



2026年5月12日

各位

会社名 株式会社ヤクルト本社  
代表者名 代表取締役社長 成田 裕  
(コード番号：2267 東証プライム市場)

## 株主提案に関する書面の受領および当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社株主である DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP (以下、「提案株主様」といいます。) から、2026年6月24日開催予定の第74回定時株主総会 (以下、「本定時株主総会」といいます。) に関して、株主提案 (以下、「本株主提案」といいます。) を行う旨の書面 (以下、「本株主提案書面」といいます。) を受領いたしました。本日開催の取締役会において、全会一致で本株主提案のすべての議案に反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 提案株主様

DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP

#### 2. 本株主提案の内容

##### (1) 議題

- ① 取締役2名選任の件
- ② 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- ③ 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

##### (2) 議案の要領および提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案の内容」は、提案株主様から提出された本株主提案書面の該当箇所の記載を原文のまま掲載したものであります。

#### 3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

##### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案のすべての議案に反対いたします。

##### (2) 反対の理由

###### ① 取締役2名選任の件

###### ア. 当社の取締役候補者の決定プロセス

当社は、取締役の指名・報酬等に係る事項について、取締役会の機能の独立性・客観性

を強化するため、取締役会の諮問機関として、委員の過半数を独立社外取締役で構成し、委員長を独立社外取締役とする指名・報酬諮問委員会を設置し、取締役候補者の指名については、指名・報酬諮問委員会の答申を踏まえ、取締役会で決議することとしております。

当社は、持続的な成長と中長期的な企業価値向上の観点から、取締役候補者について、豊富な知識・経験や経営に関する深い知見を有し、取締役にふさわしい能力、人格・識見を備えた者であることを選任基準としております。また、多様性を有し、闊達な議論がなされる取締役会の構成とするため、社内からの内部昇格のみならず、ヤクルトグループである販売会社の経営者および各界の有識者の中から、各取締役候補者のスキルのバランスや多様性の確保を踏まえ、適材適所の観点をもとに決定しております。

上記の決定プロセスは、取締役選任に係る株主提案がなされた場合の検討においても異なるところはありません。当社は、取締役候補者が株主提案の候補者であるか否かにかかわらず、当該取締役候補者を取締役として選任することが当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資するかという観点から検討を行うこととしております。

#### **イ. 本定時株主総会后に予定される当社提案の取締役会が最適な構成であると考え理由**

当社取締役会は、企業理念である「私たちは、生命科学の追究を基盤として、世界の人々の健康で楽しい生活づくりに貢献します。」の実現に向けて、将来にわたり持続的に存続・発展していくことを見据えた中長期的な視点に基づき、事業拡大に向けた積極的な成長投資を継続しつつ、安定した財務基盤を維持してまいりました。あわせて、資本コストや株価等に関する社会からの期待を意識した施策の実施に向けて建設的な議論を行ってまいりました。その一環として、当社は中期経営計画に基づき、期間中に1,000億円以上の自己株式取得を含む資本政策の推進や、取締役の報酬制度の改定等に着手しており、提案株主様が指摘する課題についても、現行の取締役会のもとで必要な対応を進めてきております。

本定時株主総会において、当社が提案予定の取締役選任議案が承認された場合、取締役会は現在の14名から13名体制となり、13名中6名を独立社外取締役とすることで、監督機能の実効性を確保しつつ、より機動的な意思決定を実現する体制となる予定です。また、女性2名・外国籍1名を含むほか、弁護士、企業経営経験者、学識経験者、アナリスト経験者等の多様な専門知識と経験を有する人材で構成されており、多様性の観点からも十分に配慮された構成であると考えております。

そのため、本定時株主総会後の当社提案の取締役会は、各取締役候補者が当社事業および経営環境に関する十分な理解のもと、多様な専門性および経験を活かし、中長期的な企業価値向上に向けた主体的かつ建設的な意見提案と実効的な監督を行うことが可能な構成であり、ガバナンスの有効性が十分に確保されていると考えております。

#### **ウ. 本議案の社外取締役候補者を選任する必要がないと考える理由**

本議案の社外取締役候補者の有する知見・経験等のスキルについて検討した結果、当社が提案予定の社外取締役候補者により、取締役会全体として既に十分に提供され得るものと考えております。具体的には、投資・金融に関するスキルについては、グローバル金融機関でのコーポレート・ファイナンス等や投資顧問での企業調査の経験者を、また、グローバルな事業運営に関するスキルについては、グローバルに事業を展開する事業会社の経営者や国際的に活躍する学識経験者、渉外取引を専門に海外で長年活躍されてきた弁護士を取締役候補者として提案する予定であり、資本市場およびコーポレートガバナンスの各

分野のみならず、その他のスキル全般においても、当社の中長期的な成長戦略や事業特性を踏まえて必要と考える専門知識および経験は、現行の候補者構成において確保されていると考えます。

また、本議案の社外取締役候補者2名はいずれも提案株主様の役職員であり、その立場上、提案株主様の利益を優先した判断や行動がなされるおそれがあることから、取締役として求められる独立性が十分に担保されない可能性が相当程度あります。加えて、提案株主様は、従前より、当社に対して短期的な株主還元を重視した施策を求めています。これらの事情を踏まえ、当社取締役会は、本議案が、当社の株主構成において一定の割合を占める中長期的に当社株式を保有する株主様とは必ずしも同一の時間軸・利害を有するものではなく、利益相反等により株主共同の利益が損なわれるおそれがあると認識しております。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

なお、本取締役会意見は、指名・報酬諮問委員会による審議および答申を踏まえ、取締役会で決議しております。

当社は今後も、ガバナンス体制および監督機能のさらなる強化に向けて、独立社外取締役の人数や比率の向上、適切なスキルを含む取締役会のあり方について、指名・報酬諮問委員会および取締役会において検討を進めてまいります。

## ② 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

### ア. 当社の取締役報酬の決定プロセス

当社は、取締役の報酬等に係る事項について、指名・報酬諮問委員会の答申を踏まえ、取締役会で決議しております。ただし、金銭による固定報酬および業績連動報酬に関する個人別の報酬額については、取締役会の委任を受けて指名・報酬諮問委員会が決定しております。

### イ. 役員報酬制度の改定について

当社は、2026年2月10日開催の取締役会において、取締役（社外取締役および非常勤取締役を除きます。以下、「対象取締役」といいます。）の報酬と当社の中長期的な企業価値および株主価値との連動性を一層明確にすることで、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、対象取締役と株主様との価値共有を更に進めることを目的として、対象取締役の株式報酬制度を改定することを決定しました（以下、改定後の役員報酬制度を「本株式報酬制度」といいます。）。

本株式報酬制度は、現行の非業績連動型株式報酬のみで構成される制度を、非業績連動型株式報酬と業績連動型株式報酬から構成される株式報酬制度（株式給付信託）へと改定するものであり、業績連動型株式報酬の算定指標については、資本効率性、株主様との価値共有、人的資本経営等の観点から、「ROE」「相対TSR」および「ワークエンゲージメントスコア」を用いる予定としております。本株式報酬制度は、本定時株主総会における関連議案の承認決議を経た後に適用する予定です。

また、当社は、短期的な業績のみならず、中長期的な企業価値および株主価値の向上に対する意識を一層高めることが重要であるという考えのもと、本株式報酬制度への改定後の対象取締役の報酬の構成比率については、固定報酬：短期インセンティブ報酬（金銭）：長期インセンティブ報酬（株式）を、現状の70：15：15から60：15：25へと変更し、株

式報酬の比率を引き上げる設計とすることといたしました。当該報酬構成比率については、日本国内における当社と同業の上場企業における取締役報酬の構成や水準等を参考としつつ、指名・報酬諮問委員会において検討し、取締役会で決議したものとなります。

当社としましては、当社の短期の業績と中長期的な企業価値の向上との連動を重視し、株主様との価値を共有できるバランスのとれた本株式報酬制度の役員報酬体系が、当社の企業価値の持続的な向上に資すると考えております。

なお、本株式報酬制度の詳細につきましては、当社が2026年2月10日に公表した「株式報酬制度の改定に関するお知らせ」(<https://www.yakult.co.jp/company/news/article.php?num=1820>) および本日公表した「株式報酬制度の改定に伴う新たな株式報酬制度に関するお知らせ」(<https://www.yakult.co.jp/company/news/article.php?num=1846>) をご参照ください。

#### ウ. 本議案の株式報酬を導入する必要がないと考える理由

本議案は、対象取締役に対する株式報酬に関して、ROE および TSR (株主総利回り) を含む業績連動型で、業績基準を満たす場合には、累計で固定報酬の3倍相当の譲渡制限付株式を3年で付与するように設計された譲渡制限付株式報酬(年額800百万円以内、発行または処分される普通株式の株式数 年30万株以内)の導入を求めるものです。

本議案に基づく譲渡制限付株式報酬制度が導入された場合、取締役の固定報酬の3倍相当の譲渡制限付株式を3年間という短期間で付与することが可能となりますが、その結果、取締役に対して中長期的な安定成長を度外視した短期的な利益追求や、過度なリスクテイクを動機づけるおそれがあり、中長期的な企業価値向上を損なう可能性も否定できません。

また、本株式報酬制度においては、対象取締役の報酬の構成比率について、固定報酬：短期インセンティブ報酬(金銭)：長期インセンティブ報酬(株式)を、60：15：25へと変更するとともに、「ROE」や「相対TSR」を算定指標として採用しつつ、中長期的な企業価値向上に向けた適正なインセンティブとして機能するよう報酬体系全体のバランスに配慮した制度設計としており、対象取締役が株主様と同一の目線を十分に共有できる仕組みとなっております。さらに、対象取締役の退任時まで継続保有させる制度設計としていることから、より中長期的な視点での株主価値の共有が可能であると考えております。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

なお、本取締役会意見は、指名・報酬諮問委員会による審議および答申を踏まえ、取締役会で決議しております。

当社は今後も、企業価値向上に資する報酬制度に向けて、指名・報酬諮問委員会および取締役会において検討を進めてまいります。

#### ③ 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

本議案は、有価証券報告書(以下、「有報」といいます。)の開示から定時株主総会開催日まで相応の期間を確保することを目的に、当社の定時株主総会の議決権の基準日を、毎年3月31日から毎年5月15日へと変更することを提案するものです。

当社は、株主・投資家の皆様への情報開示の充実は重要であると認識しており、有報の開示時期の早期化を含め、情報開示の拡充に向けた対応を継続的に行っております。

現在、法務省に設置された法制審議会会社法制(株式・株主総会等関係)部会において、事業報告等と有報の開示の合理化を含む会社法制の見直しの検討が進められております。

また、配当基準日と議決権基準日を別の日に設定した場合、配当を受領する株主様と議決権を行使する株主様が一致しない状態が生じます。これに対応するためには、実務上の事務負担と金銭的負担の増加も見込まれます。

上記のような状況を踏まえ、当社としましては、株主の皆様のご意見や会社法その他の関連法令の改正動向等を注視し、また、実務への影響も見極めながら適切な有報の開示のあり方について、引き続き検討してまいりたいと考えており、現時点では、定時株主総会の基準日は、現状どおりとすることが適切であると考えております。

以上の理由から、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

当社は定時株主総会について、株主の皆様との建設的な対話や議論を行う重要な機会と考えており、以前から6月末の集中日を避けて開催しておりますが、今後も、建設的な対話を通じて、より充実した情報開示体制の実現に努めてまいります。

#### 4. 株主の皆様へのお願い

以上のとおり、当社取締役会は、本株主提案のすべての議案に反対いたします。

株主の皆様には、本株主提案に係る議決権の行使について、慎重にご検討いただきますようお願い申し上げます。

当社は、引き続き株主・投資家の皆様と建設的な対話を重ね、持続的な成長と中長期的な企業価値向上に努めてまいります。

以 上

(別紙) 本株主提案の内容

※提案株主様から提出された本株主提案書面の該当箇所の記載を原文のまま掲載したものであります。

## 第1 提案する議題

- 1 取締役2名選任の件
- 2 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- 3 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

## 第2 議案の要領及び提案の理由

### 1 取締役2名選任の件

#### (1) 議案の要領

以下の2名を取締役として選任する。

1. James B. Rosenwald III
2. 磯貝 厚太

#### (2) 提案の理由

こちらは短縮版です。詳細は下記サイトでご確認ください。

(日本語)

<https://www.daltoninvestments.co.jp/news/20260421>

(英語)

<https://www.daltoninvestments.com/proposal-to-yakult-publication-of-explanatory-materials>

当社は乳酸菌飲料分野のパイオニアとして確固たる市場地位を築き、早期から海外展開を推進してきました。その結果、現在では営業利益の約半分を海外事業が占めるグローバル企業へと成長しています。また、世界的に広範な訪問販売チャネル網を有し、当該チャネルが連結売上の約半分を構成するなど、安定的かつ競争優位性の高い事業基盤を確立しています。当社が長年培ってきた技術・ノウハウに裏付けられたブランド力および、大手飲料メーカーとして独自性の高い宅配チャネルは、極めて高い競争力を有していると評価しております。

しかしながら、こうした強固な事業基盤にもかかわらず、資本市場における当社の評価は十分とは言えません。実際、2026年2月末時点で当社の株価は10年前比で3%下落した一方、同期間にTOPIXは約3倍、TOPIX食料品指数は59%上昇しており、当社株式のパフォーマンスは相対的に低位に留まっています。また、PBRおよびPERについても海外競合企業と比較して低水準にあり、市場が当社の資本効率および資本配分の妥当性に対し十分な評価を与えていない可能性が示唆されます。

当社の根本的課題は、取締役会における監督機能の実効性がなお十分とはいえず、資本コストを明確に意識した資本配分が徹底されていない点にあると考えます。株主として、米国第2工場のような健全な成長投資については大いに賛同いたします。一方で、資本コストとの整合性が合理的に説明されていない投資については看過できません。例えば、国内新工場への約520億円におよぶ過剰な設備投資（経営陣との直近の対話によれば投資回収期間は約20年、すなわち毎年の想定リターンは複利ベースで約3.5%、単利ベースで約5.0%）、東京都新橋の不動産取得、政策保有株式約800億円はいずれも、当社の資本コストを上回る水準の収益性が十分に示されていると  
は言い難いと考えます。

持続的な企業価値向上のためには、成長投資、戦略投資、株主還元のいずれについても、明確なハードルレートを設定し、その遵守状況を取締役会が監督する体制の構築が不可欠です。加えて、重要な投資案件については事前・事後の検証プロセスを明確化し、その結果を株主に対して透明性高く開示することが望まれます。

本提案は短期的な株主還元のみを求めるものではありません。目的は、取締役会の独立性および監督機能を強化し、資本コストを明示的に意識した経営体制へと進化させることにあります。当社は強固な事業基盤とブランド力を有しており、適切な資本規律のもとでは海外競合と同等、あるいはそれ以上の評価を獲得し得る潜在力があると考えます。

James B. Rosenwald III氏および磯貝厚太氏は、投資・金融、グローバルな事業運営、資本市場およびコーポレートガバナンスの各分野において豊富な実務経験を有しており、少数株主の立場から取締役会の監督機能を実質的に強化し、当社の中長期的な企業価値向上に資する人材であると判断しております。

以上の理由により、両名の選任を提案いたします。

### （3） 候補者の氏名、略歴等

1. James B. Rosenwald III (じえーむず びー ろーぜんわど) 1958年1月19日生	
■略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
1981年	Oliver R. Grace & Family シニア投資アドバイザー、ポートフォリオマネージャー
1984年	Rosenwald Capital Management, Inc. 創業、会長兼CEO (現任)
1996年	Beach Front Properties LLC 共同創業、Managing Partner (現任)
1998年	Dalton Investments 共同創業、Chief Investment Officer (現任)
2012年	New York University, Leonard N. Stern School of Business 非常勤教授 (現任)
2019年	Rising Sun Management Ltd.、 Chief Investment Officer (現任)
2025年	株式会社ホギメディカル、社外取締役 (現任)
	<重要な兼職の状況> Dalton Investments, Inc.、 Chief Investment Officer Rising Sun Management Ltd.、 Chief Investment Officer

	株式会社ホギメディカル、社外取締役
■所有する当社の株式の数：0株	
■取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 上記提案理由の通りです。	
■特別利害関係の有無 該当ありません。	

2. 磯貝 厚太 (いそがい こうた) 1982年4月1日生	
■略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況	
2005年	デロイト&トウシュ LLP (米国) 入所
2009年	プライスウォーターハウスクーパース株式会社 (現 PwC アドバイザリー合同会社) 入社
2015年	ダルトン・インベストメンツ・グループ入社
2019年	株式会社 T&K Toka 社外取締役
2026年	ダルトン・アドバイザリー株式会社、シニア・ヴァイス・プレジデント (現任)
	<重要な兼職の状況> ダルトン・アドバイザリー株式会社、シニア・ヴァイス・プレジデント
■所有する当社の株式の数：0株	
■取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 上記提案理由の通りです。	
■特別利害関係の有無 該当ありません。	

(注)

- (1) James B. Rosenwald III 氏及び磯貝厚太氏は、社外取締役候補です。
- (2) James B. Rosenwald III 氏及び磯貝厚太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、当該契約に基づく賠償責任限度額は、法令が定める最低責任限度額といたします。

## 2 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

### (1) 議案の要領

当社の取締役の報酬限度額は、2008年6月25日開催の定時株主総会において年額1,000百万円以内(使用人兼務取締役の使用人分給与および賞与は含まない)とし、当該報酬枠の別枠で、2023年6月21日開催の定時株主総会において、株式報酬の額として年額300百万円以内、株式数の上限を年150,000株以内(使用人兼務取締役の使用人分給与および賞与は含まない、社外取締役および非常勤取締役を除く)とすることが承認されているが、今般、譲渡制限付株式報酬制度の対象となる当社の取締役に対し、年額800百万円以内、付与株式数の上限300,000株の譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与することとする。具体的な支給時期及び配分については取締役会において決定するが、業績連動型のインセンティブ制度として設計する。かかる業績指標としてはROEやTSR(株主総利回り)を含む各種KPI等が考えられるが、具体的な指標の選定については、当社の経営戦略や事業環境を踏まえ、取締役会が適切に判断すべきものとする。また、

業績基準を満たす場合には累計で固定報酬の3倍相当の譲渡制限付株式を今後3年間で付与するよう設計するものとする。

## (2) 提案の理由

弊社は日本の取締役会の最大の弱点が各取締役による株式保有の少なさ、それによる株主目線の欠如にあると考えます。当社においても各取締役の株式保有が少なく、取締役の経済的利益の大半は固定報酬としての基本報酬であり、一部業績の達成に紐づく報酬があるものの、譲渡制限付株式報酬の目的である株主との価値共有が不十分と考えます。取締役に当社の企業価値の持続的向上を図る経済的インセンティブを持たせ、株主と利益を一体化することで企業価値向上の成果を株主とともに享受することが必要です。

取締役と株主との価値共有を図るための効果的な株式報酬の目安は、固定報酬の3倍相当とされております。当社は譲渡制限付株式報酬制度を導入しているものの、第73期(2024年4月1日から2025年3月31日)では当社の取締役(社外取締役を除く)に年額467百万円の固定報酬が支払われているのに対し、株式報酬は93百万円となっており、固定報酬の20%しかありません。このペースでは、取締役と株主との価値共有を図るために効果的な株式報酬の目安とされる固定報酬の3倍相当の株式保有に到達するまで、約15年かかることとなります。また、当社は2026年2月10日付の「株式報酬制度の改定に関するお知らせ」で、対象取締役の報酬の構成比率については、固定報酬：短期インセンティブ報酬(金銭)：長期インセンティブ報酬(株式)を、現状の70：15：15から60：15：25へと変更するための会社議案を本株主総会に附議する旨、公表していますが、当改定案のペースでも、取締役と株主との価値共有を図るために効果的な株式報酬の目安とされる固定報酬の3倍相当の株式保有に到達するまで、約7年かかることとなります。譲渡制限付株式報酬は取締役の在任中に付与されなければ意味がありませんので、より短期間で一定規模の付与がなされる必要があります。

また、欧米においてはほぼすべての主要上場企業において、株主との価値共有に必要と考えられる一定量の株式について一定期間の継続保有要件を定める株式保有ガイドラインが採択されています。数年間の猶予期間を経て、トップマネジメントであれば基本報酬の3～5倍、社外取締役でも報酬の1倍とするケースが大半です。例えば、しばしば当社の海外における競合として挙げられるダノン社(仏)やネスレ社(瑞)でも社内取締役が就任後3年以内に固定報酬の3倍程度の株式を保有する報酬設計となっています。弊社は当社の取締役その他の経営陣にも、過去の常識にとらわれず、世界水準に劣らないオーナーシップのレベルを目指すこと、適切な開示を通じてそのコミットメントを示すことを提案し、株式保有ガイドラインを制定すべきと考えます。

## 3 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

### (1) 議案の要領

当社定款第12条(定時株主総会の基準日)を以下のとおり変更する。

(下線は変更部分を示します。)

変更前	変更後
(定時株主総会の基準日)	(定時株主総会の基準日)

第 12 条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年 <u>3月31日</u> とする。	第 12 条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年 <u>5月15日</u> とする。
2 新設	2 <u>前項の規定にかかわらず、必要がある場合には、取締役会の決議によりあらかじめ公告して基準日を定めることができる。</u>

## (2) 提案の理由

現在、定時株主総会の議決権基準日は3月31日とされており、株主総会の開催時期は会社法のためにより6月末となります。他方、株主が議決権行使を判断するうえで重要な情報を含む有価証券報告書は、実務上、総会后または総会前日など開催日に極めて近接したタイミングでの開示にとどまらざるを得ません。その結果、投資家が内容を十分に分析し、議決権行使の判断に反映させることは事実上困難であり、実質的な検討期間は確保されていないのが現状です。

有価証券報告書は、事業リスク、経営戦略、ガバナンス体制、報酬額とその決定方針、資本政策等、株主総会の重要議案の判断に不可欠な情報を網羅する法定開示書類です。これらの情報が総会直前ではなく、相応の時間的余裕をもって開示されることは、責任ある議決権行使の前提条件であると考えます。

議決権基準日を5月中旬へ変更することにより、会社は有価証券報告書および関連情報を総会に先立ち十分な期間をもって開示するスケジュールを設計することが可能となります。これにより、投資家、議決権行使助言機関およびアナリストが情報を精査し、その分析結果を各議案の賛否判断に適切に反映させる環境が整備されます。本提案は形式的な前倒しを求めるものではなく、実質的な情報提供の充実を図るための制度的基盤を整えるものです。

加えて、本変更は副次的効果として、これまで過度に集中してきた6月下旬の株主総会開催日の分散を促すことが期待されます。開催日の集中は、多くの株主が複数企業の総会に参加することを事実上困難にしてきました。総会日程の分散が進むことにより、株主がより多くの企業の総会に参加し、経営陣との直接対話や議論に参画できる機会が拡大します。これは株主の主体的関与を促進し、弊社が掲げる「株主民主主義」の実現にも資するものと考えます。

なお、本提案は決算期の変更を伴うものではなく、事業運営や会計処理に影響を与えるものでもありません。開示スケジュールの合理化を通じて、情報開示の質と市場との対話の実効性を高め、企業価値および資本市場の信頼性向上に資するものと考えます。

以上の理由により、本定款変更を提案いたします。

以 上