



2022年12月12日

各位

会社名 株式会社学情  
代表者名 代表取締役社長 中井 大志  
(コード番号 2301 東証プライム市場)  
問合せ先 管理部ゼネラルマネージャー野嶋 稔彦  
(TEL. 03-3593-1500)

## 株主提案に対する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 LIM JAPAN EVENT MASTER FUND (以下、「本提案株主」といいます。) より、2023年1月27日開催予定の第45回定時株主総会 (以下、「本株主総会」といいます。) における議案について、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、本株主提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

#### I. 本株主提案の内容

##### 1. 議題

- (1) 自己株式の取得の件
- (2) 剰余金処分の件
- (3) 定款一部変更 (資本コストの開示) の件
- (4) 定款一部変更 (自己株式の消却) の件
- (5) 自己株式の消却の件

##### 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、本提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を形式的な調整を除き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) 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、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

###### ② 反対の理由

当社は、株主の皆様に対する利益還元を経営の重要課題と位置づけ、配当性向 40~50%の水準を維持すること、市場環境、業績動向などを勘案しつつ機動的に自己株式の取得を実施することを株主還元の基本方針としております。過去5事業年度においても12億円を超える自己株式取得を行い、

2022年10月期の総還元性向は60.7%となっております。今後も株主還元方針に沿って株主の皆様への還元を実施していく所存です。(後述<ご参考>をご参照ください)

一方で、当社が「つくるのは、未来の選択肢」をパーパスとして営む就職支援事業においては、「総合職の新卒一括採用」から「ジョブ型の通年採用」へと企業ニーズが変化しており、その対応が重要課題となっております。また、当社は、2022年10月期より執行スピードや経営体制の一層の強化により持続的な成長と企業価値の向上を図るために、中井大志を社長とする経営体制に移行し、新生学情は、2021年12月に公表した2022年10月期から5か年の中期経営計画に基づき、若い組織で新たな挑戦に取り組み始めたステージにあります。

中期経営計画においては下記3点を重点戦略と位置づけ、事業環境の変化に対応したDX投資、新商品開発、人材投資等のための投資を積極的に行っております。

- ア. 「20代通年採用」支援のプラットフォームである基幹Webメディアの更なる成長強化を実現する。
- イ. “テクノロジーを駆使したリアルな追求”をテーマに2020年以降に投入した新サービスを飛躍させ、新規事業への積極的なチャレンジも継続する。
- ウ. 首都圏市場への集中的な資源投下による体制強化を図り、テクノロジーを活用したマーケティング戦略でブランド力とシェア拡大を実現する。

これらの重点戦略を実行し、2026年10月期に売上高は2021年10月期比約2倍の120億円、経常利益は2021年10月期比65%増の33.2億円とすることを目指しています。

また、景気循環やパンデミックなどによる不測の事態に備えるため、機動的に利用できる十分な手元資金が必要であることから、当社としては、現時点で、巨額の資金を費やして大規模な自己株式の取得を実施することは適切ではないと考えています。

当社としては、持続的な成長につながる戦略的投資のための資金確保と、株主の皆様への利益還元との最適なバランスが重要であると考えております。自己株式の取得は、株価動向、業績や財政状態、事業環境等を総合的に勘案し、柔軟かつ機動的に判断し実施することが当社の中長期的な企業価値向上および株主共同の利益につながるものと考えています。

当社は、定款において、取締役会の決議により自己株式の取得を行うことができる旨の定めを置いております。今後も、取締役会において、自己株式の取得を適時適切に判断し、必要な時には柔軟かつ機動的に実施してまいらる所存です。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

## (2) 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、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

### ② 反対の理由

当社は、「(1) 自己株式の取得の件」で述べた通り、株主の皆様に対する利益還元を経営の重要課題と位置づけ、配当性向40~50%の水準を維持すること、市場環境、業績動向などを勘案しつつ機動的に自己株式の取得を実施することを株主還元の基本方針としております。

2022年10月期については、当初1株当たり配当額を37.00円としておりましたが、同期の決算を踏まえて期末配当を43.00円（配当性向43.3%）とする議案を定時株主総会に上程することを決定いたしました。

なお、当社はROE11%～13%を目安とする旨を公表しており、2022年10月期のROEは11.6%でした。

また、当社を取り巻く経営環境としましては、日本の雇用・採用を取り巻く環境変化を踏まえた、企業の20代通年採用ニーズの拡大への対応が重要な課題であると考えております。こうした課題に対処するために、今後も積極的な投資を行うことが必要であると考えております。

当社としては、上記のとおり、持続的成長につながる戦略的投資のための資金確保と、株主の皆様への利益還元との最適なバランスをとることが重要と考えておりますが、今回の提案はそのバランスを勘案すると過大な配当であり、当社の中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益につながらないと考えております。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

### （3）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、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

#### ② 反対の理由

提案の理由で挙げられているコーポレートガバナンス・コード原則5-2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・研究開発費・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」とするものであり、資本コストの数値やその算定根拠の開示を求めるものではありません。

また、資本コストは、経営判断において重要な指標と認識しておりますが、その計算の基礎となる数値の採用において、一定の前提を置いた多様な考え方があり、一義的に定まるものではないと理解しております。

こうしたことから、資本コストの開示は会社の根本原則である定款の規定になじまないものであると考えます。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

### （4）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、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

#### ② 反対の理由

当社が保有する自己株式については、株式報酬で交付される当社株式やM&Aの対価として活用することや消却すること等が想定されます。当社では今般、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、従業員向けの株式報酬の導入を決定しております。

このような自己株式の取得、保有、活用および消却については、中長期的な経営戦略に基づく資本政策、成長投資および外部環境等を総合的に勘案しつつ、取締役会において柔軟かつ機動的に経営判断することが必要不可欠であると考えています。

そのため、自己株式の消却については、会社法の定めに従い、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。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

## (5) 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、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

### ② 反対の理由

当社としては、「(4) 定款一部変更（自己株式の消却）の件」で述べた通り、自己株式の取得、保有、活用および消却については、中長期的な経営戦略に基づく資本政策、成長投資および外部環境等を総合的に勘案しつつ、柔軟かつ機動的に実施されるべきものと考えております。当社は、自己株式の消却についても、かかる中長期的な資本政策に関する方針に照らしてその実施を適時適切に判断し、必要と判断した時には、会社法の定めに従い、取締役会で決議することにより柔軟かつ機動的に実施してまいる所存です。

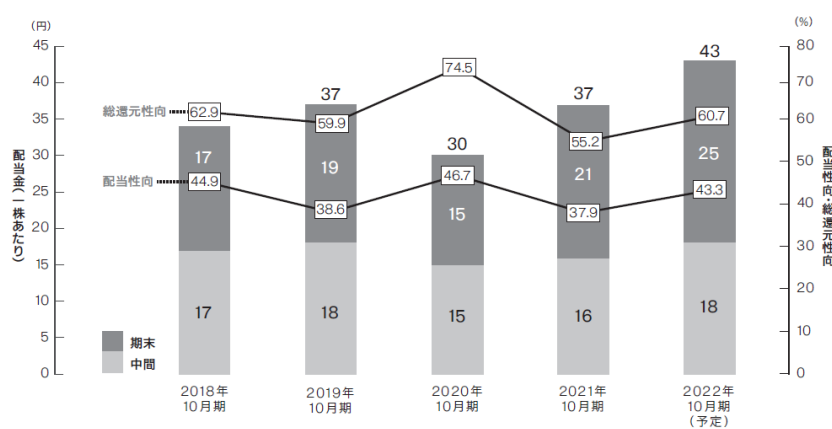
また当社では今般、人的資本強化の取組みの一環として、従業員の経営参画意識・企業価値向上へのコミットをさらに高めるために、従業員向けの株式報酬の導入を決定しております。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

以上

## 〈ご参考〉

配当金、配当性向、自己株取得及び総還元性向の推移



	2018年10月期	2019年10月期	2020年10月期	2021年10月期	2022年10月期
1株当たり当期純利益 (円)	75.77	95.81	64.29	97.64	99.35
1株当たり配当金 (円)	34	37	30	37	43
配当性向 (%)	44.9	38.6	46.7	37.9	43.3
自己株取得の総額 (千円)	204,318	300,396	260,075	239,545	238,168
総還元性向 (%)	62.9	59.9	74.5	55.2	60.7

(別紙「本株主提案の内容」)

※本提案株主から提出された本株主提案書面の該当箇所を原文のまま掲載しております。

## 第1 株主総会の目的である事項(提案する議題)

- 1 自己株式の取得の件
- 2 剰余金の処分の件
- 3 定款一部変更(資本コストの開示)の件
- 4 定款一部変更(自己株式の消却)の件
- 5 自己株式の消却の件

## 第2 議案の要領及び提案の理由

### 1 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 115 万 5000 株、取得価格の総額 17 億 1000 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) 提案の理由

当社は運用会社ではない。しかしながら、当社は、2022 年 7 月末時点で、現預金を 45 億円、投資有価証券で 54 億円と計 100 億円の流動性の高い運用資産を抱える。これは総資産の約 8 割、時価総額の約 7 割に相当し、自己資本比率で 92%という過剰資本の原因となっている。「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト(伊藤レポート)が提言・推奨するように、上場企業には、「目指すべき ROE 水準と資本コストへの認識を高める」(同 13 頁)ことが求められているが、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)をもたらしている。

当社は、大阪に所有する本社ビルの一部を賃貸運用しており、これも過剰資本の一因である。企業価値を利払い前・税引き前・減価償却前利益で割った EV/EBITDA 倍率など、同社の株価指標が同業他社に対して割安な状態にあるのは、こうした本業に資さない資産を保有していることが原因である。

2022 年 11 月 18 日時点で、提案する取得株式数は過去 1 年間の売買高合計の 5%。

自己株式を取得できない四半期末から同決算発表日までの沈黙期間が年合計で 6 か月あるとしても、取得できる残り 6 か月の売買高合計の 10%であり、市場が 1 年間で十分に吸収できる規模である。

### 2 剰余金の処分の件

#### (1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

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 82 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 82 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 2022 年 10 月 31 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) 提案の理由

当社は巨額の運用資産を抱えるうえに、大きな設備投資が必要ない事業モデルであり、少なくとも利益の 100%以上を株主還元しなければ、過剰資本を解消できない。当社は、2021 年 12 月に発表した中期経営計画において、配当性向を 40—50%とする方針を掲げるが、ROE といった資本効率を意識したキャピタル・アロケーションを詳らかにしていない。運用資産や株主資本がさらに膨張し、資本コストを顧みない M&A(合併・買収)などによって株主価値が毀損するリスクを勘案するならば、抜本的な株主還元に踏み切ることこそが、株主保護に資する。よって、当社が予想する 2022 年 10 月期の 1 株当たり当期純利益に相当する 82 円の配当金を提案する。

有事の際に当社の雇用を守るべく、3 年分の事業経費を確保するという当社の意図が、2022 年 7 月末時点で時価総額の約 7 割に相当する運用資産を保有する背景にあるという。だが、若者の就職活動を支援する事業を営む当社が従業員に施すべきは、貯金ではなく人材投資であり、いざというときに従業員が転職しやすくなるようにプロフェッショナルとしての市場価値を高めるスキルアップ支援である。そもそも、当社の人件費は年 10 億円強であり、3 年分でも 100 億円ある運用資産額にははるかに及ばない。

3 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 (新設)	変更案
	<u>第 7 章 株主資本コストの開示</u>  (株主資本コストの開示) <u>第 34 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>

(2) 提案の理由

当社は、流動性の高い資産を多額に抱えるにもかかわらず、2021 年に自己株式を活用した新株予約権を

証券会社に割り当て、1株当たりの希薄化リスクが株主から嫌われて株価が下落した経緯がある。こうしたチグハグな資本政策は、株主がリターンとして期待する株主資本コストを当社が意識していないことの証左である。当社は将来的にM&Aを成長策に用いる可能性があるが、新株予約権の発行のように少数株主に配慮しないままM&Aや大型投資に踏み切る場合、資本効率が悪化し、1株当たり利益が希薄化するリスクが再燃する可能性が高い。

東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードでは、「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。」と定められている。

2022年4月に移行した東京証券取引所の新市場区分プライム市場を選択した当社においても、「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。

#### 4 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16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 (新設)	変更案
	(自己株式の消却) 第16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。

##### (2) 提案の理由

当社は、2022年9月末時点で、発行済株式総数の11%に相当する自己株式を保有するが、前述のように、2021年に自己株式を活用した新株予約権を発行して株価下落を招き、株主価値の毀損を看過した。今後は、M&Aで自己株式を活用する可能性があるが、過剰資本にある当社としては、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。

加えて、2021年の新株予約権発行の割当先となった証券会社の幹部が最近、当社のアドバイザーという任に就いただけに、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。過剰資本を抱える当社にとって、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。

## 5 自己株式の消却の件

### (1) 議案の要領

議案「4 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) 提案の理由

議案「4 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新株予約権を発行し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