

2024年5月30日

各 位

東京都台東区上野 1 丁目 15-3

会社名 **株式会社 ナガホリ**代表者名 代表取締役社長 長堀 慶太
(コード番号 8139 東証スタンダード)問合せ先 常務取締役管理本部長 吾郷 雅文
(TEL. 03-3832-8266)

当社第 63 期定時株主総会に係る株主提案に対する
当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、2024年5月2日付け「当社第 63 期定時株主総会に係る株主提案に関するお知らせ」においてお知らせしておりますとおり、2024年6月に開催予定の第 63 期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）に関し、当社株主であるリ・ジェネレーション株式会社（以下「提案株主」といいます。）より、株主提案権を行使する旨の 2024年4月30日付け書面（以下「本株主提案書」といいます。）を受領しております。

当社は、本日開催の当社取締役会において、本株主提案書に記載されている提案（以下「本株主提案」といいます。）に対する当社取締役会の意見について、下記のとおり決議いたしましたのでお知らせいたします。

記

I. 提案株主

リ・ジェネレーション株式会社
(東京都港区芝 5-13-13 サダカタビル 5F)

II. 本株主提案の内容

1. 議案

剰余金の処分の件

2. 議案の要領及び提案理由

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、本株主提案書の該当部分を原文のまま掲載しています。

Ⅲ. 本株主提案に対する当社取締役会の意見の要旨

当社取締役会は、本株主提案に反対します。その理由は、以下のとおりです。

1. 本株主提案は過大な配当を求めるものであること

当社は、株主に対し安定した配当を継続して行うことを配当の基本方針としつつ、配当性向40%を目安としております。

当期も、提案株主をはじめとして複数の株主ら（以下「提案株主ら」といいます。）が、ほぼ同時期に当社株式を急速かつ大量に買い集めている状況（以下「本買集め」といいます。）を踏まえた緊急対応及び関連する対応等に係るアドバイザー費用の支出がありましたが、当社グループは、富裕層マーケットをコアとする販売チャネルや商品ブランドに重点的に経営資源を投下する「選択と集中」の方針の下、様々な販売増及び販売強化の施策に取り組みました。その結果、当社グループの当連結会計年度の売上高は218億20百万円（前年同期比23.5%増加）、営業利益は10億22百万円（同86.8%増加）、経常利益は9億98百万円（同85.7%増加）と予想を上回る黒字を確保しました。この親会社株主に帰属する当期純利益の実績に基づき、本定時株主総会にて、会社提案として、剰余金の処分の件に係る議案を上程し、期末配当として1株当たり13円（連結配当性向38.3%相当）を実施する予定です。

当社は、引き続き、百貨店等の富裕層向け商品の充実を図るとともに、当社グループ販売商品の内製化や事業提携先との取引深耕の推進による収益力の強化を図ると共に、自社ブランド商品の販売促進や直営店による販売、宣伝活動やOEM(Original Equipment Manufacturing)販売の強化に取り組んでまいり所存です。

そのため、当社としては、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を、最適かつ合理的なバランスで配分していくことが重要であると考えております。

他方で、新型コロナウイルス感染症の影響は沈静化したものの、インフレ動向やウクライナ情勢、中東地域を巡る地政学的なリスクへの懸念等、先行きの不透明な状況が続いており、当社を取り巻く経営環境は、予断を許さない状況が続いております。それに加えて、本日付け「リ・ジェネレーション株式会社らによる当社株式を対象とする買集め行為を踏まえた当社株式の大規模買付行為等への対応方針（買収への対応方針）の継続・更新について」にてもご説明しておりますとおり、提案株主が当社経営支配権を取得することを引き続き企図していると合理的に判断される状況にあることからすると、当社の中長期的な企業価値の向上及び株主共同の利益を最大化するためには、インフレ動向や地政学的なリスクに対して機動的に対応するだけでなく、本買集めに対応すべく、機動的に利用できる手元資金を一定水準確保することが必要となります。

以上の状況を踏まえると、当社としては、株主還元指標としてDOEを用いること自体を必

ずしも否定するものではないものの、DOE 3%に相当する額の配当は、上場会社におけるDOEの中央値や平均値と比較してもかなりの高水準である一方、持続的成長につながる戦略的投資のための資金確保の要請や機動的に利用できる手元資金を一定水準確保する要請にも鑑みると、過大な配当水準であるといわざるを得ません。

2. 本株主提案における提案の理由が事実と反しており批判は当たらないこと

提案株主は、本株主提案における提案の理由において、当社経営陣が2023年3月期より、当社の事業活動により稼得した利益額ないし内部留保から、西村あさひ法律事務所・外国法共同事業に代表されるアドバイザーに対し、報酬を支払っていることを（以下「本アドバイザー費用」といいます。）、もっぱら当社経営陣の自己保身を図ることを目的として支払われた不必要ないし不相当に高額な支出であり、当社経営陣は、自己保身のために要した費用の負担を当社株主に押し付けているとして批判しています。

しかしながら、本アドバイザー費用は、提案株主自身を含む複数の株主が十分な情報を開示しないまま本買集めを行ったことや、提案株主自身が当社前定期時株主総会の決議取消訴訟（以下「本件訴訟」といいます。）の提起と併せて当社役員に対する職務執行停止の仮処分命令事件の申立て（以下「本申立て」といいます。）をしたこと（なお、本件訴訟や本申立てについては全て当社の勝訴で確定しております。）、さらには提案株主以外の第三者が大規模買付行為等趣旨説明書を提出したこと（なお、当該大規模買付行為等は、最終的に、大規模買付行為等に係る取締役会評価期間が終了する直前に取り下げられています。）等に当社が対応せざるを得ず、それらの対応に伴い、やむを得ず支払ったものであって、その結果を見ても明らかにおり、いずれも、当社が現経営陣の自己保身のために支払ったものでは全くございません。

他方、提案株主の代表取締役である尾端友成氏は、長年に亘ってマルチビジネスに携わってきた経歴を有することが明らかな人物であり、提案株主には、過去、他の上場会社の株式を取得して経営支配権を実質的に掌握した上、大規模な希釈化を伴う新株及び新株予約権を自らと関係のある者に対して第三者割当発行し、これを最終的には売却する等した前歴があるため（詳細は、当社の第62期定時株主総会招集ご通知の73頁から87頁をご参照下さい。）、提案株主らによって、当社の支配権が取得されてしまった場合は、宝飾品事業を営む上場会社としての当社の信用をマルチビジネスに悪用され、当社の信用とブランド・イメージが大きく毀損される懸念や、自らと関係を有する者に利益を供与することを目的とした、大規模なエクイティ・ファイナンス等を実施するために当社が利用され、その結果、大規模な希薄化等により、当社の企業価値が毀損され、株主共同の利益が害される懸念がございます。このような提案株主及び提案株主の代表取締役である尾端友成氏の属性を鑑みると、提案株主らの本買集め等に対応する目的で当社が本アドバイザー費用を支出したことは、当社の信用やブランド・イメージ、ひいては、当社の企業価値・株主共同の利益の保護を目的としたものであって、何らの批判を受けるべきことではないと考えております。

また、提案株主は、本株主提案における提案の理由において、当社が2023年3月期におい

て、政策保有株式の縮減を進めるどころか、取引関係の維持・強化を図る名目で政策保有株式を追加取得しており、内部留保の使途として疑問を禁じ得ないとも批判しています。

しかしながら、当社は、取引の維持・強化及び株式の安定等を株式保有目的の基本的な方針としております。また、当社は、資産の効率性を念頭に置いた、保有株式の見直しを適宜行い、必要に応じて取締役会に諮り、中長期的な経済合理性等を検証し、継続して保有する必要がないと判断した株式の売却を進める等、政策保有株式の縮減に努めており、当社が現在保有している政策保有株式については保有の妥当性があることを確認しております。このように、当社は、提案株主の主張するように無秩序に政策保有株式を増加させているわけではなく、相手方との関係も踏まえた上での総合的判断に基づき政策保有株式を取得ないし売却しているものであるため、提案株主の上記批判は当たらないものと考えています。

なお、提案株主は、本株主提案における提案の理由において、当社子会社である株式会社仲庭時計店（以下「仲庭時計店」といいます。）で発生した不祥事に起因する貸倒損失等の特別損失の計上を余儀なくされる当社において、株主還元指標として DOE を採用することは理に適っているとも主張しています。かかる主張の意味合いには理解し難い部分がありますが、いずれにせよ、2019年9月に当社が認識した不正事案以降、仲庭時計店において同種事案は発生していないと認識しており、今後、仲庭時計店で発生した不祥事に起因して貸倒損失の計上を余儀なくされるおそれは存在しないと認識しています。にもかかわらず、過去の不祥事の発生を理由に定期的に貸倒損失が発生するかのように主張する提案株主の提案理由は、誤解を招くものであって不適切です。

当社は、仲庭時計店で発生した不祥事を受けて、当社から仲庭時計店へ管理職人材を派遣した上で、同種又は類似の事案はないか調査も行うとともに、今後の同種事案の発生を防ぐべく内部管理体制の整備等を行い、商品管理体制や棚卸実施方法の強化を図っております。その結果、当該不祥事以降、仲庭時計店において同種事案は発生しておらず、この点でも、提案株主の提案理由は不合理であると考えます。

3. 本株主提案は提案株主が当社の経営支配権を取得する手段の一環としてなされたものであること

上記2. のとおり、提案株主は、当社による本アドバイザー費用の支払いについて、合理的な理由付けをすることもなく痛烈に批判をしているところ、提案株主らが当社経営支配権を取得することを引き続き企図していると合理的に判断されることや、提案株主が当社に対して、当社の全取締役の解任及び提案株主の代表取締役である尾端友成氏ら4名を当社の取締役に選任することを株主総会の目的事項とする臨時株主総会の招集を請求し、その否決からわずか3か月後の当社の第62期定時株主総会でも実質的に同一の内容の株主提案をしたことを踏まえると、提案株主は、剰余金の配当提案に仮託して、当社が必要な本アドバイザー費用を支払うことを困難にし、当社の経営支配権の取得という自らの目的の達成を容易にすることを目的として、本株主提案を行ったものと合理的に認められます。

このような個人的な利益の追求を目的とする本株主提案が、当社の中長期的な企業価値の向

上及び株主共同の利益につながる余地がないことは明らかです。

以上の理由により、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

本株主提案の内容

※ 提案株主より提出された本株主提案書の該当部分を原文のまま掲載しております。

1 議案の要領

(1) 配当財産の種類

金銭

(2) 株主に対する配当財産の割当てに関する事項及びその総額

普通株式1株当たりの配当金額（以下「1株配当」といいます。）として、24円から、本総会において可決された当社取締役会が提案した剰余金の処分に係る議案（以下「会社側利益処分案」という。）に基づく1株配当（以下「会社提案配当金額」という。）を控除した金額（以下「株主提案配当金額」という。）を、会社提案配当金額とは別に追加的に配当する。

ただし、2024年3月期末における（連結上の）1株当たり純資産（※発行済株式数から自己株式数を控除するほか、「1株当たり当期純利益に関する会計基準」（企業会計基準第2号）及び「1株当たり当期純利益に関する会計基準の適用指針」（企業会計基準適用指針第4号）に基づき算出した数値をいう。）の金額に100分の3を乗じた金額（1円未満切捨て。以下「DOE3%相当額」という。）が24円と異なる場合は、冒頭の24円を、「DOE3%相当額」に読み替える。

なお、本議案に係る配当総額は、株主提案配当金額に対し、本総会の議決権の基準日現在の配当の対象となる株式数を乗じた額となる。

(3) 剰余金の配当が効力を生じる日

本総会の開催日の翌営業日

(4) その他（会社側利益処分案と本株主提案との関係）

本株主提案は、本総会に会社側利益処分案が提案された場合において、同提案とは、独立かつ両立するものとして追加的に提案されるものである。

2 提案の理由

(1) 本株主提案は、当社の（連結上の）1株当たり純資産の100分の3、すなわちDOE（＝連結純資産配当率）3%に相当する配当を実現することを目的とした議案です。

DOEとは、年間の1株配当を1株当たり純資産（又は株主資本）で除して算定される株主還元指標であり、昨今、上場会社においても採用が相次いでいるものです。

(2) 当社は、中期経営計画『To the next Growth』（2022年9月29日公表）23頁において、株主還元方針として、安定配当を維持しつつ、配当性向（当期純利益のうち配当金支払に向けられる割合）40%を目安とする旨、さらに、当期純利益の増加に伴い、1株配当の増加を見込む旨公表されております。そして、2023年3月期（実績）については、1株配当として5円（期末一括）を支払い、また、2024年3月期（予想）については、第3四半期決算短信（2024年2月9日公表）において、1株配当を8円（期末一括）とする旨公表しております。

しかしながら、上記1株配当ないし1株配当の予想が、当社株式の投資リスクに見合う十分な配当額であるとは、到底、評価することができません。

- (3) というのも、当社経営陣は、2023年3月期より、当社の事業活動により稼得した貴重な利益額ないし内部留保から、西村あさひ法律事務所に代表されるアドバイザーに対し、多額の報酬（以下「本アドバイザー費用」といいます。）を無秩序に支払い続けております。その結果、巨額の特別損失（2023年3月期通期：357,773千円、2024年3月期第3四半期：216,004千円）を計上し、当期純利益を著しく過少に留めることで、事実上、配当性向の機能を無効化してきました。

その点、当社経営陣は、リ・ジェネレーション株式会社（以下「提案株主」といいます。）の再三に亘る要請にもかかわらず、法令上の開示義務がないので応じられないとの一点張りで、本アドバイザー費用の内訳の開示を頑なに拒絶されておりますが、提案株主としては、本アドバイザー費用はもっぱら当社経営陣の自己保身をを図ることを目的として支払われた不必要ないし不相当に高額な支出であると認識しております。

すなわち、当社経営陣は、自己保身のために要した費用の負担を株主に押し付けていることになるわけです。

- (4) その一方、当社の（連結上の）財政状態の数値を眺めてみると、2023年3月期末時点で、自己資本比率が50.2%と十分な水準にあると認められる上、35億円を超える現預金、10億円を超える投資有価証券（うち上場株式である政策保有株式（特定投資株式）の額は511,369千円を占める）を保有するに至っており、株主還元への余力も十分にあることが認められます。

とりわけ、純水な投資目的ではなく、取引先との関係維持や強化を狙って保有される政策保有株式については、ROE（＝自己資本利益率）の悪化につながることで、また、相互持合いの場合には、いわゆる安定株主としてコーポレートガバナンスの形骸化を招くといった指摘もあり、昨今、多くの上場会社において、その縮減が進められているところです。それにもかかわらず、当社は、2023年3月期において、その縮減を進めるどころか、取引関係の維持・強化を図る名目で政策保有株式を追加取得しており、内部留保の使途として疑問を禁じ得ません。

さらに、現預金の残高についても、コロナ禍前においては、概ね10億円から20億円前後の残高で推移していた一方、売上規模については、当時と比べてほとんど変化がないことからすれば、（巨額の本アドバイザー費用の流出を踏まえてもなお、）当社は過剰な内部留保を抱えていることが認められます。

- (5) そもそも、内部留保は、株主に帰属する最終利益の一部を株主に還元せず利益剰余金として株主資本に組み入れ、事業継続のための再投資原資として活用するものであるため、実質的に、資金調達手段の一つであるといえます。すなわち、企業は内部留保を通じて、株主から毎年、資金調達を行っていることになるわけです。

そのため、株主の立場として、内部留保を含む株主資本の預託により、投資リスクに見合った最低水準のリターンを要求することは当然であり、また、事業年度ごとの純利益に連動しないDOEを株主還元指標の下限とすることは、十分な投資リスク見合う安定配当が確保されるという意味で合理性が認められます。

特に、本アドバイザー費用の資金流出のほか、当社子会社である株式会社仲庭時計店で発生した不祥事に起因する多額の貸倒損失等、しばしば巨額の特別損失の計上を余儀なくされる当社において、株主還元指標として、DOEを採用することは、極めて理に適っているとと言えます。

- (6) 以上の理由により、提案株主は、本株主提案を通じて、DOE 3%を基準とした十分かつ安定的な配当の実現を当社に求める次第です。

なお、DOE 3%という水準は、一般的に見ても、決して高リターンであるとはいえ、昨今の上場企業における株主還元拡充施策の動向および当社の財政状態に鑑みても、妥当な水準であるといえます（さらに、当社では、純資産の部における「その他の包括利益累計額」として、土地再評価差額金 712,196 千円（マイナス）が計上されていることから、DOE のメルクマールとして、株主資本ではなく、純資産を採用した方が保守的な算定結果となることを付言します。）。

また、2024年3月期第3四半期末における当社の（連結上の）1株当たり純資産（815.86円）を前提に、DOE 3%で計算した場合、1株配当の額は概ね 24 円となり、これに同時点における自己株式を除いた発行済株式数 15,335,069 株を乗じた配当総額は 368,041 千円、また、会社提案配当金額を 8 円とすると、株主提案配当金額の総額としては 245,361 千円（=16 円×15,335,069 株）となりますが、上記(3)で述べたとおり、当社の 2023 年 3 月期における本アドバイザー費用に係る特別損失計上額が 357,773 千円に上っていたことを踏まえ、配当総額で見ても、十分に許容範囲内といえます。

- (7) いずれにしましても、現経営陣による経営の失敗や内部統制の不備、自己保身のための多額のアドバイザー費用の資金流出など、巨額の特別損失の計上を理由に、株主への還元が蔑ろにされてしまうことは、到底許容することができません。

むしろ、当社においては、過剰な内部留保を抱えていることが、現経営陣の怠慢を生み、あるいは、自己保身のため無秩序に本アドバイザー費用の流出を続けてしまうことに繋がっていると断言しても過言ではありません。資本効率の改善の観点からも、速やかに過剰な内部留保の解消を求めます。

- (8) 最後に、提案株主といたしましては、今回に限らず、継続的に DOE 3%（提案株主としては、現状の当社株式に対する要求リターンとして最低水準であるとの認識です。）を下限とする配当方針を採用し、法令上許容される限り、当該配当方針に従い、以後の配当額を決定することを強く望んでいることを付言します。

以 上