



各 位

2023年11月14日

会 社 名 人・夢・技術グループ株式会社
代表者名 代表取締役社長 永 治 泰 司
(コード番号 9248 東証プライム)
問 合 せ 先 常 務 取 締 役 塩 釜 浩 之
経 営 企 画 担 当
(TEL03-3639-3317)

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、2023年12月22日開催予定の当社第2期定時株主総会における議案にかかる書面(以下「本株主提案」といいます。)を2023年10月20日に受領し、本日開催の取締役会において、本株主提案について反対すること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

株主名：LIM Japan Event Master Fund

2. 本株主提案の内容

第1 株主総会の目的である事項（提案する議題）

- (1) 株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）廃止の件
- (2) 定款一部変更（資本コストの開示）の件
- (3) 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- (4) 剰余金の処分の件
- (5) 自己株式の取得の件
- (6) 定款一部変更（自己株式の消却）の件
- (7) 自己株式の消却の件

第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、提案株主から提出された本株主提案書の該当記載を原文のまま掲載したものであります。

第3 本株主提案に対する当社取締役会の意見

- (1) 株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）廃止の件
 - 1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

本議案に関する提案理由は大きく、①買収防衛策の適切な導入・運用に関するものと②PBR1 倍割れの現状に対する当社の対応に関するものの2つからなっております。以下にそれぞれについての反対の理由を述べます。

なお、当社は、2023年10月31日の当社取締役会において、現在の買収防衛策の有効期限である2024年12月の第3回定時株主総会終結の時をもって、これを継続しないことを決議し、適時開示しております。

① 買収防衛策の適切な導入・運用について

提案株主は、「買収防衛策は、不適切に導入・運用されれば、経営者による会社の私物化を可能にし、株主共同の利益をないがしろにする手段として機能する。」と指摘しています。当社グループの企業価値の源泉は「インフラに関する高い技術力とサービスの質を持つコンサルタントとしての顧客との信頼関係」であり、その継続・発展こそが当社グループの社会的意義を高め、結果として当社の企業価値及び株主共同利益の最大化につながるものと考えます。当社は、特定の者による株式等の大規模買付行為であっても、当社グループの企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に資するものである限り、これを一概に否定するものではありません。また、最終的には株式等の大規模買付提案に応じるかどうかは株主の皆様のご決定に委ねられるべきです。但し、企業価値および株主共同の利益を毀損する恐れのある提案に対しては、当社取締役会は、株主の皆様から負託された者の責務として、株主の皆様のために、必要な時間や情報の確保、株式等の大規模買付提案者との交渉などを行う必要があると考えます。

当社の買収防衛策は、持株会社体制への移行前の株式会社長大において、2007年12月の定時株主総会において導入されて以降、その時々株式市場や時代環境に合わせて内容の一部変更を行いながら、2020年12月の定時株主総会において2023年12月までの継続が承認されておりました。さらに、当社の持株会社体制への移行に伴い、2021年12月の臨時株主総会において、改めて持株会社体制下での2024年12月までの買収防衛策の継続導入について、当社株主の皆様のご承認をいただいております。また、買収防衛策の対抗措置の発動に際しては、独立性のある社外取締役及び社外の有識者から構成される独立委員会による勧告を必ず経る必要があるほか、必要に応じて臨時株主総会を開催することができるなど、当社取締役会による恣意的な判断がなされることを防止する設計となっております。

以上のように、当社の買収防衛策は、株主共同の利益及び企業価値の維持・向上を目的として、株主総会の承認を経て導入されているものであり、経営者による自己保身の意図に基づくものではなく、また、経営者の保身として機能し得るものではありません。このため、当社取締役会としては予定どおり2024年12月開催の定時株主総会まで現在の買収防衛策を継続することが妥当と考えます。

一方で、2023年8月に経済産業省より「企業買収における行動指針」が発表され、M&Aに関する公正なルール形成に向けた原則論が示されるなど、企業買収に関する環

境は近年急速に変化しております。このため当社では、このような企業買収に関する環境変化、国内外の機関投資家をはじめとする株主の皆様のご意見等を踏まえて、今後の買収防衛策の継続導入について慎重に検討を行いました。この結果、2023年10月31日の当社取締役会において、現在の買収防衛策の有効期限である2024年12月の第3回定時株主総会終結の時をもってこれを継続しないことを決議し適時開示しました。

なお、当社は、2024年12月の第3回定時株主総会終結後も、当社グループの企業価値および株主共同の利益を毀損するおそれのある大量買付行為が行われる場合には、当該行動を行う者に対して、株主の皆様がその当否を適切に判断するために必要かつ十分な時間と情報の提供を求めるとともに、金融商品取引法、会社法その他関連法令の許容する範囲内において、適切な施策を講じてまいります。

② PBR1 倍割れの現状に対する当社の対応について

当社は、持株会社体制移行前の株式会社長大として2018年に創立50周年を迎え、長期的な視点からNEXT50の持続的な成長のためのマイルストーンとして「長期経営ビジョン2030」を策定し、売上高600億円、営業利益50億円（営業利益率8.3%）を目標としました。この目標の達成には、既存市場の維持・拡大を図るとともに、新たな市場や顧客の獲得が必要であり、そのために他社との差別化を図るための技術開発が必要です。同時に、持続的な成長の源泉である従業員の報酬の向上や多様な働き方の提供など人的資本への投資も求められます。現在の中期経営計画「持続成長プラン2025」で掲げた、戦略的事業投資45億円、人的・組織体制強化投資25億円、M&A投資40億円という当社にとっては大規模、かつ、集中的な投資はそのための手段であり、次世代リーダーによる委員会で議論し、取締役会で決議いたしましたものです。

PBR1 倍割れの要因の一つは、上記のような長期的な経営戦略を株主の皆様にご説明できていない点などにあると考えます。このため、当社では2021年から始めた中間期の決算説明の開催や2021年から継続している日経 IR・個人投資家フェアへの出展等を通じて、これまで以上に、当社の事業内容や長期的な戦略を株主・投資家の皆様にお伝えすることに注力して参ります。また、株主提案においてご指摘を頂いたように、資本コストを意識した経営のためのROE目標の設定やPBR1倍割れの解消に向けた計画について、今後、立案・開示を図って参ります。また、今後も引き続き持続的な成長と利益創出に向けて、基幹事業における受注強化、新規事業の早期収益化、収益性改善のためのDX推進に注力してまいります。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(2) 定款一部変更（資本コストの開示）の件

1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

当社は、投資家の皆様に対する責務として、資本コストを踏まえた経営が重要と考えております。このため、社外取締役等も交えて、自己資本比率や資本コストを踏ま

えた経営について協議を行っております。また、この資本コストを意識した経営は、PBR1 倍割れの解消に向けても極めて重要であると考えます。

これに対して、本株主提案は、コーポレートガバナンスに関する報告書において、報告書提出日から遡り 1 か月以内に当社が把握している株主資本コストをその算定根拠とともに開示する旨の規定を定款に新設することを求めるものです。

当社は、当社が把握している資本コストを開示することについては、その是非、時期、方法等を含め、必要に応じて取締役会において当社が置かれた経営環境等を踏まえて慎重に検討したうえで、その都度決定すべき事項であると考えており、一様に開示する旨を会社の根本規範である定款に記載することは適切ではないと考えております。

また、当社としましては、資本コストの数値やその算定根拠を一様に開示すること自体が重要なのではなく、コーポレートガバナンス・コードの原則 5-2 の趣旨に則り資本コストを適切に把握し、これを踏まえた経営を進めることこそが重要であると考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(3) 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

当社の取締役の報酬決定の方針、決定手続等については、取締役会の任意の諮問機関として独立社外取締役が構成員の過半数を占め、かつ委員の互選によって定める社外取締役が委員長を務める特別審査委員会において審議し、その答申を受けた取締役会において決定する体制としております。

また、当社の代表取締役を含む取締役の各年度の個人別の報酬等は、当該決定方針に基づいて定められた報酬等支給基準を定めた内規に従って算出される報酬に基づいて、特別審査委員会へ諮問をし、その答申内容を踏まえ取締役会において決定した額を、株主総会で決議された報酬限度額の範囲内で支給しており、透明かつ客観的なプロセスを経て決定しております。

2023 年に係る取締役の個人別の報酬等についても、取締役会は、報酬等の決定方法及び決定された報酬等の内容が決定方針と整合していることや、特別審査委員会からの答申内容が尊重されていることを確認しており、当該決定方針に沿うものであると判断しております。

また、取締役の報酬等に関する開示において、①取締役（社外取締役及び監査等委員である取締役を除く。）の報酬については、(i)その責任と役割により役職ごとに報酬額を定めた基本報酬、(ii)連結の親会社株主に帰属する経常利益を指標として算出し、業績の向上を目標に、単年度の業績に基づくインセンティブとして付与する業績連動報酬としての金銭報酬、ならびに(iii)事業年度ごとに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、取締役と株主との一層の価値共有を進めるこ

とを目的として付与する譲渡制限付株式報酬で構成しており、②社外取締役及び監査等委員である取締役については、基本報酬のみで構成しております。

そして、当社は、このように決定された取締役の各年度の報酬等について、有価証券報告書において、役員区分ごとの報酬等の総額を対象となる員数とともに適正に開示しております。なお、当社の取締役には、連結報酬等の額が1億円である者はありません。

本議案は、取締役の報酬について個別に報酬額を開示する旨の規定を定款に新設することを求めるものです。しかしながら当社は、このような内容は会社の根本規範である定款に記載するにはなじまないものであると考えます。また、当社は法令に則し、取締役の報酬等の決定方針および支給実績等を開示しております。取締役の個人別の報酬額は開示しておりませんが、コーポレートガバナンスの重要事項の1つとして認識し、社外取締役が過半数を占める特別審査委員会からの答申を踏まえたうえで取締役会において決定することで、透明性と客観性を確保しております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(4) 剰余金の処分の件

1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

当社は、中長期的な視点に立ち、企業基盤の強化ならびに将来の事業展開のための内部留保や収益見通しなどを総合的に勘案しながら、可能な限り安定的な成果の配分を行うことを基本方針としております。

この基本方針に基づき、2023年6月に配当政策を変更し、「1株当たり配当額40円と、配当性向25%に基づく配当額の高い方を目安」とすることから、「1株当たり配当額60円と、配当性向35%に基づく配当額の高い方を目安」に引き上げることを発表しました。また、2023年5月から9月かけて約3億円の自己株式取得を実施しました。これらの株主還元施策等により、当連結会計年度の総還元性向は50%を超え、過年度から大きく上昇しております。

また、当社は、NEXT50の夢の実現に向けたマイルストーンとして2019年に策定した「長期経営ビジョン2030」の下、最初の3年間の中期経営計画では、計画を上回る増収増益を達成しています。その後、前期より開始した第2フェーズである中期経営計画「持続成長プラン2025」では、戦略的事業投資45億円、人的・組織体制強化投資25億円、M&A投資40億円という積極的な投資計画を公表しています。当社は、今後の成長投資と株主の皆様への還元強化の両立を図ることが、当社の中長期的な企業価値を向上させ、ひいては株主の皆様の利益にも資するものと考えております。2025年9月期を最終年とする「持続成長プラン2025」期間中は、投資規模が高水準となる見通しではありますが、可能な限り株主の皆様への還元を行ってまいります。

これに対して本株主提案は、上記のような当社における投資計画の必要性や、長期に亘るプロジェクトを安定的に遂行するための内部留保の重要性等を十分に考慮しな

い短期的な視点に立脚されたものと判断され、中長期的な企業価値の向上の観点から適切ではないと考えます。

なお、保有する現預金が過剰というご指摘につきましては、当社グループは、建設コンサルタントという事業の特性上、納品時期が3月に集中し、ネットキャッシュの残高推移は四半期末毎に大きく変動いたします。こうした季節性から、第3四半期末（6月末）時点の現預金水準が高めとなる傾向があります。また、「デット・キャパシティ」（借り入れ余力）を活かし切れていないというご指摘につきましては、必要に応じて借り入れを行う方針ではありますが、ネットキャッシュの季節変動の大きさに柔軟に対応するために一定の現預金を確保しておくという判断には、合理性があると考えます。

当社では、資本コストを意識しつつ、中長期的な視点で企業価値向上を図る努力を継続することがプライム上場企業としての責務であり、重要なことと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(5) 自己株式の取得の件

1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

当社は、中長期的な視点に立ち、企業基盤の強化ならびに将来の事業展開のための内部留保や収益見通しなどを総合的に勘案しながら、可能な限り安定的な成果の配分を行うことを基本方針としております。

この基本方針に基づき、配当政策の変更や自己株式取得等の株主還元施策等により、当連結会計年度の総還元性向は50%を超え、過年度から大きく上昇しております。

また、当社は、今後の成長投資と株主の皆様への還元強化の両立を図ることが、当社の中長期的な企業価値を向上させ、ひいては株主の皆様の利益にも資するものと考えております。「持続成長プラン2025」期間中は投資規模が高水準となる見通しではありますが、機動的な自己株式取得を含めまして、可能な限り株主の皆様への還元を行ってまいります。

これに対して本議案は、当社における上記投資計画の必要性や、長期に亘るプロジェクトを安定的に遂行するための内部留保の重要性等を十分に考慮しない短期的な視点に立脚された提案と判断され、適切ではないと考えております。

当社では、資本コストを意識しつつ、中長期的な視点で企業価値向上を図る努力を継続することがプライム上場企業としての責務であり、重要なことと考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(6) 定款一部変更（自己株式の消却）の件

1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

当社では、人的資本強化の取組みの一環として、従業員の経営参画意識・企業価値向上へのコミットをさらに高めるために、「信託型従業員持株インセンティブ・プラン (E-Ship)」及び「株式給付信託(J-ESOP)」を導入しております。

当社は、発行済み株式総数の 5.9%に相当する 542,018 株の自己株式を保有しておりますが (2023 年 9 月末日現在)、その内訳は、自己株式として 188,118 株、「信託型従業員持株インセンティブ・プラン (E-Ship)」の信託財産として 76,300 株、「株式給付信託(J-ESOP)」として 277,600 株となっております。したがって、当社が保有する使用目的が定められていない自己株式は 188,118 株となり、これは当社の発行済み株式 9,416,000 株の 1.99%に相当する株式数であり、過大な水準であるとはいえないものと考えております。

上述の自己株式 188,118 株につきましては、上記の従業員向けの施策での活用のほか M&A を含めた中長期的な企業価値拡大に資する戦略投資等での有効活用もしくは消却を選択肢として想定しておりますが、その決定に関しましては、外部環境や財務状況等を総合的に勘案しつつ機動的に判断していくべきものと考えております。そのため、自己株式の消却につきましては、会社法の定め通り、株主総会ではなく取締役会で決議することが、適切であると考えております。

以上により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(7) 自己株式の消却の件

1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本議案に反対します。

2) 反対の理由

当社では、第 6 号議案に対する取締役会の意見でご説明した自己株式に関する方針に基づき、今般改めて検討した結果、現時点での自己株式消却は不要と判断いたしました。

なお、自己株式を取得した場合、その時点で会計上は自己株式が株主資本から控除されますので、その後の自己株式の消却の有無が ROE 等に影響を与えることはありません。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

提案株主から提出された本株主提案の該当箇所を原文のまま掲載しております。

1. 株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）廃止の件

(1) 議案の要領

2021年12月22日開催の当社臨時株主総会において継続導入が承認された「株式等の大規模買付行為に関する対応策（買収防衛策）」（以下「買収防衛策」という。）を廃止する。

(2) 提案理由

買収防衛策は、不適切に導入・運用されれば、経営者による「会社の私物化」を可能にし、株主共同の利益をないがしろにする手段として機能する。当社は、東京証券取引所における最高位の新市場区分であるプライム市場の上場企業であるが、当社の前身である株式会社長大がプライム市場の母体だった同市場第一部に指定承認された2017年以来、当社株式の株価純資産倍率(PBR)の1倍割れが半ば恒常化しており、株主価値向上の指針が不十分なままに買収防衛策を維持するならば、プライム企業の資格に疑問符が付くだけでなく、上場の意義そのものが問われる。

当社は主に公共事業に携わる建設コンサルタントであり、事業の安定性とPBR1倍割れの現実を鑑みるに、2023年6月30日時点で59%に達した自己資本比率は高いと言わざるを得ない。当社の過剰資本は、事業リスク以上の資本コストと本業で稼ぐ力を十分に反映しない株主資本利益率(ROE)をもたらす。事業のリスク・リターンに比して高い自己資本比率の温存は、資本コストの上昇と過小評価のROEをもたらすが、2025年9月期を最終年度とする当社の中期経営計画（中計）はROE目標を掲げておらず、最適な資本構成に関する議論もない。

実際のところ、当社が中計を発表した2022年11月以降に当社の株価は急落を演じ、2023年には2022年の高値から半値まで下げる場面があったが、買収防衛策は、業績や株価が低迷し、PBRが1倍を割れても、経営者が自己保身を図るのに都合の良い手段であるからこそ、多くの機関投資家はその導入・継続に反対する。当社においては、買収防衛策の発動を株主総会に諮るのではなく、原則として取締役会が判断する仕組みとされており、経営者による自己保身の意図が垣間見られる。

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」においては、買収防衛策に関して、「会社としては、対応方針の導入を検討するのであれば、まずもって平時から企業価値を高めるための合理的な努力を貫徹するとともに、それが時価総額に反映されるよう取り組むことが求められる」（企業買収における行動指針33-34頁）としているが、当社の低迷している株価からすると、当社では企業価値を高めるための合理的な努力とそれを時価総額に反映させる取組みが達成されているとはいえない。

また、企業買収における行動指針では、「対抗措置の発動時に必ず株主総会に諮る設計とすること」を機関投資家との目線を合わせる方策の1つとして例示（企業買収における行動指針34頁）しているにもかかわらず、買収防衛策の発動権限を原則として取締役会に付与する当社買収防衛策を継続するのは、当社経営者による自己保身が主目的であると判断せざるを得ない。

東京証券取引所が2023年1月30日に公表した「市場区分の見直しに関するフォローア

ップ会議の論点整理」では、「我が国においては、経営者が資本コストや株価を意識していないケースが多く、経営者の意識改革やリテラシー向上、企業経営における自律性の向上が必要」、「まずは、経営者に対して、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を行った上で、必要に応じて、改善に向けた方針や具体的な取組などを開示することを促していくことにより、それをきっかけとした対話の促進や、経営者のリテラシー向上を図っていくことが考えられる」とした上で、「特に、継続的にPBRが1倍を割れている（すなわち、資本コストを上回る資本収益性を達成できていない、あるいは、資本コストを上回る資本収益性を達成しているものの将来の成長性が投資者から十分に期待されていないと考えられる）会社に対しては、改善に向けた方針や具体的な取組などの開示を求めていくべき」としている。

当社経営陣が危機感を持ってPBR1倍割れの解消を希求し、最適な資本構成を検討するためには、買収防衛策の廃止が「改善に向けた方針や具体的な取組」の第一歩となる。株主は、株主価値を高めることを目指す経営者を望んでいるのであるから、経営者を律するべく、買収防衛策は廃止するべきである。

2. 定款一部変更（資本コストの開示）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の章及び条文を新設する。なお、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。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	<p><u>第9章株主資本コストの開示</u></p> <p><u>(株主資本コストの開示)</u></p> <p><u>第47条当社は、当社が東京証券取引所に提出するコーポレートガバナンスに関する報告書において、当該報告書提出日から遡り1箇月以内において当社が把握する株主資本コストを、その算定根拠とともに開示するものとする。</u></p>

(2) 提案理由

PBRの1倍割れ解消に向けて、当社がキャピタル・アロケーションの指針を明確にすべきであることは明白であるが、事業のハードルレートたる加重平均資本コスト(WACC)を計算するためには、株主から見た資本コスト(株主資本コスト)を設定することが第一歩となる。

東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードは、「原則5-2.経営戦略や経営計画の策定・公表」において、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社

の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。」と定める。

プライム市場を選択した当社においては PBR の 1 倍割れが長期化しているだけに、「収益力・資本効率等に関する目標」として、株主資本コストを「提示」し、「その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべき」である。

加えて、当社は M&A（企業の合併・買収）戦略を活発化しており、自己株式を買収の対価に用いることで、一株当たりの当期純利益 (EPS) や一株当たりキャッシュ・フローが低下することで、既存株主の利益が希薄化・毀損するリスクが台頭している。今後の新規買収によって、当社事業ポートフォリオのリスク・リターンが大きく変容する可能性は高いが、そもそも、PBR1 倍割れ企業が他の企業を買収するハードルは高く、当社経営陣による割高な買収をけん制するうえでも、株主資本コストの開示は少数株主の利益に資する。

東京証券取引所が 2023 年 1 月 30 日に公表した「論点整理を踏まえた今後の東証の対応」では、「経営陣や取締役会において、自社の資本コストや資本収益性を的確に把握し、その状況や株価・時価総額の評価を議論のうえ、必要に応じて改善に向けた方針や具体的な取組、その進捗状況などを開示することを要請」するとしてした上で、「継続的に PBR が 1 倍を割れている会社には、開示を強く要請」するとしている。

3. 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設する。なお、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。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

現行定款	変更案
(新設)	(取締役の報酬等) 第 31 条 (省略) <u>2 取締役の報酬については、毎年、事業報告及び有価証券報告書において、個別に報酬額、内容及び決定方法を開示する。</u>

(2) 提案理由

当社は、買収防衛策を導入し、しかも、買収防衛策の発動を原則として取締役会が判断する仕組みとしたという点で、重大なコーポレートガバナンス上の問題が生じているうえ、PBR1 倍割れが長期化している。対して、取締役の個別の報酬は、取締役会が当社の直面す

る課題をどのように評価し、それを個別の取締役の報酬にどのように反映しているかを示しており、コーポレートガバナンス上の問題の原因を明らかにする「写し鏡」のような役割を果たす。

買収防衛策を導入した当社の取締役会においては、当社が抱えるコーポレートガバナンス上の問題を改善する役割を果たし、業績面でも経営陣に責任感を持たせることが期待できない。よって、株主がより積極的に牽制を効かせることができるような環境を整えるべく、取締役報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

当社が2022年12月に開示した「コーポレート・ガバナンスに関する報告書」によれば、当社の取締役（監査等委員である取締役を除く。）に対する報酬等は、「固定報酬、業績連動型報酬及び株式報酬で構成します。固定報酬は12等分し月額報酬として支給します。」とのことであるが、その金額は明らかにされておらず、業績連動報酬については「連結経常利益を指標として年額を算出し、12等分し毎月同額を支給するとともに、業績好調時には業績連動型報酬一時金を支給します。業績連動支給率は、取締役の役職位に応じた職責を勘案し、連結経常利益の予算値に対する達成率と役職位を踏まえて決定します。」、株式報酬については「役位・役割に応じて譲渡制限付株式報酬を支給します。該渡制限期間は、譲渡制限付株式の交付日から当社の対象取締役を退任する日までとする等、株式報酬が適切なインセンティブとして機能するよう、その具体的内容、及び支給時期等を決定します。」と位置付けているものの、業績連動型報酬の額の決定方法は、「固定報酬に役職位毎の業績連動支給率を乗じた額とすると定めており、その率は業績に対する責任の比重を考慮し、役職位に応じて26%~32%としております。」、株式報酬に関しては、「役位・役割に応じて支給します。」とあり、固定報酬、業績連動型報酬及び株式報酬の構成割合は、「報酬体系が取締役に対する適

切なインセンティブとして機能するよう設定します。」とされているため、結局のところ、当社においては、経営陣の報酬がどのようなインセンティブとして機能させることを意図しているのかを公表資料から窺い知ることができない。

コーポレートガバナンス・コードは、「取締役会は、経営陣の報酬が持続的な成長に向けた健全なインセンティブとして機能するよう、客観性・透明性ある手続に従い、報酬制度を設計し、具体的な報酬額を決定すべきである。その際、中長期的な業績と連動する報酬の割合や、現金報酬と自社株報酬との割合を適切に設定すべきである。」と定めているが（コーポレートガバナンス・コード(2021年6月版) 補充原則4-2①日6頁）、当社の取締役の報酬制度は、自社株報酬が導入されていることは窺われず、当社が譲渡制限付株式報酬により実現するとしている「株主の皆様との一層の価値共有を進める」ための報酬制度とはなっていない可能性が高い。

そこで、株主及び株式市場が当社経営陣のパフォーマンス及び当社のコーポレートガバナンスの問題を適切に評価することができる環境を整えるため、代表権を有する取締役の報酬の個別開示を当社に義務付ける旨の定款規定を設けることを提案するものである。

4. 剰余金処分の件

(1) 議案の要領

剰余金の処分を以下の通りとする。

本議案は、本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案する場合には、同提案とは独立して追加で提案するものである。

ア 配当財産の種類

金銭

イ 1株当たり配当額

金 134 円から本定時株主総会に当社取締役会が提案し本定時株主総会において承認された当社普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本定時株主総会において当社取締役会が剰余金の処分の件を提案しない場合には金 134 円）

ウ 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの 1 株当たり配当額（配当総額は、1 株当たり配当額に 2023 年 9 月 30 日現在の当社発行済み普通株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

エ 剰余金の配当が効力を生じる日

本定時株主総会の日

オ 配当金支払開始日

本定時株主総会の日翌営業日から起算して、3 週間後の日

(2) 提案理由

安定的なキャッシュ・フローが期待できる顧客層を抱えているのにもかかわらず当社の PBR が 1 倍を下回る原因は、買収防衛策の温存というガバナンスの欠如に加えて、2023 年 10 月 19 日時点の時価総額の約 76%に達する約 105 億円の現預金(2023 年 6 月 30 日)を抱えており、借入金を新規におこす「デット・キャパシティ」（借り入れ余力）を活かし切れていない財務戦略の不在にある。よって、少数株主にとって、当社は資本構成の最適化が喫緊の課題となる。

ROE 目標、資本コストに加えて、積極化している M&A のハードルレートの開示もないまま、デット・キャパシティを活用せずに時価総額の 50%を上回る、現預金から借入金を引いたネットキャッシュが温存されることで事業のリスク・リターンに比して過剰な資本が放置されて株主価値が毀損するリスクを勘案するならば、少なくとも期間利益の 100%を株主に還元するべきである。

当社は、2023 年 9 月期に 1 株当たり 60 円の配当金支払を予想しているが、100%の配当性向を果たすべく、本議案では、当社業績見通しの予想 EPS に相当する、1 株当たり 134 円を株主に配当するよう提案するものである。

仮に、「十分な株主還元を進め、当社事業のリスク・リターンに相応しい資本構成を達成しても PBR1 倍は超えられない」と当社経営陣が反論するとするならば、プライム上場は無論のこと、当社は上場の是非そのものを検討するべきである。

5. 自己株式の取得の件

(1) 議案の要領

会社法 156 条 1 項の規定に基づき、本定時株主総会終結のときから 1 年以内に当社普通株式を、株式総数 10 万 9000 株、取得価格の総額 1 億 7300 万円（ただし、会社法により許容される取得価額の総額（会社法 461 条に定める「分配可能額」）が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額）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) 提案理由

当事業に相応しい最適な資本構成を果たせないまま、株主資本がさらに膨らみ、実力以下の ROE が続くうえに、資本コストも上昇して企業価値が毀損するリスクを勘案するならば、資本効率が悪化し続ける悪循環に歯止めをかけるべく、自己株式の取得に踏み切ることで、少数株主保護に資する。

今後も過年度並みの利益規模が継続し、100%の配当性向を続けたとしても、フローの利益の上積みがなくなるだけであり、当事業のリスク・リターンに比して高水準の自己資本比率が温存される場合は、自社株買いが必要となる。

日本の株式市場に投資する機関投資家の多くが使用しているブルームバーグ情報端末が示す株主資本コストは直近 10 月 19 日時点で 9.7%である。上記 4 剰余金の処分の件で提案した 1 株当たり 134 円の配当金支払総額は、当社の 10 月 19 日時点の時価総額の 8.5%に相当する。総株主還元額の時価総額に占める割合が株主資本コストの 9.7%に達するためには、時価総額の約 1%に相当する自社株買いが必要となる。対応して、提案した取得株式総数は、発行済み普通株式総数（保有する自己株式を除く）の約 1%に相当する。

上述の通り、仮に、「十分な株主還元を進め、当事業のリスク・リターンに相応しい資本構成を達成しても PBR1 倍は超えられない」と当社経営陣が反論するとするならば、プライム上場はもちろん、当社は上場の是非そのものを検討するべきである。

6. 定款一部変更（自己株式の消却）の件

(1) 議案の要領

当社の定款に以下の条文を新設し、現行定款第 15 条以降を、各々 1 条ずつ繰り下げる。なお、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。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>(自己株式の消却)</u> <u>第15条当社は、会社法第309条第1項に定める株主総会の普通決議をもって、自己株式の消却(消却する自己株式の種類及び種類ごとの数の決定を含む。)を行うことができる。</u>

(2) 提案理由

当社は、2023年9月末時点で、発行済株式総数の約6%に相当する自己株式を保有すると推計できるが、2022年に自己株式を活用したM&Aを実施したことがその後の株価下落の一因となった可能性があるだけに、株主価値を毀損するリスクを内包している。当社は今後もM&Aで自己株式を活用する可能性があるが、自己資本比率が高いだけに、仮に当社よりもバリュエーションが低い対象企業が見つかったとしても、自己株式ではなく有利子負債を活用する方が最適な資本構成に近づく。

将来的に当社株式の希薄化リスクが再燃する可能性を株主が懸念するのは当然であり、自己株式の消却は、当社の株主価値の向上につながる。よって、株主自身が自己株式消却に関する意思決定を行うべく、自己株式消却を株主総会の決議により実施できるようにするための定款変更を提案する。自己資本比率の高い当社が将来的に報酬として自己株式を活用する場合は、その都度に自社株を取得して用いた方が、株主価値を毀損するリスクを最小化するという意味において合理的である。

7. 自己株式の消却の件

1. 議案の要領

議案「6 定款一部変更(自己株式の消却)の件」が承認可決されることを条件として、当社が保有する自己株式の全てを消却する。

2. 提案理由

議案「6 定款一部変更(自己株式の消却)の件」に記載の理由から、当社が保有する自己株式の全ての消却を提案するものである。自己株式を活用したM&Aによって株主価値を毀損した苦い経験を持つ当社にとって、自己株式消却は当社の株主価値の向上に貢献する。

以上