

証券コード：3865  
2024年6月10日  
(電子提供措置の開始日2024年5月30日)

株主各位

新潟県長岡市西藏王三丁目5番1号  
**北越コーポレーション株式会社**  
代表取締役社長 CEO 岸本 哲夫

## 第186回定時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、当社第186回定時株主総会を以下のとおり開催いたしますので、ご通知申し上げます。本株主総会の招集に際しては、電子提供措置をとっており、インターネット上の当社ウェブサイトに掲載しておりますので、以下の当社ウェブサイトアクセスのうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

【当社ウェブサイト】

[https://www.hokuetsucorp.com/ir/general\\_meeting.html](https://www.hokuetsucorp.com/ir/general_meeting.html)



また、上記ウェブサイトのほか、東京証券取引所（東証）のウェブサイトでも電子提供措置をとっております。以下の東証ウェブサイトアクセスいただき、「銘柄名（会社名）」に「北越コーポレーション」又は「コード」に当社証券コード「3865」を入力・検索し、「基本情報」、「縦覧書類／PR情報」を順に選択のうえ、ご確認くださいませようお願い申し上げます。

【東京証券取引所ウェブサイト（東証上場会社情報サービス）】

<https://www2.jpx.co.jp/tseHpFront/JJK010010Action.do?Show=Show>



なお、当日ご出席されない場合は、書面又はインターネットによって議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご確認のうえ、2024年6月26日（水曜日）午後5時20分までに議決権をご行使くださいますようお願い申し上げます（議決権行使方法は4頁から8頁をご参照ください）。

敬 具

## 記

1. 日 時 2024年6月27日(木曜日) 午前10時 (受付開始: 午前9時)
2. 場 所 新潟県長岡市台町二丁目8番35号  
ホテル ニューオータニ長岡 2F 白鳥の間  
(開催場所が昨年と異なりますので、末尾の会場ご案内略図をご参照の上、お間違えのないようご注意ください。)

### 3. 目的事項

#### 報告事項

1. 第186期(2023年4月1日から2024年3月31日まで) 事業報告の内容、連結計算書類の内容並びに会計監査人及び監査役会の連結計算書類監査結果報告の件
2. 第186期(2023年4月1日から2024年3月31日まで) 計算書類の内容報告の件

#### 決議事項

<会社提案(第1号議案から第4号議案まで)>

- 第1号議案 剰余金処分の件
- 第2号議案 監査役3名選任の件
- 第3号議案 補欠監査役2名選任の件
- 第4号議案 大王海運らが当社対応方針を遵守せず大規模買付行為等を行った場合における対抗措置発動に関する承認の件

<株主提案(第5号議案から第11号議案まで)>

- 第5号議案 代表取締役1名解任の件
- 第6号議案 社外取締役4名解任の件
- 第7号議案 社外取締役5名選任の件
- 第8号議案 社外取締役の個人別の基本報酬額決定の件
- 第9号議案 社外取締役に対する譲渡制限付株式の付与のための報酬決定の件
- 第10号議案 取締役5名選任の件
- 第11号議案 社外取締役の個人別固定報酬額決定の件

各議案の内容は後記の「株主総会参考書類」に記載のとおりですが、当社取締役会としては、全ての株主提案(第5号議案から第11号議案まで)に反対しております。

#### 4. 招集にあたっての決定事項

- (1) 当社定款第19条において、当社の取締役の員数は15名以内と定められております。他方、〈株主提案〉第5号議案では代表取締役1名の解任を、〈株主提案〉第6号議案では社外取締役4名の解任を、〈株主提案〉第7号議案では社外取締役5名の選任を、〈株主提案〉第10号議案では取締役5名の選任をそれぞれ提案しており、各議案の選任・解任結果によっては、当社定款に定める取締役の定員枠を超えてしまう可能性があります。かかる場合は、原則として、インターネット等または書面（郵送）による議決権行使を含め、過半数のご賛同を得た取締役候補者を選任するものとさせていただきますが、採決の結果、定員数15名を超えた場合には、賛成の議決権の個数が多い取締役候補者から順に選任するものといたします。なお、第7号議案および第10号議案の両議案について、賛成の議決権を行使できる候補者の上限を設ける取り扱いはいたしません。
- (2) 議決権行使書用紙において、各議案に賛否の表示がない場合、会社提案（第1号議案から第4号議案まで）については「賛」、株主提案（第5号議案から第11号議案まで）については「否」の表示があったものとして取り扱わせていただきます。
- (3) 書面と電磁的方法により重複して議決権を行使された場合は、電磁的方法による議決権行使の内容を有効として取り扱わせていただきますのでご了承ください。また、電磁的方法により複数回にわたり議決権を行使された場合は、最後に行使された内容を有効とさせていただきます。

以 上

- 
- ◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出くださいますようお願い申し上げます。なお、株主様ではない代理人及び同伴者等、株主様以外の方はご出席いただけません。（お身体の不自由な株主様の同伴の方を除きます）
- ◎電子提供措置事項のうち、次の事項につきましては、法令及び当社定款第15条第2項の規定に基づき、書面交付請求をいただいた株主様に対して交付する書面に記載しておりません。なお、監査役及び会計監査人は次の事項を含む監査対象書類を監査しております。
- ・ 事業報告の「会社の新株予約権等に関する事項」、「業務の適正を確保するための体制及び当該体制の運用状況の概要」、「会社の支配に関する基本方針」
  - ・ 連結計算書類の「連結株主資本等変動計算書」、「連結注記表」
  - ・ 計算書類の「株主資本等変動計算書」、「個別注記表」
- ◎電子提供措置事項に修正が生じた場合は、1頁記載のインターネット上の当社ウェブサイトおよび東証ウェブサイトにその旨、修正前の事項および修正後の事項を掲載させていただきます。
- ◎お土産のご提供はとりやめさせていただきました。何卒ご理解くださいますようお願い申し上げます。

# 議決権行使についてのご案内

本定時株主総会におきましては、株主様3名から株主提案が行われておりますが、当社取締役会は、株主様が提案している第5号議案から第11号議案のいずれにも反対しております。

当社取締役会の意見にご賛同いただける株主の皆様におかれましては、会社提案（第1号議案から第4号議案まで）には「賛」、株主提案（第5号議案から第11号議案まで）には「否」の議決権を行使していただきますよう、お願い申し上げます。

なお、当社取締役会の意見の詳細につきましては、「株主総会参考書類（議案の内容）」をご参照いただきますよう、お願い申し上げます。

議決権を行使する方法は、以下の3つの方法がございます。

## 株主総会への出席による 議決権行使



同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。

株主総会開催日時

2024年6月27日（木曜日）  
午前10時

## 書面による議決権行使



同封の議決権行使書用紙に議案に対する賛否をご表示の上、ご返送ください。

行使期限

2024年6月26日（水曜日）  
午後5時20分到着分まで

## インターネットによる 議決権行使



7頁の案内に従って、議案の賛否をご入力ください。

行使期限

2024年6月26日（水曜日）  
午後5時20分入力完了分まで

# 書面による議決権行使のご案内

行使期限

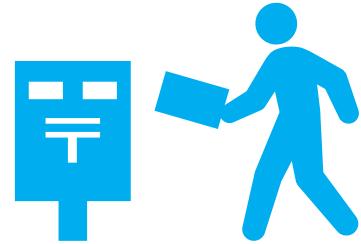
2024年6月26日（水曜日）午後5時20分到着分まで

本株主総会におきましては、会社提案（取締役会からご提案させていただく議案）と株主提案（株主様3名からご提案された議案）の決議を行います。

第5号議案から第11号議案までは、株主様3名からのご提案です。  
当社取締役会としては、これらの議案いずれにも反対しております。  
詳細は「株主総会参考書類（議案の内容）」をご参照ください。

議決権行使書用紙の記入例は、以下のとおりです。

インターネット等により議決権を行使いただく場合も、記入例をご参照の上、賛否をご入力ください。



## ■記入方法のご案内

議決権行使書用紙はイメージです。

議決権行使書		株主番号	議決権行使回数	個			
<p>北越コーポレーション株式会社 御中</p> <p>私は、2024年6月27日 開催の北越コーポレーション 株式会社第186回臨時株主総 会（議決権行使書を含む） における議案につき、右記（賛 否を○印で表示）のとおり議決 権を行使します。 2024年6月 日</p> <p>各議案につき賛否 の表示をされない 場合は、会社提案 については、株主 提案については、否 の表示があったもの として取り扱います。 インターネットと書面 両方で議決権行使 された場合は、イン ターネットの行使を 有効とします。 北越コーポレーション株式会社</p>							
議案	第1号議案	第2号議案 (1の附則 186条)	第3号議案 (1の附則 186条)	第4号議案			
会社提案	○	○	○	○			
株主提案	○	○	○	○			
議案	第5号議案	第6号議案 (1の附則 186条)	第7号議案 (1の附則 186条)	第8号議案	第9号議案	第10号議案 (1の附則 186条)	第11号議案
会社提案	○	○	○	○	○	○	
株主提案	○	○	○	○	○	○	

（ご注意）当社取締役会は株主提案に反対です。  
株主提案に反対の場合は、株主提案の「否」の欄に○を付けてください。

お願い

- 議決権行使書により議決権を行使される場合は、この用紙に賛否をご表示いただき、2024年6月26日午後5時20分までに到着するように返送してください。
- 第2号議案、第3号議案、第6号議案、第7号議案および第10号議案の賛否をご表示の際、一部の候補者につき異なる意思を表示される場合は、「株主総会参考書類」に記載の当該候補者の番号を記入してください。
- 賛否のご表示は、黒色のボールペンにより、はっきりと○印を記入してください。
- 議決権をインターネットで行使される場合は、下のQRコードをスマートフォンで読み取るか、裏面記載のウェブサイトにてアクセスのうえ、2024年6月26日午後5時20分までにご投票ください。この場合、議決権行使書を返送される必要はありません。

スマートフォン用  
議決権行使  
ウェブサイト  
ログインQRコード

北越コーポレーション株式会社

各議案の賛否をご表示ください。

賛成の場合：「賛」の欄に○印

反対の場合：「否」の欄に○印

■議決権行使書用紙の記載例

記載例は、会社提案すべて賛成・株主提案すべて反対の場合のものであります。

議案	第1号議案	第2号議案 (下の候補者を除く)	第3号議案 (下の候補者を除く)	第4号議案
会社提案	賛	賛	賛	賛
	否	否	否	否

第1号議案から第4号議案までは当社取締役会からご提案させていただく議案です。

議案	第5号議案	第6号議案 (下の候補者を除く)	第7号議案 (下の候補者を除く)	第8号議案	第9号議案	第10号議案 (下の候補者を除く)	第11号議案
株主提案	賛	賛	賛	賛	賛	賛	賛
	否	否	否	否	否	否	否

第5号議案から第11号議案までは株主様3名からのご提案です。

当社取締役会は、株主提案のいずれにも反対しております。ご賛同いただける場合、株主提案には「否」の○印をご表示ください。

各議案に対して賛否の表示がない場合は、会社提案については「賛」、株主提案については「否」の表示があったものとしてお取扱い致します。

# インターネットによる議決権行使のご案内

議決権  
行使期限

2024年6月26日（水曜日）  
午後5時20分入力完了分まで

議決権行使  
ウェブサイト

<https://soukai.mizuho-tb.co.jp/>

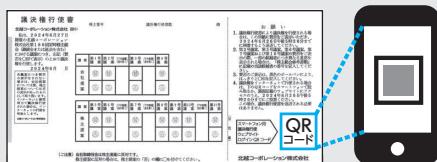


## スマートフォンを使用して QRコードを読み取る方法

### 「スマート行使」について

- 1 同封の議決権行使書用紙に記載された「スマートフォン用議決権行使ウェブサイトログインQRコード」を読み取ってください。「議決権行使コード」及び「パスワード」が入力不要でアクセスできます。

※上記方法での議決権行使は1回に限ります。



※QRコードは(株)デンソーウェブの登録商標です。

- 2 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。

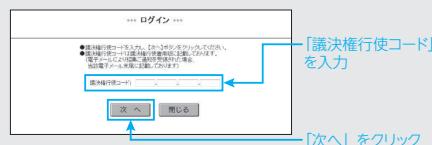
## ログインID・仮パスワードを 入力する方法

### アクセス手順について

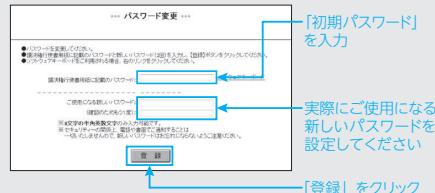
- 1 議決権行使ウェブサイトへアクセスしてください。



- 2 議決権行使書用紙に記載された「議決権行使コード」をご入力ください。



- 3 議決権行使書用紙に記載された「パスワード」をご入力ください。



- 4 以降は画面の案内に従って賛否をご入力ください。

## インターネットによる議決権行使に関するお問い合わせ

みずほ信託銀行 証券代行部 インターネットヘルプダイヤル

 **0120-768-524** (受付時間 年末年始を除く午前9時～午後9時)

## ❗ ご注意事項

- ①パスワードは、ご投票される方がご本人であることを確認する手段であり、パスワードを当社よりお尋ねすることはございません。
- ②パスワードは、一定回数以上間違えるとロックされ使用できなくなります。ロックされた場合、画面の案内に従ってお手続きください。
- ③パスワード（株主様に変更されたものを含みます。）は、今回の総会のみ有効です。次回の株主総会時は新たに発行いたします。
- ④議決権行使ウェブサイトは、一般的なインターネット接続機器にて動作確認を行っておりますが、ご利用の機器によってはご利用いただけない場合があります。

## 皆さまの議決権行使が、持続可能な社会づくりにつながります。

「スマート行使」により削減される郵送費用の一部を公益財団法人に寄付します。



「インドネシア、スマトラ島の森にすむ  
スマトラゾウと子どもたち」  
©WWF Indonesia/Supriyanto

当社は、「私たちは人間本位の企業として、自然との共生のもと技術を高め最高のものづくりによって、世界の人の豊かな暮らしに貢献します。」というグループ企業理念を掲げ、持続可能な社会を実現していくことを目標としております。その一環として持続可能な社会づくりを理想として掲げている公益財団法人世界自然保護基金ジャパン（WWFジャパン）に1993年から支援を継続しております。議決権行使の際にスマート行使を含むインターネット等による議決権行使をご利用いただいた場合、郵送費用の一部を、同法人の活動にお役立てさせていただきます。

株主の皆さまの議決権行使が、持続可能な社会づくりにつながるスマート行使を是非ご利用ください。

## 株主総会参考書類（議案の内容）

### 会社提案（第1号議案から第4号議案まで）

第1号議案から第4号議案までは、会社提案によるものです。

#### <会社提案>

##### 第1号議案 剰余金処分の件

期末配当に関する事項

当社は、長期安定的な企業価値向上に向けた成長投資を継続するために、財務健全性、資本効率性、株主還元のバランスを鑑みた資本政策を実施し、安定かつ継続的な配当を行うことを資本政策に関する基本的な方針としております。

第186期につきましては、この方針に基づき、当期の業績及び当面の業績予想並びに配当の安定性などを総合的に考慮した結果、次のとおりといたしたいと存じます。

(1) 配当財産の種類

金銭といたします。

(2) 株主に対する配当財産の割当に関する事項及びその総額

当社普通株式1株につき金9円

総額 1,518,584,103円

(注) 中間配当（1株につき金9円）を含めた当期の年間配当は1株につき金18円となります。

(3) 剰余金の配当が効力を生じる日

2024年6月28日

## <会社提案>

### 第2号議案 監査役3名選任の件

本総会終結の時をもって、監査役上野学氏、糸魚川順氏、渡邊啓司氏は任期が満了となりますので、監査役3名（うち社外監査役2名）の選任をお願いしたいと存じます。

監査役候補者につきましては、当社の「コーポレートガバナンスに関する基本方針」に基づき、取締役会にて決定いたしました。

なお、本議案の提出につきましては、予め監査役会の同意を得ております。  
監査役候補者は次のとおりです。

候補者  
番号

1

うえ の  
**上野** まなぶ  
**学**

再任 男性



生年月日

1968年12月20日

監査役在任年数

3年（本株主総会終結時）

取締役会への出席状況

15回／15回

監査役会への出席状況

14回／14回

所有する当社の株式数

8,111株

#### 略歴、地位及び重要な兼職の状況

- 1992年4月 当社入社
- 2015年2月 当社江門推進グループグループ付課長兼Alpac推進グループグループ付課長
- 2015年10月 休職出向・江門星輝造紙有限公司 董事副総経理
- 2017年4月 休職出向・江門星輝造紙有限公司 董事副総経理（部長待遇）
- 2021年6月 当社常勤監査役（現任）

#### 監査役候補者とした理由

上野学氏は、主に経理・財務部門における豊富な経験と知見を有しており、財務及び会計に関する相当程度の知見を有しております。また、当社グループの事業全般に精通していることから、監査役としての確かな監査を行っており、当社の経営全般に対する監査機能の強化に十分な役割を果たすことが期待できると判断し、引き続き監査役候補者いたしました。

いの うえ とら き  
**井 上 寅 喜**

新任 社外 独立 男性



生年月日

1956年9月6日

社外監査役在任年数

—

取締役会への出席状況

—

監査役会への出席状況

—

所有する当社の株式数

0株

略歴、地位及び重要な兼職の状況

- 1985年12月 公認会計士登録
- 1987年6月 アーサーアンダーセン・ニューヨーク事務所駐在
- 1995年10月 アンダーセン ナショナル・パートナー
- 1997年10月 同 ワールドワイド・パートナー
- 1999年7月 朝日監査法人（現有限責任 あずさ監査法人）代表社員
- 2008年7月 井上寅喜公認会計士事務所所長（現任）
- 2010年6月 (株)アカウンティング・アドバイザー代表取締役社長（現任）
- 2011年6月 パイオニア(株)社外監査役
- 2011年9月 GLP投資法人監督役員（現任）
- 2012年4月 中央大学専門職大学院国際会計研究科客員教授
- 2013年4月 明治大学専門職大学院グローバル・ビジネス研究科兼任講師
- 2016年3月 花王(株)社外監査役
- 2016年6月 (株)あおぞら銀行社外監査役（現任）
- 2018年10月 (株)Kyulux常任監査役（現任）
- 2020年11月 (株)エトヴォス社外監査役（現任）

社外監査役候補者とした理由

井上寅喜氏は、公認会計士として豊富な経験と専門的知識を有しており、財務及び会計に関する相当程度の知見を有しております。また国内外の豊富な経験も兼ね備えており、当社の経営全般に対する監査機能の強化に十分な役割を果たすことが期待できると判断し、新たに社外監査役候補者といたしました。

こん どう ごう  
**近 藤 剛**

新任 社外 独立 男性



生年月日

1965年1月1日

社外監査役在任年数

—

取締役会への出席状況

—

監査役会への出席状況

—

所有する当社の株式数

0株

略歴、地位及び重要な兼職の状況

- 1987年4月 ポストンコンサルティンググループ  
1997年4月 弁護士登録、長島・大野（現長島大野常松）法律事務所  
2000年10月 ホワイトアンドケース法律事務所  
2006年1月 クレディ・スイス証券(株)  
2013年6月 有徳綜合法律事務所設立（現任）  
2015年4月 Mu Sigma Japan(株)常勤監査役（現任）  
2019年6月 やる気スイッチグループホールディングス(株)社外監査役（現任）  
2020年4月 学校法人永守学園京都先端科学大学外部講師（サイバーセキュリティ法務）（現任）

社外監査役候補者とした理由

近藤剛氏は、弁護士として培われた高度且つ専門的な法律知識及び国際的な企業法務の分野において豊富な経験を有しております。また、業務執行を行う経営陣から独立した客観的な立場で、当社の経営全般に対する監査機能の強化に十分な役割を果たすことが期待できると判断し、新たに社外監査役候補者となりました。

- (注) 1. 各監査役候補者と当社の間には、特別の利害関係はありません。  
2. 井上寅喜氏及び近藤剛氏は、社外監査役候補者であります。  
3. 井上寅喜氏及び近藤剛氏の選任が承認された場合、両氏を東京証券取引所の定める独立役員に指定する予定であります。  
4. 社外監査役との責任限定契約につきましては次のとおりであります。  
当社は、監査役として有用な人材を迎えることができるよう、定款において監査役との間で損害賠償責任を法令が規定する額まで限定する契約を締結できる旨を定めております。井上寅喜氏及び近藤剛氏の選任が承認された場合、当社は両氏との間で、その任務を怠ったことにより、会社に損害を与えた場合において、善意かつ重大な過失がないときは、会社法第427条第1項及び定款の規定に基づき、同法第423条第1項の損害賠償責任を法令が規定する額まで限定する契約を締結する予定であります。  
5. 当社は、取締役、監査役、執行役員及び重要な使用人を被保険者として、会社法第430条の3に規定する役員等賠償責任保険（D&O保険契約）を締結しております。各候補者が当社監査役に選任された場合には、当該保険契約の被保険者になります。  
保険料は、全額当社が負担しております。また、填補対象となる保険の概要は、保険期間中に当社の役員として業務を行った行為（不作為を含む。）に起因して、損害賠償請求がなされたことにより、被保険者が被る損害を填補することとしています。但し、故意または重過失に起因する損害賠償請求は上記保険契約より填補されません。

## <会社提案>

### 第3号議案 補欠監査役2名選任の件

本総会開催の時をもって、2022年6月29日開催の第184回定時株主総会において選任いただきました補欠監査役有賀茂夫氏及び橋本仁孝氏の選任の効力が失効いたしますので、あらためて選任をお願いするものであります。

なお、法令に定める監査役の員数を欠くことになる場合に備え、当該補欠監査役候補者のうち、有賀茂夫氏は社外監査役の補欠の社外監査役候補者として、水口秀氏は、社外監査役以外の監査役の補欠の監査役候補者として、それぞれ選任することをお願いするものであります。両氏からは監査役が任期中に退任し、法令に定める監査役の員数を欠く場合に、監査役に就任する旨の承諾を得ております。また、両氏の選任の効力は就任前に限り、監査役会の同意を得て、取締役会の決議によりその選任の効力を取り消すことができるものとさせていただきます。

なお、本議案の提出につきましては予め監査役会の同意を得ております。

補欠監査役候補者は次のとおりです。

候補者  
番号

1

ある が しげ お  
**有 賀 茂 夫**

社外 独立 男性

生年月日

1950年9月24日

社外監査役在任年数

—

取締役会への出席状況

—

監査役会への出席状況

—

所有する当社の株式数

0株

#### 略歴、地位及び重要な兼職の状況

1969年4月 関東信越国税局入局  
2004年7月 東松山税務署長  
2007年7月 春日部税務署長  
2009年7月 浦和税務署長  
2011年8月 税理士登録  
有賀茂夫税理士事務所開業  
2012年5月 (株)加島屋監査役 (現任)  
2015年6月 (株)ジーテクト社外監査役  
日特エンジニアリング(株) (現NITTOKU(株)) 社外監査役

#### 補欠社外監査役候補者とした理由

有賀茂夫氏は、長年にわたる国税局任官及び税理士として培われた専門的な知見と豊富な経験を有するなど、財務及び会計に関する相当程度の知見を有していることから、当社の経営全般に対する監査機能の強化に十分な役割を果たすことが期待できると判断し、当社の補欠の社外監査役候補者いたしました。

候補者  
番号

2

みず ぐち しゅう  
**水 口 秀**

男性

生年月日

1962年1月1日

監査役在任年数

—

取締役会への出席状況

—

監査役会への出席状況

—

所有する当社の株式数

7,400株

#### 略歴、地位及び重要な兼職の状況

1984年4月 旧紀州製紙(株)入社  
2017年5月 当社機能紙営業部長  
2022年4月 当社執行役員機能材事業本部機能材部長  
2023年4月 当社執行役員機能材営業本部機能材営業部長  
2023年6月 当社執行役員機能材営業本部副本部長兼  
機能材営業部長  
2024年3月 当社退任

#### 補欠監査役候補者とした理由

水口秀氏は、営業部門における豊富な経験と知見を有し、当社グループの事業全般に精通していることから、監査役としての職務を適切に遂行できるものと判断し、当社の補欠の監査役候補者いたしました。

- (注) 1. 各補欠監査役候補者と当社の間には、特別の利害関係はありません。
2. 有賀茂夫氏が社外監査役に就任された場合には、同氏を東京証券取引所の定める独立役員に指定する予定であります。
3. 補欠社外監査役との責任限定契約につきましては次のとおりであります。  
有賀茂夫氏が監査役に就任された場合には、当社は同氏との間で、その任務を怠ったことにより、会社に損害を与えた場合において、善意かつ重大な過失がないときは、会社法第427条第1項及び定款の規定に基づき、同法第423条第1項の損害賠償責任を法令が規定する額まで限定する責任限定契約を締結する予定であります。
4. 当社は、取締役、監査役、執行役員及び重要な使用人を被保険者として、会社法第430条の3に規定する役員等賠償責任保険（D&O保険）を締結しております。各候補者が当社監査役に就任された場合には、当該保険契約の被保険者になります。  
保険料は、全額会社が負担しております。また、填補対象となる保険の概要は、保険期間中に当社の監査役として業務を行った行為（不作為を含む。）に起因して、損害賠償請求がなされたことにより、被保険者が被る損害を填補することとしています。但し、故意または重過失に起因する損害賠償請求は上記保険契約より填補されません。

## <会社提案>

### 第4号議案 大王海運らが当社対応方針を遵守せず大規模買付行為等を行った場合における 対抗措置発動に関する承認の件

#### 1. 概要

当社は、2023年12月22日開催の取締役会において、①大王海運株式会社（以下「大王海運」といいます。）並びにその共同保有者である川崎紙運輸株式会社（以下「川崎紙運輸」といいます。）及び美須賀海運株式会社（以下「美須賀海運」といい、大王海運、川崎紙運輸及び美須賀海運を総称して「大王海運ら」といいます。）による当社株券等を対象とする株式買集め並びに②大王海運らによる当社株券等を対象とする大規模買付行為等（当社の2024年5月22日付けプレスリリース「大王海運らによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等を踏まえた当社の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の継続・更新に関するお知らせ」（以下「本対応方針継続プレスリリース」といいます。）Ⅲ2(2)で定めるものをいいます。以下同じです。）が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る、他の大規模買付行為等への対応策（以下「現行対応方針」といいます。）を導入しておりましたが、2024年5月22日開催の取締役会において、独立社外取締役4名全員を含む取締役会全員の賛成を受けて、大王海運らによる当社株式の買集めへの対応のために必要な限度で、現行対応方針の有効期間を2025年6月開催の当社定時株主総会後最初に開催される当社取締役会の終結時まで延長しています（継続・更新後の対応方針を、以下「本対応方針」といいます。詳細は、本対応方針継続プレスリリースをご参照ください。）。

本議案は、下記2（1）のとおり、今後、大王海運らが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されるだけでなく、下記2（2）のとおり、大王海運らによる大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないと判断されることから、下記3の独立委員会からの勧告を最大限尊重した上、今後、大王海運らが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められることを条件として、本対応方針に基づく対抗措置（以下「本対抗措置」といいます。）を発動することの是非を当社の株主の皆様にお諮りする議案となります。本議案を上程することは、取締役全員（独立社外取締役4名を含みます。）の一致により、決議しております。

なお、当社は、下記2（1）のとおり、本対応方針において、大規模買付者が本対応方針を遵守しない場合には、株主意思確認総会を経ることなく、当社取締役会限りで本対抗措置を発動することとしていますが、本議案は、**株主意思の尊重の観点から**、本定時株主総会において、大王海運らが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手した場合における（その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上での）当社取締役

会による本対抗措置の発動について、株主の皆様にご承認をお願いするものです。

## 2. 大王海運らによる大規模買付行為等の当社取締役会の評価

### (1) 本対応方針所定の手続を遵守せず大規模買付行為等が行われる蓋然性

本対応方針においては、大規模買付者（本対応方針継続プレスリリースⅢ2(2)で定めるものをいいます。以下同じです。）が本対応方針所定の手続を遵守する場合には、仮に、当社取締役会が、大規模買付行為等がなされることに反対であり、これに対して本対抗措置を発動すべきであると考えるときは、株主意思確認総会を開催し、当該発動につき株主の皆様のご承認を得ることとされています（本対応方針継続プレスリリースのⅢ2(3)④ご参照）。他方で、大規模買付者が、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合には、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関し、大規模買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保することができず、また、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保することができないため、特段の事由がない限り、株主意思確認総会を経ることなく、本対抗措置を発動するとされています（本対応方針継続プレスリリースのⅢ2(3)⑤ご参照）。

この点、既に、**大王海運らと共同協関係（本対応方針継続プレスリリースⅢ2(2)（注4）に定める関係をいいます。以下同じです。）にあることが合理的に疑われる東京紙パルプ交易株式会社（以下「東京紙パルプ交易」といいます。）が、現行対応方針導入後であって、本定時株主総会の基準日の直前である2024年3月15日及び同月18日に、現行対応方針所定の手続を履践することなく、当社株式を取得しています。**すなわち、東京紙パルプ交易は、本対応方針導入後の2024年3月15日及び同月18日付けで、当社株式を新たに5万株追加取得している（以下「本株式取得」といいます。現在、同社が保有する当社株式の数は合計15万株）ところ、**①大王海運及び同社のグループ会社である三共エンジニアリング株式会社が東京紙パルプ交易の株主である点、②東京紙パルプ交易の代表取締役社長である井川創太氏は、大王海運の実質的なオーナーである井川俊高氏（以下「井川氏」と記載する場合には井川俊高氏を指すものとします。）のすぐ下の弟である井川廣高氏（東京紙パルプ交易前社長）のご子息であって同社の株主である点、③2023年6月29日開催の当社第185回定時株主総会（以下「2023年定時株主総会」という。）に、東京紙パルプ交易の出席者が川崎紙運輸の出席者と連れ立って来場した点、④2023年定時株主総会の議場において、川崎紙運輸の専務である佐々木氏が、「川崎紙運輸は大王海運グループの一社です。…私ども川崎紙運輸、そのほか入場者票ナンバー13の●●、入場者票ナンバー15、東京紙パルプ交易、入場者票ナンバー14、●●の4社の議決権行使については、候補者番号1の岸本哲夫氏の取締役選任に対して反対票にカウントしてください」と、東京紙パルプ交易の入場者票ナンバーまで把握した上で、東京紙パルプ交易と川崎紙運輸が同内容の議決権行使をする旨の発**

言をしていた点、⑤実際に、2023年定時株主総会において、**東京紙パルプ取引は、大王海運らと同じく、第2号議案「取締役10名選任の件」のうち、当社代表取締役社長CEO岸本哲夫の選任議案には反対する一方で、株主提案である第3号議案乃至第5号議案に全て賛成した点、及び、⑥当社が、大王海運に対して、2024年4月26日付けの書簡において、上記①乃至⑤の事実を提示しつつ本株式取得について質問したところ、本株式取得について意思連絡はないとの回答があったものの、本株式取得に関して上記①乃至⑤の事実から大王海運らと東京紙パルプ取引の間に共同協調関係が存在すると合理的に推認される点については全く反論・言及されておらず、上記回答の信用性には疑いがある点等々に鑑みると、本株式取得に関して、東京紙パルプ取引は、大王海運らと共同協調関係にある可能性が否定できません。なお、東京紙パルプ取引は、上記④について、2024年5月7日付けの書簡において、「結論が同一であったため、当社は、総会の議場で川崎紙運輸の佐々木氏に代弁して貰ったに過ぎません。」と述べていますが、質疑応答の後に採決が実施される定時株主総会の議場において、わざわざ他の株主に自らの議決権行使予定を代弁させる必要性はありません。特に2023年定時株主総会では、取締役選任議案について、精密集計が可能な投票による採決を実施したことから、質疑応答の段階で賛否を当社に伝える必要性は全くなく、上記東京紙パルプ取引の説明は不自然と言わざるをえません。むしろ、**東京紙パルプ取引が認めているとおり、東京紙パルプ取引と川崎紙運輸が議決権行使の内容について代弁する関係性にあったことからすれば、少なくとも両社の間で、当該議決権行使について意思連絡があったと見ることが自然**です。**

さらに、**2023年7月3日に当社代表取締役社長CEO岸本と井川氏が面談した際、井川氏は当社代表取締役社長CEO岸本に対し、「オアシスとは共同歩調をとっていた。これからは離脱する」と発言**しており、本対応方針導入直前においては、Oasis Management Company Limited又はその関係会社（以下「オアシス」といいます。）と大王海運とが共同協調行為等（本対応方針に定める「共同協調行為等」を意味します。以下同じです。）に及んでいたことが明らかになっており、今後もいつまたそのような共同協調行為等に及ぶか分からないという疑念・懸念も払拭できない状況にあります。

かかる事情に鑑みると、大王海運らは、既に、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行している可能性があり、また、このような事象が発生していることから、今後も、大王海運ら又は大王海運らと共同協調関係にある者が本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されます。

- (2) 大王海運らの大規模買付行為等による当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様  
共同の利益の毀損

上記（1）記載のとおり、本対応方針においては、大規模買付者が、本対応方針所定の手

続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合には、特段の事由がない限り、株主意思確認総会を経ることなく、本対抗措置を発動するとされています。そして、本対抗措置は、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を図るために発動されるものである（本対応方針継続プレスリリースⅢ1ご参照）ことから、「特段の事由がある場合」とは、大規模買付者が実行しようとする大規模買付行為等が当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げないことが明らかである場合を指します。

これに関し、当社の2023年12月22日付けプレスリリース「大王海運株式会社らによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等を踏まえた当社の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」にも記載しているとおり、大王海運らは、当社が、2012年6月に大王製紙株式会社（以下「大王製紙」といいます。）の創業家の一部（以下「創業家A」といいます。）から大王製紙株式を取得した直後である同年7月頃から、当社株式の取得を開始しました。そして、その後、大王海運は、当社に対して何ら理由を明確にすることなく、当社が保有する大王製紙株式（以下「本大王製紙株式」といいます。）の売却を繰り返し要求するほか、当社定時株主総会においても議題と無関係な質問をしたり、当社社長の取締役選任議案に対し議長の注意を無視して長時間にわたって反対意見を述べるなど、当社定時株主総会の円滑な進行及び充実した審議に支障を生じさせる行為を、毎年のように繰り返しています。

また、**2023年7月27日に行われた当社と井川氏との面談において、井川氏が、当社に対し、大王海運らが保有する当社株式を当社に譲渡する代わりに、本大王製紙株式を大王海運に譲渡してほしい旨を提案したことに對して、当社がこれを断ったところ、大王海運らは、その直後である2023年9月25日から、新たに野村信託銀行から100億円の資金を借り入れる等して、当社株式を、株価が急騰することも厭うことなく、主として市場内において急速且つ大量に当社株式を買い増し、共同保有者である美須賀海運と併せて、当社株式に係る株券等保有割合を10.01%から18.56%にまで高めています**（当社株価は、この間に終値ベースで1,072円（同年9月25日）から1,558円（同年12月18日）にまで急騰しています。）。なお、大王海運らは、2023年12月15日に提出した大量保有報告書に係る変更報告書No.12までは、当社株式の保有目的を単に「政策投資」としていました（その時点での株券等保有割合は17.68%）が、同月25日に提出した変更報告書No.13（現時点における最新の変更報告書）から、突如として保有目的に重要提案行為等を行うことを付加しており、この時期から本定時株主総会に株主提案を行うことを検討していたことが窺えます。

付言すれば、大王海運及びその共同保有者である美須賀海運は、2021年2月1日付けで大王海運がそのウェブサイト上で公表したプレスリリースにおいて、2023年3月期における売上高がそれぞれ306億円及び411億円である旨を公表しているにも拘らず、少なくとも最近10年間は、会社法上、株式会社について行うことが要求されている決算公告を行って

いる形跡がなく、そのコンプライアンス体制及び内部統制体制には不備があると考えられません。

以上のとおり、①大王海運らによる当社株式の取得開始及び当社株主総会における執拗な行為が、当社による大王製紙株式の取得に端を発していることや、②大王海運らによる当社株式の市場内外における急速且つ大量の買増しは、当社が大王海運への本大王製紙株式の譲渡を断ったことを契機として開始されており、そのこと以外に、新たに野村信託銀行から100億円の資金を借り入れてまで、当社株式を、株価が急騰することを厭うことなく、主として市場内で大量に買い増す理由は特に見当たらないことのほか、③大王製紙株式は流動性に乏しく、同社株式を大量に買い集めることは困難である一方、当社株式は流動性が相対的に高いため、市場内外での大量買集めが相対的に容易なこと、④大王海運は、大王製紙株式を株券等保有割合にして5.62%保有しており、さらに大王海運の実質的なオーナーである井川氏の関係者からは、当社側に対して、大王製紙の株式の20%を支配しているとの発言もあったことにも鑑みれば、仮に同社が、当社がその共同保有者と共に保有している大王製紙株式24.60%の取得に成功すれば、その持株割合は合計約45%に達することとなって、実質的に大王製紙の経営支配権を掌握できること、等々を踏まえると、大王海運らが当社株式を大量に取得している真の目的は、当社の中長期的な企業価値及び株主の皆様共同の利益の向上ではなく、当社株式の大量取得を通じて当社に対し強い圧力を掛け、本大王製紙株式を大王海運に譲渡させること（ひいては、大王海運が大王製紙株式を大量に取得・保有することを通じて、創業家Aとは異なる、井川氏及び井川氏が属する大王製紙創業家の一部が、大王製紙の経営支配権を掌握すること）にあることが明らかです。

また、大王海運が当社株式を大量取得した場合には、大王海運らによる当社の経営に対する影響力が大きく増大する結果、大王製紙の経営支配権の掌握を企図する大王海運らの圧力によって、当社が、その保有に係る大王製紙株式を全て手放す事態に追い込まれたり、大王製紙との業務提携を一方的に大王製紙にとって有利な態様で運用されたりする等して、当該業務提携に基づく上記のシナジー効果を十分享受できない状況に追い込まれる事態も十分に予想されるところです。このように、大王海運は、当社と大王製紙との経営統合問題について、大王製紙の株式を保有していない（オアシスを除く）大部分の当社の一般株主の皆様との間で重大な利益相反関係を抱えているところ、大王海運が当社株式を大量取得した場合には、当該当社の一般株主の皆様を損ない、当社の株主の皆様共同の利益に反する結果を招くことになりかねません。

さらに、大王海運は、本定時株主総会に関して、株主提案として「取締役5名選任の件」を提案していますが、いずれの候補者からも当社の経営方針について特段の意見は全く示されておらず、当社の経営について定見があるとは思われないことから、大王海運や当該株主提案の各候補者が、当社の経営に真摯に取り組もうとしているとは到底考えられず、大王海

運が当社の経営方針について何ら定見を有していないことが明らかです。そのため、大王海運が当社株式を大量取得した場合には、大王海運らによる当社の経営に対する影響力が大きく増大しますが、この場合、当社の真摯な経営が阻害され、中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される懸念があります。

このように、大王海運らは、当社の企業価値及び株主の皆様共同の利益の向上には興味がなく、当社株式の大量取得を、当社の一般株主の皆様との利益とは全く無関係な自己の要求を実現するための手段としていること、当社と大王製紙との経営統合問題について、大王製紙の株式を保有していない（オアシスを除く）大部分の当社の一般株主の皆様との間で重大な利益相反関係を抱えていること、及び、大王海運の株主提案に鑑みれば、大王海運や当該株主提案の各候補者が、当社の経営に真摯に取り組もうとしているとは到底考えられず、大王海運が当社の経営方針について何ら定見を有していないことが明らかであることから、大王海運らが、本対応方針所定の手続に従うことなく大規模買付行為等を実行した場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できません。したがって、大王海運らが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合、「特段の事由がある」とは認められないため、本対応方針に従って、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の毀損を防止するため、本対抗措置を発動する必要があります。

### 3. 独立委員会に対する諮問及び同委員会による勧告

上記2のとおり、当社取締役会は、大王海運らによる大規模買付行為等による当社の企業価値ないし当社の株主の皆様共同の利益への影響について評価・検討を重ねると共に、大王海運らが大規模買付行為等に着手した場合における本対抗措置の発動の是非等についても評価・検討を重ねてまいりました。

そのような状況の中、当社取締役会は、その判断の公正性を担保し、かつ、当社取締役会の恣意的な判断を排除するために、当社の業務執行を行う経営陣から独立性を有する当社独立社外取締役4名によって構成される独立委員会（当該委員会の詳細については、当社の2023年12月22日付けプレスリリース「独立委員会の設置及び独立委員会委員の選任に関するお知らせ」をご参照ください。）に対しても、大王海運らが大規模買付行為等を行うことによる、当社の中長期的な企業価値ないし当社株主の共同の利益に与える影響や本対抗措置の発動の是非等について諮問を行ってまいりました。

そして、2024年5月22日、独立委員会から、独立委員会委員の全員の一致により、本議案が承認可決されることを前提に、今後、大王海運らが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められる場合には、その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重の上、当社取締役会が本対抗措置を発動することは相当である旨を内容

とする同日付け勧告書を受領しました。

#### 4. 本議案の上程

当社としましては、上記2（1）のとおり、本定時株主総会后、大王海運らが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されること、及び、上記2（2）のとおり、大王海運により大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないと判断されること、並びに、上記3のと通りの独立委員会の勧告を受領したことを踏まえ、株主意思の尊重の観点から、本定時株主総会において、今後、大王海運らが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められる場合における（その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上での）当社取締役会による本対抗措置の発動について、株主の皆様に予めご承認をお願いいたしたいと存じます。

なお、本対抗措置に基づき割り当てられる新株予約権1個当たりの目的となる株式の数は1株とします。その他の本対抗措置の内容については、本対応方針継続プレスリリースⅢ3をご参照ください。

## 株主提案（第5号議案から第9号議案まで）

本株主提案はOasis Japan Strategic Fund Ltd.およびOasis Investments II Master Fund Ltd.からのご提案によるものです。

各議案の議案名、議案の要領および提案の理由は、第6号議案の候補者の候補者番号を追記したことを除き、原文のまま記載しております。

### <株主提案>

#### 第5号議案 代表取締役1名解任の件

##### 1. 議案の要領

代表取締役 岸本哲夫氏を解任する。

##### 2. 提案の理由

岸本氏が唯一の代表取締役として君臨し後継者を育成せずにワンマン経営支配を維持してきた結果、取締役会は弱体化し長期的な課題を見誤り、成長の展望を株主に提示できていない。家庭紙事業参入を決定直後に撤回した去年の混乱はその一例である。

大王製紙との戦略的業務提携も、競争法上の制約と両社間の利害対立によりコストに見合うリターンを期待できない。これは同社株式の保有を正当化する為にリターンを期待できると見せかける試みにすぎない。

さらに同氏は、買収防衛策を急遽復活させ、経営支配権取得を狙っていない大王海運に対して導入する等、株主の利益を無視した自己保身に執着している。

紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革等の中長期的な対応策を必要とする多くの課題を当社が克服し、持続的な成長を実現するためには新たな経営陣が必要である。岸本氏を解任してその影響力を排除し、新経営陣がともに課題に取り組む基盤作りがその第一歩である。

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき本議案に**反対**いたします。

- (i) 当社取締役会は、当社代表取締役社長CEO岸本哲夫（以下「岸本氏」又は「当社代表取締役社長CEO岸本」といいます。）の下、2011年4月に長期ビジョン「Vision 2020」を策定し、2020年に目標とするグローバル企業への展開を実現したことから、2020年5月22日には、更なるグローバル企業としての持続的な成長を目指す長期経営ビジョンとして「Vision 2030」を発表しています。そして、**「Vision 2030」の中核となる中期経営計画として2020年5月15日に発表した「中期経営計画2023」の連結経営目標は計画期間中にいずれも達成し、さらに、2023年5月26日には、「中期経営計画2023」を上回る目標連結経営指標を掲げた「中期経営計画2026」を公表し、更なる売上高及び営業利益の成長により当該目標連結経営指標の達成を目指しています。**
- (ii) また、**岸本氏が当社の代表取締役社長CEOに就任している期間における当社の売上高成長、営業利益率成長、純利益率成長、ROE成長は、いずれも競合他社平均を上回る水準となっているほか、また総株主利回り（TSR）も東証株価指数（TOPIX）及び競合他社の平均を上回っており、**主要財務指標の観点からみた当社の経営状況は良好に推移しています。2022年3月期においては営業利益、経常利益及び親会社株主に帰属する当期純利益が過去最高、さらに、2023年3月期の連結売上高が会社創業以来初の3,000億円を超えることができました。したがって、オアシスファンドが提案する本議案の提案の理由記載の「岸本氏が唯一の代表取締役として・・・ワンマン経営支配を維持してきた結果、取締役会は、・・・成長の展望を株主に提示できていない」との批判は全く事実と反しています。
- また、当社の2023年6月2日付け「オアシスのプレゼンテーションに対する当社取締役会の見解に関するお知らせ」でも既に公表しているとおり、**当社が新潟工場における家庭紙生産設備建設計画を2022年11月に凍結した理由は、同時期に生じた競合他社の生産設備増強や原燃料価格の高騰といった事業環境の変化に基づく、適切かつ合理的な経営判断によるものです。**ちなみに、競合他社の生産設備増強により、業界における供給能力は全体として10%以上増加する見通しです。しかしながら、2023年（1～12月）の衛生用紙の国内需要は減少に転じる一方、輸入紙の数量は予想に反して減少していないため、かかる供給能力の増加により、供給過剰の状況が長期間にわたって継続するものと見込まれます。同業他社における家庭紙事業は、多額の営業損失の計上や一部撤退も公表されるなど厳しい事業環境に置かれております。これらの事実を鑑みると、家庭紙事業を凍結した当時における当社取締役会の経営判断は合理的であったと考えて

おります。

**このように、事業環境の変化があった場合には従前の経営判断に固執せず、柔軟かつ機動的に対応すべきであるところ、従前の経営判断を変更したことを以て「混乱」と批判することは、かかる経営判断の前提状況を看過するものといわざるを得ません。**さらに、当然ながら、家庭紙生産設備建設計画の凍結は、独立社外取締役を含む当社取締役会全体で審議・検討した結果、より当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益を保全できる手段であると判断して実行に至ったものであり、これを「ワンマン経営支配」の一例として挙げることは不適切といわざるを得ません。そもそも、当社の独立社外取締役は、全員高い独立性を有し、取締役会における活発な議論を通してその監督機能を発揮しており、その点を無視して、特段の根拠もなく「ワンマン経営支配」とレッテル貼りすることは、建設的で真摯な姿勢とは思われません。

- (iii) また、オアシスファンドは、当社と大王製紙株式会社（以下「大王製紙」といいます。）との戦略的業務提携を、当社による大王製紙株式の保有を正当化するための見せかけに過ぎないと主張しています。しかしながら、**当社は、2024年5月15日付け「大王製紙株式会社と北越コーポレーション株式会社の戦略的業務提携基本契約締結に関するお知らせ」（以下、大王製紙と当社との業務提携を「本業務提携」といい、当該プレスリリースを「本業務提携プレスリリース」といいます。）で公表したとおり、当社取締役会の承認の下に、大王製紙との間において2024年5月15日付けで戦略的業務提携基本契約を締結いたしました。この戦略的業務提携は、構造変革による競争力強化及び事業ポートフォリオ変革という経営課題に取り組み、各々の強みを活かし、補完し合うことなどで中長期的な企業価値向上を目指すもので、生産技術、原材料購買及び製品物流分野から取組みを開始し、3年後の2026年度には、大王製紙にて20億円程度、当社にて30億円程度、両社あわせて合計50億円程度の営業利益の増加を見込んでおります。**加えて、当社が保有する大王製紙株式が生み出す収益は、平均的に資本コストを上回っていましたが、この度、本業務提携が開始されたことにより、上記のとおり営業利益が増加することとなり、これによって、資産収益率はより高まります。

かかる本業務提携の実施は、大王製紙と当社とが敢えて合併等の経営統合に踏み込むよりも、契約上の業務提携の締結とすることが、より効率的に両社の企業価値の向上に繋がるとの判断に基づくものです。そもそも当社は、大王製紙株式を取得して以降、業界再編に関し当該株式の売却も含めあらゆる選択肢を検討してきた結果、大王製紙との戦略的業務提携が当社の企業価値向上に最も有効であるとの結論に至りました。**当社は、当該判断に際して、大王製紙と当社との提携形態をどのようにすべきかについて、当社経営陣から独立した観点から審議するために、当社の独立社外取締役のみを構成員とする再編検討会議を設置し、経営統合と業務提携のメリット・デメリットについて、定量的データも踏まえて多角的な視点から比較検討を行っております。**その結果、より

大きなシナジー効果を獲得するためには、大王製紙及び当社がそれぞれ独立経営体として切磋琢磨しつつ、業務提携を深化させてシナジー効果を追求していくことが適切であると結論づけられたことを踏まえて、上記判断に至っています。本業務提携の詳細については、本業務提携プレスリリースをご参照ください。

なお、当社は、株主の皆様への早期の情報提供の観点から、大王製紙との間で、本年5月の契約締結を目指して戦略的業務提携の検討を進めていることを、2024年2月13日付け「大王製紙株式会社と北越コーポレーション株式会社との戦略的業務提携に向けた検討開始に関するお知らせ」（以下「検討開始プレスリリース」といいます。）で開示しておりましたが、他社との戦略的業務提携には慎重な検討を要するにも拘らず、検討開始プレスリリースの開示から約2か月程度しか経過していない時期に、当社と大王製紙との戦略的業務提携を見せかけと断定することは、拙速かつ独断的な判断といわざるを得ず、オアシスファンドの上記主張は、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益に鑑みた真摯な主張ではなく、当社を批判することだけを目的とした主張であると考えられます。なお、Oasis Management Company Limited（以下「オアシス」といいます。）は、当社のオアシスに対する2024年4月25日付けの書簡（以下「当社4月25日付け書簡」といいます。）への回答を記載した、同年5月2日付けの書簡（以下「オアシス5月2日付け書簡」といいます。）において、「そもそも、統合については、統合の必要性の有無、統合のメリットとデメリット、統合の可否を判断するための合併や持株会社方式などの統合の手法や統合に至る時間軸、検討のためのチーム編成、統合後の事業や組織の在り方等、極めて広範な問題と課題を膨大な時間をかけて検討しなければ貴社〔当社注：当社〕内においてすら合意の形成は不可能です」と、自ら、統合についての検討には膨大な時間を要することを自認しています。かかる回答と、提案理由のうち検討開始プレスリリースの開示から約2か月程度しか経過していない時期に、当社と大王製紙との戦略的業務提携を「見せかけ」と断定している点を照らし合わせれば、オアシスの主張が一貫性を欠いた「批判のための批判」でしかないことは明らかです。

また、**そもそも、オアシスは、当社と大王製紙との関係について、①2023年2月10日付けの書簡で、「弊社は、当初大王〔当社注：大王製紙。以下、本段落において同じ〕株式の売却を提案しておりましたが、・・・現状においては、この株価水準で売却するのではなく、・・・大王とのシナジーを実現するべく大王との統合を実現・・・することを提案いたします」と、従前の大王製紙株式の売却を要請する方針を止め、大王製紙との統合を要請する方針に変更する旨を明言していたにも拘らず、②同年5月22日付けで公表したキャンペーン資料「今こそ責任追及を：北越改善のために」（<https://www.hokuetsucorpgov.com/why-accountability-now-j>）では、一転して、「北越が大王株式の売却を拒否したことによって、400億円の損失を北越とそのステークホルダーにあたえた」、「コーポレートガバナンスによる政策保有株式の売却の推奨は既知の事実である」などと、**大王製紙株式の売却を求める旨の主張**を繰り返し広げてい**

ました。しかしながら、③当社が検討開始プレスリリースを公表した後の2024年3月19日付の書簡では、「貴社〔当社注：当社〕が相応のプレミアムを支払って大王製紙の株式を取得し、経営統合する・・・ことは理にかなっている」、「弊社も上記の様な取引〔当社注：当社と大王製紙の統合〕に賛成いたします」とその主張を覆して**統合を求めてきましたが**、④当社がオアシス宛ての2024年4月25日付けの書簡において、下記(vii)記載のとおり、オアシスは、オアシスが主張する当社と大王製紙の経営統合について、大王製紙の株式を保有していない（大王海運ら（下記(iv)で定義されます。）を除く）大部分の当社の一般株主の皆様との間で重大な利益相反関係を抱えている旨指摘したところ、その返信に当たる**オアシス5月2日付け書簡では**、上記のとおり「統合の是非は来る株主総会の争点ではありません。・・・そもそも、統合については、統合の必要性の有無・・・を検討しなければ貴社内においてすら合意の形成は不可能です」とまたしても主張を覆し、**さも従前、自らが統合の必要性を縷々主張していた事実がなかったかのような主張をするに至っているところ**です。

**このようにオアシスが場当たりに主張を変遷させているのは、当社の経営方針につき何ら定見を有しておらず、当社と、下記(vii)のとおり大王製紙の第9位の大株主である立場を利用して、自らの独自の利益を追求することのみを目的としていることの証左**です。

なお、当社は戦略的業務提携基本契約の締結により両社の関係が新たなステージを迎えるに至ったことから、再編検討会議の提言を受け、**当社の資本政策、各種投資策、株主還元策等を鑑みながら、大王製紙と協議の上、必要な範囲でその保有する大王製紙株式の一部を削減し、売却費を「中期経営計画2026」の実現のための施策に使用**することを検討しております。

- (iv) さらに、オアシスは、「同氏〔当社注：当社代表取締役社長CEO岸本〕は、買収防衛策を急遽復活させ・・・自己保身に執着している」と主張していますが、当社が2023年12月22日付けで導入した「大王海運株式会社らによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等を踏まえた当社の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針」（以下「本対応方針」といいます。）は、**大王海運の実質的なオーナーである井川俊高氏（以下「井川氏」といいます。）が、当社に対し、大王海運、川崎紙運輸株式会社及び美須賀海運株式会社（以下、総称して「大王海運ら」といいます。）が保有する当社株式を当社へ譲渡する代わりに、当社が保有する大王製紙株式を大王海運に譲渡してほしい旨の提案をし、当社がこれを断った直後から、大王海運らが、当社株式を急速かつ大量に市場内外で買い増した**こと（以下、大王海運らによる当社株式の大量買集めを「本株式買集め」といいます。）を受けて、**導入のやむなきに至った**ものです。すなわち、本対応方針は、かかる大王海運らによる当社株式の急速かつ大量の買集めの経緯及び態様その他の事情を踏まえ、**本株式買集めが、基本的には大王海運らが大王製紙に対する経営支配**

権を掌握することを目的とするものであって当社の企業価値向上を目的とするものではなく、本株式買集めの結果が、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げるおそれが否定できないとの判断の下、本株式買集めが当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切にご判断を下すための情報と時間を確保するために、独立社外取締役4名全員を含む取締役会全員の賛成を受けて導入されたものであって、当社代表取締役社長CEO岸本を含む当社経営陣の保身を目的としたものではありません。なお、大王海運は、大王製紙株式を株券等保有割合にして5.62%保有しており、さらに大王海運の実質的なオーナーである井川氏の関係者からは、当社側に対して、大王製紙の株式の20%を支配しているとの発言もあったことにも鑑みれば、仮に同社が、当社が保有している大王製紙株式24.60%の取得に成功すれば、その持株割合は合計約45%に達することとなって、実質的に大王製紙の経営支配権を掌握するに至ります。また、2023年7月3日に当社代表取締役社長CEO岸本と井川氏が面談した際、井川氏は当社代表取締役社長CEO岸本に対し、「オアシスとは共同歩調をとっていた。これからは離脱する」と発言しており、本対応方針導入直前においては、オアシスファンド又はその関係会社であると解されるオアシス（以下、オアシスファンドとオアシスを総称して「オアシスグループ」といいます。）と大王海運とが共同協調行為等（本対応方針に定める「共同協調行為等」を意味します。以下同じです。）に及んでおり、今後もいつまたそのような共同協調行為等に及ぶか分からないという疑念・懸念も払拭できない状況にあります。

そして、実際に、本対応方針の別紙2「共同協調行為等の認定基準」に照らして、大王海運らと共同協調関係（本対応方針に定める「共同ないし協調して行動する関係」を意味します。以下同じです。）にある疑いが払拭できない東京紙パルプ交易株式会社（以下「東京紙パルプ交易」といいます。）が、本対応方針導入後の2024年3月15日及び同月18日に、本対応方針所定の手続を履践することなく当社株式を相当量取得しており、このような事実からも、本対応方針の導入は合理的であり、当社経営陣の保身を目的としたものではないと考えております。以上の詳細は、当社の本日付け「大王海運らによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等を踏まえた当社の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の継続・更新に関するお知らせ」及び第4号議案をご参照ください。

- (v) また、オアシスファンドは、「多くの課題を当社が克服し、持続的な成長を実現するためには新たな経営陣が必要である」と主張しています。当社の経営支配権に関して、オアシスファンドの株主提案のうち、第5号議案乃至第7号議案（以下、総称して「本取締役関連株主提案」といいます。）が全て可決された場合、当社の現取締役の任期が、2025年6月に開催予定の当社定時株主総会の終結の時までであるため、当社の取締役は、現在の社内取締役5名と、オアシスファンドの提案に係る社外取締役（以下「オア

シス提案取締役」といいます。) 5名の合計10名となります。

この点、当社取締役会の決議は出席取締役の過半数により行われる(当社定款第28条第1項)ことから、**本取締役関連株主提案が全て可決された場合、オアシスグループは、オアシス提案取締役を通じて、当社取締役会において拒否権を有することとなります。**また、当社の取締役候補者の選任、取締役の報酬制度、後継者選任プロセスの実行等について審議する指名・報酬委員会は、社外取締役が議長を務め、社外取締役2名及び代表取締役である社内取締役1名で構成されており、コーポレートガバナンス・コードにおいても、会社が任意に設置する指名・報酬委員会については、その過半数を独立社外取締役で構成することが要請されていることから、**本取締役関連株主提案が全て可決された場合には、指名・報酬委員会の過半数である社外取締役2名がオアシス提案取締役となると見込まれるため、オアシスグループは、当該オアシス提案取締役を通じて、指名・報酬委員会における当社の取締役候補者の選任等に係る決定を左右できることとなります。**

これらの点に鑑みると、**オアシスグループは、本取締役関連株主提案が全て可決された場合、結局のところ、当社の社内取締役を含む取締役候補者の実質的な決定権限を有することとなり、実質的に当社の経営支配権を掌握することになります。**

この点、フジテック株式会社(以下「フジテック」といいます。)においては、実際に、Oasis Japan Strategic Fund Ltd.が、2023年2月24日の同社臨時株主総会において、既存社外取締役の6名の解任議案及び社外取締役6名の選任議案を提案し、結果として、同社取締役9名のうちOasis Japan Strategic Fund Ltd.が提案する取締役が4名を占めることとなった後、2023年6月21日に開催された同社定時株主総会最終時を以て、代表取締役社長を含む従前の社内取締役全員が退任するに至っています。

- (vi) **そこで、当社は、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」(以下「本指針」といいます。)において、「取締役の選解任を提案する株主が、経営支配権を取得する意図を明かさずに他の株主と協調して相当量の株式を取得した上で、株主総会招集請求を行って多数の取締役を自らの影響力の及ぶ者に入れ替える株主提案を成立させることにより、経営支配権を取得する場合における透明性の論点がある。このような場合、買収の是非について株主の判断を経ないままに、特定の者が経営支配権を取得する可能性がある(複数の者の間で株式の保有が分散する結果、大量保有報告規制の違反や潜脱がされるおそれも指摘される)。・・・経営支配権を取得することを目的として多数の取締役を交替させる株主総会招集請求を行う場合には、招集請求者は、招集請求の目的や招集請求者(及び招集請求者と共同して株式の取得・処分や株主としての権利行使に関する合意をしている者がいればその者)の概要、提案が成立した後の経営の基本的な方針等について、少なくとも公開買付届出書における記載内容と同程度の適切な情報提供を株主に対して行う**

**ことが望ましい**」〔下線・強調は当社〕とされていることを踏まえて、当社4月25日付け書簡で、オアシスに対して、上記事実を摘示しつつ、本取締役関連株主提案が全て可決された後における当社の経営の基本的な方針（経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策を含みますが、これらに限られません。）を尋ねました。これに対し、オアシスは、オアシス5月2日付け書簡において、「今回の社外取締役〔当社注：オアシス提案取締役〕は、貴社とひいては全ての株主の利益のために任務を果たす責務を負っているものであり、当社らの利益のために行動するわけではなく、彼らの選任によって、貴社の経営支配権を当社らが掌握するに至ることとなるという前提自体が大きな誤り」と当社を批判した上で、肝心の本取締役関連株主提案が全て可決された後の当社の経営方針については、「貴社〔当社注：当社〕が、紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革等の中長期的な対応策を必要とする多くの課題を克服し、持続的な成長を実現するために、岸本氏の影響を払拭し、新たな経営陣のもとに役職員が一丸となって共に課題に取り組む基盤作りを目指す」、「閉塞的な状況を社外取締役の刷新により打開し、大王製紙とのシナジーを最大化するために、統合のみならず、あらゆる選択肢を検討、比較し、最良の解決策に取り組むための土壌作り、基盤作りを狙いとして」いると回答するのみで、何ら具体的な経営方針を示していません。**これらの回答は抽象的で、当社を実際に経営していくプランを有する者の真摯な回答とはいいい難く、上記の本指針の要請に反するものといわざるを得ません。**また、本指針の脚注15において、支配株主から派遣された取締役が一般株主との利益相反関係を生じさせ得る者として挙げられていることから分かるとおり、**特定の株主から派遣される取締役が、派遣先の会社において、当該派遣元の株主の利益を図るために行動するおそれがあることは、世間一般的にも当然と考えられているところであるにも拘らず、オアシスの上記批判はこれを無視した極めて不合理な内容であり、経営方針について具体的に回答することを避けるためになされた詭弁といわざるを得ません。**そのため、**オアシスグループが、当社の経営を真摯に検討しているとは到底考えられません。**なお、上記オアシスの回答や、オアシスファンドの株主提案書面に、当社の課題として記載されている、紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革については、既に「中期経営計画2026」で対策を策定済みです。

- (vii) 以上に加えて、**オアシスグループは、現在、大王製紙の第9位の大株主であり(2023年9月末時点で、Oasis Japan Strategic Fund Ltd. は大王製紙株式を2.8%保有)、大王海運らと同様に、オアシスが主張する当社と大王製紙の経営統合について、大王製紙の株式を保有していない(大王海運らを除く)大部分の当社の一般株主の皆様との間で重大な利益相反関係を抱えています。**これに関し、オアシスグループは、従前より、当社がプレミアムを支払って大王製紙株式を取得することによる当社と大王製紙の経営統合を提案(以下「本経営統合提案」といいます。)していますが、**大王製紙の大株主でもある立場で、本経営統合提案をしながら、実質的に当社の経営支配権を掌握**

**するに至ることとなる本取締役関連株主提案の可決を目指す行為は、大王製紙の株式を保有していない（大王海運らを除く）大部分の当社の一般株主の皆様を損ない、当社の株主の皆様共同の利益に反する結果を招くことになりかねません。**この点についても、オアシスは、オアシス5月2日付け書簡において、上記批判と同じ理由で、構造的な利益相反関係があるとの主張は「事実無根」と主張していますが、かかる主張は、上記のとおり、本指針の脚注15が、支配株主から派遣された取締役を一般株主との利益相反関係を生じさせ得る者として挙げ、取締役の派遣を通じて、当該取締役を派遣した株主と、他の一般株主が構造的に利益相反関係に陥り得る（ある株主から派遣された取締役が、当該株主の利益のために、一般株主の利益を犠牲にし得る）ことを当然の前提としている点を看過したものであって全く説得力がないといわざるを得ません。

したがいまして、**当社取締役会としては本株主提案に反対**いたします。

なお、当社は、後継者選任プロセスとして、**取締役会の諮問機関である指名・報酬委員会において、サクセッションプランの検討・見直し**を行っており、継続的に「代表取締役が有すべき経営者の要件（的確なビジョンを有しそれを実行する能力、ポートフォリオマネジメント能力、国際企業としてのグローバル・ガバナンス能力等）」に基づき、外部者の招聘や若手選抜を含む幅広い候補者を対象に、多角的に検討を進めています。現在は、昨年、**技術系1名、営業系1名の2専務体制を開始し、後継体制を整えています。**

## ＜株主提案＞

### 第6号議案 社外取締役4名解任の件

#### 1. 議案の要領

社外取締役 岩田満泰氏（候補者番号1）、中瀬一夫氏（候補者番号2）、倉本博光氏（候補者番号3）及び二瓶ひろ子氏（候補者番号4）の4名を解任する。

#### 2. 提案の理由

この4名はいずれも、岸本氏の専横を許容し同氏に迎合的な判断を行ってきており、経営陣からの独立性と牽制機能を欠き、社外取締役として不適格である。それを如実に示すのは、取締役会が買収防衛策を急遽復活させ大王海運に対して導入した際に、岸本氏を制止するどころか全員が独立委員会の委員に就任し、買収防衛策の導入を推進したことである。その買収防衛策は、元々、当社の経営権支配を狙う大量買付者への導入を目的とするものであったが、大王海運は当社の経営権取得を狙っていなかった。然るに、取締役会は、株主総会決議によらずに大王海運に対して導入した。株主の利益を無視した岸本氏による自己保身の試みである。4名の社外取締役が独立委員会の委員として岸本氏個人の保身の試みに協力した責任は重大である。当社のガバナンス体制改善のため、これら4名を解任し、牽制機能を果たすことのできる真の独立社外取締役と交代させることが必須である。

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき、本議案に**反対**いたします。

本対応方針は、**本株式買集めが当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切にご判断を下すための情報と時間を確保するために導入されたものであって、当社代表取締役社長CEO岸本を含む当社経営陣の保身を目的としたものでは全くありません。また、実際に、本対応方針の別紙2「共同協調行為等の認定基準」に照らして、大王海運らと共同協調関係にある疑いが払拭できない東京紙パルプ取引が、本対応方針導入後の2024年3月15日及び同月18日に、本対応方針所定の手続を履践することなく当社株式を相当量取得しており、このような事実からも、本対応方針の導入は合理的であり、当社経営陣の保身を目的としたものではないと考えております。**したがって、当社の現社外取締役が、本対応方針導入を通じて、岸本氏による自己保身の試みに協力したとの批判は全く当たりません。**当社の各独立社外取締役は、当社の各経営判断について、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を目指す観点から、それぞれの見識に基づき、善管注意義務を全うするために、経営陣への忖度なく良識ある判断を行っています。**

具体的には、**岩田満泰氏**は、経済産業省（旧通商産業省）において要職を歴任された豊富な経験と、電力会社における経営者としての高い見識を有していることから、当社取締役会において業務執行の監督や経営へのアドバイス等において、その役割を十分に果たしています。

また、**中瀬一夫氏**は、製紙業界における豊富な経験と企業経営経験者としての高い見識を有しており、当社取締役会において社外監査役として経営に対する監査機能の強化に十分な役割を果たした経験も踏まえ、2017年6月からは、社外取締役として業務執行の監督や経営へのアドバイス等において、その役割を十分に果たしています。さらに、同氏は三菱製紙販売（現三菱王子紙販売）株式会社の代表取締役社長を2015年6月に退任されているところ、当社は同社と製品の販売等の取引関係がありますが、当該取引金額の当社連結売上高に占める比率は1.0%以下であり、一般株主と利益相反が生じるおそれはありません。

**倉本博光氏**は、豊富な海外経験と企業経営経験者としての高い見識を有しており、当社取締役会にグローバルな視点をもたらし、かかる視点からの業務執行の監督や経営へのアドバイス等において、その役割を十分に果たしています。さらに、同氏は日本郵船株式会社代表取締役副社長を2010年4月に退任されているところ、当社は同社と原材料の輸送等の取引関係がありますが、当該取引金額の当社連結売上高に占める比率は0.2%以下であり、一般株主と利益相反が生じるおそれはありません。

さらに、**二瓶ひろ子氏**は、弁護士として培った高度かつ専門的な法律知識及び国際商事等法律関連の豊富な経験を有しており、当社取締役会においてジェンダー等の多様性の観点も含めた業務執行の監督や経営へのアドバイス等において、その役割を十分に果たしています。

当社は全社外取締役を東京証券取引所の定める独立役員に指定しております。

いずれの社外取締役も高い独立性を備えており、またその経歴やスキルからも、当社代表取締役社長CEO岸本の意向に左右されることなく、独立した客観的な立場から執行に対する監督機能を発揮することができる構成です。当社の社外取締役は、当社代表取締役社長CEO岸本を含む当社執行側に対して主体的かつ実効的に監督を実施しています。実際に、社外取締役からの厳しい指摘及び意見によって、新規大型投資案件等の実施、撤退、縮小等の方針が修正されたこともあります。このように、当社では、執行側とは独立した社外取締役による忌憚らない意見、指摘を踏まえて経営判断がなされています。

そして、これら4名の独立社外取締役は、そのスキルの組み合わせ、ジェンダーやバックグラウンドの多様性等に照らして、現在の当社取締役会が、その監督機能を最大限発揮するために必要不可欠な存在であると考えられます。

また、本株主提案を含む本取締役関連株主提案が可決された場合、オアシスグループが実質的に当社の経営支配権を掌握することになるものの、オアシスグループが、当社の経営を真摯に検討しているとは到底考えられない点、及び、大王製紙の大株主でもある立場で、本経営統合提案をしながら、実質的に当社の経営支配権を掌握するに至ることとなる本取締役関連株主提案の可決を目指す行為は、大王製紙の株式を保有していない（大王海運らを除く）大部分の当社の一般株主の皆様の利益を損ない、当社の株主共同の利益に反する結果を招くことになりかねません。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

<株主提案>

第7号議案 社外取締役5名選任の件

1. 議案の要領

ウエンディ シバ<sup>ウエンディ シバ</sup>氏、ケネス ナイスタン<sup>ケネス ナイスタン</sup>氏、中島勇一郎氏、マイケル ベイズリー<sup>マイケル ベイズリー</sup>氏及び渡辺治氏の5名を社外取締役に選任する。

2. 提案の理由

社外取締役候補者5名の略歴等及び当該各人を社外取締役候補として提案する理由は次のとおりである。

候補者 番号	氏名 (生年月日) 所有する当社の株式の数	略 歴
1	<p style="text-align: center;">ウエンディ シバ Wendy Shiba (1950年9月15日生)</p> <p>所有する当社の株式数: 0株</p>	<p>1979年6月 Supreme Court of California1, Law Clerk (裁判官付調査官)</p> <p>1980年9月 O' Melveny &amp; Myers LLP</p> <p>1985年6月 テンプル大学ロースクール准教授</p> <p>1992年1月 City of Philadelphia Law Department, Corporate Chair</p> <p>1993年6月 Bowater Incorporated, Assistant General Counsel</p> <p>1993年7月 Bowater Incorporated, Secretary</p> <p>1997年5月 Bowater Incorporated, Vice President</p> <p>1998年7月 Bowater Canada Inc. , Board of Directors</p> <p>2001年11月 PolyOne Corporation, Chief Legal Officer</p> <p>2001年12月 PolyOne Corporation, Vice President and Secretary</p> <p>2006年5月 PolyOne Corporation, Senior Vice President</p> <p>2007年9月 KB Home, General Counsel</p> <p>2007年10月 KB Home, Executive Vice President and Secretary</p> <p>2014年4月 C. T. Hagberg &amp; Associates, Independent Contractor (現任)</p> <p>2021年11月 The Red Bee Group, Principal (現任)</p>

2	<p>ケネス ナイスタン Kenneth Nysten (1958年9月7日生)</p> <p>所有する当社の株式数: 0株</p>	<p>1983年 Madden Board Ltd., Sales Manager 1987年 Finnboard Singapore Ltd., Managing Director 1990年 Finnboard &amp; Finnpap HK Ltd., Managing Director 1995年 Skärgårds Kompaniet AB, Finland, Chairman 1996年 Metsä-Serla Ltd., Managing Director 1997年 Stora Hong Kong Ltd, Managing Director 1999年 Stora Enso China Sales / Stora Enso Greater China Ltd., President 2002年 Stora Enso Suzhou Paper Company Ltd., Director 2007年 Kemira Oy, Vice President of Sales and Marketing - EMEA 2008年 Kemira Oy, Senior Vice President, Printing &amp; Writing 2011年 Kemira Oy, Regional Head — APAC 2012年 Kemira Oy, Senior Vice President, Pulp &amp; Paper — EMEA 2012年 Kemira Chemicals Oy / Kemira Kemi AB, Chairman 2017年 Algol Oy, Finland, Member of the Supervisory Board (現任) 2018年 Iggesund AB, Senior Vice President, Global Sales &amp; Marketing</p>
---	--	---

3	<p>中島 勇一郎 (1960年2月4日生)</p> <p>所有する当社の株式数: 0株</p>	<p>1982年4月 海外経済協力基金 1987年9月 S.G. Warburg/SBC Warburg, Director 1997年9月 Crosby Corporate Advisory, Director and Head of Execution 1999年9月 PwC United Kingdom 2001年9月 プライスウォーターハウスクーパース・フィナンシャル・アドバイザリー・サービス株式会社、マネージング・ディレクター就任 2003年10月 クリムゾン フィーニクス株式会社 (日本法人) 代表取締役社長 (現任) 2007年4月 Business Development Asia, Managing Director/Representative Director for Japan 2009年10月 (公財) 日本サッカー協会国際委員 2012年8月 Crimson Phoenix Limited (英国法人), Managing Director (現任) 2014年4月 JPMorgan Japan Small Cap Growth &amp; Income plc, Non-executive Director and Member of Audit and Nominations Committees 2017年9月 FIFA (Fédération Internationale de Football Association), Member of Audit and Compliance Committee 2019年12月 Japan H.L. Limited, Independent Non-executive Director and Chairman (現任) 2024年1月 Montanaro UK Smaller Companies Investment Trust plc, Independent Non-executive Director (現任) 2024年1月 ICEED UK, Trustee (現任)</p>
4	<p>マイケル ベイズリー Michael Baisley (1969年11月16日生)</p> <p>所有する当社の株式数: 0株</p>	<p>1992年9月 PwC, Senior Consultant 1997年10月 Knox &amp; Co., Managing Director 2009年2月 Truenorth Capital Partners LLC, Managing Director 2010年10月 SMBC Nikko Securities America, Inc., Co-Head of M&amp;A 2013年5月 SMBC Nikko Securities America, Inc., Managing Director, Head of M&amp;A</p>

5	<p style="text-align: center;">渡辺 治 (1987年3月29日生)</p> <p>所有する当社の株式数: 0株</p>	<p>2016年 1月 花王株式会社 入社  2019年 4月 OMM法律事務所 入所  2020年 8月 新樹法律事務所 入所  2021年10月 株式会社Wave Energy 社外取締役 (現任)  2022年12月 ワイエスフード株式会社 社外取締役 (現任) 兼コンプライアンス委員会 副委員長  2023年10月 株式会社イメージワン 第三者委員会 調査補助者  2024年 2月 マーチャント・バンカーズ株式会社 第三者委員会 委員</p>
---	---	---

- 1 各社外取締役候補者と当社の間には特別の利害関係はありません。
- 2 Wendy Shiba氏、Kenneth Nysten氏、中島勇一郎氏、Michael Baisley 氏、渡辺治氏が社外取締役に選任された場合、同氏らとの間で責任限定契約を締結する予定です。なお、当該契約に基づく責任賠償限度額は、法令が定める最低責任限度額といたします。

ウエンディ シバ  
(1) Wendy Shiba氏

同氏は、弁護士としての豊富な経験とともに、ニューヨーク証券取引所に上場する企業のエグゼクティブ・オフィサーを歴任した経験を有している。その中には、パルプ・製紙業を営む旧ボーウォーター社（カナダの大手製紙会社として著名な現レゾリュート・フォレスト・プロダクツ社）も含まれており、製紙業界の経験と実務的な知見を有している。かかる経験と知見を活かし、同氏は、当社のグローバル水準のコーポレートガバナンス態勢の構築に貢献することが期待できる。また、同氏は、上記ボーウォーター社が合併により現レゾリュート・フォレスト・プロダクツ社となる際の組織再編にも携わった。同氏のその経験と知見は、当社が、紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革等、中長期的な対応策を必要とする多くの課題を克服し、持続的な成長をグローバル市場において実現するために必要な、当社の今後の在り方とその基盤作りの検討において非常に有用である。

ケネ ス ナイスタン  
(2) Kenneth Nysten氏

同氏は、欧州の製紙業界において経営幹部として長年従事してきており、スウェーデンのイグスンド社及びフィンランドのケミラ社の紙・パルプ部門においては、グローバル営業部門を管掌するシニアヴァイスプレジデントを務めた実績を有する。ケミラ社においては、欧州・アフリカにおける不振事業を立て直した功績があり、アジア、ヨーロッパ、北米を含む地域において、製紙業界における営業の30年以上に亘る経験を有している。かかる豊富な経験と知見を活かし、同氏は、当社のグローバルな事業展開に貢献することが期待できる。また、同氏は、製紙業界の事業再編にも複数携わってきた経験を有している。かかる経験と知見は、当社が、紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革等、中長期的な対応策を必要とする多くの課題を克服し、持続的な成長をグローバル市場において実現するために必要な、当社の今後の在り方とその基盤作りの検討において非常に有用である。

(3) 中島勇一郎氏

同氏は、戦略的なコーポレートファイナンス及びM&Aのアドバイザーとして30年以上の経験を有しており、また、FIFA（国際サッカー連盟）の監査・コンプライアンス委員会の委員を務めた実績も有している。さらに、同氏は、複数の投資会社で社外取締役を務めており、投資家や市場による企業の評価手法について高度な見識を有し、投資家との対話についても豊富な経験を有している。このような資本市場及びM&Aに関する幅広い経験と知見を活かし、同氏は、当社の投資家との対話の促進、成長のための投資の促進、コーポレートガバナンスの改善に貢献することが期待できる。同氏の戦略的なコーポレートファイナンスと市場との対話の経験は、当社が、紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革等、中長期的な対応策を必要とする多くの課題を克服し、持続的な成長をグローバル市場において実現するために必要な、当社の今後の在り方とその基盤作りの検討においても非常に有用である。

(4) <sup>マイケル</sup> <sup>ベイズリー</sup> Michael Baisley氏

同氏は、米国公認会計士の資格を有しており、米国のSMBC日興証券においてM&A部門の責任者を務めていた。数多くの日本企業のグローバル進出をサポートしてきた実績を有している。クライアントには国内外の製紙業界の企業も含まれており、製紙業界にも精通している。同氏は、25年以上に亘るM&Aの豊富な経験とグローバル水準のコーポレートガバナンスについての専門的な知見を活かし、今後当社がM&Aを通じた投資を行う場合のシナジーの検討の他、当社のグローバルな事業展開や海外企業のM&Aに貢献することが期待できる。同氏の日本企業を依頼者とするM&A業務の経験と知見は、当社が、紙製品市場の縮小、脱炭素、物流改革等、中長期的な対応策を必要とする多くの課題を克服し、持続的な成長をグローバル市場において実現するために必要な、当社の今後の在り方とその基盤作りの検討においても非常に有用である。

(5) 渡辺 治氏

同氏は、日本の弁護士として、独占禁止法を含む企業法務に関する幅広い知見を有しており、公認不正検査士の資格も保有している。同氏は、企業法務及びコンプライアンスに関する専門的な知見と幅広い実務経験を活かし、当社の社内における、独占禁止法を含む法令遵守態勢の構築、検証及び教育に貢献することが可能である。また、当社の内部告発制度を実効性のある制度に改善し、従業員の声に経営陣が謙虚に耳を傾けるための制度として整備することに貢献することが期待できる。さらに、同氏は、上場企業の社外取締役として務めた経験を基に、当社による株主や資本市場との真摯な対話の促進に貢献することが期待できる。

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき本議案に**反対**いたします。

当社は、取締役会の諮問機関として、取締役の候補者及び報酬の決定プロセスに関する透明性と客観性を確保することを目的として、独立社外取締役が過半数を占め、かつ、委員長を務める指名・報酬委員会を設置し、取締役候補者の選定については、指名・報酬委員会において実効的なコーポレートガバナンスの実現や、長期安定的な企業価値の向上等のために有用な資質を有するかなどの評価を踏まえて指名案を作成し、取締役会において決定しています。当社の現取締役についても、その候補者としての選定に際しては、指名・報酬委員会において2022年4月から2023年3月までの約1年間、合計7回に亘り、当社の取締役会の構成及び必要人材について検討を重ねるなど、慎重な決定プロセスを履践しています。特に、グローバル化や新規事業の推進に加え、大王製紙との提携形態の在り方を含む業界内再編に関する具体的な経営判断が求められる現在の当社においては、社外取締役による適切な助言・監督の下、経営を遂行するためには、業界の実情を十分に理解している社外取締役を含む取締役会とすることが求められるところ、このようにして選定された**当社の現取締役は、当社第185回定時株主総会の招集通知に掲載しているスキルマトリックスのとおり、当社事業に精通する上、それぞれ企業経営、国際性、業界知見、ESG/サステナビリティ、財務・会計、テクノロジー・IT（生産技術・研究開発）、営業・マーケティング、人事・労務・法務、購買・調達等のスキル・専門性を有しており、これらの現取締役から成る現在の当社取締役会は、その規模、スキルセット及び多様性を含めたバランスの観点から、全体として最適なチーム**であると考えられます。実際に、**当社の現在の取締役会による経営の下で、主要財務指標の観点から見て当社の経営状況が良好**に推移しており、**このことは、当社の現在の取締役会がチームとして適切に監督機能を発揮していることの現れ**であると考えられます。

これに対して、オアシスファンドは、オアシス提案取締役5名の選任を提案していますが、本株主提案を含む本取締役関連株主提案が可決された場合、オアシスグループが実質的に当社の経営支配権を掌握することになるものの、オアシスは、**本取締役関連株主提案が可決された後における当社の経営の基本的方針について、本指針の趣旨に反し、何ら具体性のない抽象的な回答をするのみ**であり、**オアシスグループが、当社の経営を真摯に検討しているとは到底考えられません**。また、このように、**大王製紙の大株主でもあるオアシスが、本経営統合提案をしながら、実質的に当社の経営支配権を掌握するに至ることとなる本取締役関連株主提案の可決を目指す行為は、大王製紙の株式を保有していない（大王海運らを除く）大部分の当社の一般株主の皆様**の利益を損ない、**当社の株主の皆様共同の利益に反する結果を招くことになりかねません**。加えて、オアシスからは、本取締役関連株主提案が可決された後における当社の経営方針が具体的に示されていないため、本株主提案の候補者が、その場合における当社の取締役として適切なスキルを有しているか否かを検討することすら困難といわざるを得ません。

さらに、当社指名・報酬委員会は本株主提案の各候補者に対して、オアシスを通じて、2024年4月26日付けで、当社の社外取締役役に就任した際の当社の経営方針等を尋ねる質問状を送付致しました。これに対し、**各候補者からは、①オアシスから当社の社外取締役候補者となることについて打診を受けたのは、2024年2月又は3月のことであり、②渡辺治氏以外は日本の上場企業における社外役員を全く経験したことがない旨の回答を受けたほか、いずれの候補者も、③当社の経営については、現時点では確定的な考えは持っておらず、今後検討していく旨の回答がされるばかりで、当社の経営について定見があるとは思われませんでした。**このように、本株主提案の各候補者は、いずれも、当社の経営に真摯に取り組む準備ができていとは思われず、当社の経営について定見があるとは到底思われません。また、本株主提案の候補者には、日本の上場会社における社外取締役経験者は、ラーメン店をフランチャイズ展開しているワイエスフード株式会社（東証スタンダード市場上場）に対する臨時株主総会招集請求に際して、同社の株主より取締役候補者として擁立され、社外取締役に就任するに至った渡辺治氏1名しかおらず、また、日本の製紙業界に精通した者は1名もおりません。日本のマーケットは、そのほとんどのシェアを国内メーカーが占めており、高い古紙回収率、高品質な紙製品、物流システムなど日本独自の事業環境に関する知見が不可欠です。その上で取締役会における適切な経営判断や監督が可能となるのであって、本株主提案の候補者には、その要素が欠けているといわざるを得ません。

しかも、本株主提案の候補者のうち、唯一の日本の上場会社における社外取締役経験者である渡辺治氏は、**①自らが代表を務める法律事務所においてオアシスグループが提出する多数の会社に係る大量保有報告書等の提出代理をしていたほか、アルパインへのキャンペーンに関与し、事務所所属弁護士をオアシスグループの株主提案の取締役候補者として擁立するなど、オアシスグループと関係が深い大塚和成弁護士が代表を務めるOMM法律事務所の出身であり、かつ、②同じく大塚和成弁護士が代表を務めていた二重橋法律事務所（現・祝田法律事務所。なお、同事務所はオアシスファンドが提出している当社株式に係る大量保有報告書の提出代理及び事務上の連絡先）出身の沼井英明弁護士と共に、マーチャント・バンカーズ株式会社の第三者委員会委員を務めているだけでなく、③OMM法律事務所が事務所HP上でオアシスグループ側を代理してプロキシファイトに成功したと公表している株式会社イメージワンの第三者委員会調査補助者を務めており、大塚和成弁護士やその関係者との密接な関係が窺えるところ**であって、**オアシスグループからの独立性には疑念がある**といわざるを得ません。

Wendy Shiba氏については、**国内上場会社の役員の経験がないことから、当社の現在の社外取締役に代わるほどの当社のコーポレートガバナンスに対する貢献は期待できません。**また、当社は、「中期経営計画2026」でも掲げているとおり、アジアを中心としたグローバルな事業展開を予定していますが、**Wendy Shiba氏は、北米における勤務歴しか有していないため、そのグローバルに関する知見は、当社との関係では有益とは言い難い**ものです。そして、Wendy Shiba氏の経歴から推察されるグローバルの観点以外のスキルを当社の現在の取締役会のスキルマトリックスに照らすと、他の取締役のスキルと重複する部分が多いことか

ら、当社の現在の社外取締役に代わるほどの貢献は期待できず、同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。

**Kenneth Nysten氏**については、国内上場会社の役員の経験がないことから、当社の現在の社外取締役に代わるほどの当社のコーポレートガバナンスに対する貢献は期待できません。また、同氏は、株主提案書面によれば、欧州等での製紙・パルプ業界での経験を有しているとのことですが、上記のとおり、日本の製紙・パルプ業界では日本独自の事業環境に関する知見が不可欠であり、Kenneth Nysten氏は大前提となるべきかかる知見に乏しいことから、当社の現在の社外取締役に代わるほどの貢献は期待できず、同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。

**中島勇一郎氏**は、既に役員に就任している会社が5社あり、当社の社外取締役に就任すれば6社もの役員を兼任することになります。この点、コーポレートガバナンス・コードの補充原則4-11②においても、複数社での役員の兼任は、取締役・監査役としての役割・責務を適切に果たすために必要となる時間・労力を取締役・監査役の業務に振り向けられる程度の合理的な範囲に留めるべきである旨の原則が規定されているところ、6社もの役員を兼任した場合には、当社社外取締役として十分なリソースを割いていただけない可能性があるかと懸念されます。また、中島勇一郎氏の経歴によれば、日本の製紙・パルプ業界に関する知見やスキルを有していないと思われ、同氏が有する財務に関する専門性は、当社の現在の取締役会のスキルマトリックスに照らすと、他の取締役のスキルと重複することから、同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。

**Michael Baisley氏**については、国内上場会社の役員の経験がないことから、当社の現在の社外取締役に代わるほどの当社のコーポレートガバナンスに対する貢献は期待できません。また、株主提案書面には、M&Aの経験を有していると記載されていますが、米国において、米国公認会計士の資格に基づき、M&A案件に関与していたことに鑑みると、同氏の経験、知見は、米国の観点からの経験、知見に偏っている可能性が高いと考えられます。当社の社外取締役に、既に、日本の弁護士資格に基づき、米国を本拠とする国際的法律事務所の東京オフィスで勤務している二瓶ひろ子氏がおり、日本法及び米国の両面の知識、経験が取締役会に提供される構成となっていることから、日本法の知見で当社の現在の社外取締役に劣るMichael Baisley氏を取って当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

## ＜株主提案＞

### 第8号議案 社外取締役の個人別の基本報酬額決定の件

#### 1. 議案の要領

各社外取締役の基本報酬の額を、1人当たり、1事業年度につき15,000,000円とする。

#### 2. 提案の理由

本議案は、当社社外取締役について、個人別の基本報酬の額の決定を提案するものである。取締役の報酬額は、2016年6月28日開催の第178回定時株主総会において総額が決定されているところ、特に社外取締役については、個別の報酬額を予め決議しておくことにより、報酬に対する予測可能性が高まり、経営陣への監督機能を発揮しうる有能な人材の招来が可能となる。加えて、個人の受給額を指名・報酬委員会での審議及び取締役会相互の協議に委ねるのではなく、予め株主総会で明確に定めておくことで、金額の決定プロセスの透明性が確保され、社外取締役の独立性の担保につながる。

現行の水準を引き上げることにより、卓越した経験と見識を持つ社外取締役に、当社の企業価値向上を図るための経営戦略の策定、及び経営陣に対する助言に十分な時間を費やしていただけるよう、年額15,000,000円（社外取締役の数が5名の場合の総額は75,000,000円）とする。

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき本議案に**反対**いたします。

本株主提案は、オアシス提案取締役の利益のための議案であり、当社取締役会は、適切ではないと考えます。

すなわち、オアシスファンドは、「第6号議案 社外取締役4名解任の件」及び「第7号議案 社外取締役5名選任の件」を提案し、実質的に当社の社外取締役をオアシス提案取締役に交代させることを目指しているところ、**社外取締役の交代を目指しつつ本株主提案を提案する目的は、社外取締役の交代が成功した場合における、オアシス提案取締役の基本報酬額を1,500万円とすることを保証する点にある**と解されます。したがって、**本株主提案は、オアシス提案取締役の便益のために提案されているものであって、当社のガバナンス向上に資するものではないことは明らか**です。

なお、オアシスグループは、フジテックに関して、株主提案による社外取締役交代を通じて、社内取締役を含む取締役候補者の実質的な決定権限を掌握し、その次の定時株主総会終結時を以て、オアシスグループの提案によらない従前の社内取締役全員を退任させたものと推察されるところ、オアシスグループは、**フジテックの社外取締役を交代させた2023年2月24日の同社臨時株主総会でも、社外取締役交代の提案と共に、本株主提案と金額こそ違うものの、同様の社外取締役の基本報酬額の決定に係る株主提案を提出**しています。また、オアシスグループは、**株式会社ツルハホールディングスに対しても、監査等委員である取締役を含む社外取締役の交代を提案した2023年8月10日開催の同社第61回株主総会において、社外取締役交代の提案と共に、本株主提案とは金額こそ異なるものの、同様の社外取締役の基本報酬額の決定に係る株主提案を提出**しています。さらに、**株式会社クスリのアオキホールディングスの2023年8月17日開催の第25回定時株主総会においても、取締役指名権への干渉を目的としていると拝察される社外取締役選任及び社外取締役を過半数の構成員とする指名報酬委員会の設置の定款変更の提案と共に、本株主提案と金額こそ異なるものの、同様の基本報酬額の決定に係る株主提案を提出**しています。このように、オアシスは、自身が提案する社外取締役の選任を目指しつつ、当該社外取締役の選任が成功した場合における報酬を保証することで、当該社外取締役がオアシスの意向に沿うことを動機づける手法を多用しています。

また、上記の点を措くとしても、本株主提案では、社外取締役の一人当たりの報酬額を一律に一定金額（1,500万円）とする旨を予め決議しておくことが提案されていますが、①2022年10月27日付け日本経済新聞電子版の報道によれば、東証プライム市場上場会社の2022年における社外取締役の年間報酬水準の中央値が840万円とされているところ、本株主提案における社外取締役の報酬水準は、基本報酬だけでもこれらより大幅に高いのみならず、②取締役の報酬については、取締役の知見・経験や役割に応じた報酬を設定すべきであって、基本報酬の額を一律に固定することは**外部環境や市場環境の変化等を踏まえた柔軟な報酬設計が困難**と

なり、**社外取締役**に求められる役割や責任等に応じた柔軟性が阻害され、適切な報酬設定がでないことによって、有用な人材の招来が困難となる可能性があると思料します。

さらに、③取締役の報酬は、取締役の知見・経験や役割に応じた報酬を設定すべきであり、基本報酬の額を一律に固定すると、金額の決定プロセスの透明性が確保されても報酬の支給根拠が不明瞭となるおそれがあると考えています。経済産業省が2022年7月19日に公表した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」においても、社外取締役の負担や責務に応じて適切な水準の報酬とする観点の重要性が指摘されており、社外取締役についても、それぞれが異なる役割を担っていることを踏まえた形で、個別に報酬が定められる体制とすべきであると考えます。

なお、当社の現在の社外取締役の基本報酬額は、独立社外取締役が過半数を占め、かつ、委員長を務めている指名・報酬委員会の答申に基づき決定されております。

したがって、**当社取締役会としては本株主提案に反対**いたします。

---

<sup>1</sup> オアシスグループは、社外取締役選任に係る株主提案の提案理由につき、「社外取締役の総入替え…を提案する」と記載しています。

## <株主提案>

### 第9号議案 社外取締役に対する譲渡制限付株式の付与のための報酬決定の件

#### 1. 議案の要領

本議案は、当社の社外取締役に当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えるとともに、当社の社外取締役と株主の皆様とのより一層の価値共有を進めることを目的として、基本報酬に加えて、当社の社外取締役に対し、一定の譲渡制限期間及び当社による無償取得事由等のために服する当社普通株式を割り当てることを目的とするものである。

かかる目的のため、各社外取締役に対し、譲渡制限付株式の割当てのための金銭債権報酬として、基本報酬の額とは別に、1人当たりにつき7,500,000円を設定する。

なお、当社の現在の社外取締役は4名であるが、当該社外取締役4名が解任され、提案株主が提案する社外取締役5名が選任された場合、本議案に基づく報酬の対象となる社外取締役は5名となる。

譲渡制限付株式の割当てを受ける各社外取締役は、当社の取締役会決議に基づき、本議案により生ずる金銭報酬債権の全部を現物出資財産として給付し、当社普通株式の割当てを受けるものとし、これにより発行又は処分される当社の普通株式の総数は110,000株以内とする。この場合における当社普通株式1株当たりの払込金額は、当該取締役会決議の日の前営業日における東京証券取引所における当社普通株式の終値（同日に取引が成立していない場合は、それに先立つ直近取引日の終値）とする。また、これによる当社普通株式の割当てに当たっては、当社と各社外取締役との間で、大要、以下の内容を含む譲渡制限付株式割当契約（以下「本割当契約」という。）を締結するものとする。上記金銭報酬債権は、各社外取締役が、上記の現物出資に同意していること及び本割当契約を締結していることを条件として支給する。

#### (1) 譲渡制限の内容

当社普通株式の割当てを受けた各社外取締役は、かかる普通株式の割当てを受けた日から2年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時総会の終結日までの期間又は当社取締役会で定める期間のいずれか短い期間（以下「譲渡制限期間」という。）は、本割当契約により割当てを受けた当社の普通株式（以下「本譲渡制限付株式」という。）について、譲渡、担保権の設定その他の処分をしてはならない（以下「譲渡制限」という。）。

#### (2) 本譲渡制限付株式の当社による無償取得

当該各社外取締役が、本定時株主総会の開催日の翌日（午前零時）から2年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時総会の終結日までの期間（以下「役務提供予定期間」という。）が満了する前に当社又は当社の子会社の取締役、執行役、執行役員又は使用人のいずれの地位からも退任又は退職した場合には、当社の取締役会が正当と認め

る理由がある場合を除き、当社は、本譲渡制限付株式を当然に無償で取得する。

また、当社は、譲渡制限期間が満了した時点において下記(3)の定めに基づき譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式を当然に無償で取得する。

### (3) 譲渡制限の解除

上記(1)の定めにかかわらず、当社は、当該各社外取締役が、役務提供予定期間中、継続して、当社又は当社の子会社の取締役、執行役、執行役員又は使用人のいずれかの地位にあったことを条件として、本譲渡制限付株式の全部について、譲渡制限期間が満了した時点をもって譲渡制限を解除する。ただし、上記(2)に定める当社の取締役会が正当と認める理由により、役務提供期間が満了する前に上記(2)に定めるいずれの地位からも退任又は退職した取締役について本譲渡制限付株式を無償取得しない場合には、譲渡制限を解除する本譲渡制限付株式の数及び譲渡制限を解除する時期について、取締役会決議により必要に応じて合理的に調整するものとする。

### (4) 組織再編等における取扱い

上記(1)の定めにかかわらず、当社は、譲渡制限期間中に、当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約又は株式移転計画その他の組織再編等に関する事項が当社の株主総会（ただし、当該組織再編等に関して当社の株主総会による承認を要さない場合においては、当社の取締役会）で承認された場合には、当社の取締役会の決議により、当該時点において保有する本譲渡制限株式の数の全部について、当該組織再編等の効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除する。この場合、当社は、上記の定めに基づき譲渡制限が解除された直後の時点においてなお譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式を当然に無償で取得する。

なお、本譲渡制限付株式の付与のための報酬は、役務提供予定期間における報酬として付与されるものであるところ、毎年繰り返し権利が付与されるものではない。

## 2. 提案の理由

本議案は、現在当社では社内取締役に対してのみ中長期インセンティブ報酬（株式報酬型ストックオプション）が付与されているところ、当社社外取締役に対しても、譲渡制限付株式報酬を付与することにより、社外取締役に当社の企業価値の向上を図るインセンティブを与えるとともに、社外取締役と株主との価値共有を進めることを目的とするものである。なお、一定の期間譲渡制限を付す趣旨は、当社に対するコミットメントを求めると共に、株主との利益共有を一層強くすることを意図するものである。

社外取締役としての実質的な職務執行の対価に相当する金額とすべく、譲渡制限付株式の割当てのための金銭債権報酬として、基本報酬の額とは別に、社外取締役1人当たりにつき7,500,000円を設定することを提案する。

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき本議案に**反対**いたします。

本株主提案は、オアシス提案取締役の利益のための議案であり、当社取締役会は、適切ではないと考えます。

すなわち、オアシスファンドは、「第6号議案 社外取締役4名解任の件」及び「第7号議案 社外取締役5名選任の件」を提案し、実質的に当社の社外取締役をオアシス提案取締役に交代させることを目指しているところ、**社外取締役の交代を目指しつつ本株主提案を提案する目的は、社外取締役の交代が成功した場合における、オアシス提案取締役の株式報酬の額を750万円とすることを保証する点にある**と解されます。したがって、**本株主提案は、オアシス提案取締役の便益のために提案されているものであって、当社のガバナンス向上に資するものではないことは明らか**です。

なお、オアシスグループは、フジテックに関して、株主提案による社外取締役交代を通じて、社内取締役を含む取締役候補者の実質的な決定権限を掌握し、その次の定時株主総会終結時を以て、オアシスグループの提案によらない従前の社内取締役全員を退任させたと推察されるところ、オアシスグループは、**フジテックの社外取締役を交代させた2023年2月24日の同社臨時株主総会でも、社外取締役交代の提案と共に、本株主提案と金額こそ違うものの、同様の社外取締役の株式報酬の付与に係る株主提案を提出**しています。また、オアシスグループは、**株式会社ツルハホールディングスに対しても、監査等委員である取締役を含む社外取締役の交代を提案した<sup>2</sup>2023年8月10日開催同社第61回株主総会において、社外取締役交代の提案と共に、本株主提案と金額こそ異なるものの、同様の社外取締役の譲渡制限付株式報酬に関する株主提案を提出**しています。さらに、**株式会社クスリのアオキホールディングスの2023年8月17日開催の第25回定時株主総会においても、取締役指名権への干渉を目的としていると拝察される社外取締役選任及び社外取締役を過半数の構成員とする指名報酬委員会の設置の定款変更の提案と共に、本株主提案と金額こそ異なるものの、同様の社外取締役の譲渡制限付株式報酬に関する株主提案を提出**しています。このように、オアシスは、自身が提案する社外取締役の選任を目指しつつ、当該社外取締役の選任が成功した場合における報酬を保証することで、当該社外取締役がオアシスの意向に沿うことを動機づける手法を多用しています。

また、上記の点を措くとしても、①本株主提案では、社外取締役に対して譲渡制限付株式報酬を割り当てる目的について、当社の社外取締役に当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えること等にあるとされていますが、社外取締役は、高い独立性を確保した上で、経営の監督機能を強化することが求められていることから、当社の社外取締役の報酬は、固定報酬としての基本報酬のみによって構成しており、当社としては、業績と連動する譲渡制限付株式報酬を社外取締役の報酬に含めることは適切ではないと考えています。また、②国内をはじめとする多くの機関投資家の議決権行使基準においても、社外取締役を対象とする株式

報酬には原則として反対するとされており、当社として社外取締役に対する個人別の譲渡制限付株式報酬をあえて導入する必要はないと考えています。さらに、③前述のとおり、2022年10月27日付け日本経済新聞電子版の報道によれば、東証プライム市場上場会社の2022年における社外取締役の年間報酬水準の中央値が840万円とされているところ、**本株主提案における社外取締役の報酬水準は、第8号議案に記載の基本報酬とこの第9号議案に記載の株式報酬とを合わせて合計2,250万円にも達するもので、社外取締役の交代を目指しつつ本株主提案を提案する趣旨が、社外取締役の交代が成功した場合における、オアシス提案取締役の報酬水準を総額2,250万円とすることを保証する点にある旨が強く推認されます。**

したがいまして、**当社取締役会としては本株主提案に反対**いたします。

<sup>2</sup> オアシスグループは、社外取締役選任に係る株主提案の提案理由につき、「社外取締役の総入替え…を提案する」と記載しています。

## 株主提案（第10号議案から第11号議案まで）

本株主提案は大王海運株式会社からのご提案によるものです。

各議案の議案名、議案の要領および提案の理由は、議案番号を調整したことを除き、原文のまま記載しております。

### <株主提案>

#### 第10号議案 取締役5名選任の件

##### 1. 議案の要領

以下の5名を取締役として選任する。なお、いずれも社外取締役候補者である。

- (1) 田中一行
- (2) 松岡真宏
- (3) 上田昌孝
- (4) 陶浪隆生
- (5) 菅野みずき

##### 2. 提案の理由

提案株主（大王海運株式会社）は製紙原料の輸送を祖業とし、製紙業界の持続的発展を願い、製紙会社の株式を保有しております。提案株主は北越コーポレーション株式会社（以下、「当社」といいます。）の株式につき、美須賀海運株式会社とともに発行済株式の約18.9%を共同保有しており、大株主として当社の経営課題を注視しております。

特に当社は、大王製紙株式会社の発行済株式の約24.8%を保有しながら、シナジーを発揮できず、むしろ対立関係に陥っておりました。当社が保有する大王製紙株式の時価総額は約500億円前後の水準で推移しており、これは当社の連結純資産の20%を優に超えます。大王製紙株式の保有で得ているのは配当金のみであり、資本効率性の悪化や連結業績の不確実性を招いています。

この経営課題に対し、提案株主は長年にわたり建設的な対話を試みてきましたが、当社は何ら検討を深めてきませんでした。当社は2024年2月に大王製紙との戦略的業務提携について検討を開始する旨を公表しましたが、通常の業務提携は両社にとって具体的なメリットがあるために行うものです。さまざまな選択肢がありうるなかで業務提携の検討開始を発表するというのは「提携ありき」であり、株主からの批判をかわすための実績作りと映ります。当社が2023年12月に買収防衛策を導入したことも、そうした疑いを強くさせます。そこで提案株主は当社の社外取締役と対話するため、面談を申し入れましたが拒絶され、対話の機会さえ得られておりません。

提案株主は当社の取締役会が本来の職責を果たさず、むしろ経営陣の自己保身を擁護していると判断し、社外取締役5名の増員を提案することとしました。候補者は経営トップとしての経験、あるいは企業再編・コーポレートガバナンス・コーポレートファイナンス・企業法務などの実践的かつ専門的な知見を備えており、また、当社だけでなく大王海運との間でも資本関係・取引関係等がなく、取締役会の真の独立性と実効性の向上が期待できます。

### 3. 候補者の略歴等

田中 一行 (たなか かずゆき)		生年月日：1953年4月29日生
		所有する当社の株式の数：0株
<p>■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況</p>		
1977年 4月	日立化成工業株式会社	
2005年 4月	同社 執行役	
2006年 4月	株式会社日立メディアエレクトロニクス 専務取締役	
2006年 6月	同社 代表取締役 取締役社長	
2008年 4月	日立化成工業株式会社 執行役常務	
2009年 4月	同社 代表執行役 執行役社長	
2009年 6月	同社 取締役、指名委員及び報酬委員	
2016年 4月	日立化成株式会社 取締役会長	
2016年 5月	合成樹脂工業協会 会長	
2016年 6月	株式会社日立製作所 取締役及び監査委員	
<p>(特別利害関係の有無、その他)  田中一行氏と当社及び提案株主との間に特別の利害関係はありません。  同氏が社外取締役に就任した場合、法令が定める最低責任限度額を賠償責任限度額とする責任限定契約を締結する予定です。</p>		
<p>■ 社外取締役候補者とした理由  経営トップとしての知見と経験を有することに加え、コーポレートガバナンスの実務や日立化成の再編を推進した経験を有し、大王製紙株式の継続保有の合理性の検証、大王製紙との経営統合の是非や方法の検討、その他当社の企業価値向上のための戦略的かつ大局的な観点からの助言と監督を期待し、社外取締役候補者として提案いたします。</p>		

松岡 真宏 (まつおか まさひろ)		生年月日：1967年9月20日生
		所有する当社の株式の数：0株
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況		
1990年 4 月	株式会社野村総合研究所	
1994年 7 月	パークレイズ証券会社 (現パークレイズ証券株式会社)	
1997年 9 月	SBCウォーバーグ証券会社 (現UBS証券株式会社)	
2003年 7 月	株式会社産業再生機構	
2004年 6 月	カネボウ株式会社 社外取締役	
2005年 3 月	株式会社ダイエー 社外取締役	
2007年 1 月	フロンティア・マネジメント株式会社 代表取締役	
2017年11月	FCDパートナーズ株式会社 代表取締役	
2020年 6 月	RIZAPグループ株式会社 社外取締役 (現任)	
2020年11月	俺の株式会社 代表取締役会長	
2021年 4 月	フロンティア・マネジメント株式会社 代表取締役 共同社長執行役員	
	<重要な兼職の状況>	
	RIZAPグループ株式会社 社外取締役	
(特別利害関係の有無、その他)		
<p>松岡真宏氏と当社及び提案株主との間に特別の利害関係はありません。  同氏が社外取締役に就任した場合、法令が定める最低責任限度額を賠償責任限度額とする責任限定契約を締結する予定です。</p>		
■ 社外取締役候補者とした理由		
<p>経営トップとしての知見と経験を有することに加え、コーポレートファイナンスの実践的かつ専門的な知見や複数社での社外取締役としての経験を有し、大王製紙株式の継続保有の合理性の検証、大王製紙との経営統合の是非や方法の検討、その他当社の企業価値向上のための戦略的かつ大局的な観点からの助言と監督を期待し、社外取締役候補者として提案いたします。</p>		

上田 昌孝 (うえだ まさたか)	生年月日：1955年4月5日生 所有する当社の株式の数：0株
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
1979年 4月 1983年 8月 2000年 9月 2001年12月 2007年 3月  2013年 7月 2016年 3月 2018年 6月	株式会社三菱銀行（現株式会社三菱UFJ銀行） アメリカンエクスプレスインターナショナル日本支社 アメリカンホーム保険会社（AIGグループ） 副会長 同社 会長 兼 CEO 株式会社セシール 代表取締役会長 兼 CEO 株式会社ディノス・セシール 取締役会長 公益社団法人会社役員育成機構（BDTI） 理事（現任） 日本マクドナルドホールディングス株式会社 社外取締役（現任） 株式会社東日本銀行 社外取締役（現任） <重要な兼職の状況> 公益社団法人会社役員育成機構（BDTI） 理事 日本マクドナルドホールディングス株式会社 社外取締役 株式会社東日本銀行 社外取締役
（特別利害関係の有無、その他） 上田昌孝氏と当社及び提案株主との間に特別の利害関係はありません。 同氏が社外取締役に就任した場合、法令が定める最低責任限度額を賠償責任限度額とする責任限定契約を締結する予定です。	
■ 社外取締役候補者とした理由 経営トップとしての知見と経験を有することに加え、コーポレートガバナンスの実践的かつ専門的な知見や複数社での社外取締役としての経験を有し、大王製紙株式の継続保有の合理性の検証、大王製紙との経営統合の是非や方法の検討、その他当社の企業価値向上のための戦略的かつ大局的な観点からの助言と監督を期待し、社外取締役候補者として提案いたします。	

陶浪 隆生 (すなみ たかお)		生年月日：1947年8月22日生
		所有する当社の株式の数：0株
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況		
1971年 7月	三井物産株式会社	
2002年 4月	同社 執行役員	
2005年 4月	同社 常務執行役員機械本部長	
2008年 6月	JA三井リース株式会社 代表取締役社長	
2011年12月	一般財団法人日本海事協会 会長付参与	
2015年 6月	川崎近海汽船株式会社 社外取締役	
(特別利害関係の有無、その他)		
陶浪隆生氏と当社及び提案株主との間に特別の利害関係はありません。 同氏が社外取締役に就任した場合、法令が定める最低責任限度額を賠償責任限度額とする責任限定契約を締結する予定です。		
■ 社外取締役候補者とした理由		
経営トップとしての知見と経験を有することに加え、川崎汽船株式会社と川崎近海汽船の株式交換では川崎近海汽船の特別委員会委員長を務めた経験を有し、大王製紙株式の継続保有の合理性の検証、大王製紙との経営統合の是非や方法の検討、その他当社の企業価値向上のための戦略的かつ大局的な観点からの助言と監督を期待し、社外取締役候補者として提案いたします。		

菅野 みずき (かんの みずき)		生年月日：1981年3月29日生
		所有する当社の株式の数：0株
■ 略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況		
2011年12月	ブレークモア法律事務所	
2014年 8 月	University College London卒業 (LL.M.)	
2014年 9 月	アンダーソン・毛利・友常法律事務所	
2016年11月	弁護士法人大江橋法律事務所（東京事務所）	
2021年 1 月	同法律事務所パートナー（現任）	
	<重要な兼職の状況>	
	株式会社BJC 社外監査役	
<p>（特別利害関係の有無、その他）</p> <p>菅野みずき氏と当社及び提案株主との間に特別の利害関係はありません。</p> <p>同氏が社外取締役就任した場合、法令が定める最低責任限度額を賠償責任限度額とする責任限定契約を締結する予定です。</p>		
<p>■ 社外取締役候補者とした理由</p> <p>企業法務を専門とする弁護士として、コーポレートガバナンスの実践的かつ専門的な知見と経験を培うとともに、特に独占禁止法を専門分野とし、大王製紙株式の継続保有の合理性の検証、大王製紙との経営統合の是非や方法の検討、その他当社の企業価値向上のための戦略的かつ大局的な観点からの助言と監督を期待し、社外取締役候補者として提案いたします。</p>		

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき本議案に**反対**いたします。

- (i) 当社の現取締役は、指名・報酬委員会において2022年4月から2023年3月までの約1年間、合計7回に亘り、実効的なコーポレートガバナンスの実現や、長期安定的な企業価値の向上等のために有用な資質を有するかなどの評価を踏まえて、当社の取締役会の構成及び必要人材について検討を重ねるなど、慎重な決定プロセスを履践して候補者として選定されております。特に、グローバル化や新規事業の推進に加え、大王製紙との提携形態の在り方を含む業界内再編に関する具体的な経営判断が求められる現在の当社においては、社外取締役による適切な助言・監督の下、経営を遂行するためには、業界の実情を十分に理解している社外取締役を含む取締役会とすることが求められるところ、当社の現取締役は、当社事業に精通する上、それぞれ企業経営、国際性、業界知見、ESG/サステナビリティ、財務・会計、テクノロジー・IT（生産技術・研究開発）、営業・マーケティング、人事・労務・法務、購買・調達等のスキルを持ち、専門性を有しており、これらの現取締役から成る現在の当社取締役会は、その規模、スキルセット及び多様性を含めたバランスの観点から、全体として最適なチームであると考えられます。実際に、当社の現在の取締役会による経営の下で、主要財務指標の観点から見て当社の経営状況が良好に推移していること及びその背景に当社の社外取締役による当社執行側に対する主体的かつ実効的な監督がされており、このことは、当社の現在の取締役会がチームとして適切に監督機能を発揮していることの現れであると考えられます。
- (ii) また、大王海運は、当社と大王製紙との戦略的業務提携の検討開始の公表を、株主からの批判をかわすための実績作りに過ぎないと主張しています。しかしながら、当社は、当社取締役会の承認の下、大王製紙との間において、2024年5月15日付けで戦略的業務提携基本契約を締結し、この提携効果により、3年後の2026年度には、大王製紙にて20億円程度、当社にて30億円程度、両社あわせて合計50億円程度の営業利益の増加を見込んでおります。なお、当社は、株主の皆様への早期の情報提供の観点から、大王製紙との間で、かかる戦略的業務提携の検討を進めていることを2024年2月13日付けで開示しているところ、他社との戦略的業務提携には慎重な検討を要するにも拘らず、検討開始プレスリリースの開示から約2か月程度しか経過していない時期に、当社と大王製紙との戦略的業務提携の検討開始の公表を株主からの批判をかわすための実績作りに過ぎないと断定することは、拙速かつ独断的な判断といわざるを得ず、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益に鑑みた真摯な主張ではなく、当社を批判することだけを目的とした主張であると考えられます。
- (iii) さらに、本対応方針は、**大王海運の実質的なオーナーである井川氏が、当社に対し、**

大王海運らが保有する当社株式を当社へ譲渡する代わりに、当社が保有する大王製紙株式を大王海運に譲渡してほしい旨の提案をし、当社がこれを断った直後から、大王海運らが、当社株式を急速かつ大量に市場内外で買い増したことを受けて、導入のやむなきに至ったものです。すなわち、本対応方針は、かかる大王海運らによる当社株式の急速かつ大量の買集めの経緯及び態様その他の事情を踏まえ、本株式買集めが、基本的には大王海運らが大王製紙に対する経営支配権を掌握することを目的とするものであって当社の企業価値向上を目的とするものではなく、本株式買集めの結果が、当社の企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げるおそれが否定できないとの判断の下、本株式買集めが当社の企業価値やその価値の源泉に対してどのような影響を及ぼし得るかについて、株主の皆様が適切なご判断を下すための情報と時間を確保するために、独立社外取締役4名全員を含む取締役会全員の賛成を受けて導入されたものであって、当社代表取締役社長CEO岸本を含む当社経営陣の保身を目的としたものでは全くありません。

実際に、本対応方針の別紙2「共同協調行為等の認定基準」に照らして、大王海運らと共同協調関係にあるとの疑いが払拭できない東京紙パルプ取引が、本対応方針導入後の2024年3月15日及び同月18日に、本対応方針所定の手続を履践することなく当社株式を相当量取得しており、このような事実からも本対応方針の導入は合理的であり、当社経営陣の保身を目的としたものではないと考えております。付言すれば、①大王海運は、大王製紙株式を株券等保有割合にして5.62%保有しており、さらに大王海運の実質的なオーナーである井川氏の関係者からは、当社側に対して、大王製紙の株式の20%を支配しているとの発言もあったことにも鑑みれば、仮に同社が、当社が保有している大王製紙株式24.60%の取得に成功すれば、その持株割合は合計約45%に達することとなって、実質的に大王製紙の経営支配権を掌握するに至ります。また、②2023年7月3日に当社代表取締役社長CEO岸本と井川氏が面談した際、井川氏は当社代表取締役社長CEO岸本に対し、「オアシスとは共同歩調をとっていた。これからは離脱する」と発言しており、本対応方針導入直前においては、オアシスファンド又はその関係会社であると解されるオアシスと大王海運とが共同協調行為等に及んでおり、今後もいつまたそのような共同協調行為等に及ぶか分からないという疑念・懸念も払拭できない状況にあったところです。

また、上記の経緯に照らすと、仮に本株主提案が可決され、大王海運の提案に係る候補者5名が当社の取締役に就任した場合には、大王海運らによる当社の経営に対する影響力が大きく増大する結果、大王製紙の経営支配権の掌握を企図する大王海運らの圧力によって、当社が、その保有に係る大王製紙株式を全て手放す事態に追い込まれたり、本業務提携を一方的に大王製紙にとって有利な態様で運用されたりする等して、大王製紙との間の本業務提携に基づく上記のシナジー効果を十分享受できない状況に追い込まれる事態も十分に予想されるところです。このように、大王海運は当社と大王製紙との

**経営統合問題について、大王製紙の株式を保有していない（オアシスグループを除く）大部分の当社の一般株主の皆様との間で重大な利益相反関係を抱えているところ、本株主提案が可決された場合には、当該当社の一般株主の皆様の利益を損ない、当社の株主の皆様共同の利益に反する結果を招くことになりかねません。**

なお、面談については、大王海運から当社と大王製紙の提携や当社による大王製紙株式の保有を主題として、本対応方針に基づく独立委員会委員である社外取締役と面談したい旨の申し出があったのに対し、他社との関係を含む経営方針等は当社取締役会の監督の下に執行側において検討すべき事項であること、及び、経営方針等に関する株主様との面談は本対応方針とは関係のないものであることから、社外取締役ではなく執行取締役において面談に対応させていただきたい旨連絡したところ、大王海運よりこれを断られたものであり、「対話の機会さえ得られておりません」との表現は、当社の株主の皆様に対する対話態度について、事実を反した印象操作を図るものといえます。

- (iv) 加えて、当社指名・報酬委員会は、本株主提案の各候補者に対して、大王海運を通じて、2024年4月26日付けで、当社の社外取締役に就任した際の当社の経営方針等を尋ねる質問状を送付致しました。これに対し、それら各候補者による個別の回答は頂けず、代わりに、大王海運から、それら各候補者の回答内容をまとめた2024年5月7日付けの書簡（以下「大王海運5月7日付け書簡」といいます。）が送付されてきました。この大王海運5月7日付け書簡では、本株主提案の各候補者が当社社外取締役に選任された後の当社の経営について、取締役就任後に当社の状況を精査して検討したい旨の回答がなされるばかりで、いずれの候補者も当社の経営について定見があるとは思われません。そのため、**大王海運や本株主提案の各候補者が、当社の経営に真摯に取り組もうとしているとは到底考えられません。**また、大王海運から、本株主提案が可決された後の当社の経営方針が示されていないため、本株主提案の候補者が、本株主提案が可決された場合における当社の取締役として適切なスキルを有しているかを検討することすら困難といわざるを得ません。

- (v) その上、本株主提案の候補者には、日本の製紙業界に精通したものは1名もおりません。日本のマーケットは、そのほとんどのシェアを国内メーカーが占めており、高い古紙回収率、高品質な紙製品、物流システムなど日本独自の事業環境に関する知見が不可欠です。その上で取締役会における適切な経営判断や監督が可能となるのであって、本株主提案の候補者には、その要素が欠けているといわざるを得ません。

**田中一行氏**は、その経歴から、日本の製紙・パルプ業界に関する知見やスキルを有していないと思われるほか、株主提案書面には、**同氏のスキルとしてコーポレートガバナンスの実務や再編を推進した経験を有すると記載されているものの、これらの知見は、日本の製紙・パルプ業界に関する知見を有する当社の現在の社外取締役も全員有していることから、田中一行氏に当社の現在の社外取締役に代わるほどの貢献は期待できず、**

同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。

**福岡真宏氏**は、その経歴から、日本の製紙・パルプ業界に関する知見やスキルを有していないと思われ、また、**同氏が有する財務に関する専門性は、当社の現在の取締役会のスキルマトリックスに照らすと、他の取締役のスキルと重複することから、同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。**

**上田昌孝氏**は、その経歴から、日本の製紙・パルプ業界に関する知見やスキルを有していないと思われるほか、株主提案書面には、**同氏のスキルとしてコーポレートガバナンスの知見を有すると記載されているに留まり、当社に対して提供される具体的なスキルが明示されていないことから、上田昌孝氏に当社の現在の社外取締役に代わるほどの貢献は期待できず、同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。**

**陶浪隆生氏**については、株主提案書面には、経営トップとしての知見と経験を有すると記載されていますが、同氏がJA三井リース株式会社の代表取締役社長を務めていたのは約15年も前のことです。また、**陶浪隆生氏が川崎近海汽船株式会社の社外取締役を勤めていた期間、同社のROEは低水準で推移しており、同氏の社外取締役として企業価値向上を実現させるスキルが、当社の現在の社外取締役に代わるほどに高いとは思えません。**したがって、同氏を当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。

**菅野みずき氏**は、企業法務を専門とする弁護士とのことですが、その経歴を見る限り、日本の製紙・パルプ業界に関する知見はなく、グローバルについても深い知見は有していないと思われ、**当社の社外取締役には、既に、日本の弁護士資格に基づき、米国を本拠とする国際的法律事務所の東京オフィスで勤務している二瓶ひろ子氏がおり、日本法及び米国法の両面の知識、経験が取締役会に提供される構成となっており、菅野みずき氏が有する独占禁止法に関する専門性は、当社の現在の取締役会のスキルマトリックスに照らすと、他の取締役のスキルと重複することから、グローバルの知見で当社の現在の社外取締役に劣る菅野みずき氏を敢えて当社の社外取締役とすべき理由は見出せません。**

また、大王海運は、本株主提案と併せて報酬議題である「第11号議案 社外取締役の個人別固定報酬額決定の件」を提案しているところ、「第11号議案 社外取締役の個人別固定報酬額決定の件」は、大王海運が自ら提案する候補者に対して、選任された場合には当社から高水準の固定報酬を支払うことをコミットする議題に等しく、実質的に、大王海運の提案に係る候補者が当社取締役に選任された場合における当該取締役（以下「大王海運提案取締役」といいます。）に対して、提案株主である大王海運の意向に沿うことを動機づけるものです。そのため、かかる報酬議題とセットで提案されている本株主提案に基づく候補者らは、大王海運の意向に沿う動機付けをされた者らであり、実質的には提案株主に対する独立性を欠くと考えられます。

したがって、**当社取締役会としては本株主提案に反対**いたします。

## ＜株主提案＞

### 第11号議案 社外取締役の個人別固定報酬額決定の件

#### 1. 議案の要領

提案株主が提案する第10号議案につき、少なくとも1名の候補者について承認可決された場合に新たに選任される社外取締役（以下、「対象社外取締役」といいます。）について、個人別の固定報酬の額を年額1,200万円（新たに選任される社外取締役が5名である場合の総額は年額6,000万円）とする。ただし、他の社外取締役に対し、本提案よりも高額な報酬が支給され、かつ、同種同等の報酬が対象社外取締役にも支給される場合は、当該支給に加えて上記年額1,200万円の固定報酬が支給されるものではないこととする。

#### 2. 提案の理由

第10号議案で提案した社外取締役は、大王製紙株式の継続保有の合理性の検証、大王製紙との経営統合の是非や方法の検討、その他当社の企業価値向上のための戦略的かつ大局的な観点からの助言と監督などの重責を担うものであり、当社取締役としての職務執行に十分な時間とエネルギーを投下していただくため、当社の経営規模や一般的な報酬水準を考慮し、1人あたり、年額1,200万円の固定報酬を支給することを提案いたします。

[当社取締役会の意見]

指名・報酬委員会の答申に基づき本議案に**反対**いたします。

本株主提案は、**大王海運提案取締役の利益のための議案**であり、当社取締役会は、適切ではないと考えます。

すなわち、大王海運は、「第10号議案 取締役5名選任の件」を提案しているところ、**本株主提案に基づき支払うこととされている報酬は、大王海運が提案する「第10号議案 取締役5名選任の件」につき、少なくとも1名の候補者が承認可決された場合に新たに選任される社外取締役について支払われるとされていることから、「第10号議案 取締役5名選任の件」を提案しつつ本株主提案を提案する趣旨は、大王海運提案取締役の固定報酬額を1,200万円とすることを保証する点にあると解されます。**したがって、**本株主提案は大王海運提案取締役の利益のために提案されており、当社のガバナンス向上に資するものではないことは明らか**です。

また、上記の点を措くとしても、①本株主提案では、本定時株主総会で選任される社外取締役の一人当たりの固定報酬額を一律に一定金額（1,200万円）とする旨が提案されていますが、取締役の報酬については、取締役の知見・経験や役割に応じた報酬を設定すべきであり、報酬の額を一律に固定することは、外部環境や市場環境の変化等を踏まえた柔軟な報酬設計が困難となり、かえって、社外取締役に求められる役割や責任等に応じた柔軟性が阻害されることによって、有用な人材の招来が困難となったり、職務執行に十分な時間とエネルギーを投下するインセンティブを阻害したりする可能性があるかと解されます。

さらに、②取締役の報酬は、取締役の知見・経験や役割に応じた報酬を設定すべきであり、報酬の額を一律に固定すると、金額の決定プロセスの透明性が確保されても報酬の支給根拠が不明瞭となるおそれがあると考えています。経済産業省が2022年7月19日に公表した「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針（CGSガイドライン）」においても、社外取締役の負担や責務に応じて適切な水準の報酬とする観点の重要性が指摘されており、社外取締役についても、それぞれが異なる役割を担っていることを踏まえた形で、個別に報酬の額等を定めることができる体制とすべきであると考えます。加えて、③前述のとおり、2022年10月27日付け日本経済新聞電子版の報道によれば、東証プライム市場上場会社の2022年における社外取締役の年間報酬水準の中央値が840万円とされているところ、**本株主提案における社外取締役の報酬水準（1,200万円）は、これらより大幅に高いものであって、かつ、本株主提案は、「取締役5名選任の件」につき、少なくとも1名の候補者が承認可決された場合に新たに適用される旨を明記していることから、本株主提案を提案する趣旨が、大王海運提案取締役の報酬水準につき年間1,200万円とすることを保証する点にある旨は明白**です。

なお、当社の現在の社外取締役の基本報酬額は、独立社外取締役が過半数を占め、かつ、委員長を務めている指名・報酬委員会の答申に基づき決定されております。

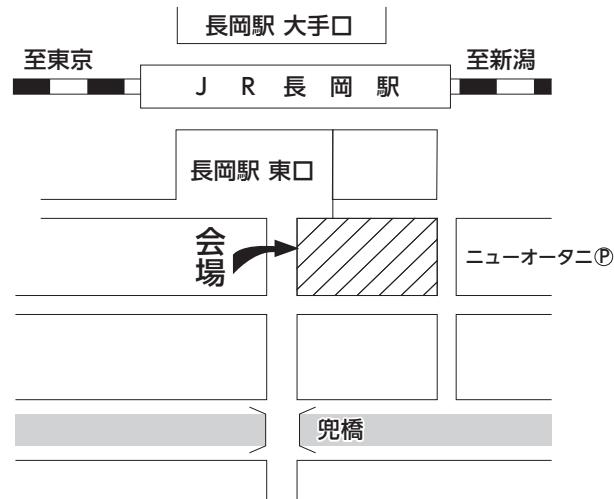
したがいまして、**当社取締役会としては本株主提案に反対**いたします。

以上

# 株主総会 会場ご案内略図

新潟県長岡市台町二丁目8番35号  
TEL 0258-37-1111

## ホテルニューオータニ長岡 (上越新幹線 J R長岡駅 東口)



※お車でご来場される方はホテルニューオータニ長岡の駐車場をご利用下さいます様お願い致します。

本招集ご通知は、当社キンマリSW (52.3g/m<sup>2</sup>) を使用しております。

**UD**  
FONT

見やすく読みまちがえ  
にくいユニバーサルデ  
ザインフォントを採用  
しています。