

2025年2月14日

各 位

会社名 ガンホー・オンライン・エンターテイメント株式会社
代表者 代表取締役社長 CEO 森下 一喜
(コード番号：3765)
問合せ先 取締役 CFO 財務経理本部長 坂井 一也
(TEL：03-6895-1650 (代表))

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、INTERTRUST TRUSTEES (CAYMAN) LIMITED SOLELY IN ITS CAPACITY AS TRUSTEE OF JAPAN-UP 様及び株式会社ストラテジックキャピタル様（以下、総称して「提案株主様」といいます。）から、2025年3月28日開催予定の第28期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）の目的事項に関する、株主提案書（以下「本株主提案」といいます。）を受領いたしました。

これに対し、当社は、2025年2月14日開催の取締役会において、別紙1のとおり、社外取締役を含む全会一致で**本株主提案の全ての議案に反対する**旨を決議いたしましたので、お知らせします。

本株主提案の内容については、別紙2をご参照ください（なお、本株主提案は、提案株主様から2025年1月31日付けで一部修正の申し出がありましたので、当該修正を反映しています。）。

以上

本株主提案に対する当社取締役会の意見

1. 当社取締役会の意見

当社取締役会は、本株主提案の全ての議案に反対いたします。

2. 反対の理由

(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」について

ア. 本議案の明確性・適法性に関する疑義

本議案は、当社の代表取締役の固定報酬について、金額を変更した場合には、金額の変更理由を TDnet にて公表することを支払いの条件とすることを求めるものです。そもそも、本議案は、どのような理由を開示すれば支払い条件を満たすかが判然とせず、議案としての明確性に疑義があります。また、本議案は、実質的には報酬内容の変更を求めるものではなく、単に理由の開示を求めるものに過ぎません。したがって、本議案は、報酬議案としての適法性にも看過しがたい疑義がある議案です。しかし、株主総会における審議の対象とすることが株主の皆様のご利益に資すると考え、当社は、議案として取り上げるという判断をいたしました。

イ. 代表取締役社長の固定報酬水準の合理性について

提案株主様は、本議案の提案理由において、当社の代表取締役社長である森下一喜氏（以下「森下社長」といいます。）の報酬が業績及び株価に逆行して上昇したことを問題視しています。しかしこの提案株主様の主張は、森下社長が実質的な創業者として 20 年以上にわたり当社の事業を牽引し、その間、当社の成長の実現に果たしてきた役割を理解しない、誤解に基づいた主張といわざるを得ません。

すなわち、森下社長は、当社の代表取締役社長として常に先頭に立ち続け、『感動と楽しい体験』を提供する」という当社の企業理念の実現に向けて、社員とともに日々面白いゲームを、妥協せず、魂を込めて作り続けております。その結果、当社は、10 年以上にわたり、継続的かつ安定的な収益の創出を実現しております。また、森下社長は、当社の実質的な創業者であり、社長就任以来、現在に至るまで最高経営責任者及び代表取締役社長として、その責務を適切に果たしております。

さらに、森下社長は、エグゼクティブ・プロデューサーとして、当社のゲーム事業の根幹の 1 つとなっているラグナロク・オンラインを日本に導入して大ヒットさせ、当社の上場のきっかけを作りました。また、森下社長は、2012 年のリリースから現在に至るまで当社に多大な売上及び利益をもたらしているパズル&ドラゴンズ(以下「パズドラ」といいます。)の開発総指揮を務めております。パズドラは、2012 年のリリース以後、スマートフォン向けゲームの中でも大変息の長い支持を受け、MAU（月間アクティブユーザー数）や課金率も長期にわたって底堅く推移し、国内のダウンロード数は 6,200 万件、北米では 1,500 万件に達しております。パズドラは、13 年の長期にわたり収益を上げ続け、当社の収益の柱として、当社グループのゲーム事業全体の売上高年間約 1,000 億円を 10 年以上維持していることに大きく寄与しております。この主要な要因としては、パズドラをはじめとした現在サービスを展開している既存

のゲームをブランドと捉え、ゲームとしてリリースするだけではなく、アニメ、コミック、キャラクターグッズ、イベントの開催等、様々なプラットフォームに展開することで、1つのゲーム資産を多様な形態で提供する“ワンソース・マルチユース”を実践していることや各種人気IPとの時機を得たコラボイベントの実施等、施策に対する森下社長の優れた指導力による貢献が大きいことが挙げられます。このように、森下社長は、最高経営責任者として、当社の業績に多大な貢献を果たしております。

提案株主様は、当時、社会現象を巻き起こしたパズドラブームが最高潮にあって収益が膨張した2014年度の最高営業利益を起点として、パズドラの収益が大きく漸減傾向にあると指摘されています。しかし、このような主張は、激しい競争環境にあつて、無数のタイトルのリリースが常時行われながらも、いわゆるヒット作品も、その寿命が数か月単位で終わることが多いスマートフォン向けゲームの実態・実情を考慮しない主張といわざるを得ません。提案株主様の主張は、世のスマートフォン向けゲームの実態・実情を踏まえず、かつ、パズドラを開発し、その後の運営の最高責任者も担う森下社長の当社の業績に対する貢献を十分に理解しないままに行われたものと言わざるを得ません。

以上のとおり、森下社長がゲーム開発会社である当社において現時点においては代え難い存在であることに鑑みれば、その固定報酬の水準には十分に合理性があると考えております。

ウ. 取締役の個人別報酬の決定プロセスの透明性について

当社は、取締役の個人別の報酬等の内容に係る決定に関する方針（以下「報酬決定方針」といいます。）を定めるとともに、取締役の指名・報酬等に係る評価・決定プロセスの透明性及び客観性を高め、取締役会の監督機能の強化、コーポレートガバナンス体制の一層の充実を図ることを目的として、独立社外取締役を構成員の過半数とする指名・報酬委員会を設置しております。当社は、報酬決定プロセスの透明性をより一層高めることを目的として、2025年2月14日付けで、指名・報酬委員会規程を改定し指名・報酬委員会の委員長を独立社外取締役から選任することとしております。また、当社は、2025年2月14日付けで、指名・報酬委員会の委員を独立社外取締役である宮川圭治氏及び田中晋氏並びに取締役経営管理本部長である吉田康二氏により構成されるものと変更し、指名・報酬委員会の委員長は、同日から、独立社外取締役である宮川圭治氏が務めております。

取締役の報酬水準等は、報酬決定方針に基づき、指名・報酬委員会が、取締役等の報酬に関する事項について審議し、取締役会に答申しております。具体的な取締役の報酬等については、株主総会で決議された報酬限度額の範囲内において決定されております。固定報酬の決定に関しては、報酬決定方針の範囲内において、業績・経営環境等を踏まえて、役位や職責等に応じて個人別の報酬額を決定することとする基本報酬に関する方針を定めております。当社は、2025年2月14日付の取締役会決議において、報酬決定方針を改定し、従前の代表取締役に各取締役の個人報酬の決定を一任する仕組みを改め、各取締役の固定報酬の具体的な配分の決定を指名・報酬委員会に一任することといたしました。

当社としては、各取締役の職責に係る評価を指名・報酬委員会において独立的かつ客観的に行うことが従前以上に公正な評価の実現に繋がり、報酬決定プロセスの透明性をより一層高めると考えております。

また、当社は、事業報告及び有価証券報告書において、法令等に基づき、役員区分ごとの報酬総額、種類別の報酬総額及び員数を適法かつ適正に開示しており、特に有

価証券報告書においては連結報酬等の総額が 1 億円以上である取締役の報酬額の個別開示を含めて十分な開示を行っております。

エ. 結論

以上のとおり、当社の報酬制度に関し、固定報酬の決定手続は適正かつ透明性が確保されており、その報酬水準、算定方法及び開示の方法についても適切であることから、本議案のように法令上の開示を超える開示を固定報酬の支給条件とする必要はありません。

このように、当社取締役会としては、代表取締役を含む当社取締役の報酬額等の決定手続に係るガバナンスは実効的に機能しておりその開示の方法も適切であることから、本株主提案に係る規定を報酬制度に設けることは不要であると考えます。

なお、ウ. に記載のとおり、2025 年 2 月 14 日付け取締役会決議において、報酬決定方針を改定するとともに、指名・報酬委員会規程を改定しその委員長を独立社外取締役へと変更いたしました。取締役の報酬制度については、引き続き、当社の業績拡大、企業価値増大に繋がる報酬制度を目指して、今後も外部調査機関からの情報等のほか、他社の動向等も踏まえ、指名・報酬委員会及び取締役会において、報酬制度の見直しも選択肢の一つとして、継続的に検討してまいります。

したがって、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(2) 「固定報酬及び業績連動報酬の構成比率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」について

ア. 取締役報酬の決定プロセスについて

当社は、取締役の指名・報酬等に係る評価・決定プロセスの透明性及び客観性を高め、取締役会の監督機能の強化、コーポレートガバナンス体制の一層の充実を図ることを目的として、独立社外取締役を構成員の過半数とする指名・報酬委員会を設置しております。

当社は、報酬決定プロセスの透明性をより一層高めることを目的として、2025年2月14日付けで指名・報酬委員会規程を改定し指名・報酬委員会の委員長を独立社外取締役から選任することとしております。また、当社は、指名・報酬委員会の委員を、2025年2月14日付けで、独立社外取締役である宮川圭治氏及び田中晋氏並びに取締役経営管理本部長である吉田康二氏により構成されるものと変更し、指名・報酬委員会の委員長は、同日から、独立社外取締役である宮川圭治氏が務めております。

取締役の報酬水準等は、報酬決定方針に基づき、指名・報酬委員会が、取締役等の報酬に関する事項について審議し、取締役会に答申しております。具体的な取締役の報酬等については、株主総会で決議された報酬限度額の範囲内において決定されております。

イ. 固定報酬及び業績連動報酬の構成比率について

当社は、固定報酬及び業績連動報酬の構成比率に関し、報酬決定方針に基づいて、固定報酬、業績連動報酬及び株式報酬型ストック・オプションの個人別の報酬等の額に対する割合については、一定の水準に固定することはせず、インセンティブとして効果的に機能し得る範囲を考慮して決定する、報酬等の割合に関する方針を定めております。また、当社の取締役の報酬限度額は、固定報酬及び業績連動報酬、それぞれについて年額300百万円以内（使用人兼務取締役の使用人分給与は含まない。）として、株主総会において決議いただいております。

なお、固定報酬及び業績連動報酬の構成比率については、外部調査機関からの情報等のほか、他社の動向等も踏まえ、全体の報酬水準及び報酬の種類ごとの比率等を分析・検討して決定しております。

上記のとおり、当社の固定報酬及び業績連動報酬の構成比率の決定において、適正かつ透明性が確保されており、現時点では、その構成比率は適切であると考えております。

ウ. 業績連動報酬の算定方法の変更について

当社は、業務執行取締役に対する業績連動報酬を、業務執行取締役の業績向上に対するインセンティブを一層高めるという目的で導入しております。当社は、連結営業利益を指標とし、株主総会で決議された報酬限度額の範囲内において、各取締役の役位に応じたポイントをもとに、株主総会において定めた算式により算出した業績連動報酬額を支給しており、業績連動報酬の報酬限度額及び算定方法については、2023年3月30日開催の第26期定時株主総会において決議いただいております。

なお、当社が業績連動報酬の支給額の算定方法に連結営業利益を用いているのは、営業利益が当社の主力事業であるゲーム事業の収益力や成長性を評価するにあたって重要視される指標であるためです。また、当社は、連結営業利益を基準とした業績連動報酬を定めることが、業務執行取締役における株主重視の経営意識並びに中長期

的な当社の業績拡大、企業価値増大に対する意欲及び士気を一層高めると考えております。

一方、本株主提案に基づく業績連動報酬の報酬限度額及び算定方法を導入した場合、業績連動報酬の金額が著しく高額になる可能性が高く、業績連動報酬の割合が過度なものとなります。そのため、本株主提案は、インセンティブとして効果的に機能し得る範囲を超えて、固定報酬及び業績連動報酬のバランスを欠くこととなり、当社の報酬決定方針から大きく乖離いたします。また、不安定な報酬制度に対する嫌悪感から、当社の業績拡大、企業価値増大に資する有能な人材の確保が妨げられる可能性が高いと考えております。

さらに、当社の属するゲーム業界においては、市場競争環境が厳しさを増す中において、ゲーム開発のための先行投資が必要である一方で、そのゲームがヒットするかどうかは不確実であり、業績が急速に悪化する可能性が否定できないという業界特有の特性があります。当社の財務戦略もかかる業界特性から無縁ではいられず、有利子負債の大規模な活用には一定の限界と経営的躊躇が存する一方、安定的な財務基盤を維持することが、中長期的視点に立ったゲームの企画開発並びにこれを通じた中長期的な企業価値の向上に不可欠です。

したがって、自己資本の絶対額や水準により大きく影響を受け得る ROE に過度に傾斜した業績連動報酬を設計することは適切でないと考えております。加えて、当社の属するゲーム業界においては新しいトレンドや技術等に対応するために、一定のリスクを負った上で、機動的かつ柔軟な投資や支出が求められる場合もあります。当社としても、ROE は経営上重要な指標と考えており、業務執行取締役に対して ROE 向上のための動機付けをすることの重要性自体は否定するものではありません。

しかし、上述の理由により、本株主提案のように ROE に過度に傾斜した業績連動報酬を設計することは、当社の経営の実態に即しておらず、適切ではない可能性が否定できないと考えております。

エ. 結論

以上のとおり、当社の固定報酬及び業績連動報酬の構成比率及び業績連動報酬の算定方法に関する決定手続は適正かつ透明性が確保されており、その内容は適切です。

本議案に関しては、役員報酬に関する議案であることから、独立社外取締役が過半数を占める当社の指名・報酬委員会においてもその内容を検討しました。まず、現行の固定報酬及び業績連動報酬の構成比率については、外部調査機関からの情報等のほか、他社の動向等も踏まえ、決定した比率であることから、変更する必要はない旨の意見を指名・報酬委員会の全会一致で決議しております。また、業績連動報酬の算定方法については、連結営業利益を基準とした業績連動報酬を定めることが、業務執行取締役における株主重視の経営意識並びに中長期的な当社の業績拡大、企業価値増大に対する意欲及び士気を一層高めると考えられること、本株主提案は、業務執行取締役に対して過度に ROE を重視した経営を動機づけることとなり、かえって企業価値の維持・向上を妨げるおそれが否定できないことなどから、変更する必要はない旨の意見を指名・報酬委員会の全会一致で決議しております。

したがって、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

なお、取締役の報酬制度については、当社の業績拡大、企業価値増大に繋がる報酬制度を目指して、今後も外部調査機関からの情報等のほか、他社の動向等も踏まえ、指名・報酬委員会及び取締役会において、固定報酬及び業績連動報酬の最適な構成比率の見直しも選択肢の一つとして、継続的に検討してまいります。

(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」について

ア. 取締役報酬の決定プロセスについて

当社は、取締役の指名・報酬等に係る評価・決定プロセスの透明性及び客観性を高め、取締役会の監督機能の強化、コーポレートガバナンス体制の一層の充実を図ることを目的として、独立社外取締役を構成員の過半数とする指名・報酬委員会を設置しております。

当社は、報酬決定プロセスの透明性をより一層高めることを目的として、2025年2月14日付けで指名・報酬委員会規程を改定し指名・報酬委員会の委員長を独立社外取締役から選任することとしております。また、当社は、指名・報酬委員会の委員を、2025年2月14日付けで、独立社外取締役である宮川圭治氏及び田中晋氏並びに取締役経営管理本部長である吉田康二氏により構成されるものと変更し、指名・報酬委員会の委員長は、同日から、独立社外取締役である宮川圭治氏が務めております。

取締役の報酬水準等は、報酬決定方針に基づき、指名・報酬委員会が、取締役等の報酬に関する事項について審議し、取締役会に答申しております。具体的な取締役の報酬等については、株主総会で決議された報酬限度額の範囲内において決定されております。

イ. 取締役に対する非金銭報酬のあり方について

当社は、株主重視の経営意識並びに中長期的な当社の業績拡大、企業価値増大に対する意欲及び士気を従来以上に向上させるという観点から、業務執行取締役に対して株式報酬型ストック・オプションを付与しております。株式報酬型ストック・オプションの公正価値の算定にあたっては付与時点の株価が考慮され、その個別の取締役に付与する個数は、固定報酬と同様、個別の取締役の役位や職責等を考慮して決定しております。なお、株式報酬型ストック・オプションの内容については、外部調査機関からの情報等のほか、他社の動向等も踏まえて、検討の上、決定したものです。

ア. に記載のとおり、当社の株式報酬型ストック・オプションに関し、その決定手続は適正かつ透明性が確保されており、その報酬水準及び算定方法も適切です。

ウ. 本株主提案の報酬制度の問題点

提案株主様は、本株主提案において、当社の株式報酬型ストック・オプションを廃止して、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を導入することを提案しています。

本株主提案の報酬制度では、報酬の支給時期が原則として5年後の2029年12月期末となり、この制度の下では、日々の経営努力に関するインセンティブが適切なタイミングで付与されず、長期にわたって取締役の報酬額が確定しない不安定な状態を生み出すこととなり適切ではないと考えられます。また、本株主提案の報酬制度が導入された場合、一般的なインセンティブ報酬のストック・オプションや譲渡制限付株式とは異なり、原則として5年後の2029年12月期末までの評価期間終了後に初めて一括して報酬が支給されます。この場合、当社の業績拡大に貢献したものの当該期間内で何らかの事情により退任せざるを得なかった取締役が適切な報酬を受け取れないことや、後日の株主総会決議で報酬制度が変更されたときに報酬が受け取れなくなることが想定されることから、本株主提案はインセンティブとして適切かつ十分な制度であるとは言えません。

さらに、2026年度以降に新たに就任する取締役にも、当該取締役の就任以前の当社の業績が株式報酬制度に反映されるため、当該取締役にとっては日々の経営努力に対するインセンティブといった側面が薄れた株式報酬制度となってしまう、株主重視の経営意識並びに中長期的な当社の業績拡大、企業価値増大に対する意欲及び士気というインセンティブ報酬の目的から乖離してしまいます。一方で、仮に、株式報酬を付与するまでの今後5年間において当社の業績が低迷した場合、取締役の就任以前の当社の業績が当該取締役のインセンティブ報酬に反映されてしまうことから、当社にとって必要な有能な人材が当社への参画を忌避する事態が生じ得ます。

エ. 結論

本議案に関しては、役員報酬に関する議案であることから、独立社外取締役が過半数を占める当社の指名・報酬委員会においてもその内容を検討しました。その結果、本定時株主総会においては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を行う必要のない旨の意見を指名・報酬委員会の全会一致で決議しております。

なお、取締役の報酬制度については当社の業績拡大、企業価値増大に繋がる報酬制度となるよう、今後も外部調査機関からの情報等のほか、他社の動向等も踏まえ、指名・報酬委員会において継続的に検討に努めてまいりたいと考えております。具体的には、当社は、株主の皆様との一層の価値共有を進め、株主重視の経営意識並びに中長期的な当社の業績拡大、企業価値増大に対する意欲及び士気を従来以上に向上させる観点から、現在の株式報酬型ストック・オプションの内容の見直し・廃止を含めて、取締役のインセンティブに係わる報酬制度を改めて検討いたします。

加えて、当該報酬制度については、2025年度中にその内容等を固められるように鋭意、検討を進めております。取締役のインセンティブに関する新報酬制度の内容等が決定しましたら、適時適切に開示させていただきます。

したがって、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(4) 「剰余金処分の件」について

当社は、2025年2月14日付けの「株主還元方針の変更及び期末配当予想の修正に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、継続的に利益を確保し、安定的に株主の皆様へ還元することを重要な経営課題の一つとして認識しており、株主還元の実施に際しては、利益水準やその見通しに応じた安定的な配当に加えて、機動的な自己株式取得を組み合わせることを基本方針としております。当該基本方針にしたがい、株主の皆様への具体的な還元総額の決定にあたっては、当社の企業価値の長期的な向上を図りつつ、経営環境、業績、財務の健全性、成長投資を総合的に勘案しております。特に、当社の属するゲーム業界においては、市場競争環境が厳しさを増す中であって、ゲーム制作のための先行投資が必要である一方、そのゲームがヒットするかどうかは不確実であり、業績が急速に悪化する可能性があることや有能な人材を確保することがゲーム制作において不可欠な要素であるため、安定的な財務基盤を維持する必要があります。当社は、当該業界特有の特性も踏まえて、株主の皆様への具体的な配当額や総還元性向を決定しております。

当社は、2025年2月14日付けの取締役会において、当社の配当に関し、連結配当性向30%以上とし、当該配当性向を安定的かつ継続的に実施することを基本方針として決議いたしました。そして、当社は、2025年2月14日付けの「株主還元方針の変更及び期末配当予想の修正に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、連結配当性向30%以上の配当方針に従い、当社普通株式1株につき金60円の配当を実施する予定であり、また、2024年3月13日付けの「自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ」及び2024年6月24日付けの「自己株式の取得状況及び取得終了並びに自己株式の消却に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、総計4,094,500株の当社普通株式の自己株式の取得（取得価額の総額9,862,026,000円）と合わせて、2024年度における連結配当性向約32.8%、総還元性向約118.3%を実現いたします。

また、自己株式取得については、2025年2月14日付けの「自己株式取得に係る事項の決定及び自己株式消却に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、2025年度以降も継続的かつ機動的に実施していく予定です。

本株主提案は、1株当たり318円、配当総額にして17,750,786,712円の剰余金配当の実施を要求するものであり、この金額の剰余金配当を行った場合、当社の連結配当性向は約174.1%（単体配当性向は約360.1%）となります。

また、本株主提案の提案理由では、提案株主様が、当社の2023年12月期末現在の当社単体の現預金残高889億円（以下「2023年期末現預金額」といいます。）を毎年20%ずつ5年にわたって継続的に配当することを求めることが記載されており、提案株主様の狙いが、最終的に、2023年期末現預金額の全額を株主還元に戻し、当社が保有する現預金を著しく減少させることにあることは明らかです。

当社の主力事業であるスマートフォンゲーム、PCオンラインゲーム及びコンシューマゲーム事業の特性を踏まえると、連結配当性向約174.1%に及ぶ配当の提案は、会社の財務基盤に与える悪影響が大きく、また、提案株主様が翌年以降も同様の株主提案を繰り返す意向を示していることからすれば、本株主提案は、当社の中長期的な企業価値の成長を妨げるものであり、当社の企業価値の成長を無視した短期利益の実現狙いの提案に他ならないと考えております。

したがって、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

(5) 「剰余金の配当の決定機関に係る定款変更の件」について

当社は、2025年2月14日付けの「株主還元方針の変更及び期末配当予想の修正に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、継続的に利益を確保し、安定的に株主の皆様へ還元することを重要な経営課題の一つとして認識しており、株主還元の実施に際しては、利益水準やその見通しに応じた安定的な配当に加えて、機動的な自己株式取得を組み合わせることを基本方針としております。当該基本方針にしたがい、株主の皆様への具体的な還元総額の決定にあたっては、当社の企業価値の長期的な向上を図りつつ、経営環境、業績、財務の健全性、成長投資を総合的に勘案しております。特に、当社の属するゲーム業界においては、市場競争環境が厳しさを増す中であって、ゲーム制作のための先行投資が必要である一方、そのゲームがヒットするかどうかは不確実であり、業績が急速に悪化する可能性があることや有能な人材を確保することがゲーム制作において不可欠な要素であるため、安定的な財務基盤を維持する必要があります。当社は、当該業界特有の特性も踏まえて、株主の皆様への具体的な配当額や総還元性向を決定しております。

当社は、2025年2月14日付けの取締役会において、当社の配当に関し、連結配当性向30%以上とし、当該配当性向を安定的かつ継続的に実施することを基本方針として決議いたしました。そして、当社は、2025年2月14日付けの「株主還元方針の変更及び期末配当予想の修正に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、連結配当性向30%以上の配当方針に従い、当社普通株式1株につき金60円の配当を実施する予定であり、また、2024年3月13日付けの「自己株式の取得状況及び取得終了に関するお知らせ」及び2024年6月24日付けの「自己株式の取得状況及び取得終了並びに自己株式の消却に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、総計4,094,500株の当社普通株式の自己株式の取得（取得価額の総額9,862,026,000円）と合わせて、2024年度における連結配当性向約32.8%、総還元性向約118.3%を実現いたします。また、自己株式取得については、2025年2月14日付けの「自己株式取得に係る事項の決定及び自己株式消却に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、2025年度以降も継続的かつ機動的に実施していく予定です。

当社の定款第41条1項は、「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。」と規定しており、剰余金の配当に関する決議事項について、株主総会、取締役会いずれにおいても定めることができます。一方で、本株主提案は、定時株主総会をその基準日から3か月以内に開催できないような緊急事態以外には、剰余金の配当に関する決議を取締役会決議で行うことを認めないとする定款変更議案です。当社の主力事業であるスマートフォンゲーム、PCオンラインゲーム及びコンシューマゲーム事業においてはゲーム制作のための先行投資が必要である一方で、そのゲームがヒットするかどうかは不確実であり、業績が急速に悪化する可能性があるという業界特性があります。当該業界特性を踏まえると、取締役会において、中長期的な経営方針に基づき、足元の業績や設備投資状況等を勘案しながら剰余金の配当額等を柔軟に決定することが合理的です。それにもかかわらず、本株主提案による定款変更が承認された場合、定時株主総会をその基準日から3か月以内に開催できないような緊急事態以外には、取締役会決議による剰余金の配当を実施できなくなり、柔軟な剰余金の配当をかえって困難にし、株主還元を阻害すると考えられます。また、当社としては、剰余金の配当については、経営判断事項として取締役会として機動的かつ柔軟に判断して実行できることが、株主の利益に資するとともに、会社の中長期的な企業価値の向上に貢献すると考えております。

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。

(6) 「自己株式の消却に係る定款変更の件」について

当社は、自己株式の消却は、中長期的な経営戦略に基づき当社において検討している資本政策との整合性、経営環境の変化や株主利益の観点等を総合的に勘案しつつ、将来的な資金調達、M&A、株式報酬への活用といった資本政策への自己株式の活用等も踏まえた経営判断の下で、取締役会において柔軟かつ機動的に決定されるべき事項と考えております。また、当社は、自己株式の消却については、会社法の定めのとおり、取締役会で決議することが、当社の経営戦略の観点や株主様の利益の観点からも適切であると考えております。

本株主提案は、自己株式の消却を株主総会での決議事項にする定款変更議案であり、本株主提案及び提案株主様が併せて提案している「自己株式の消却の件」が承認された場合、当社の自己株式が全て消却され、中長期的な経営戦略に基づき検討している当社の資本政策への自己株式の活用が出来なくなることから、当社の取締役会の経営判断の選択の幅を制限することとなり、却って株主様の利益に資さないと考えられます。

当社は、経営環境の変化に応じた機動的な資本政策の遂行及び資本効率の向上を通じて株主利益の向上を図るため、2024年5月9日開催の取締役会決議に基づき、同年6月28日付けで自己株式409万4,500株を消却しており、必要性・時期に応じて、自己株式の消却を実施しております。

また、当社は、2025年2月14日付けの「自己株式取得に係る事項の決定及び自己株式消却に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、2025年度において、1,400万株（消却前発行済株式総数に対する割合は、16.83%）を目途に自己株式を消却することを予定しており、自己株式の消却及び自己株式の活用については、当社の経営戦略の観点や株主様の利益の観点から引き続き取締役会で検討を行ってまいります。

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」について

本株主提案は、「自己株式の消却に係る定款変更の件」が承認可決されることを条件として、当社の自己株式の全てを消却することを内容とするものです。

「自己株式の消却に係る定款変更の件」に対する当社取締役会の意見のとおり、当社は、経営環境の変化に応じた機動的な資本政策の遂行及び資本効率の向上を通じて株主利益の向上を図るため、2024年5月9日開催の取締役会決議に基づき、同年6月28日付けで自己株式409万4,500株を消却しており、必要性・時期に応じて、自己株式の消却を実施しております。

また、当社は、2025年2月14日付けの「自己株式取得に係る事項の決定及び自己株式消却に関するお知らせ」で公表いたしましたとおり、2025年度において、1,400万株（消却前発行済株式総数に対する割合は、16.83%）を目途に自己株式を消却することを予定しており、中長期的な経営戦略に基づき当社において検討している資本政策との整合性、経営環境の変化や株主利益の観点等から、現時点において、当社の自己株式の全てを消却することは不要と考えております。

したがって、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

株主提案の内容

※ 提案株主様から提出された株主提案書の該当箇所を、形式面の調整のみを加えて、原文のまま掲載しております。なお、提案株主様から 2025 年 1 月 31 日付けで株主提案書について、一部修正の申し出がありましたので、当該修正を反映しています。

第 1 提案する議題

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
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
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
4. 剰余金処分の件
5. 剰余金の配当の決定機関に係る定款変更の件
6. 自己株式の消却に係る定款変更の件
7. 自己株式の消却の件

第 2 提案の内容

以下の 5. 及び 6. の議案（以下「定款変更議案」という。）については、定款変更議案及び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。）の可決または否決により、定款変更議案として記載した各章または各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、定款変更議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。下記の各株主提案の詳細な説明は、<https://stracap.jp/3765-GUNGHO-2025/>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 <https://stracap.jp/>を参照されたい。なお、各株主提案において記載する会社数値は（単体）と記載がない限りは全て連結計算書類に基づいている。また、当社の株価及び一株当たり指標の記載は 2024 年 12 月末現在を基準として、過去の株式分割及び併合の影響を調整した価格（少数点以下切り捨て。）を用いている。

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。ただし、これは、当社に対して T D n e t を通じた公表を義務づけるものではなく、T D n e t を通じた公表を変更後の固定報酬を支給するための条件とするものに過ぎないことを、念のため、付言する。

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（これは、当社に対してT D n e t を通じた公表を義務づけるものではなく、T D n e t を通じた公表を変更後の固定報酬を支給するための条件とするものに過ぎないことを、念のため、付言する。）。

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。

(評価年度の ROE－評価前年度の ROE) ×25 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依りて、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が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ならない範囲において、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、対象取締役に對して、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。対象取締役に對して支給する金銭報酬債権の額の算定方法や、対象取締役に對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

対象取締役に對して支給する「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、対象取締役に對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に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）対象取締役に對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。

第 3 提案の理由

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。

ただし、これは、当社に対してTDnetを通じた公表を義務づけるものではなく、TDnetを通じた公表を変更後の固定報酬を支給するための条件とするものに過ぎないことを、念のため、付言する。

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

(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っており、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

利回りをういたのは、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ー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ことが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み出さず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ー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うえ、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。