



2024年6月3日

各 位

会 社 名	エス テー 株 式 会 社
代 表 者 名	代 表 執 行 役 社 長 上 月 洋
コ ー ド 番 号	4951 東 証 プ ラ イ ム
問 合 せ 先	人 事 総 務 部
	部 長 佐 藤 昭 吏
電 話 番 号	03-3367-6311

当社株主総会の第1号議案についての 補足説明に関するお知らせ

当社は、2024年6月18日開催予定の当社第77期定時株主総会において上程する、当社を株式交付親会社とし、株式会社シャルダン（以下「シャルダン」といいます。）を株式交付子会社とする株式交付（以下「本株式交付」といいます。）に関する第1号議案（以下「本議案」といいます。）に関し、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc.（以下「ISS」といいます。）が賛否推奨レポート（以下「本レポート」といいます。）を発出し、本議案につき反対の推奨をされていることを把握いたしました。

本レポートについては、以下に記載するとおり、いくつかの重大な事実誤認が含まれていると考えておりますが、この機会に、当社の株主の皆様へ本議案について補足説明をさせていただきますと存じます。株主の皆様におかれましては、是非、以下の内容をご理解頂き、議決権行使の判断をして頂きますよう、お願い申し上げます。

記

1. 本議案は当社の株主価値向上を実現するものであること

本レポートにおいては、本株式交付によって発行される株式により希薄化をもたらすと結論づけられています。

しかしながら、当社の2024年5月20日付の本株式交付についての適時開示においてご説明いたしました通り、当社は、本株式交付実施後に、当社を存続会社、シャルダンを消滅会社とする合併を行うことを予定しており、また、当該合併後に自己株式となる当社株式についてはその消却も検討することとしております。

このように、本株式交付後にシャルダンを合併することにより、シャルダンが現在保有する当社株式の全てが自己株式になることを前提としますと、当社の流通株式数は最終的におよそ1,423千株減少することとなり、当該減少数は、当社の発行済株式総数の6.2%に相当いたします。このように、当社は、本株式交付により希薄化を生じさせないための施

策を既に検討のうえ、公表しております。

さらに、当社が、シャルダンの合併により自己株式となったシャルダン保有当社株式を消却するか否かにかかわらず、配当を支払うべき当社株数は、シャルダンの全株主が本株式交付に応じることを前提とすると、およそ 1,423 千株減少することになり、2025 年 3 月期連結業績予想の 1 株当たりの利益 (EPS) である 62.85 円との比較では、4.29 円増加の 67.14 円となることを見込まれます。ISS レポートに示された本株式交付による希薄化及び一般株主への影響の分析は、上記の各点を看過するものです。

2. ガバナンス強化・向上をもたらすものであること

本レポートにおいて、ISS は、本株式交付が、当社のガバナンス改善に繋がるかが不明である (unclear) とされています。

当社は、昨年 6 月の定時株主総会をもって、創業家出身の取締役全員に退任頂きました。しかしながら、創業家の方々が株主であるシャルダンが、当社筆頭株主であることから、当社の経営が創業家の影響を受け得るかの外形が残ってしまっているとの課題がございました。この課題を解消するべく当社がご提案しました本株式交付が実現すれば、シャルダンはもはや固定的な筆頭株主としては存在しないこととなり、筆頭株主による安定的な議決権行使を期待できない状態であることが、外形上も明らかとなります。加えて、シャルダンが現在保有する 24.82%の当社株式は、シャルダン株主計 11 名が極めて分散した状態で保有することとなり、かつ、本株式交付により、シャルダン株主に交付されることとなる当社株式は、最も多い株主に対しても 1,004,988 株 (3.7%) と見込まれることから、以降、当社は、旧シャルダン株主を含む、議決権比率が極めて小さい、より多数の株主からの信任を得る必要性に否応なく直面することとなります。

本株式交付によるこれらの株主構成の大きな変化は、当社におけるコーポレート・ガバナンスの一層の強化・向上をもたらすものに他なりません。株主の皆様には、当社が、このようなガバナンス強化の施策を選択したことにつき正しくご理解のうえ、賛同を頂きたく存じます。

3. 十分な公正性担保措置を講じていること

ISS は、本レポートにおいて、シャルダン株主に、当社を昨年 6 月以前に退任済みである当社の元取締役 2 名が含まれること、また、当社株式の 2.39%及び 2.22%をそれぞれ保有する当社株主 2 名がシャルダン株主でもあることを理由に、本株式交付が、関係当事者間取引 (a related party transaction) に該当するとし、関係当事者間取引である以上は、第三者機関からのフェアネス・オピニオンを取得すべきであると指摘されています。

しかし、当社の取締役は全員、シャルダン株主又は取締役のいずれにも該当いたしません

ん。また、ISS が指摘される、シャルダン株主のうち当社株式を保有する株主の持株比率は、上記のとおりであり、金融商品取引法及び有価証券上場規程に定める「主要株主」の基準である総議決権の 10%には遠く及びません。加えて、シャルダン自身は、当社が毎事業年度の適時開示において公表しておりますとおり（直近の開示日は 2024 年 5 月 13 日）、当社の支配株主には該当せず、かつ、本株式交付は、シャルダンの各株主がこれに応じることにより成立するものですので、本株式交付は、当社の支配株主との間の取引にも該当いたしません。

以上のことから、本株式交付は、いわゆる関係当事者間取引（a related party transaction）に該当しないことはもちろん、第三者機関からのフェアネス・オピニオンを取得すべき取引にも該当いたしません。

もっとも、当社といたしましては、当社の一般株主にとっての本株式交付の適正及び公正を可及的に確保する観点から、以下のとおり、十分な公正性担保措置を講じております。

まず、独立性の要件を満たす当社の社外取締役全員を委員とする特別委員会を設置し、当社からの諮問を受けて、本株式交付が、当社の企業価値向上に資するものであり、本株式交付の目的は正当・合理的なものであること、本株式交付における株式交付比率は公正に決定された妥当なものと認められること、本株式交付に係る交渉過程及び本株式交付に係る手続は公正なものである旨の賛同の答申を、委員の全員一致にて得ております。一般に、外部専門家からのフェアネス・オピニオンは、取引の経済的条件の公正性を専門的な観点から意見を述べるものに留まりますが、当社の独立社外取締役により構成する特別委員会への諮問は、これに留まらず、一般株主への影響を含む当社企業価値への影響及び手続の適正についての意見をも求めるものです。さらに、当社の独立社外取締役は、上場企業の経営者 2 名、法律専門家 1 名及びに会計・ファイナンスの専門家 2 名の計 5 名であり、当該答申は、これらの事項を厳格かつ適正に審議することができるメンバーによる真摯な検討の結果に他なりません。

次に、本株式交付の経済的な条件の公正性については、当社及びシャルダンから独立した第三者機関である株式会社 KPMG FAS から、株式交付比率算定報告書を取得しております。当該報告書においては、シャルダンの修正純資産価値を算出するにあたり、（シャルダンの保有する）当社株式については、過去の市場株価の平均に対して一定のディスカウントを適用し、そのため、シャルダンの修正純資産及びこれに基づく株式交付比率は、当社株式を単純に時価評価した場合に比べて低い値に抑えられており、シャルダン株主へのプレミアムの提供は一切ないことは当然として、当社における希釈化の程度は低く抑えられる結果となっております。なお、特別委員会の委員長である独立社外取締役の宮永取締役は、中央大学ビジネススクールの特任教授を務め、外資系大手資産運用会社の取締役や CIO（最高運用責任者）の経験を有するなど、会計・ファイナンスの専門家であり、同氏

を委員長とする特別委員会においては、株式交付比率算定報告書及びこれに基づく株式交付比率について、専門的な見地から厳正に検証を行ったものであり、この観点からも、客観的な取引条件の公正性は確保されております。

以上のとおり、当社は、本株式交付につき、高度な公正性確保の措置を講じたものと自負しており、株主の皆様におかれましては、当社におけるこれらの公正性担保措置の履行状況を正しくご理解頂きたく存じます。

株主の皆様におかれましては、本議案が、ガバナンスの強化・向上を含む、株主価値向上をもたらすものであること、さらに、手続面・条件面のいずれにおいても、十分な公正性確保のための措置を尽くしており、特に、当社の独立社外取締役全員からの賛同の答申を得ていることを十分にご理解頂きました上、議決権を行使頂けますよう、よろしくお願い申し上げます。

なお、ISS には速やかに、詳細な説明文書を送付し、正しい理解を求めるとともに、ISS の認識する情報に齟齬がないよう、当社の意見を合わせて顧客に提供することを依頼いたします。

以上