2026年11月19日

各位

会社名　　M&Aキャピタルパートナーズ株式会社
代表者名　　代表取締役社長　中村　悟
（コード番号：6080　東証プライム）
問合せ先　　取締役企画管理部長　下田　奏
（TEL.03-6770-4304）

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、2026年12月23日開催予定の第21期定時株主総会における議題及び議案について、株主提案（以下、「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面を株主様から受領いたしました。本日開催の当社取締役会において、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

Panah Master Fund

２．本株主提案の内容とこれに対する当社取締役会の意見

提案株主から提出された提案内容及び提案理由は、提案株主から提出されたものを原文のまま記載しております。

(提案の内容)

（１）　剰余金処分の件

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に関する議案を提案する場合は、同提案とは独立して追加で提案するものとする。

（ア）配当財産の種類

金銭

（イ）１株あたり配当額

本定時株主総会に当社取締役会が提案し、同定時株主総会において承認された当社普通株式1株あたりの剰余金に加えて、1株につき金916円（本定時株主総会に当社取締役会が剰余金処分の件を提案しない場合には金989円）

（ウ）配当財産の割当てに関する事項及びその総額

当社普通株式に1株につき上記（イ）の1株あたり配当額（配当総額は、1株あたり配当額に2026年6月30日現在の当社発行済普通株式総数（自社株式を除く。）を乗じて算出した金額）

（エ）剰余金の配当が効力を生ずる日

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の翌営業日から起算して、3週間後の日

② 提案の理由

2026年6月30日現在、当社は491億円の現預金を保有する。これは総資産の約84%、時価総額（2026年9月30日時点）の約36%に相当する。現預金から得られるリターンは低い。2026年6月30日に終了した12か月間において、当社は平均現金残高455億円に対して約2億4,870万円の金融収益を計上しており、年間利回りは約0.55%にとどまる。

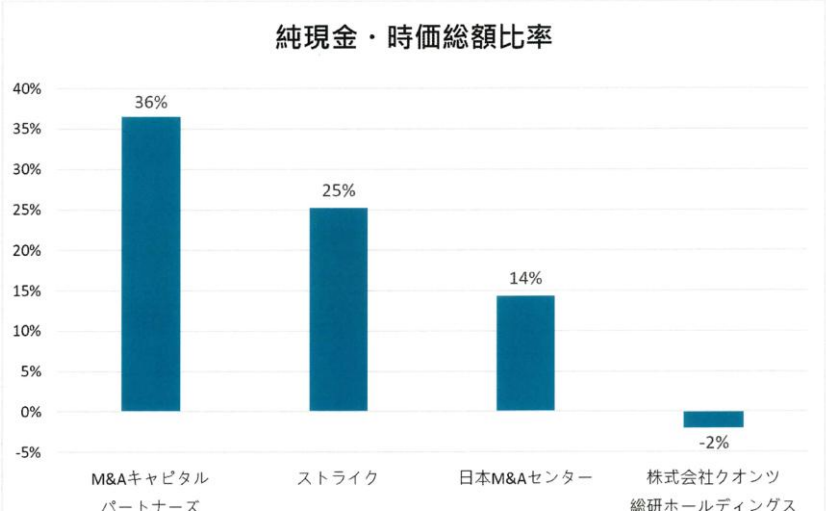
また、当社の中核事業であるアドバイザリー事業はアセットライト型であり、固定資産や運転資本への継続的な投資を比較的必要としない。したがって、提案株主は、事業運営に十分な資源を確保しつつ、蓄積された現金の相当部分を株主に還元する余地があると考える。

明確かつ信頼に足る使途のないまま余剰資本を保持することは、自己資本利益率（RoE）及び投下資本利益率（RoIC）を押し下げるとともに、将来の判断を誤った買収リスクに株主をさらすことになる。将来の買収に関する抽象的な意欲のみでは、現金の継続的な積み増しを正当化することはできない。適切な買収機会が生じた場合には、当社は、株主が当該買収案を評価するための十分な情報と、それについて議決権を行使する機会を株主に提供すべきである。必要であれば、当社はその時点で外部からの資金調達を行うことも可能である。

このように本議案は、当社の予見可能な事業運営上の資金需要に対する適切なバッファーを確保しつつ、余剰現金を株主に還元することを目的とするものである。

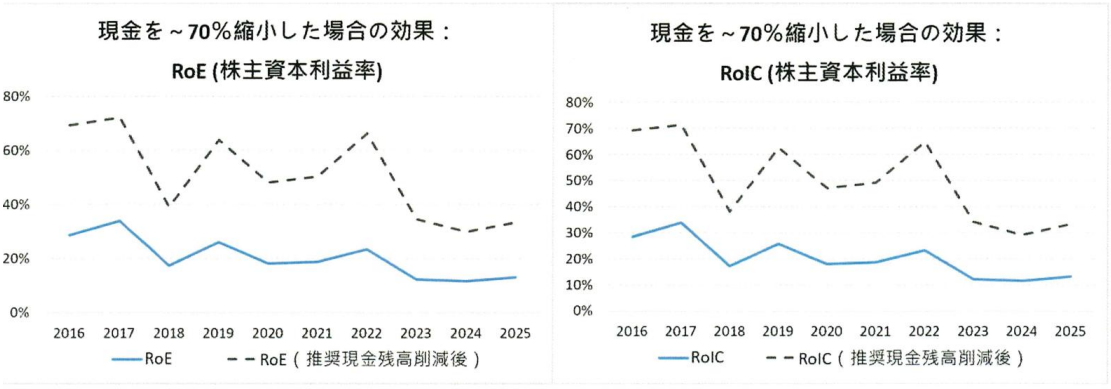
提案株主は、当社の販売費及び一般管理費の約3年分相当の200億円を留保し、残りの291億円を特別配当として分配することを提案する。本議案が承認された場合、当社の現預金残高は491億円から200億円に減少する。これにより、当社の現金時価総額比率も約15%（2026年9月30日時点の当社時価総額に基づく）に低下し、国内上場同業他社の中央値とおおむね同水準となる（図1参照）。また、RoE及びRoICの改善にもつながる（図2参照）。

【図1】



出典：ブルームバーグ、Seraya Investment Pte Ltd。市場データは 2026 年 9 月 30 日時点。貸借対照表データは 2026 年 6 月 30 日時点。

【図２】



出典：ブルームバーグ、企業報告書、Seraya Investment Pte Ltd。財務データは日本会計基準に基づいています。

③ 本議案に対する取締役会の意見

以下事由より当社取締役会としては本株主提案に反対します。

- ✓ 当社の経営理念は「クライアントへの最大貢献と全従業員の幸せを求め世界最高峰の投資銀行を目指す」です。その実現に向け、オーガニックな事業成長と、M&A 等の成長投資によるインオーガニック成長の双方を標榜し続けて参りました。決して平坦な道のりではなく、幾多の困難があることを認識しつつも、高い目標を掲げ、実現に向けて全役員・従業員が一丸となって邁進することは当社の価値観の中核であり、これによって当社は成長し、優秀な人材を惹き付けて参りました。
- ✓ 当社の現預金は、インオーガニック成長を実現する為の M&A 戦略・提携戦略（成長投資）を検討し実行する為に必要かつ重要な経営資源です。
- ✓ 成長投資(M&A)は、新たな機能の獲得やブランド力の向上、対象企業の価値向上等を通じて、連結 EPS や資本効率（ROE）の向上、当社の企業価値・株主価値の向上が見込める案件を検討して参ります。

- ✓ このような考え方のもと、配当政策について、当社は、有価証券報告書にて開示しておりますとおり、将来の事業展開などを総合的に勘案しつつ、株主の皆様に対する利益還元である配当と事業機会に即応できる体質強化のための内部留保、そして経営活性化のための役職員へのインセンティブにも留意し、適正な利益配分を実施することを基本方針としております。
- ✓ また、こうした基本方針を踏まえて、2026 年 11 月 10 日に当社が公表しました 2026 年 9 月期の決算説明資料では、今後の株主還元の方針について、成長投資に備えつつ、利益成長による 1 株あたり配当金の継続的な増加を目指し、配当性向 30%を目標として、配当を中心とした安定的・継続的な株主還元を実施していくこと、また、資本効率や成長投資の状況次第では機動的な株主還元の強化も検討することを開示しております。
- ✓ 当社の 1 株当たり配当金は、2024 年 9 月期の 40 円 00 銭から、2025 年 9 月期は 52 円 10 銭、2026 年 9 月期は 74 円 18 銭（配当性向 30%）と着実に増加しており、2027 年 9 月期の配当予想は 89 円 39 銭としております。
- ✓ 当社は、2026 年 9 月末の現預金と、2027 年 9 月期から 2029 年 9 月期の営業キャッシュ・フロー（約 330 億円を想定）を原資として、オーガニック成長投資、M&A 等の成長投資または株主還元強化の原資、および市場悪化に備えたキャッシュリザーブ（固定費 24 か月分を目途）に配分する方針を開示しており、このうち 3 年間の配当額（配当性向 30%を目標）として約 95 億円を見込んでおります。
- ✓ 本株主提案は、当社取締役会が提案する剰余金の配当（1 株当たり 74.18 円、配当総額にして 2,358,826,082 円）に加えて、1 株当たり 916 円、配当総額にして 29,127,590,880 円（2026 年 9 月 30 日現在の発行済株式総数（自己株式を除く。）31,798,680 株に基づく算定）の剰余金配当の実施を要求するものであり、会社提案と合わせて本株主提案の剰余金配当を行った場合、当社の配当性向は約 400%となります。
- ✓ 本株主提案による配当総額は、2026 年 9 月 30 日現在の現金及び現金同等物と定期預金の合計（54,240 百万円）の約 54%に相当します。
- ✓ 内部留保・手元現預金の大部分を一時の特別配当に充当する本株主提案は、成長投資の機動性を著しく制約するもので、これまで株主や投資家の皆様に開示・説明してきた当社の方針に沿うものではありません。
- ✓ 提案株主は、適切な買収機会が生じた際には必要に応じて外部からの資金調達を行えばよいとしていますが、M&A 等の成長投資は、機を捉えた迅速な意思決定と実行が求められるものであり、手元資金を確保しておくことは、案件の検討・実行における機動性や交渉上の確実性に資するものと考えております。

✓ なお、当社は上場以来、高水準の売上高成長率と利益率によって、内部留保を蓄積し財務内容を健全に保ちつつも、当社が認識する株主資本コスト（7%～8.5%程度）を上回る資本効率（ROE）を維持して参りました。2026 年 9 月期の親会社所有者帰属持分当期利益率（ROE）は 17.0%です。当社は、今後も資本効率の重要性を適切に認識し、ROE について、高成長・高利益率による向上（分子を増やすことによる向上）と、手元現預金を活用した機動的な成長投資による更なる向上を目指して参ります。

（2） 定款の一部変更の件（剰余金の配当方針）

① 議案の要領

現行定款「第 6 章　計算」に以下の条文を新設する。

第 40 条（剰余金の配当方針）

当社は、2027 年 9 月期の期末配当から、各事業年度における剰余金の配当を、次の各号に定める金額のうちいずれか高い金額以上とする配当方針を採用し、法令の許容する範囲内で、当該方針に従って配当金額を決定する。

(1) 当該事業年度末日における連結純資産（非支配株主持分及び新株予約権を除く。）に 10%を乗じた金額

(2) 当該事業年度における親会社株主に帰属する当期純利益に 50%を乗じた金額

② 提案の理由

当社は 2005 年 10 月の設立以来、多額のキャッシュフローを創出してきた。しかしながら、取締役会は長年にわたり配当を実施せず、2023 年 9 月期にようやく配当方針（配当性向 30%）を導入した。この 30%という目標配当性向は、同様に長い事業歴を有する国内上場同業他社と比較して、依然として著しく低い水準にある。

当社の強固なキャッシュフロー創出力と限定的な資本再投資需要に鑑みれば、より充実した、予測可能性の高い配当方針が妥当である。また、年間利益のみに連動する方針では、既に事業内に留保されている多額の株主資本に十分に対処することができない。

そこで、年間配当を株主資本の一定割合又は年間利益の一定割合のいずれか高い金額以上とすることにより、これら双方の課題に対処することができる。資本に基づく部分は蓄積された資本に連動した最低分配額を設定し、利益に基づく部分は業績が好調な場合に株主がその利益を享受することを可能にする。

特別配当（第 1 の議案）は既存の余剰現金の蓄積への対処に資する一方、本提案の普通配当方針は、将来の分配に関するより明確な枠組みを確立し、明確な目的のない資本のさらなる蓄積を抑制することに資する。当該方針を定款に規定することにより、株主にとって予測可能性が高まるとともに、規律ある資本配分への継続的なコミットメントが示される。

③ 本議案に対する取締役会の意見

以下事由より当社取締役会としては本株主提案に反対します。

✓ 配当の水準は、市場環境、事業環境、当社の業績・財務内容と中長期的な戦略・計画、成長投資機会の有無や検討状況、リスクバッファーの確保、分配可能額等を踏まえて取締役会が総合的かつ機動的に検討したうえで決定（期末配当については株主総

会に付議）されるべき事項であり、算式による下限額を定款で定めることは、意思決定の柔軟性や機動性を大きく損ないます。

- ✓ 連結純資産に連動した下限は、業績や事業環境、成長投資の機会の如何にかかわらず、成長投資や財務の健全性の確保に必要な内部留保を制約するおそれがあります。
- ✓ 当社は、決算説明会や機関投資家とのIR面談、株主総会等を通じて株主・投資家の皆様のご意見を伺い、その内容を取締役会に報告したうえで、2023年7月に上場来初の配当を、2025年1月に配当方針の変更（配当性向の引き上げ）を決定して参りました。その結果、1株当たり配当金は2024年9月期の40円00銭から2026年9月期の74円18銭へと約1.85倍に増加し、2027年9月期は89円39銭を予想しております。
- ✓ また、「（1）剰余金処分の件」に対する意見に記載のとおり、当社は、成長投資に備えつつ、利益成長による1株あたり配当金の継続的な増加を目指し、配当性向30%を目標として、配当を中心とした安定的・継続的な株主還元を実施していく方針を開示しており、取締役会が株主・投資家の皆様との対話を踏まえて配当方針を継続的に検討していくことが適切であると考えます。

（3） 定款一部変更の件（取締役会の招集権者及び議長）

① 議案の要領

現行定款第22条を以下のとおり変更する。

第22条（取締役会の招集権者及び議長）

1. 取締役会は、法令に別段の定めがある場合を除き、取締役会の決議によりあらかじめ定めた取締役がこれを招集し、取締役会議長がその議長となる。

2. 取締役会議長は、独立社外取締役（会社法第2条第15号に定める社外取締役のうち、当社が上場する金融商品取引所の規則に基づき独立役員として届け出られた者をいう。以下同じ。）の中から、取締役会の決議によって選定する。

3. 代表取締役、社長、最高経営責任者その他当社の業務を執行する取締役は、取締役会議長を兼任することができない。

4. 取締役会議長に欠員又は事故があるときは、取締役会においてあらかじめ定めた順序に従い、他の独立社外取締役が議長となる。

附則

本条の規定は、本定時株主総会終結後最初に開催される取締役会から適用する。

② 提案の理由

当社の代表取締役社長は、取締役会議長を兼務している。また、当社株式の過半数は、約42%を保有する代表取締役社長を含む3名の社内取締役によって保有されている。このような業務執行権限及び株式保有の集中により、実効的な独立した監督が特に重要となる。

国際コーポレート・ガバナンス・ネットワーク（ICGN）は、本年5月に金融庁及び東京証券取引所に提出した意見書において、ベストプラクティスとして独立した取締役会議長の選任を推奨している。また、本年7月の日本のコーポレートガバナンス・コード改訂に際し金融庁及び東京証券取

引所が公表した解説においても、独立した議長が取締役会の実効性を高め得ることが認められている。

独立社外取締役である議長を置くことは、経営陣の提案が十分に精査され、取締役が戦略、潜在的な買収、資本配分及び後継者計画に関する率直な議論に資する。また、議長は、取締役が重要な意思決定を評価するための十分な情報と時間を確保し、異なる見解が適切に考慮され、未解決の疑問点について適切なフォローアップがなされるようにすべきである。

以上から、事業運営の責任と経営陣に対する取締役会の監督を主導する責任との分離により説明責任が強化され、業務執行取締役は引き続きその豊富な知見と経営経験を提供する一方、独立した議長は、少数株主を含む当社及び株主全体の利益に資する、バランスの取れた議論及び意思決定を支えることとなる。

③ 本議案に対する取締役会の意見

以下事由より当社取締役会としては本株主提案に反対します。

- ✓ **当社は、取締役社長が取締役会議長を務める現行定款第 22 条の体制のもとで、取締役会は適切に機能していると考えており、本議案による定款変更の必要はないものと考えます。その理由は、次の（ア）～（ウ）のとおりです。**

（ア） **取締役社長が取締役会議長を務めることは、当社が志向する取締役会のモデルにおいて、十分な合理性があります。**

- 当社は、定款第 22 条により、取締役会を取締役社長が招集し、議長を務めることとしております。取締役社長は、当社の事業及び業務執行に最も精通しており、業務執行状況の報告・審議を主導する立場として、取締役会の議長に適任であると考えております。
- 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（CGS ガイドライン）（12～14 頁、16 頁）では、各社は、事業領域、企業規模、グローバル化の程度、創業からの期間、株主構成等、各社の置かれている状況に適したコーポレートガバナンスを検討すべきとした上で、取締役会の典型的な姿として、（A）取締役会を監督に特化させることを志向するモデルと、（B）取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデルの二つに大別されております。このうち（B）のモデルについては、(i)社内の事業に精通している業務執行取締役が中心となることが通常で、取締役会議長についても、業務執行の決定を主導する観点から、社内の業務執行取締役が務める場合もあってよく、(ii)他方で、個別の業務執行の決定が社内論理に陥っていないかをチェックさせるために、社外取締役を一定数選任することが望まれると整理されております。また、同ガイドラインは、制度の本来の思想からすれば、（B）のモデルを志向する会社は監査役設置会社を選択することが想

定されるとしております。当社は、監査役会設置会社として、この（B）のモデルを志向しております。

・ 独立した議長が取締役会の実効性を高め得るという考え方があることは、当社としても否定するものではありません。しかし、誰が議長を務めることが適切かは、各社の取締役会の役割・機能や運営の実態を踏まえて検討すべき事項であり、業務執行取締役が議長を務めることを一律に否定することは適切ではないと考えます。前記のとおり、当社が志向する取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデルにおいては、業務執行取締役が議長を務めることは十分合理的であると考えます。

（イ） **現状の体制においても、当社が志向する取締役会のモデルに必要な社外取締役による監督機能は確保されています。**

・ 当社は、取締役及び監査役を対象とする取締役会評価アンケートを継続的に実施しており（直近 3 回：2024 年 7 月、2025 年 10 月、2026 年 7 月）、いずれの回においても、取締役会議長の司会進行は全ての回答者から「適切」又は「どちらかというと適切」との評価を得ております。また、社内外の取締役及び監査役が自由に発言できる雰囲気について、「やや自由に発言しづらい」「全く自由に発言できない」との回答はありませんでした。今後も取締役会評価アンケートの結果を尊重しながら、議案資料の早期共有などさらなる取締役会の運営改善に努めてまいります。

・ 社外取締役は、2026 年 9 月期に開催された取締役会 19 回の全てに出席し、経験や実績に基づく見地から適宜質問や意見を述べ、取締役会の意思決定の妥当性・適正性を確保するための助言・提言を行っております。また、社外取締役は、外部環境・市場リスク、IR・競争優位性、新市場・事業機会、業績見通し、経営・組織設計の前提などについて質問し、広報施策に関する提案を行うなど、意見具申を行っており、これらに対して代表取締役社長をはじめとする業務執行取締役が回答しております。

（ウ） **本議案による一律の制限は、当社が志向する取締役会のモデルには整合しません。**

・ 本議案は、取締役会議長の資格を独立社外取締役に限定し、代表取締役、社長、最高経営責任者その他の業務執行取締役による議長の兼任を一律に禁止するものですが、前記（ア）のとおり、当社が志向するモデルにおいては、業務執行取締役が議長を務めることも十分に合理的であり、本議案はこれと整合しません。

（4） 定款一部変更の件（累積投票排除規定の削除）

① 議案の要領

現行定款第 19 条第 3 項を削除する。

② 提案の理由

当社の株式保有の集中により、経営陣は取締役の選任に対し大きな影響力を有している。現行の決議方法の下では、行使された議決権の過半数を有する株主が各選任の結果を決定することができ、補完的なスキルと独立した視点を有する新たな取締役候補者の選任を少数株主が実現する余地を狭める。

累積投票排除規定を削除することで、法定の要件に従い、2 名以上の取締役を選任する場合に株主が累積投票を請求できる権利が回復される。これにより、株主は自らが支持する取締役候補者に議決権を集中させることが可能となり、少数株主が支持する候補者が選任される可能性が高まる。G20/OECD コーポレート・ガバナンス原則は、累積投票を少数株主保護のための有効な仕組みの一つとして挙げている。

本議案は、株主の権利の実効的な行使及び少数株主への十分な配慮に関する日本のコーポレートガバナンス・コード基本原則 1 の趣旨にも合致する。累積投票は、少数株主に対し、取締役会の構成に影響を与えるより実質的な機会を提供し、取締役会に反映されるスキル、経験及び視点の幅を広げることに資する可能性がある。これは、経営陣に対する建設的な問題提起及びより実効的な監督を支えるものとなる。

③ 本議案に対する取締役会の意見

以下事由より当社取締役会としては本株主提案に反対します。

- ✓ 当社の取締役の任期は、定款第 20 条により、選任後 1 年以内に終了する事業年度のうち最終のものに関する定時株主総会の終結の時までとされており、毎年、株主総会において、株主の皆様の議決権行使を通じて取締役をご選任いただいております。取締役選任議案においては、議決権行使書面により候補者ごとに賛否をご表示いただくことができ、決議結果も候補者ごとに開示しております。
- ✓ このような現行の取締役選任方式は、全株主の共同の利益を代表する取締役を選任することに資するものと考えており、現行方式で選任された取締役は、特定の支持基盤に対する特別な関係や忠誠を持つことなく、すべての株主の皆様に対して責任を負って職務を執行します。
- ✓ これに対し、累積投票を可能とした場合、特定の株主グループの支持により選任された取締役が、株主全体の利益よりも当該グループの利益を擁護するおそれがあり、その結果、取締役会に株主間の利害対立が持ち込まれ、迅速な意思決定や業務執行が困難となるリスクがあります。
- ✓ 会社法第 342 条第 1 項は、株主総会の目的である事項が 2 人以上の取締役の選任である場合に、定款に別段の定めがあるときを除き、株主が累積投票による取締役の選

任を請求できる旨を定めており、当社は、同項の定めに基づき、定款第19条第3項において、取締役の選任決議は累積投票によらない旨を定めております。

（5） 定款一部変更の件（社外取締役の通算在任期間の上限）

① 議案の要領

現行定款第20条に以下の規定を追加する。

第20条（任期）

1. 現行どおり（変更なし）

2. 当社の社外取締役としての通算在任期間が9年を超える者、又は前条に基づく取締役選任決議が可決された場合にその任期満了時において通算在任期間が9年を超えることとなる者は、当社の社外取締役候補者として指名される資格を有しない。

② 提案の理由

当社の社外取締役の一人である西澤民生氏は、2006年11月から社外取締役を務めている。長期の在任は事業に関する貴重な知見をもたらす一方で、経営陣や確立された慣行との馴れ合いを生じさせ、社外取締役が経営陣の判断に異議を唱えることを困難にするおそれがある。

シンガポール取引所の上場規則は、取締役の独立性について通算9年の在任期間を基準として適用しており、また英国コーポレートガバナンス・コードは、9年を超える在任を独立性に関する潜在的な懸念事項として位置付けている。これらの国際的な基準は、取締役会の定期的な刷新の重要性を裏付けるものであり、社外取締役としての通算在任期間に上限を設ける本提案の根拠となる。通算在任期間を9年に制限しても、社外取締役は事業について十分な理解を得てその経験を活かすことができる一方、取締役会の定期的な刷新が求められることに繋がる。

提案株主は、本議案によって継続性、独立した判断及び新たな視点の導入の間の適切なバランスをもたらすものと考える。通算在任期間の上限は、計画的な後継者計画の策定及び取締役会に必要なスキルの定期的な再評価にも資する。これにより、資本配分、M&A及び経営監督を含め、当社の将来のニーズに関連するスキルを有する取締役を招聘する機会が生まれる。なお、提案する上限は、社外取締役としての全ての在任期間を通算するものであり、選任と選任の間に空白期間があっても9年の期間が改めて起算されることはない。

※上記「提案の理由」中の「西澤民生氏」の記載は、提案株主から提出された書面のとおりに掲載しております。当社の取締役の氏名は「西澤民夫」です。

③ 本議案に対する取締役会の意見

以下事由より当社取締役会としては本株主提案に反対します。

- ✓ 当社の取締役の任期は定款第20条により1年とされており、毎年、各取締役の選任について株主の皆様にご判断いただく機会が確保されております。
- ✓ コーポレートガバナンス・コード（2026年7月21日改訂）の原則4-9の解釈指針が、独立社外取締役の「質」の確保が、取締役会が適切にその役割・責務を果たすための前提であると述べているとおり、当社は、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上への寄与に必要な識見・能力等の資質を有する社外取締役を選任することが重要であると考えております。

- ✓ 社外取締役が、当社の事業、経営環境、組織、取締役会運営への理解を深め、実効的な監督・助言を行うためには、一定の継続的な在任期間にも意義があると考えます。
- ✓ 通算在任期間に一律の上限を設け、経過措置も置かない本議案が可決された場合、必要な専門性・経験を有し、独立した立場から監督機能を発揮している社外取締役であっても、候補者として指名されなくなります。その結果、取締役会の継続性や専門性が損なわれ、かえって取締役会の実効性が低下する可能性があります。
- ✓ 社外取締役の独立性は、在任期間のみで一律に判断するのではなく、会社との関係、専門性、経験、職務遂行状況等を総合的に勘案して判断すべきものと考えます。
- ✓ コーポレートガバナンス・コード（2026 年 7 月 21 日改訂）の原則 4-11 は、取締役会が、金融商品取引所の独立性基準を踏まえつつ、実質面を重視した独立性判断基準を策定すべきとしており、社外取締役の在任期間について一律の上限を定めてはおらず、東京証券取引所の独立性基準（上場管理等に関するガイドライン）においても、在任期間を独立性の要件とする定めはありません。
- ✓ 毎年の株主総会における株主の皆様のご評価と、取締役会による社外取締役の適格性・独立性・専門性の検討とを組み合わせて判断する方が、当社にとって最適な社外取締役の選定に資すると考えます。

（6） 定款一部変更の件（独立社外取締役の過半数化）

① 議案の要領

現行定款第 18 条に以下の規定を追加する。

第 18 条（取締役の員数）

1. 現行どおり（変更なし）
2. 取締役の過半数は、独立社外取締役とする。

② 提案の理由

現在、当社の取締役 6 名のうち独立社外取締役は 2 名のみであり、社内取締役が取締役会の過半数を占めている。この構成は、経営陣の戦略、業績及び株主資本の活用を評価する場面を含め、独立取締役の総体としての影響力を制限している。

ICGN が本年 5 月に金融庁及び東京証券取引所に提出した意見書は、大半の企業にとっての基本的な水準として、独立取締役が過半数を占める取締役会を推奨する。日本の改訂コーポレートガバナンス・コードの原則 4-10 は、支配株主を有するプライム市場上場会社において独立取締役を過半数とすることを推奨しており、その解釈指針においては、実質的な支配力を有する株主が存在する会社についても言及する。代表取締役社長を含む 3 名の社内取締役が株式の過半数を保有する当社は、かかる実質的な支配力を有する株主が存在する会社に該当する。

独立社外取締役の過半数を義務付けることにより、独立した社外の視点が取締役会における審議及び意思決定において重要な役割を果たすことが可能となる。このことは、社内取締役への株式保有の集中、及び少数株主を含む全ての株主の利益を考慮する必要性に鑑みると、特に重要である。

当社にとって、取締役会の重要な責務の一つは、留保資本を魅力的な収益率で再投資できるか、それとも株主に還元すべきかを評価することである。独立社外取締役が過半数を占めることにより、

買収、役員報酬及び後継者計画の監督と併せて、これらの選択に対する精査が強化される。取締役会への新たな選任者は、関連する経験と、経営陣に対して建設的に問いかける姿勢を備えているべきである。これにより、当社の戦略的方向性を定め、経営陣にその意思決定に対する説明責任を果たさせる取締役会の能力が強化される。

③ 本議案に対する取締役会の意見

以下事由より当社取締役会としては本株主提案に反対します。

- ✓ 当社の取締役会は、取締役 6 名のうち 2 名が独立社外取締役であり、いずれも事業会社の経営経験を有しております。また、監査役 3 名は全員が社外監査役（事業会社での監査経験者、弁護士、公認会計士）であり、全員を独立役員として届け出ております。取締役会には取締役及び監査役の全員が出席しており、現行の構成においても、独立した客観的な視点が取締役会の審議・意思決定に適切に反映されております。
- ✓ 当社の取締役会は、株主総会招集ご通知で開示している取締役・監査役のスキルマトリックスのとおり、当社の業務を熟知し、かつ当社の株式の保有を通じて株主の皆様と利益を共有している業務執行取締役と、スキルマトリックスを踏まえた様々な知見と社外の視点を有する社外取締役が一体となって構成されており、監督機能と執行機能の双方の発揮に努めております。当社は、取締役会の実効性について、取締役及び監査役を対象とするアンケートによる評価を継続的に実施しております。
- ✓ 独立社外取締役の人数要件を満たすことが直ちに取締役会の実効性の向上につながるものではなく、当社の企業価値向上に向けた適切な管理・監督機能を発揮するための独立性、スキル、多様性を備えた人材を確保することが重要であると考えます。取締役会の最適な構成は、その時々の経営環境や事業戦略に応じて、取締役会が柔軟に検討し、株主総会にお諮りすべき事項です。
- ✓ 過半数要件を定款に定めた場合、候補者の選択範囲が制限され、その時々の経営環境や事業戦略に応じた最適な取締役会構成の妨げとなるおそれがあります。また、前記（3）に記載のとおり、当社は、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（CGS ガイドライン）において整理されている取締役会の意思決定機能を重視しつつ取締役会内外の監督機能の強化を志向するモデルを志向しております。同モデルにおいては、社内の事業に精通している業務執行取締役が取締役会の中心となることが通常とされ、社外取締役は、個別の業務執行の決定が社内論理に陥っていないかをチェックさせるために一定数選任することが望まれるとされているところ、社外取締役を過半数とする要件は、当社の志向するモデルとは整合しないと考えます。

- ✓ 改訂後のコーポレートガバナンス・コードの原則 4-10 は、プライム市場上場会社に対し、独立社外取締役を少なくとも 3 分の 1 以上選任することを求めており、当社は、取締役 6 名のうち 2 名の独立社外取締役を選任し、これを充足しております。
- ✓ なお、当社は、東京証券取引所の定める支配株主を有しておりません。
- ✓ また、コーポレートガバナンス・コードの解釈指針は、コンプライ・オア・エクスプレインの対象ではなく、各原則の趣旨・精神に沿った対応がなされる限り、その具体的な実現手法は各社に委ねられるものとされております。当社は、原則 4-10 を充足するとともに、次に述べるとおり、少数株主の利益に配慮した取締役会運営を行っております。
- ✓ 当社は、当社の主要株主である代表取締役社長の持分比率が 4 割を超えていることを踏まえ、同氏との間で取引を行っておらず、今後取引を検討する場合には、少数株主の利益を損なうことがないよう、取引の理由及び必要性、取引条件及びその決定方法の妥当性等について、取締役会において十分に審議を尽くし意思決定を行うこととしております。また、社外取締役 2 名に加え、全員が社外監査役である監査役 3 名（いずれも独立役員）が取締役会に出席し、必要に応じて意見を述べております。

以上