



2025 年 11 月 12 日

各 位

会 社 名 株 式 会 社 シ ン ク ロ ・ フ ー ド
代 表 者 名 代表取締役 兼 執行役員社長 藤 代 真 一
兼 事業部長 (コード番号: 3963 東証プライム)
問 合 せ 先 取締役 兼 執行役員管理部長 森 田 勝 樹
(TEL. 03-5768-9522)

臨時株主総会の開催日時等の決定並びに臨時株主総会の付議議案及び 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、2025 年 9 月 30 日付「株主による臨時株主総会招集請求に関するお知らせ」及び同年 10 月 7 日付「株主による臨時株主総会招集請求に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、当社株主 2 名より、臨時株主総会の招集請求に関する書面を受領いたしました。

当社は、2025 年 10 月 2 日付「臨時株主総会招集のための基準日設定に関するお知らせ」において、基準日から 3 か月以内に開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の招集のために、同年 10 月 22 日を議決権行使の基準日として設定する旨をお知らせしておりましたが、本日開催の取締役会において、本臨時株主総会の開催日時及び場所並びに付議議案及び株主提案に対する当社取締役会の意見について、社外取締役を含む全会一致で、下記のとおり決議しましたので、お知らせいたします。

記

I. 本臨時株主総会の開催日時及び場所

- (1) 開催日時： 2025 年 12 月 26 日（金曜日）午前 10 時
- (2) 場所： 〒150-0002 東京都渋谷区渋谷二丁目 22 番 3 号
TKP ガーデンシティ渋谷 ホール 4 C（渋谷東口ビル 4 階）

II. 本臨時株主総会の付議議案

<会社提案議案>

第 1 号議案 取締役 1 名選任の件

<株主提案議案>

- 第 2 号議案 取締役森田勝樹解任の件
- 第 3 号議案 取締役中川二博解任の件
- 第 4 号議案 定款一部変更（戦略検討委員会の設置）の件
- 第 5 号議案 自己株式の取得の件
- 第 6 号議案 社外取締役 1 名選任の件

※第 2 号議案は、LIM Japan Event Master Fund 様（以下「本提案株主（LIM）」といいます。）及び AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC 様（以下「本提案株主（AVI）」といい、本提案株主（LIM）とあわせて「本提案株主」といいます。）からそれぞれ同一の趣旨の議案が提案されております。

※本提案株主から提案された議案の内容及び提案の理由は、別紙 1 及び別紙 2 に記載のとおりです。なお、別紙 1 及び別紙 2 は本提案株主から提出された書面の該当箇所を形式的な調整を除き原文のまま掲載したものであります。

III. 会社提案の概要及び提案理由

1. 議案の要領

取締役 1 名の選任をお願いするものであります。

取締役候補者は次のとおりであります。

氏 名 (生年月日)	略歴、重要な兼職の状況	所有する当社 の株式数
いとう ひろし 伊 藤 寛 (1968 年 10 月 4 日)	1991 年 4 月 株式会社日本興業銀行（現株式会社みずほフ ィナンシャルグループ） 入行 2001 年 2 月 Beacon Group Energy Funds アソシエイト 2001 年 9 月 Bridgeford Group ディレクター 2004 年 4 月 タイヨウ・パシフィック・パートナーズ プ レジデント オブ ジャパンエンゲージメント	0 株

- (注) 1. 上記候補者と当社との間に特別の利害関係はありません。
2. 伊藤寛氏（以下「伊藤氏」といいます。）は社外取締役候補者であります。伊藤氏が取締役
に選任された場合、同氏を上場証券取引所の定める独立役員として指定する予定です。
3. 伊藤氏は、国内金融機関や海外の投資ファンドにおいて、M&A アドバイザリー業務やプライ
ベートエクイティ投資に従事した経験を有するとともに、エンゲージメント投資のパイオニ
アであるタイヨウ・パシフィック・パートナーズに立ち上げから参画し、20 年以上にわたっ
て、上場企業に対するエンゲージメント投資を行い、経営陣と協働しながら企業価値の向上
を実現した経験を有しております。同氏の資本市場における豊富な経験に基づく当社の経営
全般に対する助言・監督により、当社の経営体制をさらに強化することが期待できると判断
し、社外取締役候補者とするものであります。
4. 当社は、社外取締役との間で会社法第 423 条第 1 項の賠償責任を限定する契約を締結してお
り、伊藤氏が取締役に選任された場合には、同様の契約を締結する予定であります。なお、
当該契約に基づく賠償責任限度額は、金 1,000 千円又は会社法第 425 条第 1 項に定める最低
責任限度額のいずれか高い額であります。
5. 当社は取締役全員を被保険者とする役員等賠償責任保険契約を締結しており、被保険者であ
る取締役がその職務の執行に関し責任を負うこと又は当該責任の追及に係る請求を受けるこ
とによって生ずることのある損害が填補されます。ただし、故意又は重過失に起因して生じ
た当該損害は填補されない等の免責事由があります。なお、保険料は全額会社が負担してお
ります。伊藤氏が取締役に就任した場合は、当該保険契約の被保険者となります。

2. 提案の理由

当社は、中長期的な企業価値向上実現のため、最適なコーポレート・ガバナンス体制の在り方を継
続的に検討してまいりました。当社は、2025 年 10 月 29 日付「上場維持基準への適合に関するお知ら
せ」で公表したとおり、東京証券取引所プライム市場（以下「プライム市場」といいます。）の上場
維持基準に適合いたしました。上場維持基準の適合を維持するためには、各種取組みを継続的に実
施し、更なる事業の成長、企業価値の向上に不断に取り組む必要があります。そのような中で、2025
年 5 月 14 日に公表した中期経営計画を着実に実行し、更なる成長を実現するためには、当社の取締役
会に、資本市場や M&A の経験が豊富な者をさらに追加することが望ましいとの考えから、当社指名報
酬委員会は、資本市場や M&A に関する豊富な経験を有する複数の取締役候補者について、個別面談を
含む検討を実施しました。その結果、上場会社に対するエンゲージメント投資や M&A の経験を豊富に
有し、経営陣と協働しながら企業価値の向上を実現した実績を有する伊藤氏を社外取締役候補者とす
ることが妥当であるとの判断に至り、当社取締役会に対してその旨答申いたしました。

当社取締役会は、この答申を受けて、慎重に検討した結果、伊藤氏を社外取締役候補者とするこ
とが妥当と判断し、本議案を本臨時株主総会に上程することを決定いたしました。

伊藤氏が取締役に就任した場合、当社取締役会に資本市場を意識した経営を含む新たな視点をもた
らし、スキル・マトリックスをさらに充実させることが期待できます。また、伊藤氏は、株主提案に
係る取締役候補者と異なり、一部の株主の影響下ではなく、当社の全ての株主の皆様を含むステー
クホルダーの利益のため、真に独立した立場から当社の経営を監督することが可能です。

IV. 株主提案に対する当社取締役会の意見の概要

1. 当社取締役会の意見

当社取締役会としては、第 2 号議案から第 6 号議案の全ての議案に反対いたします。

2. 反対の理由

(1) 第2号議案「取締役森田勝樹解任の件」について

当社取締役会は、第2号議案に、以下の理由で反対します。

森田勝樹氏（以下「森田氏」といいます。）は、2015年に当社の取締役に就任して以来、当社の中期経営計画の策定・推進、機関投資家・個人投資家に対するIR活動、メディアに向けたPR活動の積極的な推進等、各種取組みを最高財務責任者（CFO）として主導・推進するとともに、多数のM&Aを主導し、当社事業の多角化、発展に寄与してきました。これらの施策により、当社の事業は順調に成長し、2016年9月に東京証券取引所マザーズ市場に上場後、2017年9月に東京証券取引所市場第一部に、2022年4月にプライム市場への移行を果たし、当社の事業成績・企業価値は飛躍的に成長しております。このように、森田氏は取締役として高い職務遂行能力を有しており、引き続き当社の企業価値向上への主導的な役割が期待できることから、取締役としての適格性を有しております。

また、本提案株主が森田氏に関して指摘する点は、以下のとおり、いずれも森田氏を解任すべき理由にはあたりません。

(i) 当社の企業買収（M&A）戦略が合理的であること

当社グループは、革新的な食のプラットフォームを目指し、既存のコア事業を強化・拡大するとともに新たな成長に向けて新規領域に挑戦し続け、中長期的に更なる企業価値向上を実現するという基本方針のもとに、上場以来一貫して各種取組みを実行しております。

当社グループは上記の基本方針に基づき、中長期的な企業価値の向上という観点から企業買収（M&A）案件について検討を行い、実行してまいりました。

具体的には、当社グループは、M&Aによってシナジーを生み出し、当社グループ全体の中長期的な企業価値の向上に寄与できるかという観点の下で、慎重に各買収案件における対象事業の選定、対象事業に係る事業計画の策定、及び価値算定等を行い、各買収における合理性について判断を行ってまいりました。実際に、過去実施した各企業買収においても、十分なシナジーが生じるものと見込んでおり、中長期的な観点で見れば、当社グループの利益ボリュームを拡大・最大化させ、企業価値の向上に資するものと確信しております。

したがって、本提案株主（LIM）が主張するような、毎期の損益計算書による会計上のインパクトのみに主眼をおいてM&Aを行っているという事実はございません。

(ii) 当社の過去のM&Aに関する判断が合理的なものでありかつ適正な手続きを踏まえていること

(ア) 「内装建築.com」及び「農業ジョブ」の事業譲受について

当社は、上記（i）の基本方針の下、2023年4月17日付「事業の譲受に関するお知らせ」及び2023年12月25日付「事業の譲受に関するお知らせ」にて公表しておりますとおり、シェルフイー株式会社から内装建築マッチング事業（「内装建築.com」）を、株式会社Life Labから農林水産業専門の人材マッチング事業（「農業ジョブ」）をそれぞれ譲り受けております。

「内装建築.com」は、店舗・オフィスの内装を依頼した施主と、設計・施工の内装会社を結ぶマッチングプラットフォームです。「内装建築.com」は大規模な法人顧客が中心である一方で、当社が2005年3月から運営している「店舗デザイン.com」は個人事業主や小規模法人をメインターゲットとしており、顧客基盤の重なりが少なく、案件内容も異なっているため、両プラットフォームの運営によって、相互送客による売上拡大や、プラットフォーム全体としての案件獲得効率が大きく高まるといったシナジーが見込まれます。また、当社グループが創業以来培ってきたプラットフォームビジネスにおける知見やシステム・資産等を「内装建築.com」の運営に活かすことによって、セグメントを超えたシナジーを生み出し、当社グループの収益獲得力を強化することもできると考えております。

また、「農業ジョブ」は、日本初の農林水産業専門の人材サービスであり、第一次産業の事業主と求職者のマッチングを提供するプラットフォームとして業界トップクラスのユーザ

一数にご利用いただいております。当社は、「求人飲食店ドットコム」「求人@インテリアデザイン」等の業界特化型の Web 求人サービスの展開で培ったサービス開発・運営の経験により、「農業ジョブ」をさらに大きく拡大させることができると考えております。具体的には、「農業ジョブ」は、従来 Web サイトやシステム開発を外注しておりましたが、当社グループに加わることで、それらを内製化することが可能となり、また当社グループにおける広告運用により「農業ジョブ」の更なる拡大を見込むことも可能となります。また、「農業ジョブ」が運営する「人材紹介事業」「新卒向け合同説明会事業」は、従来当社にはなかったサービスであり、農業ジョブがこれらのサービスで培ったノウハウは、当社の従来の事業の発展にも多いに寄与するものと考えております。したがって、「農業ジョブ」の買収は、当社の従来の事業とのシナジーが大きく見込めるものであり、当社グループの利益の拡大・最大化、ひいては中長期的な企業価値の向上に大きく資するものと考えております。

本提案株主（LIM）は、当社が、「内装建築.com」並びに「農業ジョブ」ののれん、顧客関連資産、及びソフトウェアを 2025 年 3 月期に減損処理したことをもって、これらの事業の買収を割高な買収であると断定しています。確かに、両事業については、2025 年 3 月期に減損処理をしましたが、これは事業の譲受けにあたり従業員を承継しなかったことにより、取引先との契約やシステムの移管のために要するコストや時間が想定よりも増加したためであり、事業の移管後に見込んでいるシナジー自体を否定するものではありません。

したがって、「内装建築.com」及び「農業ジョブ」の買収は、当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであり、本提案株主（LIM）が主張するように現時点で割高な買収であると断定するのは誤りです。

（イ）イデアル社の買収について

当社は、2025 年 9 月 10 日付「ホライズン 14 株式会社の株式取得（子会社化及び孫会社化）及び特定子会社の異動に関するお知らせ」において公表しておりますとおり、2025 年 9 月 10 日付で株式会社イデアル及びその親会社であるホライズン 14 株式会社（総称して、以下「イデアル社」といいます。）を当社の子会社としております。当社は以下の理由によりイデアル社の買収が合理的なものでありかつ適正な手続きを踏まえていると考えております。

（a）適切な買収価格

本提案株主（LIM）は、イデアル社の買収は支払ったキャッシュの価値以下の企業の買収であると主張しています。

しかし、当社はイデアル社の買収によって、以下のシナジーを生み出すことができると見込んでおります。

- ・顧客基盤活用による、店舗物件取扱数・M&A 案件数の拡大、成約率向上、当社が強みを持つ AI・DX の活用による業務効率及び生産性の向上
- ・当社が運営する経営支援サービスの導入推進
- ・店舗経営を総合的に支援するプラットフォームの拡張・進化
- ・店舗事業者の成長支援を通じた、物件オーナーの安定した不動産経営の実現

すなわち、店舗ビジネスの領域において不動産オーナーである顧客を多く有数するイデアル社と、施主や施工業者との豊富なコネクションを有する当社が一つのグループとなることによって、相互送客による売上増加を見込むことができるとともに、相互の事業領域を拡大することができると当社は考えております。したがって、イデアル社の買収は、当社グループの収益及び利益効率の拡大を通じて、中長期的な企業価値の向上に大きく資するものと考えております。そのため、イデアル社の価値は、その買収対価の価値を十分に上回るものであると判断しております。

加えて、当社はイデアル社の買収における取得価格を、デュー・ディリジェンス等の結果を踏まえて策定した事業計画をもとに算定された第三者評価機関による株式価値の範囲内で、相手方と協議の上、決定しており、取得価格の決定のプロセスにおいて、公平性及び妥当性が確保されております。

本提案株主（LIM）は、当社によるイデアル社の買収の取得価格の算定の際に、当社が、イデアル社と類似会社である株式会社イノベーションホールディングス（以下「イノベーション社」といいます。）等の EV/EBITDA 倍率等のバリュエーションを勘案したことを批判しております。

当社がイデアル社の取得価格を算定するにあたりイノベーション社の EV/EBITDA 倍率を考慮したことは事実ですが、この指標のみを見てイデアル社の株式価値の算定を行ってい

るものではなく、多角的な視点で価値算定を行っており、この点を殊更に取り上げて批判するのは的外れといわざるを得ません。また、企業価値評価にあたって、対象会社と対象会社の類似会社を EV/EBITDA 倍率等の観点から比較することは一般的です。

(b) 当社が考えるシナジーの実現可能性

本提案株主（LIM）は、当社の不動産事業に関するノウハウが不足しているためにイデアル社の企業価値を向上させ、シナジーを生み出せるか疑問と主張しています。

しかし、本提案株主（LIM）の主張に基づけば、既存の事業と同種の事業の買収でなければおよそシナジーは生じないこととなりますが、そのようにはいえないことは明らかであり、本提案株主（LIM）の主張は独自の見解であって、合理性を欠いていると言わざるを得ません。

当社は、不動産の専門集団であるイデアル社と同一のグループとなることによって、従来、当社グループにはなかった不動産事業に関する新たなノウハウを取り入れ、それによって既存の事業とシナジーを実現することができると考えております。

また、本提案株主（LIM）は、イデアル社の買収について、将来のキャッシュフローの現在価値と投資額の差額である NPV がマイナスとなる可能性を指摘しています。しかしながら、当社はイデアル社の買収によって、中長期的に利益を拡大できると考えており、NPV はプラスとなることを見込んでいるため、当該指摘は事実無根であると言わざるを得ません。

さらに、本提案株主（LIM）は、「内装建築.com」と「農業ジョブ」の買収が失敗であると決めつけ、イデアル社の買収について、PMI が成功するか疑問符が付くと主張していますが、「内装建築.com」と「農業ジョブ」の買収は、失敗ではなく、PMI に重大な支障をきたしているといった事実もありません。

(c) イデアル社の買収は中長期的な視線での株主利益の実現という当社の方針に沿ったものであること

2024 年 5 月 15 日付「剰余金の配当のお知らせ」等において公表しておりますとおり、当社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題であると認識している一方で、未だ成長過程にあると考えており、事業拡大への投資を行い、更なる企業価値の向上（及びそれによって生じるキャピタルゲインの増加）を実現することが株主に対する最大の利益還元につながるかと考えております。

このような考え方にに基づき、当社は、中長期的な企業価値の向上を目指し、事業拡大のための成長投資を優先しながらも、株主に対する継続的な利益還元を実施してまいりました。具体的な剰余金の配当の金額も上記の方針を踏まえて適切に判断しております。

また、イデアル社の買収は、上記のとおり中長期的な企業価値の向上という観点で高いシナジーが見込める当社グループにとって価値の高い買収であると考えています。

したがって、イデアル社の買収は、本提案株主（LIM）が指摘するような「焦土作戦」ではありません。本提案株主（LIM）の主張は、短期の利益を上げることに主眼を置いており、長期的な事業の拡大による株主利益の実現を目指す当社とは根本的に視点が異なります。

また、本提案株主（AVI）は、当社が 2025 年 5 月 14 日に発表した中期経営計画でも、3 年間の投資計画として資本市場に示した数字は 8 億円に過ぎなかったこと、また、これまで当社が実行してきた M&A の投資金額も数億円程度であったことを踏まえると、経営陣が低配当を正当化するために唐突かつ無理やり現預金を費消するために、イデアル社の買収を実施した旨主張します。しかしながら、中期経営計画発表の時点でイデアル社の買収の件は顕在化しておらず、中期経営計画上の数字はイデアル社の買収を考慮した金額ではございませんでした。当社は未だ成長過程にあり、事業拡大への投資を行い、更なる企業価値の向上の実現を目指しているところ、あらかじめ数十億円の投資用の資金枠を確保することは、当社としては難しいのが実態です。

一方、イデアル社の買収については、シナジーを考慮すると当社グループの中長期の企業価値の向上に大きく資するものと考えており、イデアル社が行う事業が、収益面で安定しており、かつ、参入障壁が高い事業であることから、イデアル社の買収は、当社グループの中長期の企業価値向上という観点から絶好の機会といえるものでありました。そのような状況を踏まえて、イデアル社の買収の決断を行ったのであり、本提案株主（AVI）の主張するように低配当を正当化するために、むりやり現預金を消費したという事実はござ

いません。

(d) 当社において適切な意思決定プロセスを履践していること

本提案株主は、イデアル社の買収が当社の時価総額等に照らして巨額であり、身の丈にあっていないと主張していますが、当社はイデアル社の買収に際して、デュー・ディリジェンスを実施した上で、事業計画を策定しており、イデアル社の買収によって十分なシナジーが生じることで中長期的に十分な収益が得られることを踏まえて意思決定を行っており、取得金額を考慮しても買収の決定は合理的であったと考えております。

森田氏は当社グループの各買収において、最高財務責任者（CFO）という立場で検討を行い、イデアル社の買収を含む各企業買収案件の実行に貢献してきました。もっとも、各企業買収は、最終的には取締役会での審議、検討を経て決定されたものであり、各買収の責任を森田氏のみが負うかのような本提案株主の主張は、妥当ではないと考えております。

(iii) 当社の資本政策には合理性が認められること

(ア) 当社の資本政策について

当社は、プライム市場に上場することによるブランド力、認知度、及び信用力の向上が、当社グループの事業遂行や新卒採用の上で重要であり、中長期的な企業価値向上という観点においても不可欠であると考えております。そのため、2021年12月15日付「新市場区分「プライム市場」の選択申請および上場維持基準の適合に向けた計画書に関するお知らせ」において公表しましたとおり、当社は、当時、プライム市場の流通株式時価総額基準を満たしていなかったことを踏まえ、中長期的な企業価値の向上に資する各種取組みを実行することにより、流通株式時価総額基準を満たすことを目指してまいりました。

本提案株主（LIM）は、当社が株価収益率（PER）を高める等によって時価総額を増やすことで流通株式時価総額基準の未達を解消しようとしており、特に成長率に力点を置いていると主張しています。しかし、当社は中長期的な企業価値の向上によって、将来にわたってのグループ全体の利益の拡大・最大化を目指しており、PERを高めることにより時価総額を増やすといった計画は一度も設定したことはございません。したがって、本提案株主（LIM）の主張するように成長率だけに力点を置いているわけではございません。

そして、当社グループの売上高、営業利益、及び経常利益は22年3月期から25年3月期まで増加しており、上記の取組みについて、一定の成果が出ており、結果として、当社が2025年10月29日に公表した「上場維持基準への適合に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年9月末時点で東京証券取引所プライム市場（以下「プライム市場」といいます。）の上場維持基準を充足しております。

当社の資本政策は、プライム市場の上場維持を含めた中長期的な企業価値の向上という目的・基本方針のもとで、日々変動する資本市場の状況を踏まえて、それぞれ実施されたものであり、当社としては、各施策の実行時点における経営判断は、以下（イ）乃至（オ）のとおりいずれも合理的であったと考えております。

もっとも、当社の資本政策が、全体としてみたときに、市場から見てわかりにくい部分があったという点は当社としても認識しており、資本政策を含めた市場への情報開示の在り方については、重要な経営課題として、引き続き取締役会でも議論して参ります。

(イ) 公募増資について

当社が2024年12月に実施した公募増資（以下「本公募増資」といいます。）の目的は、2024年12月11日付「新株式発行及び株式売出し並びに主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にて公表したとおり、当社の成長戦略と業績目標の実現に向け必要な資金を調達するとともに、自己資本の拡充により財務基盤を更に強化することで、今後のM&A・事業提携等を含めた事業活動のより一層の円滑化を図ることにあります。

本提案株主（LIM）は、本公募増資の時点では、イデアル社の入札は始まっておらず、当時は資金使途がなかったと主張しております。しかし、M&Aを通じた事業拡大は当社の基本方針であり、当社グループは、当該基本方針のもとに、複数の潜在的な買収案件の検討を行っております。そのため、本公募増資の時点で資金使途がなかったという本提案株主（LIM）の指摘は誤りです。また、本提案株主（LIM）は、当社の事業はキャッシュ・コンバージョン・サイクル（CCC）はほぼゼロで、運転資本をほとんど必要としないビジネスモデルであり、借入余力もあるため、本公募増資は不要であった旨を主張しています。

確かに当社のビジネスモデルは、製造業や卸売業等に比べれば、必要な運転資金が比較的小さいといえますが、当社のメインターゲットである人材市場は景気変動の影響を受けやすく、事業の安定性の観点から一定の運転資金は必要です。また、上記のとおり、当社は潜在的な M&A 案件の検討、実施という観点で資金調達を行っているものであり、当社のビジネスにおける運転資金の多寡によって、公募増資の必要性が直接決まるものでもありません。

また、本提案株主（LIM）は、あたかも「内装建築.com」と「農業ジョブ」の買収による投下資本のリターンが同投資の資本コストを下回った（すなわち、それらの買収が失敗した）ことを理由として、当社が株式売出しと公募増資に踏み切ったと主張しています。しかし、そもそも「内装建築.com」と「農業ジョブ」の買収が失敗であったという評価自体が本提案株主（LIM）の決めつけに過ぎず、本公募増資に至った直接的な理由ではないため、本提案株主（LIM）の主張は誤りです。

（ウ）株式の売出しについて

当社が、本公募増資と同時に決議した株式売出しは、流通株式数、ひいては「流通株式時価総額」を増加させることで、プライム市場上場を維持し、中長期の企業価値の向上につなげることを目的としておりました。

したがって、この株式売出しも、当社が掲げる資本政策の基本方針に適合する取り組みであります。

（エ）自己株式取得について

当社が 2025 年 2 月に公表した自己株式取得の実行は、2025 年初旬の当社の株価の下落によって、プライム市場の上場維持基準のうち流通株式時価総額の項目で基準に抵触するおそれがあったこと、及び当社の利益の株主への還元の観点から実施したものであります。

なお、2025 年初旬の当社の株価の下落は、当社の業績がマーケットの期待を下回ったことが主な理由であり、本提案株主（LIM）が指摘するように本公募増資の強行で資本コストが上昇したことに直接的に起因するものではないと考えております。

また、本提案株主（AVI）は、一連の資本政策について、経済合理性がないという指摘をしておりますが、そもそも、公募増資は資金調達が目的であるのに対して、自己株式の取得は株主への利益の還元を主たる目的としているのであり、公募増資（及び売出し）と自己株式の一連の行為によって当社が利得を得ることを目的としたものでないため、経済合理性という観点は適当ではないと考えております。また、公募増資によって調達した金額は自己株式取得で支出した金額を上回っており、一連の資本政策によって資金が不必要に流出したという事実もございません。

また、本提案株主（AVI）は、一連の資本政策によって、株主共同の利益が毀損されたと主張しますが、その具体的内容は明らかではありません。

さらに、本提案株主（AVI）は、配当金を含めた株価指標である TSR（株主総利回り）でみると、2016 年 9 月 29 日から 2025 年 9 月 30 日までの当社の TSR は+84%であるのに対して、TOPIX は+189%であることをもって、当社の中長期的な企業価値が低迷していると主張しますが、上記のとおり当社は中長期の企業価値の増加に伴うキャピタルゲインによる株主への利益還元を目指しており、本提案株主（AVI）の主張は、当社がまだ成長段階である点を考慮していない点において適当ではないと考えます。

（オ）当社の資本政策に基づく諸施策の決定プロセスについて

森田氏は、上記の資本政策の検討にあたって CFO という立場で貢献していたものの、最終的な判断は取締役会の審議・検討に基づき、取締役会で決定されたものであるため、森田氏のための解任を求める本提案株主の主張はその点からも妥当ではないと考えます。

なお、本提案株主（AVI）は取締役会による監督が期待できないと主張しますが、現在の当社の取締役会は取締役 6 名（うち独立社外取締役 2 名）で、比較的少人数の構成であり、日常的に取締役間で意思疎通を行っており、取締役会においても、各分野に精通する取締役らが各自の意見・見解を忌憚なく交換できる環境の下、効率的かつ合理的な意思決定を迅速に行える体制を構築しております（第 1 号議案で取締役候補者としている伊藤氏が取締役に加わった場合でも、このような体制が引き続き維持される想定です。）。

また、本提案株主（AVI）は、指名報酬委員会が年 1 回しか開催されていないことをもって、取締役会が監督責任を果たせないと主張しています。しかしながら、当社の指名報

酬委員会は、第1号議案で取締役候補者としている伊藤氏や第6号議案の取締役候補者である坂井一成氏（以下「坂井氏」といいます。）について、面談等を実施してその適性を慎重に見極めるなど、積極的に活動を行っており、従来の指名報酬委員会が年に1回の開催であっても、何ら不合理な点はなく、本提案株主（AVI）の指摘は妥当ではないと考えます。

（2）第3号議案「取締役中川二博解任の件」について

当社取締役会は、第3号議案に、以下の理由で反対します。

中川二博氏（以下「中川氏」といいます。）は、1984年に株式会社リクルート（現株式会社リクルートホールディングス）（以下「リクルート社」といいます。）に入社後、2006年4月にリクルート社の執行役員に就任し、その後もリクルート社のグループ会社の重要な役職を歴任してきたマッチングビジネスの第一人者です。中川氏は、マッチングビジネスにおいて重要な、Web商品企画や営業戦略・施策、代理店を含むチャネル政策の推進等、あらゆる側面でマッチング総量を最大化するための知見、事業推進経験、及び事業責任者としてのマネジメント経験を有しており、これらは当社の中核事業であるメディアプラットフォームビジネスにとって必要不可欠です。

したがって、当社は、中川氏の当社の業績に対する貢献は非常に高く、当社の企業価値向上の観点から中川氏が引き続き取締役を務めることが必要不可欠であると考えています。仮に中川氏を取締役から解任した場合、中川氏のマッチングビジネスにおける知見や経験が取締役会での議論に反映されなくなり、当社のビジネスに適切に活かせなくなってしまうため、当社の企業価値が棄損されることは明白です。

また、本提案株主（LIM）が指摘する点は、以下のとおり、いずれも中川氏を解任する理由にはあたりません。

本提案株主（LIM）は、中川氏が、正味現在価値（NPV）や内部収益率（IRR）といった企業・株主価値形成に必要な概念を理解しないまま、イデアル社の買収について賛成したとして、中川氏を解任すべきと主張しております。本提案株主（LIM）がこのような主張する根拠は明らかではありませんが、中川氏は当社の取締役として、それらの概念を当然に理解しております。また、本提案株主（LIM）は、中川氏が責任部署のないアドバイザー的存在であり、中期経営計画の策定に関わっておらず、中期経営計画の実践の責任分野がない等と主張しておりますが、実際には、中川氏は当社の取締役として、中期経営計画の策定に携わっており、取締役として当該計画の達成に責任を負っております。さらに、本提案株主（LIM）は、中川氏がプレミアムグループ株式会社の社外取締役を兼任しており、当社の事業に注力できていないとして、中川氏を解任すべきと主張しますが、プレミアムグループの社外取締役を兼任することで、当社の取締役としての職務に支障をきたしたという事実は全く存在しません。そのため、本提案株主（LIM）が中川氏の退任理由として挙げている事実はいずれも事実に反しており、解任の正当性を合理的に基礎づける事実は何ら存在しません。

また、第2号議案の反対理由に記載のとおり、イデアル社の買収は当社にとって合理的なものであり、本提案株主（LIM）の主張するような「身の丈」にあっていないM&Aではございません。したがって、イデアル社の買収の取締役会議案に賛成票を投じたという事実は中川氏の解任の合理性を基礎づける事実にはなり得ません。

さらに、イデアル社の買収は当社の取締役会において、取締役会全員による慎重な審議・検討を経て決定されたものであり、中川氏単独での判断ではありません。そのような状況において、中川氏のみ解任のみを求める本提案株主（LIM）の主張は、明らかに不当なものであると言わざるを得ません。

加えて、本提案株主（LIM）は、中川氏が、当社の取締役を退任し、広告チャネルのアドバイザーとして当社の執行部門を補佐する方が、当社の株主共同の利益に資する旨主張しますが、その根拠は不明であり、広告チャネルのアドバイザーが具体的に何を指しているのかも明らかではありません。

以上のとおり、本提案株主（LIM）のいずれの主張も中川氏を解任すべき理由を基礎づける事情とはなりえず、本提案株主（LIM）の提案は妥当ではないと考えます。

(3) 第4号議案「定款一部変更（戦略検討委員会の設置）の件」

当社取締役会は、第4号議案に、以下の理由で反対します。

本提案株主（LIM）は、当社の一連の資本政策やM&Aが失敗であったと決めつけ、当該失敗は、投下資本のリターンが資本コストを下回る「価値破壊的な成長」を当社が模索してきたことに起因するため、戦略検討委員会を設置し、M&Aを含む成長戦略と資本政策を抜本的に見直す必要がある旨主張しております。

しかし、第2号議案への反対理由に記載のとおり、当社は一貫して中長期的な企業価値の向上という観点で、一連の資本政策やM&Aを行っており、当社が「価値破壊的な成長」を模索してきたという主張が誤りであることは明かです。また、そもそも、当社の一連の資本政策や過去のM&Aを現時点において失敗だと判断することが、本提案株主（LIM）の独自の見解に過ぎないことは、第2号議案の反対理由に記載のとおりです。

当社の各取締役は各分野において高度な知見と豊富な経験を有しており、資本政策やM&Aを含む成長戦略について有益な助言を行う資質を備えております。M&Aに関しては、特に、社外取締役である松崎良太氏が10年以上にわたって楽天株式会社に在籍し、第一線でM&Aの案件を多数経験するなど、非常に高度な知見と豊富な経験を有しております。また、資本政策についても、特にCFOである森田氏が非常に高度な知見と豊富な経験を有しております。さらに、第1号議案において取締役候補者としている伊藤氏は、M&A及び資本市場における豊富な経験を有し、エンゲージメント投資を行うファンドのパートナーとして、上場会社の経営陣と資本政策に関する対話を行った経験や上場会社のM&Aの経験を豊富に有していることから、第1号議案が承認された場合には、当社の中長期的な企業価値向上により資する施策を検討・実現する体制を確立することが可能であると考えております。

以上のとおり、当社は、伊藤氏を加えた取締役会の構成でもって、当社の資本政策やM&Aについて検討することが、当社の中長期的な企業価値の向上にもっとも資するものであり、取締役会とは別に「戦略検討委員会」なる組織体を設ける必要はないと考えております。

また、当社は、グローバル企業である株式会社資生堂においてコーポレートコミュニケーション本部長を務めた経験を有する永井美保子社外取締役の助言・監督も受けながら、株主・投資家の皆様との対話を深めるためIR活動の充実を図るとともに、当該活動で頂いたご意見等について、取締役会が適宜報告を受ける等の取組みを実施してまいりました。伊藤氏はエンゲージメント投資のパイオニアであるタイヨウ・パシフィック・パートナーズに立ち上げから参画し、20年以上にわたって、上場企業に対するエンゲージメント投資を行い、経営陣と協働しながら企業価値の向上を実現した経験を有しており、伊藤氏のそのような経験を当社の今後のIR活動に生かすことによって、株主・投資家の皆様との対話をさらに充実させることができると考えております。

このように、当社における資本政策やM&Aについて、社外取締役を含む各取締役及び株主・投資家の皆様等の第三者の視点を反映しながら適切な意思決定を行う体制がすでに構築されており、伊藤氏が新たに社外取締役となることで、さらに強化されるものと考えております。当社の中長期的な企業価値の向上を図っていくためにも、上記の体制による検討・協議を深めていくことこそが、何より重要と考えております。

本提案株主（LIM）は、当社との面談の際に、将来的に当社の取締役を全員交代させ、当社の現経営陣の責任追及を行う考えを示しました。本提案株主（LIM）のこのような発言からは、本提案株主（LIM）の真の狙いが、当社の支配権を奪取し、第5号議案に象徴されるように、当社が保有する現預金を莫大な規模で株主還元にあてることなどを通じて、短期的利益を実現することにあることが容易に想像され、本議案で本提案株主（LIM）が提案している戦略検討委員会の設置も、そのような短期的利益の実現を意図したものにはほかならず、中長期的な企業価値の向上を目指す当社の姿勢とは相容れないと考えられます。

したがって、伊藤氏を加えた取締役会において資本政策やM&Aを含む成長戦略について検討することが、当社にとっては最善であり、新たな機関の設置は不要と考えます。

なお、当社は、コーポレート・ガバナンス体制について、引き続き、当社の業績拡大、企業価値の中長期的向上につながる最適な体制を目指して、指名報酬委員会でも議論を続けており、最適な取締役会の構成を含めたコーポレート・ガバナンスの在り方について、継続的に検討を行っており、第1号議案において、伊藤氏を取締役候補者としているのも、このような議論の一環であります。

(4) 第5号議案「自己株式の取得の件」について

当社取締役会は、第5号議案に、以下の理由で反対します。

本提案株主（LIM）は、イデアル社の買収価額の割高さにより、資本効率が悪化する可能性があり、そのようなリスクに歯止めをかけるには資本構成を再構築する必要があると主張しています。しかしながら、第2号議案への反対理由に記載のとおり、イデアル社の買収はそもそも割高な買収ではなく、適切な対価による買収です。

また、当社は、株主に対する利益還元を重要な経営課題であると認識している一方で、未だ成長過程にあると考えており、事業拡大への投資を行い、更なる企業価値の向上（及びそれによって生じるキャピタルゲインの増加）を実現することが株主に対する最大の利益還元につながるかと考えております。そうした基本姿勢に基づき、当社は、中長期的な企業価値の向上を目指し、事業拡大のための成長投資を優先しながらも、株主に対する継続的な利益還元を実施してまいりました。本提案株主（LIM）は資本構成を再構築することによる資本コストの低減を殊更に主張しますが、当社は上記の方針に基づく株主への利益還元こそが、もっとも株主の共同利益に資すると考えており、本議案で主張されている自己株式取得を行う必要性はないと考えております。

そもそも、当社の2025年9月30日現在の分配可能額は約25億円であり、分配可能額の観点から、本提案株主（LIM）が想定している30億円の自己株取得は不可能な状況です。仮に、法的に可能であるとしても、30億円の自己株取得を行えば、当社の事業を行うために必要な運転資金や成長投資の原資の不足を招き、かえって当社の企業価値を低下させ、株主共同の利益を害する結果につながりかねません。

また、追加で自己株式取得を行い、流通株式数が減少した場合、流通株式時価総額が低下し、プライム市場の流通株式時価総額基準に再度抵触することも懸念されます。当社は、プライム市場に上場することによってブランド力、認知度、及び信用力を高水準で維持させることが当社グループの事業遂行や新卒採用、ひいては中長期的な企業価値向上という観点においても重要と考えております。したがって、流通株式時価総額基準への抵触を引き起こす可能性のある大規模な自己株式取得は当該観点からも適当でないと考えます。

本提案株主（LIM）は、当社に借入余力が50億円あることから、30億円の自己株取得を行うことが資金的に可能である旨主張しています。たしかに、本提案株主（LIM）との面談の場において、当社が50億円程度の銀行借入れを行うことができる可能性がある旨を発言したことは事実ですが、実際に50億円の借入れが可能か否かを実際に金融機関と交渉したのではなく、また、当社の規模に見合わない莫大な株主還元の原資のための借入れを金融機関が承諾するかも不透明であり、本提案株主（LIM）の主張は当社の説明を曲解するものに他なりません。当該観点からも、本株主提案は適当ではないと考えます。

(5) 第6号議案「取締役1名選任の件」について

当社取締役会は、第6号議案に、以下の理由で反対します。

当社は、取締役候補者の検討する際には、知識、経験、適性を評価し、多様性やスキルの観点も含めて、当社の指名報酬委員会にて十分審議の上、指名することとしております。

当社指名報酬委員会は、本提案株主（AVI）からの本株主提案を受けて、坂井氏の当社取締役としての適性を判断するため、坂井氏との面談を実施いたしました。当該面談において、指名報酬委員が、坂井氏に対して、当社社外取締役に就任した場合に、坂井氏がどのような形で当社の企業価値向上に貢献できるかを質問したところ、坂井氏は、抽象的に飲食業についての興味関心を述べるにとどまり、当社のコア事業である、飲食業に関するプラットフォームビジネスについての理解が乏しいことが窺われました。

これに対して、当社の現任の取締役は、上記選任の方針に沿って、指名・選任されており、当社の企業価値を向上するにふさわしい資質を有しております。これに加えて、第1号議案のとおり、指名報酬委員会での慎重な検討を経て、当社の取締役としてふさわしい資質を有すると判断した伊藤氏を当社の社外取締役として新たに選任することで、当社取締役会の体制をより盤石なものにできると考えております。そのため、坂井氏を当社の取締役として選任する必要はないと判断いたしました。

なお、現在、当社定款上の取締役員数の上限は7名となっており、坂井氏の選任を株主の皆様にお諮りするにあたり、定款上の取締役員数の上限を引上げることも検討いたしましたが、上記

のとおり、当社取締役会として、坂井氏を当社の取締役として選任する必要がないとの判断に至ったことに加え、当社の事業内容や、企業規模に鑑みた取締役会の適正規模の観点から、現時点で、取締役員数の上限を引き上げる必要はないと判断いたしました。

また、坂井氏は、当社の一般株主の皆様との利益相反の観点からも、当社の取締役としては著しく不適任であると考えられます。すなわち、坂井氏は投資ファンドである本提案株主（AVI）において、日本株の投資・運用に従事しているところ、坂井氏が当社の経営に参画することで、本提案株主（AVI）の短期的な利益の追求を目指した経営戦略が取られ、当社の中長期的な企業価値の向上が阻害されることが懸念されます。

さらに、当社の営業秘密を含む機密情報が坂井氏を通じて本提案株主（AVI）に流出し、不適切な形で利用される可能性は否定できず、坂井氏が当社取締役となることは、この観点から不適切と判断いたします。

以 上

別紙 1 本提案株主（LIM）の議案の内容及び提案の理由

第 1 株主総会の目的である事項

- 1 取締役森田勝樹解任の件
- 2 取締役中川二博解任の件
- 3 定款一部変更（戦略検討委員会の設置）の件
- 4 自己株式の取得の件

第 2 議案の要領及び提案の理由

1 取締役森田勝樹解任の件

(1) 議案の要領

取締役森田勝樹を解任する。

(2) 提案の理由

資本政策に失敗し、割高な企業買収を推進した実質的な最高財務責任者(CFO)として、森田勝樹取締役兼執行役員管理部長の取締役・経営責任を問うのが、同議案の主眼である。

2022 年 4 月に始まった東京証券取引所の市場区分の見直しに際して、当社はプライム市場を選択したが、流通株式時価総額基準を満たせない状態が続いた。流通株式時価総額は時価総額と流通株式比率をかけた数値であるが、当社としては当初、株価収益率(PER)を高める等によって時価総額を増やすことで流通株式時価総額基準の未達を解消しようとした。PER を決定する主な要素は資本コストと成長率であるところ、当社は成長率に力点を置き、企業の合併・買収(M&A)を積極化するなどして新規事業を展開し、人員も大幅に増やした。

そもそも、成長率は PER の重要な決定要素ではあるが、投下資本が事業のリスク見合いで当初期待したキャッシュフローを生む売上高と利益の成長を確保できない限り、株主価値は破壊される。つまり、投下資本のリターンが同投資の資本コストを上回るのが、株主価値拡大に資する成長の必要条件である。しかしながら、M&A 戦略においては割高な買収を当社が続けたため、投資金額に比して、見込んだほどのキャッシュフローを生むことができずに、過去に買収した内装建築.comと農業ジョブののれん、顧客関連資産、及びソフトウェアを 2025 年 3 月期に減損処理した。つまり、投下資本のリターンが同投資の資本コストを下回ったのである。加えて、労働生産性も低迷し、当初狙った成長による時価総額を増やす計画が暗礁に乗り上げた。そこで、当社は 2024 年 12 月、創業者である藤代真一代表取締役社長による株式売出しと公募増資に踏み切り、流通株式比率を増やす方針に転換することで、プライム市場の上場維持を目論んだ。

当社はキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)がほぼゼロであるため、運転資本をほとんど必要としないビジネスモデルであり、借り入れ余力もある。にもかかわらず、公募増資の強行で資本コストが上昇したため、公募増資後には株価が下落し、さらに流通株式時価総額基準に抵触するリスクが 2025 年初めに高まった。危機感を覚えた経営陣は 2025 年 2 月、公募増資とは真逆の自己株式取得を公表し、当社の資本政策を巡って株式市場が混乱した。

また、当社は、2025 年 9 月、時価総額の約 3 割、時価総額と純有利子負債(当社は現預金超なのでマイナス)を足した企業価値(EV)の約 4 割に相当する約 48 億円を用いて店舗転貸借事業の株式会社イデアル及びその親会社であるホライズン 14 株式会社(以下「イデアル社」という。)を買収すると発表した。上場する株式会社イノベーションホールディングス(以下「イノベーション社」という。)といった類似会社の EV/EBITDA(利払前税引前減価償却前利益)等のバリュエーションを当社は勘案したというが、イノベーション社は不動産の専門家集団であり、同分野のノウハウに不足している当社としてイノベーション社のようにイデアル社を経営して持続的に企業価値を向上させ、さらには、シナジーを生み出せるかは疑問である。イデアル社買収の利益寄与額がのれん償却額を上回るか否かという、毎期の損益計算書における会計上のインパクトに主眼をおいているのが当社の買収姿勢の実態であり、将来のキャッシュフローの現在価値と投資額の差額である正味現在価値(NPV)がマイナスとなる、換言するならば、支払ったキャッシュの価値以下の買収を実行した可能性がある。

過去の買収で減損処理に迫られた当社ではあるが、イデアル社の買収金額は当社の保有現預金とほぼ同額であり、時価総額の約 3 割、企業価値の約 4 割に相当する「身の丈に合っていない M&A を実行した当社の経営判断は、外形上は「焦土作戦」と解釈されても仕方がない。イデアル社の M&A は、企業買収ファンド(PE)が売主であり、複数の買い手候補が参加する入札によって、買値が吊り上げられた経緯がある。過去の M&A において失敗を続けた当社が買収後の経営統合作業(PMI)に成功して、買収の専門家である PE 以上の付加価値を創出できるかは疑問符が付く。そもそも、当社はウェブを基盤とした事業を展開するが、イデアル社は人的営業によるサブリース及び不動産仲介という「リアル」

の事業であり、両社のシナジーは描きにくい。

資本政策と M&A は CFO である森田氏の管轄である。公募増資と自己株式取得という矛盾した資本政策を打ち出し、価値破壊的な買収を推進した点において、森田氏は当社の取締役として不適任である。なお、2024 年 12 月の公募増資時には、イデアル社の入札は始まっておらず、当時は資金使途のない公募増資を森田氏は主導したのである。

2 取締役中川二博解任の件

(1) 議案の要領

取締役中川二博を解任する。

(2) 提案の理由

広告チャンネルで経験を積んだ中川二博氏は、2017 年に当社の社外取締役となった。藤代社長の要請により、2019 年からは社内取締役となるが、自身の自由な時間を確保したい本人の希望もあり、責任部署を抱えておらず、アドバイザー的存在である。2025 年 5 月に当社が開示した中期経営計画の策定に関わっておらず、社内取締役に当然求められている中期経営計画実践の責任分野がない。企業の合併・買収(M&A)を成長の主軸にすえる一方で、過去の買収で減損処理に迫られた当社ではあるが、中川氏は、正味現在価値(NPV)や内部収益率(IRR)といった企業・株主価値形成に必要な概念を理解していないことも窺える。

イデアル社の買収金額は当社の保有現預金とほぼ同額であり、時価総額の約 3 割、企業価値の約 4 割に相当する「身の丈」に合っていない M&A である。中川氏は、NPV や IRR といった M&A 成功に必要な概念を理解しないまま、同社買収の取締役会議案に賛成票を投じた。また、2024 年 12 月の公募増資時には、イデアル社の入札はまだ始まっておらず、資金使途のない公募増資と発表直後の自己株式取得という矛盾した資本政策を中川氏は取締役として支持した。

当社は成長路線の岐路に立っている状況であり、当社の株主は当社の社内取締役に對し、当社の事業に専念することを期待している。だが、中川氏は、東京証券取引所のプライム市場に上場するプレミアムグループ株式会社の社外取締役も務めており、当社の事業に注力できているとはいえない。よって、中川氏においては、当社の取締役を退任し、広告チャンネルのアドバイザーとして当社の執行部門を補佐する方が、株主共同利益に資する。

(3) 定款一部変更（戦略検討委員会の設置）の件

(1) 議案の要領

現行の定款に以下の章及び条文を新設し、現行の定款「第 6 章計算」を「第 7 章計算」へ変更の上、第 40 条以下を各々 6 条ずつ繰り下げる。なお、臨時株主総会における他の議案の可決により、本議案として記載した章及び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、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

(下線は変更部分を示します。)

現行定款	変更案
(新設)	<u>第 6 章戦略検討委員会</u> <u>【戦略検討委員会の設置】</u> <u>第 40 条当社は、第 43 条に掲げる職務を行うための戦略検討委員会を設置する。</u> <u>【戦略検討委員会の組織】</u> <u>第 41 条戦略検討委員会は 3 名以上 5 名以内の委員で組織し、委員の過半数は社外取締役でなければならない。</u> <u>2 戦略検討委員会に委員長を置く。委員長は社外取締役である委員の中から委員の互選によって定める。</u> <u>3 戦略検討委員会の委員は、社外取締役の互選によって定める。</u>

	4 委員長は、戦略検討委員会の会務を総理する。 【戦略検討委員会の運営】 第 42 条戦略検討委員会は、委員長が招集する。 2 戦略検討委員会は、委員長及びその委員の過半数が出席しなければ、会議を開くことができない。 3 戦略検討委員会の議事は、出席したその委員の過半数をもって決する。可否同数のときは、委員長が決する。 4 戦略検討委員会に事務局を置く。事務局は、委員長の指示により、戦略検討委員会の招集の手続、事務処理及び議事録の作成を行う。 5 前各項に定めるもののほか、議事の手続その他戦略検討委員会の運営に関し必要な事項は、戦略検討委員会が定める。 【戦略検討委員会の職務】 第 43 条戦略検討委員会は、当会社の株主の共同の利益の最大化を図る観点から、経営陣から独立した立場で、次に掲げる職務を行う。 (1) 当会社が株主の共同の利益の最大化を図るためにとり得る戦略的選択肢について検討を行うこと。 (2) 前号の検討に際して、潜在的な戦略的パートナー、スポンサー、買収者又は投資家その他の第三者(以下「潜在的パートナー等」という。)から戦略的選択肢に係る真摯な提案があった場合には、当該提案についても検討を行うこと。 (3) 前各号の規定により検討した戦略的選択肢の中から、客観的かつ合理的に最善と判断される選択肢を取締役に勧告すること。 【戦略検討委員会の権限等】 第 44 条戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、取締役及び支配人その他の使用人に対し、報告若しくは資料の提出その他必要な協力を求め、又は意見を述べるができる。 2 戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、委員以外の者を戦略検討委員会に出席させ、その意見又は説明を求めることができる。 3 戦略検討委員会は、その職務の執行に必要と認めるときは、当会社の費用において、弁護士、コンサルタントその他の外部専門家を起用し、その助言又は援助を受けることができる。 4 当会社は、潜在的パートナー等から戦略的選択肢に係る提案があった場合には、速やかに、戦略検討委員会に対し、当該提案を報告する。 5 取締役会は、戦略検討委員会の勧告及び意見を最大限尊重して、前条第 3 号の勧告に係る戦略的選択肢を実施するための業務執行の決定(会社法第 348 条の 2 第 1 項の規定による委託を含む。)を行う。
--	--

	【戦略検討委員会の活動内容の開示】 第 45 条当社は、3 か月に一度、戦略検討委員会が開示することを適当と認める活動内容を対外的に開示する。
--	---

(2) 提案の理由

2022 年 4 月に始まった東京証券取引所の市場区分の見直しに際して、当社はプライム市場を選択したが、流通株式時価総額基準を満たせない状態が続いた。このため、2024 年 12 月当時は資金使途がないにもかかわらず、公募増資に踏み切り、発表後に株価が低迷すると公募増資とは真逆の自己株式取得を 2025 年 2 月に発表し、当社の資本政策を巡って株式市場が混乱した。企業・株主価値向上の「手段」に過ぎないプライム上場を「目的」としてはき違えた経営判断の誤謬だが、一連の資本政策の失敗について当社経営陣、取締役は誰一人として責任を取っていない。

当社は、これまで規模の拡大を追求してきた。具体的には、人員増に加えて、のれん、顧客関連資産、及びソフトウェアを 2025 年 3 月期に減損処理した内装建築.com と農業ジョブの買収、時価総額の約 3 割、時価総額と純有利子負債(当社は現預金超なのでマイナス)を足した企業価値(EV)の約 4 割に相当する約 48 億円を費やして店舗転貸借事業の株式会社イデアル及びその親会社であるホライズン 14 株式会社の買収を決めた。

過去の M&A 失敗などを鑑みるに、こうした一連の拡大策は、正味現在価値(NPV)や内部収益率(IRR)といった企業・株主価値形成の必要条件が十分に議論されていないことが窺える。つまり、単年度の売上高と利益の拡大に重きが置かれるあまりに割高な買収を執行し、結果的に、投下資本のリターンが資本コストを下回る、「価値破壊的な成長」が模索されてきた。実際のところ、当社は 2025 年 5 月に中期経営計画を発表するが、発表翌日の株価はストップ安を演じた。こうした株式市場の反応は、当社の「価値破壊的な成長」に対して市場が懸念したためである。実際のところ、買収の利益寄与額がのれん償却額を上回るか否かという、毎期の損益計算書における会計上のインパクトに主眼をおいているのが当社の実態であり、同社の買収姿勢が「価値破壊的な成長」をもたらすリスクを内包している。

このため、M&A を含む成長戦略と資本政策を抜本的に見直し、経営陣から独立して戦略的な選択肢を透明性をもって検討できる戦略的検討委員会の設置は、株主共同利益に資する。事業の戦略的選択肢について多角的に検討するのはもちろん、第三者から戦略的選択肢に係る真摯な提案があった場合に当該提案を検討できる。

4 自己株式の取得の件

(1) 議案の要領

会社法 156 条 1 項の規定に基づき、臨時株主総会終結のときから 1 年以内に当社普通株式を、株式総数 504 万株、取得価格の総額 30 億円(ただし、会社法により許容される取得価額の総額(会社法 461 条に定める「分配可能額」)が当該金額を下回るときは、会社法により許容される取得価額の総額の上限額)を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

当社においては、時価総額の約 3 割、企業価値の約 4 割という大型買収(イデアル社)に踏み切ったが、買収価額の割高さが懸念されるため、投下資本利益率(ROIC)といった当社の資本効率が今後低下するリスクが懸念されている。企業の合併・買収(M&A)に関して減損処理を続けた過去があるだけに、資本効率が今後悪化するリスクに歯止めをかけるためには、資本政策の見直しが喫緊の課題であり、資本構成を再構築することで資本コストの低減を希求する本提案の主旨は、株主共同の利益に資する。

実際のところ、東京証券取引所が策定したコーポレートガバナンス・コードは、「原則 5-2. 経営戦略や経営計画の策定・公表」において、「経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、自社の資本コストを的確に把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に説明を行うべきである。」と定めており、資本構成を見直すこと自体は株主資本利益率(ROE)といった株主から見た資本効率の改善につながる。

一方で、当社はキャッシュ・コンバージョン・サイクル(CCC)がゼロに近い、運転資本をほとんど必要としないビジネスモデル、つまり、資金効率の良い事業を展開しているため、財務レバレッ

ジが 可能である。提案した自己株式取得の上限額は 30 億円に相当するが、当社によると、当社には 50 億円の借り入れ余力があり、イデアル社買収に手元キャッシュを使ったとしても、提案した自己株式取得の資金は十分に調達可能である。

提案した株式総数は、当社株式の過去 1 年の売買高の約 5%に相当し、流動性の観点からしても、市場が十分に吸収できる合理的な水準である。

以 上

別紙2 本提案株主（AVI）の議案の内容及び提案の理由

1. 株主総会の目的である事項

- (1) 取締役森田勝樹の解任
- (2) 社外取締役1名の選任

2. 招集の理由

当社は、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた適切な対応を怠っています。当社は、30%近い営業利益率を誇る質の高い事業を展開しているにもかかわらず、不適切な資本政策と株主への配慮の欠いた姿勢によって、企業価値の向上に結びついていません。

当社による資本政策の失敗の明確な事例として、短期間に公募増資と自社株買いを行うという極めて不可解な資本政策が実施されたことが挙げられます。当社は2024年12月11日に発表した公募増資において200万株を調達し、差引手取概算額6.2億円の資金調達(1株当たりの手取金額312円)を行いました。しかしながら、それから僅か2カ月後の2025年2月には、総額5億円の自社株買いを発表しています。この自社株買いは2025年4月に終了しており、取得株式総数95万株、1株当たりの現金取得価格は528円となりました。そもそも、公募増資時点で多額の現預金を抱え込んでいた当社に追加的な資金調達が必要だったのかという論点に加えて、本資本政策は、公募増資で株式を「安く」売り出し、自社株買いで株式を「高く」買い取るという、経済合理性の観点からおおよそ説明不可能な内容となっており、株主共同の利益を毀損する結果となっています。一連の取引は、資本政策に関する明確な戦略を欠いた場当たり的な判断であったと断じざるを得ません。

こうした中、2025年6月に開催された第22回定時株主総会では、第1号議案(「剰余金の処分の件」)は60%の賛成割合で可決されました。これは、剰余金の処分に関する会社提案議案としては異例の賛成率の低さです。当社の潤沢なキャッシュ創出能力に照らし株主が期待する還元水準と実際の還元水準には大きな乖離があり、当社が剰余金の使途について株主が納得できるだけの説明ができていないことは、この結果からも明らかでありました。

しかしながら当社は、このような株主の声に真摯に耳を傾けるどころか、2025年9月10日に、「ホライズン14株式会社の株式取得(子会社化及び孫会社化)及び特定子会社の異動に関するお知らせ」と題する適時開示資料にて、大規模なM&Aを実施することを発表しました。本件の取得価額48億円は、当社の時価総額のおよそ3割に相当し、当社の現預金から有利子負債を差し引いたネットキャッシュ46億円(2025年6月末時点)を上回る金額でもあるなど、当社の企業規模に照らして巨額です。当社が2025年5月14日に発表した中期経営計画でも、3年間の投資計画として資本市場に示した数字は8億円に過ぎなかったこと、また、これまで当社が実行してきたM&Aの投資金額も数億円程度であったことを踏まえると、経営陣が低配当を正当化するために唐突かつ無理やり現預金を費消したとの捉え方をされてもおかしくはありません。請求者は、買収対象企業との事業間シナジー効果や買収時バリュエーションに関する評価を現時点で具申する意図はありませんが、投資規模に照らした投資決定プロセスや株主コミュニケーションには、大きな問題があったものと考えています。

当社は2016年9月29日に東京証券所に新規で株式を上場しましたが、その後株価は継続的に低迷しています。配当金を含めた株価指標であるTSR(株主総利回り)でみると、2016年9月29日から2025年9月30日までの当社のTSRは+84%であるのに対して、TOPIXは+189%と大きく水をあけられている状況です。

当社の中長期的な企業価値が低迷を続けていることの背景には、上述の資本政策の迷走と株主軽視の姿勢があることは明かです。このような場合、本来であれば、株主からの付託を受けた取締役会が経営陣の責任を問い、経営陣の選解任を通じて企業価値の向上を図る立場にあります。しかし、当社においては、指名報酬委員会がわずか年1回しか開催されていないことからしても、取締役会が経営陣に対する適切な監督責任を果たしているようには見受けられません。請求者の一連の提案が可決された暁には、当社取締役会の半数が独立社外取締役に構成されることで監督機能が向上し、また資本市場に関する経験豊富な取締役が追加されることから、今後、真に資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応を進めることが可能になるものと請求者は考えています。

現在も株価が低迷を続ける会社にとって、適切な監督機能を果たせていない現状の取締役会の構成を一刻も早く刷新することが、株主価値向上を実現するために必要不可欠です。したがって、次回定時株主総会において取締役の選任議案が諮られる前に、臨時株主総会の招集を請求します。

(1) 取締役森田勝樹の解任の件

【議案の要領】

取締役森田勝樹を当社の取締役から解任する。

【提案の理由】

森田勝樹氏は、2003 年 4 月に当社社外取締役に就任し、当社上場前の 2015 年 4 月より取締役執行役員管理部長に就任しており、これまで 10 年もの長きにわたり当社の財務・経理を統括する立場にありました。当社の資本政策・キャッシュアロケーションを所掌する責任者でありながら、株主共同の利益に資する資本政策を実施することができず当社の中長期的な企業価値低迷を招いた森田氏の責任は重く、財務・経理担当取締役としての適格性に疑義があります。

森田氏を取締役に留任させることの是非は、本来、監督機能を果たすべき取締役会において審議されるべき問題です。しかし、現状の取締役会ではその機能が期待できないため、本議案により株主の意思を直接問うた上で、取締役会の構成を刷新し、改めて最適な財務担当取締役を選任することが必要です。

(2) 社外取締役 1 名選任の件

【議案の要領】

坂井 一成(さかい かずなり)を当社の社外取締役として選任する。

【提案の理由】

坂井氏は、マッキンゼー・アンド・カンパニーにてマネジメント・コンサルタントとしてキャリアをスタートし、国内外での勤務経験の後に、米系大手投資会社に転身し、日本における事業投資を行った経験を有しています。その後、マッキンゼー・アンド・カンパニーでのマネージャー職において、主に日本の上場企業を中心とした顧客に対し、様々な経営戦略の策定及び実行支援並びに事業改善の現場における実行支援を行った経験を有しており、また約一年間消費財企業に出向し、経営戦略部において M&A 案件の推進や新規事業の立案・推進に携わっております。更には、坂井氏は米国ハーバード大学にて経営学修士(MBA)を修めたのち、英国ロンドンの上場投資信託の運用会社であるアセット・バリュー・インベスターズにおいて、日本調査責任者として、日本の上場企業に対し持続的な企業価値向上に資するエンゲージメントを行う中長期の目線での投資を行っています。

このように、坂井氏は経営アドバイザー、上場株投資、プライベート・エクイティなどに長年従事しており、株主の視点から経営陣の責任を問い、監督をする十分な能力と適格性を有しています。また、坂井氏は、経営や財務に関する豊富な知見、資本市場や SDGs に関する幅広い見識を有しており、これらの経験を踏まえ、当社の経営全般に関して経営陣に助言することで、当社の企業価値向上を監督する役割も期待できます。なお、坂井氏は、当社の社外取締役としての職務に十分な時間と労力を割くことができる状況にあります。以上の理由で、請求者は坂井氏の取締役としての選任を提案します。

【候補者の氏名、略歴等】

候補者：坂井 一成(さかい かずなり)

生年月日:1988 年 2 月 24 日

所有する当社の株式の数:0 株

略歴、地位、担当及び重要な兼職の状況：

2011 年 4 月 マッキンゼー・アンド・カンパニー 入社(日本法人東京オフィス及びオーストラリア法人メルボルンオフィス勤務)

2016 年 4 月 株式会社ローン・スター・ジャパン・アクイジッションズ 入社

2017 年 1 月 ハドソン・ジャパン株式会社 入社

2018 年 9 月 マッキンゼー・アンド・カンパニー 入社エンゲージメント・マネージャー

2021 年 6 月 アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド 入社

2024 年 10 月 アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド日本調査責任者(現職)

(重要な様職の状況)

アセット・バリュー・インベスターズ・リミテッド日本調査責任者

※坂井一成氏が日本調査責任者を務めるアセット・バリュー・インベスターズ・リミテッドは、顧客の代理として当社株式の 18.9%(2025 年 9 月 30 日現在)を保有しています。

(注)1. 候補者は、社外取締役候補者です。

2. 当社は、各社外取締役との間で、会社法第 427 条第 1 項の規定に基づき、同法第 423 条第 1 項の損害

賠償責任を限定する契約を締結しており、当該契約に基づく損害賠償責任の限度額は、100 万円又は法令が定める最低責任限度額のいずれか高い額であるとのことです。請求者は、各候補者の選任が承認された場合、各候補者との間でも同様に責任限定契約を締結いただくよう当社に求めます。