

株式会社イエローハット 株主総会議事要旨

日時：2026年6月24日 10時00分～11時30分

場所：サンライズビル 2階ザ・グリーンホール

1. 議長（木村社長）による報告事項の説明
2. 議長（木村社長）による決議事項（会社提案の議案）の説明及び株主提案に反対する取締役会意見の説明
3. 株主提案についてストラテジックキャピタル小松（以下、SC）から議決権行使及び株主提案の説明

第3号議案

本議案は、期末配当の決定機関を株主総会とすることを目的とするものです。

当社は、2025年1月に公表した中期経営計画において、配当性向45%を目安とし、自社株買いを含めた累計総還元性向を100%以上とする方針を示しました。また、自己資本比率を2028年3月期末に60%未満、長期的には50%程度まで低下させる方針も示しています。

もっとも、中期経営計画終了後に配当性向45%のみを維持した場合、自己資本比率が再び上昇し、ROEの低下を招く可能性があります。当社のPBRは、これまで東証プライム市場の平均PBRを上回っており、提案株主はその一因が配当政策にあると考えています。

したがって、配当の決定機関を株主総会とすることで、株主還元政策に対する株主の関与を強化し、資本コストの低下を図ると共に、ROEの向上、自己資本比率の適正化、ひいては株主価値の向上に資する経営を促す必要があると考え、本議案を提案しました。

第4号議案

本議案は、当社の株主還元方針を配当性向100%とすることを目的とするものです。

先に述べたとおり、現行の配当性向45%では、中計期間終了後に自己資本比率が再び上昇し、ROEの低下を招く可能性があります。

一方で、当社の時価総額や株式の流動性を踏まえると、市場からの自社株買いを継続することには限界があります。

提案株主は、現行の中期経営計画について一定の評価をしています。しかし、株主還元の中心が配当ではなく自社株買いであるため、その継続性について市場が不安を持ち、株価上昇が限定的になっていると考えています。

当社は自社株買いの継続について、「仮に将来、流動性への影響を考慮すべき局面が生じた場合には、・・・自己株式取得の規模やタイミングを取締役に機動的に見直す」としておりますが、まさにこの記載こそが、現在の自社株買いを市場が十分に評価していない理由だと考えています。投資家として

は「総還元性向 100%以上という方針も中計期間限りで終わるのではないか」「中計期間以降は、また自己資本比率が膨張するのではないか」と受け止めざるを得ません。

配当性向 100%を明確に掲げることで、自己資本比率を 50%程度まで低下させる目標に向けて、長期的かつ安定的な株主還元を継続する姿勢を市場に示すべきであると考えます。

第5号議案

本議案は、社外取締役を除く取締役に対する株式報酬制度について、PBR を指標とした制度へ見直すことを提案するものです。

当社は、2020 年に譲渡制限付株式報酬制度を導入しました。しかし、現行制度では、報酬額が株主価値の向上とどのように連動するのかが必ずしも明確ではありません。

制度導入から一定期間が経過した現在も、当社の PBR は 2026 年 3 月末時点で 1.07 倍にとどまり、東証プライム市場の平均 PBR である 1.5 倍を下回っています。この状況を踏まえると、取締役に対し、株主価値向上に向けたより明確なインセンティブを付与する必要があります。

そこで、各事業年度終了後に付与する譲渡制限付株式報酬について、当社の PBR と東証プライム市場の平均 PBR との差分に応じて付与株式数を決定する仕組みを導入することを提案します。

また、当社の PBR が東証プライム市場の平均 PBR を上回った場合には、株式報酬の付与枠を 3 倍以上に増額し、付与株式数を今より大幅に増やすことも提案しております。

これにより、取締役の利益を株主の利益とより一致させ、株価上昇および企業価値向上に向けた経営を促すことができると考えます。

なお、当社の反対意見として、「PBR は、企業努力だけではなく、・・・企業がコントロールできない外部要因によっても大きく変動する性質を有」とあります。しかし、我々の提案内容は PBR の絶対値ではなく、市場平均との差分とすることで、こういった影響を極力抑える設計としています。市場平均の水準に当社 PBR を上げていくことは、まさに経営陣の皆様の企業努力によって達成され得るものです。また、当社の場合は仮に本業の業績が横ばいでも、先ほど申し上げた株主還元方針の変更だけで PBR は大きく改善すると考えています。

以上で株主提案の理由説明を終わります。

4. 質疑応答（以下は、SC の発言及び会社側の回答のみを記載）

当社が目指す PBR について

<SC>

第5号議案に対する反対意見で、『市場平均 PBR は、当社とは事業構造や資本構成が全く異なる業種や、当社よりも大規模な時価総額を有する銘柄群の影響を強く受ける指標』であると述べられています。

この点自体は、そのとおりだと思いますが、私が心配しているのは、当社のスタンスです。つまり、経営陣は「当社は IT や半導体セクターではないから市場平均以下の PBR でも仕方ない」と思っているのではないかということです。昨年の株主総会では、木村社長から、「TOPIX 水準に PBR を上げていくというのは東証等からの要請もあるので、重々承知している」と力強いご回答をいただきました。

そこで確認ですが、弊社提案の第 5 号議案には反対であるとしても、市場平均以上の PBR を目指す方針は維持しているのか、それとも当社の業態や事業構造を理由に市場平均以上を目指すことすら諦めてしまったのか、お聞かせください。

<木村社長>

まず、当社経営陣としては、PBR を少しでも高く上げていくという強い覚悟を持っております。一方で、PBR は業種によって水準が異なる指標であります。当社が属しているのは卸売業であり、まずは卸売業における PBR 水準を確認しております。加えて、競合他社の PBR についても注視しております。経営陣としては、PBR を少しでも上げるために、日々、取締役会において相当な意見交換を行っております。今後も PBR を少しでも上げられるよう、努めてまいります。

自己資本比率と資本政策について

<SC>

以前、自己資本比率を長期的に 50%程度まで低下させるという目標について、当社として現在もこの水準を維持する方針であるにご回答いただきました。

仮に、流動性の制約により自社株買いを十分に実施できなくなった場合、当社は自己資本比率 50%程度の達成に向けて、配当性向の引き上げ、特別配当、DOE の導入、またはその他の資本政策のうち、何を実行する方針でしょうか。

<木村社長>

現状では、先ほどご説明申し上げたとおり、2028 年 3 月期末の目標を掲げております。その先のことにつきましては、現時点で具体的に申し上げることはできませんが、今後もバランスシートやキャッシュの状況等を見ながら、その先についても対応していく所存でございます。

議決権行使及び株主還元方針について

<SC>

次が最後の質問となりますので、その前に議決権行使について申し上げます。弊社および弊社が運営するファンドの議決権行使、特に取締役選任議案について、一括で採決されてしまうと個別の方について賛成・反対・棄権の意思表示ができないため、受付で提出した議決権行使書のとおりに取り扱っていただくようお願い申し上げます。具体的には、弊社の議決権行使基準に基づき、第 1 号議案は 1 名の新任について棄権、その他の方の再任に反対、第 2 号議案から第 5 号議案までに賛

成します。

最後に株主還元方針についてお伺いします。当社は、配当性向 100%を維持することはできないので、現在の株主還元方針が最適であると説明しています。しかしながら、なぜ「配当性向 45%+自社株買い 55%」という設計が当社にとって最適だと言えるのでしょうか。

仮に配当性向を持続可能な水準に設定するのであれば、例えば、「配当性向 70%+自社株買い 30%」という選択肢も考えられます。また、自社株買いを行うとしても、毎年少しずつ行うのではなく、単年度で大規模に行う方が合理的ではないでしょうか。

そうではなく、なぜ「配当性向 45%+自社株買い 55%」という設定が最適だと判断しているのか、その理由をお聞かせください。

<木村社長>

まず、この 45%という配当性向につきましては、中期経営計画を策定するにあたり、社内で相当議論いたしました。3 年間のバランスシートやキャッシュフローをかなり検討し、その中にはさまざまな事業上の要素、なかなかこの場で開示できるものとできないものがありますが、そういった点も踏まえて中期経営計画を策定しております。

先ほど申し上げたとおり、当社は現在、17 期連続増配を目指しております。配当性向を 45%、50%、55%と引き上げることは、できるかできないかと言えば、できるのかもしれませんが、それを継続的に維持できるかという点については、なかなか難しいと考えております。

当社には長く保有していただいている株主もいらっしゃいます。さまざまなご意見がありますが、当社としては、17 期連続増配を目指し、安定的な株主還元を今後もしっかりと行っていきたいと考えております。

そのような考え方に加え、キャッシュの状況も踏まえたうえで、配当性向 45%としております。また、自社株買い 55%につきましても、1 株当たり利益等を計算した結果として設定しております。

2028 年 3 月期以降につきましては、その時点の財務状況に応じて、新たに中期経営計画を策定していく所存でございます。

4. 採決

第 1 号議案及び第 2 号議案が可決、第 3 号議案から第 5 号議案が否決。

以上