



2023年3月14日

各 位

会社名 ポールトゥウィン  
ホールディングス株式会社  
代表者名 代表取締役社長 橋 鉄平  
(コード：3657、東証プライム)  
問合せ先 取締役管理部部長 山内 城治  
(TEL：03-5909-7911)

## 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、2023年4月27日開催予定の第14回定時株主総会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、「株主提案書面」といいます。）を受領いたしました。2023年3月14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、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### I. 提案株主

株主名：ダルトン・キズナ（マスター）ファンド・エルピー

#### II. 本株主提案の内容

##### 1. 議題

- (1) 自己株式取得の件
- (2) 定款変更の件

##### 2. 議案内容

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

#### III. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

##### 1. 「(1) 自己株式取得の件」

##### (1) 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。**

##### (2) 理由

当社は、グループ成長及び企業価値向上を目指して積極的に成長投資を行う一方で、株主還元も重要な経営課題として認識しております。

まず、成長投資につきましては、本日2023年3月14日開示「2023年1月期 決算補足資料」の「3. 今後の事業戦略」へ記載のとおり、営業キャッシュ・フローを創出しながら、負債と資本をバランスよく事業投下し、継続的な成長投資を優先することを基本方針としております。

3-4. 資本政策への取り組み (1)

- ・負債と資本をバランスよく事業投下、継続的な成長投資を優先
- ・配当性向25%を目安とし、機動的な自己株式取得を実施

資本政策の考え方

- ・2022年1月期まで自己資本比率、ネットキャッシュが高めに推移
- ・2023年1月期は有利子負債の活用、自己株式取得により、自己資本比率78.0%→64.4%、ネットキャッシュ9,435百万円→7,321百万円へ低下
- ・継続してROE向上・株主還元に取り組み、企業価値向上を図る

成長投資の方向性

営業キャッシュ・フローを創出しながら負債と資本をバランスよく事業投下

- ・経営基盤強化…人材獲得、DX推進、働く環境整備



ポルトゥガル名古座センター 2022年9月開設 | ポルトゥガル京都センター 2022年12月開設 | ポルトゥガル秋葉原センター 2023年3月開設

- ・事業成長、拡大のためのM&A…国内・海外ソリューションの成長、メディア・コンテンツの拡大

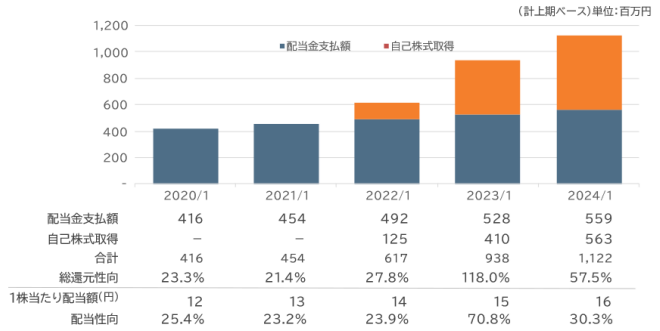


SANETTY Produce 2022年11月子会社化 | AQUAPLUS アクアプラス 2022年12月子会社化

株主還元の方針

継続的な成長投資を優先

- ・配当性向25%を目安とし、機動的な自己株式取得によりEPS、ROEの向上を図る
- ・2023年1月期は938百万円の還元実施、2024年1月期は1,122百万円の還元見込み



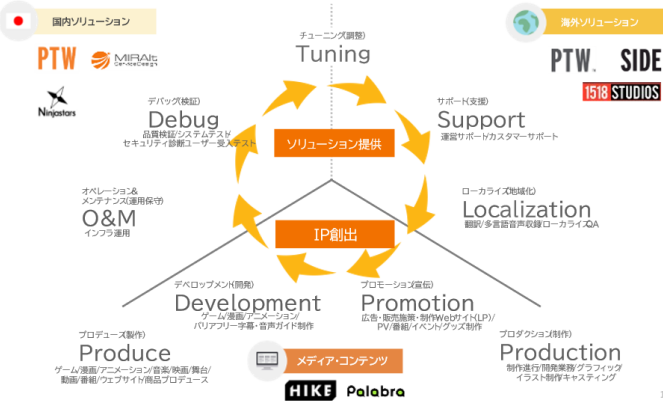
(注)上記2024/1はイメージであり、上記の通りに推移することを約束するものではありません  
(注)上記1株当たり配当額、配当性向は決議期ベースで記載しております。

(参考1) 本日 2023年3月14日開示「2023年1月期 決算補足資料」の「3. 今後の事業戦略」

当社の「サービス・ライフサイクルソリューション事業」は、サービスやプロダクトのライフサイクルの企画、開発、リリース、運用、改善の工程において、品質コンサルティング、ゲームデバッグ、ソフトウェア第三者検証、環境構築・移行サポート、モニタリング、カスタマーサポート、不正対策、BPR (※) サポート等を提供するもので、①国内ソリューション、②海外ソリューション、③メディア・コンテンツの3つの業務からなります。当事業は、顧客が求めるサービスを全方位で提供するために国内ソリューション、海外ソリューション、メディア・コンテンツが連携し、その連携が事業拡大サイクルを作り出します。したがって、主力事業である国内ソリューションと海外ソリューション、そして新規事業であるメディア・コンテンツの両軸へ投資することにより、成長が加速します。

3-1. 当社グループの事業の特徴

- ・サービス・ライフサイクルソリューション=顧客が求めるサービスを全方位で提供
- ・主力事業、新規事業への両軸投資が事業拡大サイクルを作り、成長加速させる



3-3. M&A の活用

- ・主力事業の着実な成長、新規事業の拡大のためにM&Aを積極的に活用
- ・引き続き、当社グループの事業拡大サイクルに適合するM&Aを推進

業務区分	これまでの主なM&A				
国内ソリューション	2012年7月	2012年9月	2018年3月	2021年7月	2022年1月
海外ソリューション	2012年10月	2015年8月	2016年3月	2019年12月	2021年1月
メディア・コンテンツ	2010年3月	2015年1月	2019年3月	2019年11月	2022年11月

(参考2) 本日 2023年3月14日開示「2023年1月期 決算補足資料」の「3. 今後の事業戦略」

特にメディア・コンテンツの業務は、IP (知的財産) をアニメ、ゲーム、音楽、舞台・演劇、アパレル及びメタバースや WEBTOON (スマートフォン向けの縦読みカラーコミック) 等へ展開する「IP360° 展開」を軸にアニメ制作やゲーム等のグラフィック制作も受注しております。当業務においては、アニメやグラフィック制作の受注能力拡大、IP の展開を音楽や舞台・演劇等の分野へ拡大するための投資を行い、事業拡大を進めております。

また、当社グループでは、経営基盤強化のための成長投資にも努めております。グループ会社間の統合においては、統合による効果を高めるため、センター、IT システムへの積極的な投資を行い、働く環境整備も推進しております。

次に、当社は株主還元をもう一方の重要な経営課題として認識しております。配当については、配当性向 25%を目安として、2011 年 10 月に上場して以降 22. %から 31.2%の範囲の配当性向を実現するとともに、継続的な増配に努めております。自己株式取得については、株主還元策の一環である認識の下、取締役会決議により適時適切に判断・実行してまいりました。今現在も 2022 年 12 月 9 日の決議に基づき、800,000 株、総額 700,000,000 円を上限に自己株式の取得を進めております。

当社は、同開示のとおり、2023 年 1 月期には有利子負債の活用、自己株式取得によりネットキャッシュを減少させており、今後も継続して ROE 向上や株主還元に取り組み、企業価値向上を図ることを考えております。また、新規事業への投資はベンチャー要素を含むため、機動的な投資資金及び財務安定性を確保することも重要であると考えております。

従いまして、以上の当社の成長投資戦略及び資本政策の基本方針を踏まえるならば、本株主提案が求める自己株式取得のようにその実施時期と金額を定めて拙速に決議・実行することは、財務安定性の低下、投資機会の逸失、流通株式数の減少等のデメリットがより強く生じる可能性が高く、適切ではないと考えております。

以上の理由より、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(参考) これまでの株主還元の実績

	2020 年 1 月期	2021 年 1 月期	2022 年 1 月期	2023 年 1 月期	2024 年 1 月期
配当金支払額	416 百万円	454 百万円	492 百万円	528 百万円	559 百万円
自己株式取得額	—	—	125 百万円	410 百万円	563 百万円
合計	416 百万円	454 百万円	617 百万円	938 百万円	1,122 百万円
総還元性向	23.3%	21.4%	27.8%	118.0%	57.5%
1 株当たり配当金	12 円	13 円	14 円	15 円	16 円
配当性向	25.4%	23.2%	23.9%	70.8%	30.3%

- (注) 1. 配当金支払額、自己株式取得額は、各事業年度に計上された実績額です。  
 2. 2024 年 1 月期は見込値であり、上記の通り推移することを約束するものではありません。  
 3. 2022 年 12 月 9 日開催の取締役会決議にもとづき、800,000 株、総額 700,000,000 円を上限に自己株式取得を進めております。2024 年 1 月期の自己株式取得額は、700,000,000 円から 2023 年 1 月期に取得済みである 136,374,900 円を控除した金額を記載しております。  
 4. 1 株当たり配当金、配当性向は決議された事業年度に基づき計算しております。

※ BPR: Business Process Re-engineering の略。業務フローや組織構造、情報システム等の再構築をすることで業務プロセスの抜本的な見直し・最適化を図ること。

## 2. 「(2) 定款変更の件」

### (1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

### (2) 理由

当社は、取締役会の多様性と独立性の確保は重要な課題と認識し、直近では 2020 年 4 月に 1 名、2022 年 4 月に 1 名の独立社外取締役を選任し、現時点では米国籍の女性常勤取締役 1 名を含む取締役 11 名中 4 名が独立社外取締役であります。当社の独立社外取締役は、IT 関連企業で経営経験を持つ者、弁護士であり企業経営の経験を持つ者、商社に所属して複数の国での勤務経験及び企業経営の経験を持つ者、そして、工学博士であり海外企業で企業経営の経験を持つ者と年々多様性を増しております。

様々な経験に基づく視点を取り入れることで、取締役会の議論は活発となり、それに伴い取締役会の実効性が向上していると考えます。ただし、この効果は多様性によってのみ得られたものではなく、適時適切なタイミングで人材を得られたことが大きいと考えます。

当社は、引き続き、取締役会の実効性向上のため、取締役会における多様性と独立性の確保を進める考えであり、2023 年 4 月の定時株主総会では、証券アナリストでありベンチャーキャピタル勤務経験者である独立社外取締役を新たに選任する議案を提出する予定です。

本株主提案のように、人数確保を目的に拙速に独立社外取締役を選任することは、取締役会の実効性向上に繋がらないと考えます。従いまして、本株主提案は独立社外取締役の人数合わせが目的になりかねないものであり、当社定款の規定として適切ではなく、また、会社の根本規則である定款の規定に「目標」という一義的に判断しがたい記載はなじまないと考えます。

以上の理由より、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

以 上

(別紙「本株主提案の内容」)

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

## 第1 提案する議題

- 1 自己株式取得の件
- 2 定款変更の件

## 第2 議案の要領及び提案の理由

### 議案 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2,500,000株、取得価額の総額金2,000,000,000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

当社のコア事業であるゲーム企業向けアウトソーシング事業は多額の設備投資を必要としない、高いキャッシュフロー創出力を有しています。近年収益性はやや悪化していますが、これは度重なる非コア事業の買収によるものであり、本業の収益性悪化を示すものではありません(私共は今後買収については当面慎重な対応及びメディア・コンテンツ事業については縮小・撤退も含めた検討の必要があると考えます)。

今後もコア事業からは潤沢な営業キャッシュフローの創出が見込まれ、100億円規模の現金資産をこれ以上増やす事は資本配分の規律及び資本効率の維持向上の観点から望ましくなく、逆に配当・自己株買い拡充の意義は大きいと考えます。私共は、事業面での機会損失を発生させることなく、今後5年間にわたって総額100億円の株主還元が可能と考えております。今年度についても足元の株価状況も鑑み、議案の要領にある自己株式取得を提案致します。

### 議案 定款一部変更(取締役会)の件

#### (1) 議案の要領

「上場企業であり続ける限り、取締役会の過半を多様性に富んだバックグラウンドとスキルを持つ人材を含む独立社外取締役により構成する事を目標とする」旨を定款に記載する。

#### (2) 提案の理由

私共は今日の上場企業経営において取締役会の多様性と独立性が不可欠であると考えます。多様性ある取締役会とはスキル、経験、年齢、国籍、ジェンダーなど幅広い視点から経営判断ができる取締役会を意味し、独立性のある取締役会とは少なくとも過半が独立社外取締役から構成されている取締役会を意味します。

コーポレートガバナンス・コード原則4-8は、「独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1(その他の市場の上場会社においては2名)以上選任すべきである。また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社を

とりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。」と規定しています。また、コーポレートガバナンス・コード原則4-7は、独立社外取締役の役割・責務の一つとして、「経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること」を挙げています。

当社は、取締役11名のうち社外取締役は4名となっており、コーポレートガバナンス・コード原則上の要件は満たしているものの、より積極的に取締役の過半数を社外取締役とすることで、資本効率を上げ、株主還元を図り、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与するガバナンス体制を整えることができると考えます。

また、社外取締役の人数のみならず、社外取締役の資質についても、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与することができる人材が必要であり、この点、女性及び投資家・アナリストとして高い経験とスキルを持つ人材の登用が望ましいと考えます。

女性の登用について、私共は経済産業省の「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」における「取締役の中に女性が一人もいない企業においては、取締役としての質の確保を前提としつつ、女性の取締役を選任することを積極的に検討すべき」との記述に全面的に賛同致します。

次に、「投資家・アナリストとして高い経験とスキルを持つ人材」の登用は、外部投資家・株主の視線を取締役会にもたらすと同時に、健全なリスクテイクを通じた企業価値向上に資する効果的な手段と考えます。経済産業省の「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針」においても「資本市場を意識した経営に関する知識・経験・能力を備えた者を取締役として選任することも、選択肢の一つになり得る」とされています。しばしば銀行出身者や会計士がスキルマトリックスのファイナンス部分を担うと説明されますが、「健全なリスクテイク」を促す観点からは会計や負債市場の専門性だけでは不十分であり、そこにエクイティ市場の専門家の意義があると考えます。

以上