



各位

2025 年5月 19 日

上 場 会 社 名 株 式 会 社 鶴 見 製 作 所
代 表 者 代 表 取 締 役 社 長 辻 本 治
(コード番号 6351 東証プライム市場)
問合せ先責任者 執行役員 人事総務部長 吉井 康富
(TEL06-6911-2351)

株主提案権行使に係る書面の受領及び当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、2025 年6月 27 日開催予定の第 74 期定時株主総会における議案について、当社株主である DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP より、株主提案(以下「本株主提案」といいます。)を行う旨の書面を受領して、検討を行っていましたが、2025 年5月 19 日、当社取締役会において、本株主提案に対して反対する旨の意見を決議いたしましたので、下記の通りお知らせいたします。

記

1. 提案株主

DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP

2. 提案内容

(1) 議題

- 1 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する開示に係る定款変更の件
- 2 自己株式取得の件

(2) 議案の要領及び提案の理由

別紙「本株主提案の内容」に記載の通りです。

なお、別紙「本株主提案の内容」は、提案株主から通知されたものを原文のまま記載しております。

3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

議題1:資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する開示に係る定款変更の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としましては、本株主提案に「反対」いたします。

(2) 反対の理由

当社は 2025 年3月 24 日付けで、当社ホームページに「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を掲載し、当社の資本コストや資本収益性、成長戦略、還元方針、財務戦略等を公表しております。その中で、当社グループの水中ポンプをはじめとする製商品は、私たちの命を守

り、暮らしを支えるインフラに欠かせないものであり、QCD－Quality（品質）、Cost（コスト）、Delivery（納期）－を担保した製商品の安定的な供給が当社グループの大きな使命であると認識した上で、水中ポンプの主要部材であるモータや鋳物部材の内製化を進めるとともに、二酸化炭素排出量の削減や維持管理の省人化といったサステナビリティ課題解決に寄与する、高効率かつ高通過性を持つ製商品（例：水中ノンクログ型スマッシュポンプ BN 型）の開発などに取り組みつつ、成長投資や BCP 投資を実行していく旨を表明しております。

また、中期経営計画「Transformation 2027」においては、連結営業利益率 10% 以上、ROE10% 以上の達成を目標として掲げ、国内市場でのプレゼンス向上、グローバル設備市場の攻略と事業拡大や、ものづくりの Re-Engineering、ESG 経営の更なる推進といった、各種課題実現に向けた取り組みを進めております。

また、これも「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」において開示しておりますとおり、当社の資本コスト(WACC)は6%程度であるのに対し、資本収益性(2024 年 3 月期)については ROE は実績値で 10%、ROIC(調達サイド)は 7.4%程度と認識しております。今後も現在進行中である長期経営計画「Tsurumi Vision 2030」及び中期経営計画「Transformation 2027」における各種施策を確実に実行することで、資本コストを上回る収益性を達成し、中長期的な企業価値向上と、株主の皆様ほか各種ステークホルダーの利益に資する経営を推進してまいります。

このように、既に当社グループは「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関して、各種の具体的な取り組みを進めており、定款に本株主提案が求めるような定めを設ける必要はないと考えております。また、今後益々、変化の速度や複雑性が増すと推測される市場環境に、柔軟かつ機動的に対応し、中長期的な企業価値向上のために実践すべき事項を適時・適切に決定していくためにも、定款に、本株主提案が求めるような定めを設けることは適切ではないと考えております。

以上より、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(ご参考)「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」

[https://www.tsurumipump.co.jp/ir/other/governance report/2025 cgr.pdf](https://www.tsurumipump.co.jp/ir/other/governance%20report/2025%20cgr.pdf)

議題2：自己株式取得の件

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としましては、本株主提案に「反対」いたします。

(2) 反対の理由

当社は、長期的な視野に立ち、積極的な事業展開に備えたキャッシュ・フローを確保しつつ、株主還元として安定配当を行うことを資本政策の基本的な考え方としております。株主還元を充実していくために、原則として連結損益を基礎として、特別な損益の状態である場合を除き、連結配当性向の水準を 30%程度とし、安定的・継続的な利益還元に努めてまいります。また、自己株式の取得につきましても、中長期的な株主還元の観点から適時適切に実施してまいります。内部留保金の使途は、新しい市場を創出できる魅力ある新製品の開発や新装置の研究、および設備投資の充実等の原資として使用する予定であります。

そのような前提のもと、当社は、私たちの命を守り、暮らしを支えるインフラに欠くことのできない製商品である水中ポンプのリーディングカンパニーとして、QCD を担保できる生産活動の維持・拡大、生産技術の練磨、グローバルな水中ポンプ市場でのプレゼンス向上といった諸課題を実現する

ためには、M&A 等を含めた成長投資や、30 年以内での高い発生確率が見込まれる南海トラフ地震のような大規模災害リスクに備えた BCP 投資が不可欠と考えており、相応の財務健全性を維持しつつ、資本効率性の向上や利益還元とのバランスを追求する必要があると考えております。

上述の、当社における「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の中で、今後 3～5 年間の成長投資ならびに BCP 投資として 90 億円程度の投資を計画していることを公表するとともに、機動的な自己株式の取得や、安定・継続的に累進配当を行っていく方針を表明しております。株主還元の実績については、2019 年3月期より増配を続けており、自己株式取得についても時宜を捉えたうえで実施しております(下記をご参照ください)。

また、政策保有株式については、安定的かつ継続的な金融取引関係の維持や資本調達、営業上の取引関係の維持および強化、原材料の安定調達といった、中長期的に当社の企業価値向上に資する取引関係の維持を目的として、毎年の取締役会においてその保有が合理的と判断した場合において、継続保有することを決定しております。

本株主提案による自己株式の取得は、当社が掲げる「次の 100 年」を見据えたサステナブルな経営方針(事業基盤をシンカさせ、より強固な企業へと変革する)にはそぐわず、特に市場環境の不透明感が強まりつつある現況においては、当社の投資財源を損ない、前述の成長投資や BCP 投資の停滞を招き、中長期的な経営計画の達成を阻害する恐れがあり、結果として株主の皆様ほか幅広いステークホルダーの利益に繋がらない可能性があるものと考えております。

なお、当社の 2025 年3月期の親会社株主に帰属する当期純利益が 87 億円である一方、2025 年5月 13 日に既に開示しております自己株式の取得(取得し得る株式の総数:60 万株(上限)、株式の取得価額の総額:24 億円(上限)、取得期間:2025 年5月 14 日～2025 年 11 月 11 日)と、既に公表済の配当金や自己株式取得額を合わせると、株主還元総額は約 52 億円、総還元性向で約 60%になり、中長期的な視野のもとで株主還元を意識した経営を実践しております。

以上より、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(ご参考) 株主還元の状況

	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
一株当たり年間配当金(円)	36	40	44	50	54
配当金支払額(百万円)	901	998	1,081	1,230	1,315
自己株式取得額(百万円)	0	202	806	28	1,449

以上

【別紙】「本株主提案の内容」

第 1 提案する議題

- 1 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する開示に係る定款変更の件
- 2 自己株式取得の件

第 2 議案の要領及び提案の理由

定款変更議案及び本定時株主総会における他の議案(会社提案にかかる議案を含む。)の可決または否決により、定款変更議案として記載した各章または各条文に形式的な調整が必要となる場合は、定款変更議案に係る章と条文を、必要な調整を行った後の章と条文に読み替えるものとする。

- 1 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する開示に係る定款変更の件

(1) 議案の要領

以下の条項を当社の定款に追加で規定する。

(下線は変更部分を示します。)

変更前	変更後
(新設)	第 7 章 開示 (資本コストや株価を意識した経営に関する開示) 第 38 条 当社は上場会社である限り、東京証券取引所が 2024 年 2 月 1 日に公表した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」(以下、ポイントと事例)に基づき、取り組み・開示内容の妥当性を検証し、当該ポイントと事例の項目に従った取り組み内容をコーポレート・ガバナンス報告書及び当会社のウェブサイトを開示する。

(2) 提案の理由

東京証券取引所は 2023 年 3 月に上場会社に対し「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請し、2024 年 2 月に公表した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」の中で「単に足元の PBR が 1 倍を超えているか、ROE が 8%を超えているか、というだけではなく、資本収益性や市場評価に関して、投資者の視点を踏まえて多面的に分析・評価すること」、「資本コストや株価を意識した経営の本質は、中長期的な企業価値向上に向けた経営資源の適切な配分を実現することであり、上記の分析・評価とあわせて、価値創造に向けて自社のバランスシートが効率的な状態となっているか点検すること」を期待しています。

当社は 2025 年 3 月 24 日付で「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」のプレスリリースを発表しましたが、資本コストや収益性の開示はあるものの、特に経営資源の適切な配分に関しては具体性を欠くものと言わざるを得ません。従って、当社の東証要請への対応が形式面に留まらず実効性の高いものになるよう本議案を提案します。

2 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

会社法第 156 条第 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から 1 年以内に、当社普通株式を、株式総数 1,200,000 株、取得価額の総額 4,500,000,000 円を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

弊社は、高水準の ROIC(投下資本利益率)と売上高成長を両立してきたご経営陣の事業運営に敬意を表します。一方、下記の 2 点の理由から、事業面で一切の機会損失を生むことなく当社は本提案の自社株買いを実施可能であり、それが全ての株主の利益に資すると考えます。

第一に、事業への再投資に将来必要となる資金を考慮しても、当社は余剰資金を有しています。当社は 2024 年 12 月末時点で現金及び預金 289 億円、有価証券・投資有価証券 148 億円を保有し、これらを合算した財務資産の合計は総資産の 35%に及ぶ 436 億円です。又、財務資産から借入金 141 億円を控除して算出した純財務資産は純資産の 31%に及ぶ 296 億円となり、自己資本比率は 75%にのびります。当社は安定事業を有しており、事業への再投資に将来必要となる資金は、将来キャッシュフローの範囲内で十分調達可能です。

第二に、現在の様に割安な株価で行う自社株買いは一株当たりの価値(利益、純資産、配当)を高め、株主にとって増配以上に効果的な還元となります。当社の ROIC を鑑みると、本来 2 桁の ROE(株主資本利益率)を安定的に生み出す実力を持つ優良事業を抱えながら、過度な内部留保がもたらす資本効率の低下により、ROE は 8%程度かそれ以下の状態が続いています。結果、当社の株価純資産倍率は足元でも 1 倍未満で推移しており、これはグローバルに成長を続ける当社の株価が長年培ってきた技術等の無形資産の価値はおろか純資産の価値すら織り込んでいない事を意味します。又、同じ流体制御機器業界における世界の主要な競合と比較しても、株価純資産倍率、株価収益率、EV/EBITDA(事業価値/償却前利益)倍率といった主要指標のいずれにおいても、当社株式は相対的に遥かに低く評価されています。

なお、株式の流通株式水準・流動性水準の低さを理由に大規模な自社株買いを見送られるケースがありますが、当社の場合、本邦大手銀行や事業会社との政策保有株式が多いため、それらの持合いを解消することで流通株式水準・流動性に影響を与える事なく本提案の規模の自社株買いを実施する事は十分可能です。

事業経営と同等かそれ以上にキャッシュフローをどのように使うかという資本配分の決断もご経営の重要な責務です。弊社は当社が適正な必要資金の水準を考慮したうえで、中長期的な視点から現在の継続的な増配をベースとした株主還元方針に加え、株価が割安な限りは継続的に自社株買いを実施していくことが株主に報いる最善の株主還元政策だと考えます。

以上