



2023年12月11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 執行役員 中村 秀和
(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、2024年1月26日開催予定の第46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) 取締役1名解任の件
- (2) 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- (3) 自己株式の取得の件
- (4) 剰余金の処分の件
- (5) 定款一部変更（資本コストの開示）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

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) 取締役1名解任の件

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議案に**反対**いたします。

② 反対の理由

当社は、若手社会人や学生など、これからの時代を担う世代と、企業の価値あるマッチングを支援する転職・就職情報会社として、1976年の創業以来、若手社会人や学生の活躍をサポートすることを通して、企業の成長、ひいては日本経済の競争力強化に貢献してまいりました。当社会長の中井清和（以下、「中井会長」といいます。）は、当社の創業者として、経営を第一線でリードし、当社の企業価値向上に大きく貢献してまいりました。

当社は、新型コロナ禍以前までは「就職博の学情」と自他共に認識され、イベントに強みを持つ就職情報会社として発展してまいりました。「就職博」は、中井会長（当時は社長）が我が国で初めて開発した合同企業セミナーで、50～200社の会社が会場に集結し、数百名～数千名の学生が来場して様々な企業と対話を行い、就職先を探すという大きなイベントです。「就職博」関連の売上高は、2019年10月期で27億円（当時の売上高全体に占める割合は38.9%）と、当社の中核事業に成長していました。

しかし、2020年に新型コロナウイルス感染症の拡大が日本で発生し、緊急事態宣言が発令されると、企業の採用意欲は弱まり、さらに人と人の「社会的距離」が求められるようになり、当社の主力事業である「就職博」も開催できなくなりました。

そのような状況下において、中井会長（当時は社長）は経営の最高責任者として、「新しい学情」の構築に関する議論をリードし、経営陣全体で「新しい学情」の経営を推進する体制を構築しました。

まず、中井会長のリーダーシップの下で、新型コロナ禍によって同業他社が合同企業セミナーから撤退していく中においても、「就職博」を安全に実施する諸条件を整えて、約2か月の中断の後に再開し、学生が安心して就職活動を行える機会を守りました。その結果、「就職博」関連事業は、新型コロナ禍後も当社の売上高の約29%を安定的に稼ぎ出す主力事業となっています。

同時に、時代のデジタル化や転職市場の活性化、若年化に対応すべく中井大志社長（当時は副社長）をリーダーとして「Re就活」、「あさがくナビ」といったWebメディア事業の拡大に着手するとともに、積極的に新事業、新サービスの開発に取り組みました。これにより、Webメディア事業は当社の売上高の約41%を稼ぎ出す主力事業に成長し、20を超える新商品、新サービスを提供するに至りました。

さらに、管理担当取締役（当時は執行役員）を中心に基幹システムを導入し、営業プロセス、販売管理、財務経理、人事管理のDX化による生産性の向上に取り組みました。

このような取り組みの結果、当社は「就職博」といったリアル商品から「Re就活」、「あさがくナビ」といった主力Webメディア商品や20以上の新商品を揃え、これらをワンストップで提案・提供するという、他社が追従できない多様なサービスを提供する体制を整え、2023年10月期には創業来最高益を達成しています。

また当社は、2021年の中期経営計画策定に際して組織の若返りを図り、執行スピードと経営体制の一層の強化等を推進することを目指して、中井大志（以下、「中井社長」といいます。）に経営を執行する代表取締役社長としての地位を承継し、中井清和が代表取締役会長として経営全般を俯瞰しつつ、中井社長のサポートを行っています。現在当社は中井会長から中井社長への最高経営責任者の引継ぎを円滑に進めている状況にあり、中井会長の創業者としての豊富な知見と経験は、新経営体制をより強固なものとし、さらなる企業価値の維持・向上を実現する体制を整えるために、当社にとって必要不可欠なものであります。

他方、本議案の提案理由には、以下のとおり、多数の事実誤認や事実と異なる内容が含まれておりません。

i) 本議案の提案理由では「大阪に所有するビルのほぼ半層を賃貸運用しており、同ビルには当社の大株主である株式会社朝日新聞社の親密先企業も入居している。推計で10億円以上の含み益がある同

自社ビルも過剰資本の一因」とあります。

この点、大阪本社ビルは10階建ての自社所有ビルですが、賃貸をしているのは3フロアの全床と1フロアの一部に過ぎず、賃貸スペースは全体の約3割です。

大阪本社ビルは、大阪市北区梅田という好立地にあり、転職・就職に関する様々なイベントを開催する「セミナールーム」を擁しており、会場費や施設・備品の運搬費等の売上原価が掛からない高収益なイベントを開催しております。また、当社は2026年10月期に従業員500名体制とすべく急ピッチで業容を拡大中です。大阪本社ビルの当社利用スペースは、当社従業員がその能力を存分に発揮する為の活動拠点としてフル稼働状態となっています。このように、大阪本社ビルは当社の重要な営業資産であり、本業に資さない過剰資本であるとの本提案株主の批判はあたりません。

また、大株主である株式会社朝日新聞社の親密先企業が大阪本社ビルに入居しているという事実はございません。

ii) 本議案の提案理由では2021年に行った当社の新株予約権によるファイナンスによる希薄化懸念が2022年秋口にかけての当社株価低迷の原因としています。

しかし、2021年7月に発行した第3回新株予約権は、株価への影響軽減や過度な希薄化の抑制等に配慮し、先述した「新しい学情」を構築するための戦略的投資を企図して発行したものです。また、市場環境の変化等により、2022年1月に第3回新株予約権の全てを取得消却しております。

iii) 本議案の提案理由では、中井会長が当社の「エグゼクティブアドバイザー」を採用したのは、当社取締役会のコーポレートガバナンスが機能していないことを露呈したものと記載されています。

当社では、専門的な知見を持つ人物を「エグゼクティブアドバイザー」として雇用することがありますが、採用に当たっては、候補者の能力等を踏まえ、社内手続きに則って適切に決定しています。その採用によってコーポレートガバナンスが機能しなくなるとの本提案株主の批判はあたりません。

以上のとおり、当社取締役会といたしましては、中井会長は、当社の企業価値の維持・向上に必要な人材であり、解任の必要はないものと考えますので、本議案に反対いたします。

(2) 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、以下の理由により本議案に反対いたします。

② 反対の理由

当社は、2021年3月8日の取締役会において、「当社の取締役の報酬等の額またはその算定方法の決定に関する方針は、株主総会にて決定する報酬総額の限度内で、経済情勢、従業員給与とのバランス等を考慮して、個々の取締役の報酬決定に際しては各職責を踏まえた適正な水準とすることを基本方針」とするなど、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定方針を決議しています。

また、当社は、2023年6月に、取締役の指名、報酬等に係る取締役会の権能の独立性・客観性と説明責任を強化することを目的として、取締役会の諮問機関である指名・報酬諮問委員会を設置しました。

当社の代表取締役を含む取締役の個人別の報酬等は、株主総会で決定された報酬限度額の範囲内で、取締役会で定めた決定方針に基づき、取締役会の決議に先立ち、指名・報酬諮問委員会への諮問を行い、その答申内容を踏まえたうえで取締役会において決定するという透明かつ客観的なプロセスを経ることとしております。

このように当社では、透明かつ客観的なプロセスを経て取締役の個人別の報酬が決定しており、法令に則り、役員区分ごとの報酬等の総額および支給人数について適正に開示しています。また、本提案株

主が求めるような取締役の個人別報酬額の開示を義務付ける規定は、そもそも会社の根本規範である定款に規定するにはなじまないと考えます。

したがって、当社取締役会は本議案に反対いたします。

(3) 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議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。実際に過去 5 事業年度においても 10 億円を超える自己株式の取得を行っております。

当社は、2023 年 12 月 11 日の取締役会の決議をもって新・中期経営計画を策定し、中期経営計画の上方修正と合わせて、新・中期経営計画期間である今後 3 年間（以下、「対象期間」といいます。）のキャピタルアロケーション（以下、「本キャピタルアロケーション」といいます。）を公表いたしました。（後述<ご参考>をご参照ください）

本キャピタルアロケーションでは、2023 年 10 月期末の現預金・投資有価証券約 116 億円および 2026 年 10 月期までの営業キャッシュ・フロー累計約 65 億円の合計約 181 億円を対象期間中のキャピタルアロケーションの原資としています。

そして、2026 年 10 月期までに事業拡大/事業開発投資として約 71 億円、基幹 Web 商品のアップグレード等の事業継続投資に約 20 億円、支払配当に約 25 億円（配当性向 40%～50%）をそれぞれ充当する計画です。なお、事業拡大/事業開発投資の実施状況を踏まえて、機動的に自己株式を取得することを検討します。

一方で、危機的な状況が発生した際への備えとして、また、当社が急速に業容を拡大するステージにあることに伴う不確実性を考慮し、有事対応資金として約 65 億円を保有する方針です。有事対応資金の規模は、中期経営計画の 2026 年 10 月期売上高計画値の 133 億円を基に、当社が Web メディアを主力事業とする会社であることを勘案して、上場情報・通信業の手元流動性比率を参照して設定したもので、2026 年 10 月期末の現預金・投資有価証券は 2023 年 10 月期末時点の約 5 割～6 割に圧縮する予定です。

このように、当社は、持続的成長につながる事業拡大/事業開発投資および事業継続投資とそのため資金確保、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、本キャピタルアロケーションを策定いたしました。他方、本議案は、18 億 3,000 万円という、2023 年 10 月期の当期純利益（17 億 5,339 万円）を超え、本キャピタルアロケーションの原資の 1 割を超える金額を 1 年間で流出させることを意図する過大なものであって、当社の事業拡大/事業開発投資や事業継続投資の余地を著しく狭めるものというほかなく、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るものであります。

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繋がるものと考えています。今後も取締役会において、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り所存です。

したがいまして、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、以下の理由により本議案に反対いたします。

② 反対の理由

当社は、「(3) 自己株式の取得の件」への反対意見でも述べたとおり、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。

2023年10月期については、当初1株当たり配当予想を48.00円としておりましたが、当社は、同期の決算を踏まえて、配当を51.00円（配当性向40.6%）とする議案を本株主総会に上程することを決定いたしました（2023年12月11日付け「剰余金の配当に関するお知らせ」ご参照）。

また、2023年12月11日に公表した本キャピタルアロケーションにおいても、対象期間の配当性向として、40%~50%を維持する方針を示しております。

当社としては、持続的成長につながる事業拡大/事業開発投資および事業継続投資とそのための資金確保、株主の皆様への利益還元との最適なバランスが重要と考え、本キャピタルアロケーションを策定いたしました。他方、本議案は、本キャピタルアロケーションの原資の1割弱に相当する約16億円（本議案に記載の1株当たり配当額117円に2023年10月31日時点の発行済株式総数(自己株式を除く。)を乗じて算出したもの。)もの過大な配当を実施することを求めるものであり、当社の事業拡大/事業開発投資や事業継続投資の余地を著しく狭めるものというほかなく、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ものであります。

したがいまして、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(5) 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議案に反対いたします。

② 反対の理由

当社では、資本コストの重要性を認識し、資本コストを把握した上で新・中期経営計画を策定しており、このような考え方は業務執行における重要な判断においても活用しております。

従来から、当社は、株主との対話において、資本コストに関する当社の認識についてお答えしていましたが、その計算の基礎となる数値の採用においては、多様な考え方があり、一義的に定まるものではないと認識しております。

そもそも、本議案の提案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、東京証券取引所が2023年3月31日に公表した「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」においても、「資本コストの数値自体の開示は必ずしも求められません」と明示的に記載されており、コーポレートガバナンス・コードや東証の考え方として、資本コストの数値自体の開示が求められていないことは明白です。

以上に加え、本提案株主が求めるような資本コストの開示を義務付ける規定は、そもそも会社の根本規範である定款に規定するにはなじまないと考えます。

したがって、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、以下の理由により本議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、株式報酬として交付される当社株式や M&A の対価として活用すること等を想定しております。

当社では、人的資本強化の取り組みの一環として、役員が株主目線で経営を遂行すること、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ことを目的に、2017年12月8日に、取締役向けの譲渡制限付株式報酬制度を導入し、その後、2022年12月12日に、従業員向けの譲渡制限付き株式報酬制度を導入しております。

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、定款に規定して経営の柔軟性を失わせるべきではなく、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、以下の理由により本議案に反対いたします。

② 反対の理由

「(6) 定款一部変更（自己株式の消却）の件」への反対意見でも述べたように、当社としては、自己株式を株式報酬として交付される当社株式や M&A の対価として活用することを想定しております。また、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り所存です。

また当社では、人的資本強化の取り組みの一環として、役員が株主目線で経営を遂行すること、従業

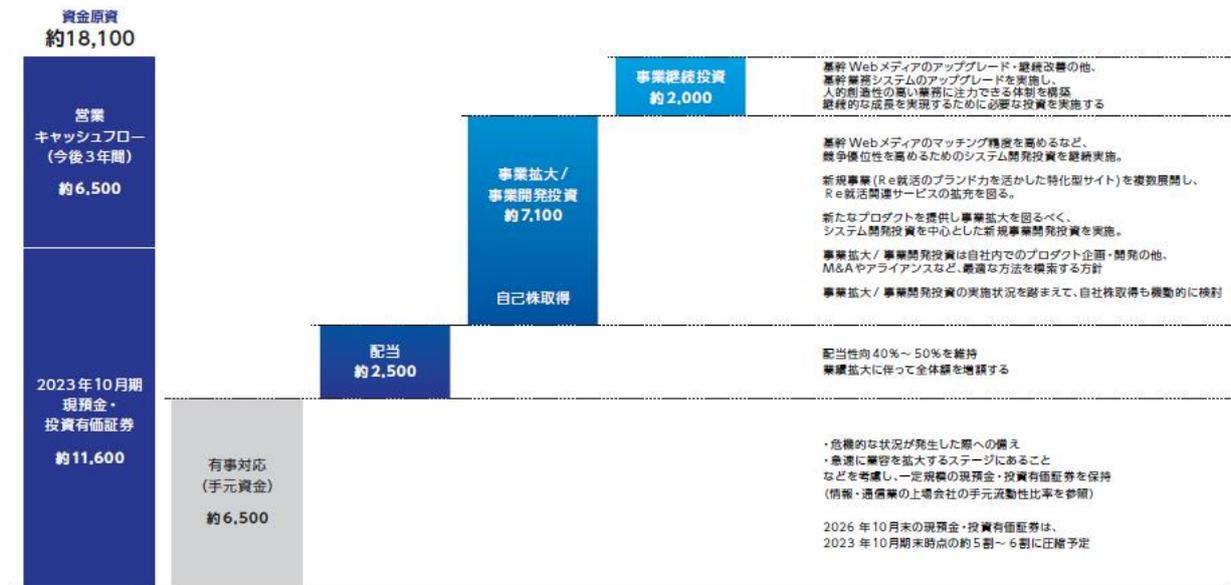
員の経営参画意識・企業価値向上へのコミットをさらに高めることを目的に、役員、従業員向けの株式報酬を導入しております。

したがって、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

以上

<ご参考>

■ キャピタルアロケーションのイメージ(単位:百万円)



(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 取締役1名解任の件
- 2 定款一部変更（取締役報酬の個別開示）の件
- 3 自己株式の取得の件
- 4 剰余金の処分の件
- 5 定款一部変更（資本コストの開示）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

1 取締役1名解任の件

(1) 議案の要領

取締役中井清和を解任する。

(2) 提案の理由

当社は、過剰な運用資産や非コアの賃貸用不動産を抱えるにもかかわらず、2021年7月に自己株式を用い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ることで株価が急落した。その後、2022年1月に一度発行した新株予約権を同証券会社から取得・消却するが、株価の低迷は続き、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の上場基準の一つである流動株式時価総額基準に抵触する時期が2022年の秋口まで続いた。当社のこうした資本政策の失敗は、少数株主の利益を軽視している証左であり、その責任は財務戦略担当の取締役である中井清和会長が負うべきである。

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投資銀行部門において同ファイナンスの責任者だった執行役員が、2022年に当社の「エグゼクティブアドバイザー」という任に就き、以降、当社の投資家向け広報（IR）の場に出席し、財務に関する専門的な質問に対して受け応えする立場となっている。同証券会社の元執行役員を当社に招聘したのは、中井会長であり、両名は旧知の間柄である。財務戦略担当の取締役であるにもかかわらず、当社の株価急落とプライム市場の上場基準抵触のリスクをもたらした知人のアドバイザーを登用した中井会長と株主価値の向上を希求する少数株主の利益が相反することは明確である。

また、このような中井会長の人事・採用を許している当社の取締役会において、コーポレートガバナンスが機能していないことも露呈された。当社の取締役会としては、資本政策の失敗の責任を負うべき中井会長に財務戦略担当を任せるのではなく、プロの最高財務責任者（CFO）招聘を経営陣に求めるべきである。当社はM&A（企業の合併・買収）の活用を検討しており、割高な対価支払いや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・フローが低下し、新株予約権を発行した2021年のように、少数株主の利益が希薄化・毀損するリスクが再燃しているが、プロのCFOが不在のままでは、こうした少数株主の懸念を払しょくすることができない。

当社の現金循環化日数（CCC）は約1か月程度と短い。当社はまるで投資会社のごとく、2023年7月末時点で、現預金47億円強、投資有価証券で62億円強と約110億円の流動性の

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 5 割、月商の約 16 カ月分にも相当し、自己資本比率で 89%という過剰資本の原因となっている。さらには、近隣オフィスビルのキャップレートを参照すれば 20 億円以上の価値がある、大阪に所有するビルのほぼ半層を賃貸運用しており、同ビルには当社の大株主である株式会社朝日新聞社の親密先企業も入居している。推計で 10 億円以上の含み益がある同自社ビルも過剰資本の一因であり、現預金、投資有価証券、保有ビルの価値の合計は当社の総資産に匹敵する。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過剰に保有していることが原因である。

当社は、当社の成長ストーリーに相応しい資金使途を模索する一方で、積み上がった運用資産を正当化する理由として、事業への波及効果が不明な直近のイスラエルとイスラム組織ハマスの軍事衝突に備えるための危機対応などを挙げており、中井会長がプライム上場企業の財務戦略担当取締役としての資質を欠いていると言わざるを得ない。

当社の過剰資本と過剰な運用資産は、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）をもたらしているため、財務戦略こそが当社の株主価値の向上に必要となるが、中井会長は週に 1-2 回しか出社していないとのことである。

創業者としての中井会長の功績は大きいですが、プライム企業としての財務戦略にもとる方針を看過している。当社のコーポレートガバナンスの改善及び株主価値の向上という観点からも、中井会長を取締役から解任するべきである。

2 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し、現行定款第 24 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)	(取締役の報酬の開示) 第 24 条 <u>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) 提案の理由

当社の財務戦略担当取締役である中井会長の推挙によって、旧知で、2021 年の新株予約権発行の割当先となった証券会社の投資銀行部門において同ファイナンスの責任者だった執行役員が、2022 年に当社の「エグゼクティブアドバイザー」という任に就いたという点で、当社にはコーポレートガバナンス上の問題が生じている。加えて、当社は M&A 戦略を検討しており、割高な対価支払いや自己株式を買収の対価に用い、一株当たりの EPS や一株当たりキャッシュ・フローが低下することで、少数株主の利益が希薄化・毀損するリスクが台頭している。そもそも、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ることで株価急落を招き、プライム市場の上場基準の一つである流動株式時価総

額基準に抵触する時期が2022年の秋口まで続いた経緯があるだけに、同ファイナンスを決めた取締役会と少数株主の利益が相反している可能性が高い。

そもそも、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役割を果たす。例えば、中井会長と中井会長の子息である中井大志社長の個別の報酬の比較、また、創業家一族である両者と他の業務執行取締役の個別の報酬の比較から、各取締役の個別の報酬が職責やパフォーマンスに応じたものになっているのか、各取締役の個別の報酬の決定手続が客観性・透明性のあるものとなっているかを判断することが可能となり、ひいては、当社のコーポレートガバナンス上の課題を評価できるようになる。

当社が2023年2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、「業務執行取締役の報酬は、固定報酬としての基本報酬および株式報酬により構成し、監督機能を担う社外取締役については、その職務に鑑み、基本報酬のみを支払うこととする。」とのことであるが、その金額は明らかにされていない。特に、業務執行取締役の種類別の報酬額に関しては、「当社と同程度の事業規模や関連する業種・業態に属する企業の報酬水準を踏まえ、取締役会は株主総会で決定した各報酬限度額の範囲内で取締役の個人別の報酬等の内容を決定することとする。」と述べるのにとどまり、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〔16頁〕）、当社の取締役会が主体的に取締役の報酬制度を検討していることは窺われず、また、客観性・透明性ある手続によって取締役の個別の報酬が決定されていることも窺われない。

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、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。

3 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107万8000株、取得価格の総額18億3000万円（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

前述のように、当社は、2023年7月末時点で、現預金約47億円強、投資有価証券で62億円強と約110億円の運用資産を抱える。これらは総資産の約8割、時価総額の約5割に相当し、自己資本比率で89%という過剰資本の原因となっている。大阪に所有するビルのほぼ半層を賃貸運用しており、当社の大株主である株式会社朝日新聞社の親密先企業も入居しているが、これも過剰資本の一因である。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過剰に保有していることが原因である。

「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、過小評価の ROE をもたらしめている。

当社の現預金、投資有価証券、保有ビルの価値の合計は当社の総資産に匹敵し、当社が提案した自己株式の取得価格の総額に対して、十分すぎる手元流動性を抱える。そもそも、成長に向けた人件費の増加は、期間収益から生まれるキャッシュフローで吸収できる。

2023 年 11 月 2 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。

4 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 117 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 117 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 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表す指標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。当社は新規事業を模索しているが、新規事業の資本コストに見合った新規のリターンを上げるという姿勢が疑問視されているうえ、前述のように、2021 年の新株予約権発行の割当先となった証券会社の投資銀行部門において同ファイナンスの責任者だった執行役員が、2022 年に当社の

「エグゼクティブアドバイザー」という任に就いたこともあり、当社が将来的に少数株主の利益を損ねるような割高な M&A や新規事業への投資に踏み切るリスクがある。

運用資産や株主資本がさらに膨張し、新規事業の資本コストを顧みない M&A や M&A の対象に相応しくない資金調達手法を選ぶこと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、抜本的な株主還元を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 2023 年 10 月期の 1 株当たり当期純利益に相当する 117 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、2023 年 7 月末時点で総資産の約 8 割、時価総額の約 5 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、仮に今後社員を急増させたとしても、3 年分の人件費は約 110 億円ある運用資産額にははるかに及ばない。

当社は、直近のイスラエルとイスラム組織ハマスの軍事衝突をも流動性確保の理由の一つとして説明しているが、当社の主力は国内事業であり、中東地域に事業や顧客を抱えているわけではない。

5 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)	<u>第 7 章 株主資本コストの開示</u> <u>(株主資本コストの開示)</u> <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

前述のように、当社は、多額の流動性の高い資産を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急落し、プライム市場の上場基準の一つである流動株式時価総額基準に抵触する時期が 2022 年の秋口まで続いた経緯がある。同新株予約権発行の割当先となった証券会社の投資銀行部門において同ファイナンスの責任者だった執行役員が、2022 年に当社の「エグゼクティ

ブアドバイザー」という任に就いたこともあり、当社は将来的に M&A などを活用する可能性があるが、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台頭する可能性が高い。

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。」と定められている。

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。

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 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	変更案
(新設)	<u>（自己株式の消却）</u> <u>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。</u>

(2) 提案の理由

当社は、2023 年 7 月末時点で、発行済株式総数の 10%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、株主価値を毀損した。今後は、M&A で自己株式を活用する可能性があり、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。

当社の財務戦略担当取締役である中井会長の推挙によって、2021 年の新株予約権発行の割当先となった証券会社の投資銀行部門において同ファイナンスの責任者だった執行役員が、2022 年に当社の「エグゼクティブアドバイザー」という任に就いただけに、将来的に当社株式

の希薄化リスクが現実味を帯び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) 提案の理由

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