



2023年5月15日

各 位

会 社 名 T O A 株式会社
代表者名 代表取締役社長 竹内 一 弘
(コード番号 6809 東証プライム市場)
問合せ先 執行役員経営管理本部長 木原 功 雄
(TEL. 078-303-5620)

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6月開催予定の第75回定時株主総会（以下「本定時株主総会」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2023年4月24日に受領いたしました。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：DALTON KIZUNA (MASTER) FUND LP

II. 本株主提案の内容

1. 議題

- (1) 自己株式取得の件
- (2) 社外取締役の構成に関する定款変更の件

2. 議案の内容

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掲載したものであります。

III. 本株主提案に対する取締役会の意見

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、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、お客さまに選ばれる良い音体験の継続的提供を通じ、社会課題の特定、解決、改善の一連のサイクルをお客さまと共に実現してゆく頼れるパートナー

ーとして 2030 年を見据えた経営ビジョン「Dr. Sound –社会の音を良くするプロフェッショナル集団– になる」を掲げ、その中間地点となる 2026 年 3 月期を最終年度とした中期経営基本計画（以下「本中期計画」といいます。）を策定して遂行しております。

本中期計画においては事業成長に向けた投資を拡大し、その成果を更なる投資と還元へ振り向けていくことで資本生産性の向上をはかります。これを踏まえ、2022 年 3 月期から 2026 年 3 月期のキャッシュ・アロケーションをもとに、維持投資として「既存事業継続のための必要投資 50 億～60 億円」に加え、成長投資として「研究開発投資 150 億～160 億円」、「IT・デジタル関連投資 15 億～20 億円」、「戦略投資」および株主還元として「株主価値向上に向けた還元 50 億～60 億円」を財務方針として掲げております。

当社は株主の皆さまへの利益還元の充実を経営の優先課題の一つとして位置付けております。利益配分に関しましては、2023 年 3 月期より安定配当を従来の 20 円から 40 円に引き上げ、更に業績連動を加えた連結配当性向として従来の 35%から 45%を目安に決定する方針に変更し、株主の皆さまへの還元を強化しております。

自己株式の取得については、取締役会の決議にて機動的に実施することが適切であるとの考えのもと、当社定款にその旨を規定し、2022 年 11 月に 400,000 株の自己株式の取得および消却を実施しております。

今後、2023 年 5 月 2 日にリリースしましたとおり、本中期計画フェーズ 2 を遂行していく中で、戦略投資と株主還元のバランス、株主価値の向上等の観点から資本政策の機動性確保は極めて重要であり、その方法、時期、規模などは適宜適切に決定すべきものであると考えます。

これについては、本中期計画に基づいた財務方針を中心とした施策を実施することで、本中期計画の目標達成、経営ビジョン 2030 の実現および持続的な成長と中長期的な企業価値向上に資する投資を実施していく考えであります。

引き続き、成長投資とのバランスにも考慮しつつ、株主価値向上につながる還元施策を強化させていくとともに、PBR1 倍超の早期実現を目指し取組みを進めてまいります。

また、政策保有株式に関しては、コーポレート・ガバナンスに関する報告書内の「コーポレートガバナンス・コード原則 1－4. 政策保有株式」に、政策保有方針を記載しており、当該方針に基づいて政策保有株式を保有しており、毎年、取締役会において、投資戦略、営業協力および技術交流などを踏まえ、定期的に政策保有株式の保有意義とその効果および当該保有が資本コストに見合うものであることの検証を適切に確認しております。

従いまして、当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

【ご参考】

- ・ 2023 年 5 月 2 日リリース「中期経営基本計画 フェーズ 2 開始のお知らせ」
<https://ssl4.eir-parts.net/doc/6809/tdnet/2269186/00.pdf>

2. 「(2) 社外取締役の構成に関する定款変更の件」

(1) 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、本株主提案に、以下の理由で反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、取締役会の多様性と独立性の確保が重要な課題であることを認識しております。

事業環境が不連続に変化する中、経営陣による迅速・果敢な意思決定がより重要視されるようになってきました。このような環境の中で、取締役会が実効的に機能するため、重要な意思決定を行うとともに、実効性の高い監督を行うには、その役割・責任を果たすスキル（知識・経験・能力）をバランスよく備えておく必要があります。また、多様性の確保についても重要であると考えます。

そして、当社は、中長期的な経営の方向性や事業戦略に照らして取締役会が備えるべきスキルを特定し、取締役会全体としてのバランスを明確化しており、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。引き続き、当社状況に応じ最適なスキルや多様性を備え取締役会の実効性を向上してまいります。

また、本株主提案においては、取締役の過半数を会社法第2条第1項第15号に規定する社外取締役とするとしていますが、人数要件の充足が、ただちに取締役会の実効性向上につながるものでもないと考えます。業務執行者からの実質的な独立性を有するとともに、社外取締役に期待される役割、機能を発揮できる能力を有しなければならないと考えます。そのような独立性と当社状況に応じた最適なスキルや多様性を備えた社外取締役がいることでガバナンス向上という目的が達成されるのであり、本株主提案のような人数確保が目的になりかねない規定を定款に設けることは、かえって取締役候補者の選択範囲を制限し、最適な取締役会を構成するうえでの妨げとなる可能性もあると考えます。

第75回定時株主総会終了後には、取締役会構成メンバー（全取締役6名のうち独立社外取締役2名）において、コーポレートガバナンス・コード原則4-8のとおり独立社外取締役を少なくとも3分の1以上選任すべきであるとする当該内容をコンプライすることになります。引き続き、当社は、特定の職業経験者に限定することなく取締役会全体としてスキルをバランス良く備え、多様性と適正規模を両立させる当社状況に応じた最適な取締役会構成メンバーと人数を確保し、ガバナンスの透明性および取締役会の実効性を高めていく考えであります。

従いまして、当社取締役会としては、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 社外取締役の構成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 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3,200,000株、取得価額の総額2,700,000,000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

当社は2022年11月1日の取締役会決議において、発行済株式総数(自己株式を除く)の1.23%、400,000株を上限とし、取得価額の総額の上限を313.2百万円とする自己株式の取得を決議し、当社が株主還元の拡充および資本効率の向上に向けた対策を実施している点は一定の評価が出来るものです。しかし、当社は現金資産の積み上がりにより自己資本利益率(ROE)は継続的に悪化し、株価低迷の一因となっております。当社のROEは過去5年間平均で5%を下回っており、ROEが資本コストを継続的に下回っていることは明白です。

そして、当社は銀行など国内金融機関と株式の持ち合い関係にあります。国内金融機関は政策保有株式の削減を積極的に取り組んでおり、当社は自己株式取得により積極的に株式の持ち合い解消に応じ資本効率の向上を図るべきです。また、当社は資金調達等の円滑化を保有目的として国内金融機関の株式を政策保有株式として保有していますが、当社の現金資産が積み上がっている現在の財務状態を考えれば、その必要が無いことは明らかです。当社株式の市場流動性の懸念についても、持ち合い株式を自己株式として取得すれば、問題はなく対応することが可能です。よって、銀行を含む国内金融機関の当社保有株式を自己株式として取得し、さらに当社は保有する国内金融機関の株式を売却すべきと考えます。

弊社は現在の継続的な増配をベースとした株主還元に加えて自己株式取得の継続を提案します。当社のPBR(株価純資倍率)は0.6倍前後と1倍を大きく下回って推移しており、これは当社の株価が清算価値より低く株式市場から評価されていることを意味します。東京証券取引所が2023年3月に公表した「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ついて」では、「PBR1倍割れは、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、成長性が投資者から十分に評価されていないことが示唆される 1 つの目安」とされ、PBR1 倍割れを是正する対応が東京証券取引所から要請されています。現在のように割安な株価で行う自己株式取得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。そこで、PBR1 倍割れの状況を改善し株価を意識した経営を行うとともに、国内金融機関との株式の持ち合いを解消し当社の株主還元の拡充および資本効率の向上を図るため、国内金融機関の当社保有株式を自己株式として取得する施策を採用すべきと考えます。

2 社外取締役の構成に関する定款変更の件

(1) 議案の要領

当社の社外取締役を過半数とするため、当社の定款第 21 条を下記の通り変更する。

(下線は変更部分を示します。)

変更前	変更後
(員数)	(員数)
第 21 条 当社の取締役は 9 名以下とする。	第 21 条 当社の取締役は 9 名以下とする。
<u>2 (新設)</u>	<u>2 上場企業であり続ける限り、当社の取締役の過半数は、会社法第 2 条第 1 項第 15 号に規定する社外取締役とする。</u>

(2) 提案の理由

弊社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 7 名のうち社外取締役は 2 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を充たしていないためすぐに社外取締役を増やすべきであり、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、女性及びアナリストとして高い経験とスキルを持つ人材の登用を検討すべきと考えます。

女性の登用について、弊社は経済産業省の「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、「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・株主の目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。本来、上場企業の取締役会と投資家・株主は企業価値の長期的な向上という同じ目標を共有しながら、不幸にも日本においては両者が対立的な構図でとらえられることも少なくありません。上述の経験・スキルを持つ取締役が取締役会の議論・意思決定に参画することは、健全なリスクテイクと資本配分、そして市場とのより良いコミュニケーションを通じて取締役会と株式市場の関係を本来の建設的なものにするでしょう。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