

各位

2025年1月30日
株式会社ストラテジックキャピタル
代表取締役 丸木強
MAIL : info@stracap.jp

ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社（東証プライム：コード3765）への株主提案及び特集サイトの開設について

弊社は、INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP（以下「ファンド」といいます。）と投資一任契約を締結しており、ファンド及び弊社（以下「提案株主」と総称します。）は、ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社（以下「当社」又は「ガンホー」といいます。）の株式を約5.4%保有しています。

提案株主は、今般、当社に対し、来る3月開催予定の当社の定時株主総会において株主提案権を行使する書面を送付し、特集サイト（<https://stracap.jp/3765-GUNGHO/>）を開設いたしましたので、本件を公表いたします。

記

株主提案の背景

問題点（1）：報酬ガバナンス

ガンホーは、過去10年間で森下一喜代表取締役社長 CEO の報酬を1.2億円から3.4億円へ引き上げた一方で、営業利益は▲69%、時価総額に至っては▲78%と、それぞれ大幅に減少しています。提案株主は、このような成果と逆行する経営者の報酬引き上げは、ガバナンスの観点から問題があると考えています。

問題点（2）：資本政策

ガンホーは10年以上にわたって普通配当の金額を1株当たり30円に固定しているうえ、自己株式が発行済株式数の30%強を占める状態になっても消却することなく放置しています。提案株主は、このような株主を軽視した資本政策はガンホーの株主価値を棄損する一因となっており、問題があると考えています。

提案株主が提案する議題及びその概要

議題1. 代表取締役に対する固定報酬の変更に変更理由の開示条件を追加するための報酬決定の件

（概要）代表取締役の固定報酬を変更する場合は、変更する理由を開示すること。

議題2. 固定報酬及び業績連動報酬の構成比及び業績連動報酬の算定方法を変更するための

報酬決定の件

(概要) 固定報酬：業績連動報酬の割合を現在の300百万円：300百万円から150百万円：450百万円に変更すること。そのうえで、業績連動報酬の支給基準を、現在の営業利益の金額から、ROEの増減に変更すること。

議題3. 業務執行取締役に対する株式報酬型ストック・オプション制度の廃止及び長期インセンティブ株式報酬付与のための報酬決定の件

(概要) 現在の株式報酬型ストック・オプション制度を廃止すること。そのうえで、「5年間の株主総利回りが同期間のTOPIXの株主総利回りを超過した値」を基準とする株式報酬制度を導入すること。

議題4. 剰余金処分の件

(概要) 2023年12月期末現在の現預金残高(単体)889億円の20%に相当する1株当たり318円の配当を行うこと。

議題5. 剰余金の配当の決定機関に係る定款変更の件

(概要) 期末配当の決定に当たっては、原則として株主総会の決議を経るようにすること。

議題6. 自己株式の消却に係る定款変更の件

(概要) 自己株式の消却を株主総会の決議事項とすること。

議題7. 自己株式の消却の件

(概要) 保有する全ての自己株式を消却すること。

各議案の詳細な説明は、<https://stracap.jp/3765-GUNGHO/>又は株式会社ストラテジックキャピタルのホームページ右上の特設サイトリンクをご参照ください。

以上

(添付資料) 提案株主が提案する議題の内容(全文)及び理由(全文)

提案株主が提案する議題の内容（全文）及び理由（全文）

〔1〕 提案する議題の内容（全文）

1. 代表取締役に対する固定報酬の変更に変更理由の開示条件を追加するための報酬決定の件
本議案は、代表取締役に対して支給する固定報酬の金額を変更した場合に、変更理由の開示を求めるものである。

本議案により追加を求める取締役に対する報酬制度は以下のとおりとする。なお、当社の取締役に対する報酬に関する事項であって、以下に定めのない事項は、現行の報酬制度及び本定時株主総会で決議された他の議案の規定に従う。

(本議案により追加を求める取締役に対する報酬制度)

ただし、当社が代表権を有する各取締役に対して支給する固定報酬の金額を変更した場合、当社は、当該取締役に対して変更後の固定報酬の支給を開始する前月末日までに、固定報酬の金額を変更した理由を、T D n e t を通じて公表する。

2. 固定報酬及び業績連動報酬の構成比及び業績連動報酬の算定方法を変更するための報酬決定の件

本議案は、取締役に対して支給する固定報酬及び業績連動報酬の総額の上限は現在の600百万円から変更することなく、固定報酬の総額の上限を現在の300百万円から150百万円に、業績連動報酬の総額の上限を現在の300百万円から450百万円に、それぞれ変更すること及び業績連動報酬の金額の算定基準を、現在の各年度における営業利益の金額×0.5%から、自己資本利益率（以下「ROE」という。）の対前年差×25億円に変更することを求めるものである。

現行の取締役に対する報酬制度及び変更後の取締役に対する報酬制度は以下のとおりとする。当社の取締役に対する報酬に関する事項であって、以下に定めのない事項は、現行の報酬制度及び本定時株主総会で決議された他の議案の規定に従う。

(現行の取締役に対する報酬制度)

取締役に対して支給する固定報酬の総額の上限は年額300百万円（使用人兼務取締役の使用人分給与は含まない）とする。

業務執行取締役に対して支給する業績連動報酬については、業務執行取締役の報酬総額の上限を年額300百万円（使用人兼務取締役の使用人分給与は含まない）として、業務執行取締役に対する業績連動報酬の支給額の算定方法は以下のとおりとする。

連結営業利益 × 0.5% × 各取締役のポイント ÷ 取締役のポイント合計

・ただし、連結営業利益に0.5%を乗じた金額が300百万円を超える場合は、300百万円を限度とする。

・各取締役のポイントは、代表取締役社長については44ポイント、代表取締役社長 以外の

業務執行取締役については1名につき9ポイントとする。

・取締役のポイント合計が80ポイントを下回る場合は、80ポイント（固定）とする。

（変更後の取締役に対する報酬制度）

取締役に対して支給する固定報酬の総額の上限は年額150百万円（使用人兼務取締役の使用人分給与は含まない）とする。

業務執行取締役に対して支給する業績連動報酬については、業務執行取締役の報酬総額の上限を年額450百万円（使用人兼務取締役の使用人分給与は含まない）として、業務執行取締役に対する業績連動報酬の支給額の算定方法は以下のとおりとする。

$(\text{評価年度のROE} - \text{評価前年度のROE}) \times 25 \text{ 億円}$

・上記の算定の結果が0円未満となる場合、業務執行取締役に対する業績連動報酬の支給額は0円、450百万円を超える場合は450百万円とする。

・評価前年度のROEが10%未満である場合は、評価前年度のROEを10%として計算する。

・2025年12月期以後の各事業年度のROEを評価対象とする。

・各取締役に対する具体的な支給金額は、指名・報酬委員会の諮問を経て取締役会において決定する。

3. 業務執行取締役に対する株式報酬型ストック・オプション制度の廃止及び長期インセンティブ株式報酬付与のための報酬決定の件

（1）本議案の概要

本議案は、2021年3月30日開催の第24期定時株主総会において決議された株式報酬型ストック・オプション（以下「報酬型SO」という。）を廃止する代わりに、業務執行取締役に対して、当社株式の2024年12月期末から2029年12月期末までの5年間の対TOPIX株主総利回り超過値に応じて、5年後に最大で100億円（年額20億円）、発行済株式数の0.9%に相当する750,000株（年間で発行済株式数の0.18%に相当する150,000株）を支給する株式報酬を付与することを求めるものである（以下、報酬型SOに替えて新設する「株価条件型譲渡制限付株式」の付与のための報酬等を支給する制度を「本制度」という。）。

（2）本制度の目的

現行の報酬型SO制度を廃止するとともに、当社の業務執行取締役（以下「対象取締役」という。）に対して、「グローバルで競争していく『世界のエンターテインメント企業』へ」という当社の掲げる成長戦略に合致した報酬を導入すること、そしてリスクの高いゲーム事業に投資する株主とリスク及びリターンを共有することを目的として、新たに「株価条件型譲渡制限付株式」の付与のための報酬等を支給する。

（3）本制度の内容

本制度において対象取締役に対して「株価条件型譲渡制限付株式」の付与のために支給する報酬等は金銭報酬債権とし、その総額は、上記の目的を踏まえ相当と考えられる金額として、現

行の報酬制度（報酬型SOを除く）及び本定時株主総会で決議された他の議案とは別枠にて、年額20億円（ただし、後記（ウ）に定める株価評価期間の早期終了事由が発生した場合は、「年額20億円」を「総額100億円」に読み替える。）以内とする。

各対象取締役への具体的な支給時期及び配分については、指名・報酬委員会の諮問を経て取締役会において決定する。

また、対象取締役は、当社の取締役会決議に基づき、本議案により支給される金銭報酬債権の全部を現物出資財産として給付し、当社の普通株式について発行又は処分を受けるものとし、これにより発行又は処分される当社の普通株式の総数は、年間150,000株（ただし、後記（ウ）に定める株価評価期間の早期終了事由が発生した場合は、「年間150,000株」を「合計750,000株」に読み替える。）以内とする。なお、本議案によって取締役に付与される株式の総数は、最大でも発行済株式総数の1.0%未満である。また、本株主提案がなされた日以降、当社の普通株式の株式分割（当社の普通株式の無償割当てを含む。）又は株式併合が行われた場合その他本制度に基づき発行又は処分される当社の普通株式の総数の調整が必要な事由が生じた場合には、当該総数を、合理的な範囲で調整する。

なお、その1株当たりの払込金額は取締役会決議の日の前営業日における東京証券取引所における当社の普通株式の終値（同日に取引が成立していない場合は、それに先立つ直近取引日の終値）を基礎として当該普通株式を引き受ける対象取締役に特に有利な金額としない範囲において、当社の取締役会において決定する。

「株価条件型譲渡制限付株式」の概要

「株価条件型譲渡制限付株式」は、対象取締役に対して、2025年12月31日で終了する事業年度から2029年12月31日で終了する事業年度までの5事業年度（以下「株価評価期間」という。）における、後記（ア）に定める株価指標に係る目標（以下「株価目標」という。）の達成度に応じて、株価評価期間の終了後に、「株価条件型譲渡制限付株式」を付与するために、金銭報酬債権を支給し、当該金銭報酬債権の全部を現物出資財産として給付させることで、対象取締役に、当社が発行又は処分する当社の普通株式である。対象取締役は当社の取締役会が予め定める地位を退任した直後の時点までの間、「株価条件型譲渡制限付株式」について譲渡、担保権の設定その他の処分をしてはならない。対象取締役に対して支給する金銭報酬債権の額の算定方法や、対象取締役に対する当社の普通株式の割当条件等は、以下のとおりである。

なお、当該金銭報酬債権の支給及び当社普通株式の割当ては、上記の現物出資に同意していることに加え指名・報酬委員会の諮問を経て取締役会において決定する、無償取得事由等の定め及びその他の事項を含む契約を締結することを条件とする。

（ア）金銭報酬債権の額の算定方法

対象取締役に対して支給する「株価条件型譲渡制限付株式」を付与するための金銭報酬債権の額は、対象取締役に対して最終的に割り当てる当社の普通株式の数（以下「最終割当株式数」という。）に株価評価期間終了後に開催される当該割当てのための株式の発行又は処分を決定

する取締役会の決議日の前営業日の東京証券取引所における当社の普通株式の終値を基礎として対象取締役特に有利にならない価額を乗じることにより算定される。最終割当株式数は、予め取締役会において役位毎に定めた株式数に、以下のとおり算定される株価目標の達成度に応じた割合を乗じて算定した数とする。

(1) 当社の対TOPIX株主総利回り超過値が0以下の場合：0円

(2) 当社の対TOPIX株主総利回り超過値が0を超える場合：(当社の対TOPIX株主総利回り超過値+1)の3乗×1億円—1億円

(注)「当社の対TOPIX株主総利回り超過値」とは、2024年12月期の最終営業日を基準として算定された2029年12月期の最終営業日の当社の株主総利回りから同期間のTOPIXの株主総利回りを減じた値。ただし、株主総利回りの計算に含める配当金の金額は、2029年12月期の最終営業日までの間に実際に支払いが行われた配当金の金額に限る。また、後記(ウ)に定める株価評価期間の早期終了事由が発生した場合、「2029年12月期の最終営業日」とあるのは、「株価評価期間が早期終了された日の翌営業日」に読み替える。

(イ) 対象取締役に対する当社の普通株式の割当条件

当社は、対象取締役が次の各号のいずれの要件をも満たした場合又は当社の取締役会が本制度の趣旨を達成するために必要と認めた場合に、株価評価期間終了後、対象取締役に対して最終割当株式数の当社の普通株式を割り当てる。

- 一. 対象取締役が、株価評価期間中、6カ月以上継続して当社の取締役の地位にあったこと
- 二. 当社の取締役会で定める一定の非違行為がなかったこと

なお、当社は、株価評価期間中に対象取締役が任期満了、死亡その他の正当な理由により対象取締役の地位を退任した場合には、退任した者(死亡による退任の場合にはその承継者)に割り当てる当社の普通株式の数を、在任期間等を踏まえて合理的に調整する。

(ウ) 株価評価期間の早期終了時における取扱い

上記にかかわらず、株価評価期間中に、次の各号いずれかの事由が生じた場合、当社の取締役会の決議により、合理的に調整した数の当社の普通株式を、対象取締役に対して割り当てる。

- 一. 当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約又は株式移転計画その他の組織再編等に関する事項が当社の株主総会(ただし、当該組織再編等に関して当社の株主総会による承認を要さない場合においては、当社の取締役会)で承認された場合
- 二. 東京証券取引所における当社の普通株式の終値を用いて、2024年12月期末を基準として算定された当社の対TOPIX株主総利回り超過値が、10営業日以上連続して366%を超えた場合

4. 剰余金処分の件

(1) 配当財産の種類
金銭

(2) 配当財産の割り当てに関する事項及びその総額

318円から、第28期定時株主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処分に係る議案に基づく普通株式1株当たり配当金額及び当社定款41条に基づいて第28期定時株主総会の開催日までに2024年12月期末の剰余金の処分（処分の予定を含む。）として当社取締役会が決定した普通株式1株当たりの配当金額（以下「会社配当金額」という。）を控除した金額を、会社配当金額に加えて配当する。

なお、配当総額は、当社の第28期定時株主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

当社の第28期定時株主総会の開催日の翌日

なお、本議案は、第28期定時株主総会で承認される本議案以外の議案とは独立かつ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。

5. 剰余金の配当の決定機関に係る定款変更の件

現行の定款の第41条を以下のとおり変更する。

現行定款

（剰余金の配当等）

第41条 当社は、取締役会の決議により、剰余金の配当に関する事項その他会社法第459条第1項第2号乃至第4号に掲げる事項を定めることができる。

2. ～ 4.（略）

変更案（下線は変更部分を示す）

（剰余金の配当等）

第41条 当社は、取締役会の決議により、剰余金の配当に関する事項その他会社法第459条第1項第2号乃至第4号に掲げる事項を定めることができる。ただし、会社法第459条第1項第4号に掲げる事項を取締役会において定めることができるのは、本定款に定められた期間内に定時株主総会を招集することができないと客観的かつ合理的に見込まれる場合に限る。

2. ～ 4.（略）

6. 自己株式の消却に係る定款変更の件

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第7章 自己株式の消却

（自己株式の消却）

第43条 当社は、株主総会の決議をもって、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。

7. 自己株式の消却の件

議案6が承認可決されることを条件として、当社が保有する全ての自己株式を消却する。

〔2〕 提案する議題の理由（全文）

1. 代表取締役に対する固定報酬の変更に変更理由の開示条件を追加するための報酬決定の件
森下一喜代表取締役社長（以下「森下社長」という。）に対して支給された固定報酬の金額は、森下社長の報酬の個別開示が始まった2014年12月期には121百万円であったが、その後段階的に引き上げられ、2023年12月期においては182百万円（うち28百万円は当社の連結子会社から支給された金額）となった。各期末における当社の株価は4,410円から2,351円まで下落したほか、各期における営業利益も942億円から278億円まで減少した。つまり、当社の株価が46%下落し、営業利益に至っては70%も減少する一方で、森下社長の固定報酬は50%も引き上げられている。

しかし、当社は森下社長の固定報酬の引き上げを行った理由について、何ら株主に対して説明を行っておらず、森下社長の固定報酬が業績及び株価に逆行して上昇した理由は不透明なままである。そこで、少なくとも経営の責任者である代表取締役に対して支給する固定報酬の金額を変更する場合は、その変更理由を明示することを求める。

2. 固定報酬及び業績連動報酬の構成比及び業績連動報酬の算定方法を変更するための報酬決定の件

（固定報酬について）

2023年12月期に森下社長に対して当社が支給した固定報酬の金額は154百万円（当社の連結子会社から支給した28百万円を含まない）、業績連動報酬の金額は76百万円である。ゲーム業界最大手の任天堂株式会社（以下「任天堂」という。）でさえ、2024年3月期に代表取締役社長に支給した固定報酬の金額は78百万円に過ぎないほか、任天堂以外のゲーム業界大手の株式会社スクウェア・エニックス・ホールディングや株式会社カプコンと比較しても、森下社長に対して支給された固定報酬の金額の高さは突出している。しかも、下記のとおり、長年にわたってヒット作を生み出せていないにもかかわらず、森下社長の固定報酬の金額はその間も段階的に引き上げられており、直近でも、2022年12月期の149百万円から2023年12月期の154百万円へと引き上げられているのである。

当社の主力タイトルであるパズル&ドラゴンズ（以下「パズドラ」という。）がリリースされた2012年12月期における、森下社長個人の固定報酬の金額は不明であるものの、社外取締役ではない各取締役に対する役員報酬及び使用人分給与の平均支給額は31百万円に過ぎなかったと考えられる。当社は役員報酬を引き上げることで、当社役員がゲーム開発に集中できる環境を提供しようとしたものと推測されるが、森下社長を含む当社役員がそのような環境で力を発揮することはなかった。

当社経営陣は、パズドラ以降約13年にわたってヒット作を生み出せていない責任を自覚し、固定報酬をパズドラリリース以前と同程度の水準まで減額すること、そして、業績連動報酬の割合を引き上げることを通じて、ハングリー精神を取り戻すべきである。

(業績連動報酬について)

現在、当社の業績連動報酬は「連結営業利益×0.5%」を基準として算定されていることに起因して、複数の問題が生じている。

まず、当社が59%の議決権しか所有していないGravity Co., Ltd. (以下「Gravity」という。)の利益についても、業績連動報酬の計算上は全額が「連結営業利益」に該当することから、100%子会社と同様に扱われている。つまり、Gravityの営業利益を100%報酬に反映させる当社の業績連動報酬の計算方法は、実際にはGravityの営業利益のうち59%相当の利益しか得られない当社及び当社株主の利益と乖離しているのである。

さらに、業績連動報酬は、「連結営業利益」を基準に算定されるため、以下のように、営業利益がほぼ横ばいで、かつ純利益が減少したにもかかわらず巨額の業績連動報酬が発生することとなり、業績向上のインセンティブとして適切とはいえない。当社の業績と森下社長の報酬の関係は以下のとおりである。

(2022年12月期/2023年12月期)

<業績>

営業利益 : 276/278億円

当期純利益 : 190/164億円

<当社が森下社長に支給した報酬(Gravityから支給した金額を除く)>

総額 : 200/312百万円

固定報酬等 : 149/154百万円

業績連動報酬 : 0/76百万円

報酬型SO : 51/82百万円

このように、2022年12月期と2023年12月期を比較すると、森下社長にとって、2023年3月に開催された第26期定時株主総会の決議を経て導入された業績連動報酬とは、業績の向上とは無関係に76百万円が追加で支給されたボーナスに過ぎないというべきである。

これらの問題を是正するために、業績連動報酬の算定基準をROEの増減に変更することを求める。また、評価前年度のROEが10%未満である場合はこれを10%として計算することにより、ROEが10%を下回る状態で増減したとしても業績連動報酬は発生しないこととなり、常にROEが10%を上回る状態を維持するインセンティブとして働くことが期待される。

3. 業務執行取締役に対する株式報酬型ストック・オプション制度の廃止及び長期インセンティブ株式報酬付与のための報酬決定の件

(報酬型SOの廃止)

当社の報酬型SO制度は、「中長期的な当社の業績拡大及び企業価値の向上に対する意欲及び士気を従来以上に向上させること」を目的として、2015年3月に導入され一部改定を経て現在に至る。しかし、導入から約10年が経過したが、営業利益は導入直前の2014年12

月期の942億円から2023年12月期の278億円まで減少した。さらに、株価は導入した2015年3月末から2024年12月末にかけて、4,700円から3,334円まで下落しており、報酬型SO制度の導入以降、中長期的に当社の業績は低迷し企業価値は毀損されてきた。

このように、当社の業績及び株価に照らし、報酬型SO制度が当初想定していた導入目的を達成できていないことは明らかなため、直ちに廃止すべきである。

(長期インセンティブ株式報酬の付与)

報酬型SO制度に代わる当社の中長期的な株主価値向上を実現するインセンティブとして、5年間の対TOPIX株主総利回り超過値と連動した株式報酬制度の導入を求める。

当社は、パズドラのリリース以降、既に約13年間にわたってヒット作を生み出せていないが、本提案は、ここからさらに5年間の猶予期間を設け、2029年末までにヒット作を生み出すことを求めるものである。当社経営陣は、中長期的に株主の期待を裏切り続けたことを自覚し、5年という明確な期限の中で真剣に成果を出すことを追及すべきである。

なお、上述のとおり、当社の経営状況を踏まえると明確な期限を設定することが当社の株主価値向上に寄与すると考えられる一方で、単に期限内に利益を捻出しさえすればよいとのインセンティブを付与するのでは、完成度の低いゲームソフトのリリース等につながり、当社の中長期的な株主価値向上を妨げるおそれがある。

そこで、提案株主は、5年という明確な評価期限を設定したうえで、その評価尺度としては株主総利回りをを用いた株式報酬制度の導入を求める。評価尺度として株主総利回りをを用いたのは、株主総利回りは株価に大きく影響を受ける指標であり、株価は当社の5年後の状態とそれより先の中長期的な当社の将来に対する期待、その両方に対する市場の評価を反映した指標であるため、当社の株主価値向上に対するインセンティブとして適切に機能することが期待できるからである。

なお、株価評価期間については早期終了事由を設けており、パズドラに匹敵するヒット作が今後5年以内に生まれる等の理由によって、株主価値を飛躍的に向上させた場合は、5年の経過を待たずして長期インセンティブ株式報酬を早期に付与することができる建付けとしている。

4. 剰余金処分の件

本議案では、2023年12月期末現在の当社単体の現預金残高889億円の20%相当額を5年間にわたって継続的に配当することを求めている。

元来、ゲーム開発は高いリスクを伴う事業であるため、ゲーム会社が一定の現預金を保持してリスクに備えることは首肯できないわけではない。そして、株主もまたゲーム会社のリスクを覚悟したうえで、投資リターンにつながるようなヒット作を生み出すことを期待して投資している。そのため、ゲーム会社が一定の現預金を保持していたとしても、その資金はリスクに対するバッファであると同時に次のヒット作の源泉であると考えるのが、ゲーム会社と株主の間における一般的な共通認識である。

しかし、当社はパズドラのリリース以降、これまで約13年間の期間と、推定1,000億円

以上の資金を新作のリリースのために投下（注）し、時には「ディズニー」や「妖怪ウォッチ」といった有力IPの力も借りながら20タイトル以上をリリースしたにもかかわらず、次なるヒット作を生み出せていない。つまり、長期間にわたって次のヒット作を生み出せていない当社の現預金については、次のヒット作の源泉であると期待できない状況にある。実際に当社の2024年12月末の時価総額1,861億円に対して、当社の2024年9月期末のネットキャッシュは1,401億円に達しており、当社に対する株主の評価の大部分は、次なるヒット作への期待ではなく、現在保有している現預金の残高に着目したものになっていると考えられる。

そのうえで、当社は今後さらに10年以上、つまり合わせて四半世紀にわたって、収益の柱となるようなヒット作を生まざとも何ら問題が無い程度の現預金を有している。これは、ゲームソフトより試行回数が少ないゲームハードの世界においても、ヒット製品の発売間隔が最長で16年（任天堂が1990年にスーパーファミコンを発売してから2006年にWiiを発売するまでの期間）であることから明らかなように、過剰な現預金の水準であると評価する他ない。つまり、当社の現預金の水準はリスクに対するバッファとして過剰な水準にある。

そこで提案株主は、当社がヒット作を生み出せなければ現預金が徐々に減少していく状態を作り出し、何ら緊張感のない現状を抜本的に改革することを求める。

当社は、多額の現預金があり安心してゲーム開発に集中できる環境であったにもかかわらず、一般的なゲーム会社と異なり成果を出せなかったうえ、経営者の報酬だけは引き上げ続けたのであり、その結果、株主の信頼を失いつつあることを自覚すべきである。

（注）新作のリリースのために投下した費用は、2013年12月期以降の当社単体の販売費及び一般管理費のうち、人件費の20%、広告宣伝費の50%、業務委託費の100%並びにその他費用の50%及び減損損失の100%を合算して推定した。

5. 剰余金の配当の決定機関に係る定款変更の件

本議案では、期末配当の金額について、原則として取締役会ではなく株主総会で決議することを求めている。

前述のとおり、当社は四半世紀にわたってヒット作を生まざとも問題ない過剰な現預金を有している。過剰な現預金を有することとなった要因のひとつに、配当政策に対する株主の意見が可視化されてこなかったことが挙げられる。

当社は「業績に見合った利益還元を行うことを基本方針」としながらも、実態として10年以上にわたって、普通配当の金額を1株当たり30円に固定し、配当性向は15%未満にとどまっている。また、每期自己株式の取得を行いながら普通配当の金額を固定しているため、配当総額は年々減少している。当社が過剰な現預金を有することも加味すれば、当社の硬直的な配当政策が株主の立場に立って真摯に検討された結果であるとは考えられない。

そこで、提案株主は、定款を変更し、期末配当の金額について、原則として株主総会の決議を経るものとするすることで、議決権行使を通じて当社の配当政策に対する株主の意見を可視化することを求める。そして、当社が株主の意見を踏まえて配当政策を改善していくことを求める。

6. 自己株式の消却に係る定款変更の件

当社は2024年9月末現在約2,732万株もの自己株式を保有しており、これは発行済株式総数の32.8%に相当する。

一般的に、M&A取引等の際にその対価として使用することを想定して自己株式を保有する場合はあるが、当社は豊富な現預金を有しており、自己株式をM&A取引等の対価として用いる必要性は乏しい。え、当社経営陣は約13年にわたり当社の資産を浪費し続けており、当社は、当社の資産を活用できる他社に買収される立場であって、他社を買収する立場ではない。

一方で、当社が自己株式を大量に保有し続けているこの状況は、株主にとっては、いつでも当社株式の希薄化が行われ得るということを意味している。

従って、自己株式の消却は、当社の株主価値の向上に資するものと考えられるが、それにもかかわらず、当社は、これまで自己株式消却を行ってこなかった。

そこで、自己株式の消却を株主総会の決議により行えるようにするとともに、自己株式の消却を行うべきである。

7. 自己株式の消却の件

議案6の理由のとおり、自己株式の消却は当社の株主価値の向上に資するものであるため、議案6の提案にかかる定款変更が可決された場合に、当社の保有するすべての自己株式を消却することを提案するものである。

以上