



2024年11月8日

各位

会社名 日本ビジネスシステムズ株式会社  
代表者名 代表取締役社長 牧田 幸弘  
(コード番号: 5036 東証スタンダード市場)  
問合せ先 取締役常務執行役員 CFO 勝田 耕平  
(TEL. 03-6778-7336)

## 株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、当社の株主である Global ESG Strategy (以下「本提案株主」といいます。) より、2024年12月20日開催予定の当社第34期定時株主総会につき、株主提案 (以下「本株主提案」といいます。) を受領していましたが、本日開催の取締役会において、本株主提案について反対することを決議致しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### 1. 本株主提案の内容及び理由

##### (1) 議題

- 議題1: 剰余金処分の件
- 議題2: 定款の一部変更の件 (剰余金の配当方針について)
- 議題3: 定款の一部変更の件 (不動産取得にかかる方針について)
- 議題4: 定款の一部変更の件 (資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について)
- 議題5: 定款の一部変更の件 (上場市場区分変更計画の策定及び開示について)
- 議題6: 定款の一部変更の件 (取締役による株主との面談対応について)

##### (2) 議案の要領及び提案の理由

議案の要領及び提案の理由は別紙「本株主提案書面」をご参照ください。なお、別紙「本株主提案書面」は、本提案株主から提出された株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものであります。

#### 2. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

##### (1) 議題1: 剰余金処分の件

###### ①当社取締役会の意見

**当社取締役会は、本株主提案の議題1に反対いたします。**

###### ②反対の理由

当社は、株主の皆様への利益還元を経営上の重要政策の一つとして位置付け、株主の皆様から預託された資本を有効に活用し事業活動を通じて利益をあげ、事業基盤の安定と更なる拡充に備えるために必要な内部留保の充実も念頭に置きつつ、利益水準等を総合的に勘案し、利益還元を継続的かつ安定的に実施することを基本方針としております。

当社は、「成長投資」「事業運営資金」「株主還元」にバランスよく資金配分することは企業価値の中長期にわたる持続的な向上において極めて重要であると考えており、「株主還元」については、成長投資によって持続的に拡大する利益を、一定の配当性向を目安に安定的に株主の皆様へ配当すべきであると考えております。

企業のDX化が進む昨今の事業環境において、当社事業の飛躍が期待される一方でITサービス業界では人材不足が顕著になってきており、各社がエンジニアの確保に苦慮している状況にあります。そのような中、当社は直近の3年間で従業員数を2,228人/単体(2021年9月末時点)から2,700人/連結(2024年9月末時点)まで拡大することを実現し、3年間の入社人数は864人\*1、3年平均の離職率は6.7%\*1と、ITサービス業界における当社の事業規模・他社の状況を鑑みると、

当社の人的資本方針およびそれに基づいた採用戦略は有効であると認識しています。

本株主提案では、当社が人的資本政策に基づいた投資金額（人員拡大に伴うオフィス拡張費用および社宅の確保）に対して、配当金額が過少であるという主張をされておりますが、本施策については長期的な視点に基づいた持続的な企業価値の向上に資するものであり、当社としましては、配当と成長投資のバランスを重要視しており、期間損益を大幅に超過する過剰な配当金の要求は当社の長期的な成長を阻害するものであり、中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益確保の実現を妨げるものと考えます。

したがって、当社取締役会は本株主提案の議題1に反対いたします。

\*1 2023年9月期の期中にネクストスケープを子会社化したため、2022年9月期および2023年9月期は単体データ、2024年9月期は連結データにより算出

## (2) 議題2：定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

### ①当社取締役会の意見

**当社取締役会は、本株主提案の議題2に反対いたします。**

### ②反対の理由

旺盛なDXニーズに生成AIの加速的進化が加わり、拡大を続けるITサービス業界においては、柔軟かつ機動的な成長投資が求められます。それに対し、本株主提案は、2027年9月期まで、過剰な水準の剰余金の配当を継続することを定款に規定することを求めるもので、当社における今後の成長投資等の見通しを顧みないものであり、当社の財務基盤を毀損しかねないものです。上記(1)②で述べたとおり、「成長投資」「事業運営資金」「株主還元」にバランスよく資金配分することは企業価値の中長期にわたる持続的な向上において極めて重要であると考えており、本株主提案の議題2の内容を定款に規定することは、当社の中長期的な経営戦略の実現を困難にし、中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益確保の実現の妨げとなります。

したがって、当社取締役会は本株主提案の議題2に反対いたします。

## (3) 議題3：定款の一部変更の件（不動産取得にかかる方針について）

### ①当社取締役の意見

**当社取締役会は、本株主提案の議題3に反対いたします。**

### ②反対の理由

上述しましたように、当社はITサービス事業を営んでおり、社員のパフォーマンスの最大化によって、事業を成長させ、ひいては、中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益確保の実現につなげております。

オフィス拡充や社宅の増設は、当社の人的資本政策に基づき、増加する人員の対応として行っています。オフィス拡充は、単なるワークスペースとしての機能に留まらず、社員や顧客とのコミュニケーションの場としても最大限に活用されています。これによりリモートコミュニケーションでは得られない深い関係性の構築や、新たなビジネスニーズの発掘などにつながっています。社宅に関しましては、セキュアでリモートワークに適した労働環境の構築を重視し、選定基準を設けております。借上げ社宅だけでは条件に見合った必要な戸数を確保することが難しいため、自社所有の物と併用して社員に提供しております。今後も社員の状況に応じて、社宅の戸数確保に努めてまいります。

社宅の提供が当社の事業にとって重要な施策となっている一方で、当社は、自社所有に固執しているわけではなく、継続的な社員への社宅提供を前提に、オフバランス化に向けた様々な可能性について検討を行っており、一部資産の売却も視野に、継続的に議論を行ってまいります。

当社の定める条件に見合った不動産の取得においては厳しい選定基準を設け厳格に運用しております。これにより不要な不動産取得を回避し、配当や当社事業に必要な資金の確保への影響を最小限にとどめております。

また、人材確保において、本株主提案では「そもそも給与増額等の根本的な解決を目指すべき」

という提案を頂いておりますが、当社としましては、当社のマテリアリティにも掲げているとおり、「信頼されるクラウドプロフェッショナル人材の育成」と「すべての社員が個性を最大限に活かせる企業文化の醸成」を重要視しており、多様化する社員及びそのニーズを踏まえ、給与増額だけではなく、すべての社員が働きやすい環境を整備し、プロフェッショナル人材としての成長する機会の提供を通じて、事業成長につなげてまいります。

また、会社の組織・運営に関する基本的な事項を定める定款に議案3のような規定を設けることは、不要であり、適切ではないと考えます。

したがって、当社取締役会は本株主提案の議題3に反対いたします。

#### (4) 議題4：定款の一部変更の件（資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について）

##### ①当社取締役会の意見

**当社取締役会は、本株主提案の議題4に反対いたします。**

##### ②反対の理由

コーポレート・ガバナンス報告書における「資本コストや資本収益性を意識した経営の実現に向けた対応」について、現時点では、暫定的な資本コストを把握し取締役会にも報告されていますが、上場後の期間が短く、資本資産評価モデル（CAPM）におけるベータ値（ $\beta$ ）が的確に算定できないことから、具体的な目標値等の公表は行っておりません。適切な公表時期を含め、検討を続けており、対応を進めております。当社は、2025年9月度の営業利益予想は当初中期経営計画の目標を下回る見込みとなるものの、2025年9月度を最終年度とする中期経営計画に沿った事業戦略を進めております。現在の事業状況を踏まえた今後の経営計画については、現在社内でも検討中であり、策定後に株主の皆様にご公表させていただく予定です。

経営計画は、当社が置かれている事業環境等柔軟性・流動性が高い事項を踏まえて慎重に検討したうえで、策定プロセスおよび公表の是非や時期を含め、取締役会が決定すべき事項であり、会社の組織・運営に関する基本的な事項を定める定款に議案4のような規定を設けることは、不要であり、適切でないと考えます。

また、提案株主は、「企業価値向上策の一環として、当社が自社保有する社宅のセール・アンド・リースバックを行うべき」と主張しますが、上記(3)②で述べたとおり、当社は、自社保有に固執しているわけではなく、継続的な社員への社宅提供を前提に、セール・アンド・リースバックを含めたオフバランス化に向けた様々な可能性について検討を行っており、一部資産の売却も視野に、継続的に議論を行ってまいります。

また、提案株主は、「2024年9月30日時点において当社の1.5%以上の議決権を有する株主または当該株主が保有する当社の株式につき投資一任契約その他の契約もしくは法律の規定に基づき、当社の株式に投資するのに必要な権限を有する者（以下「運用者」という。）が希望する場合には、当該株主又は運用者から意見を聴取するものとする。」としておりますが、1.5%という線引きで他の一般株主の皆様と異なる扱いにする合理性がなく、提案株主を含む一部の株主のみを合理的な範囲を超えて優遇する義務を課すものであって、他の一般株主の皆様のご利益について考慮されておらず、会社の組織・運営に関する基本的な事項を定める定款にこれを規定することは不要であり、適切でないと考えております。

したがって、当社取締役会は本株主提案の議題4に反対いたします。

#### (5) 議題5：定款の一部変更の件（上場市場区分変更計画の策定及び開示について）

##### ①当社取締役会の意見

**当社取締役会は、本株主提案の議題5に反対いたします。**

##### ②反対の理由

東京証券取引所において、企業の事業規模・成長段階に応じた複数の市場が存在する中、上場市場の選択は、個別企業の状況に応じて選択するものであり、当社は、2022年の新規上場において、当社の事業状況や事業環境等を総合的に勘案し、スタンダード市場への上場を選択しております。

また、上場市場区分変更計画を策定および公表することについては、その是非、時期等を含め、必要に応じて取締役会において個別企業が置かれた経営環境等を踏まえて慎重に検討したうえで、決定すべき事項であり、一様に上場市場区分変更計画の策定および公表を強制する旨を会社の組織・運営に関する基本的な事項を定める定款に記載することは、必ずしも株主共同の利益に資するものではなく、議案5のような規定を設けることは、不要であり、適切ではないと考えます。したがって、当社取締役会は本株主提案の議題5に反対いたします。

(6) 議案6：定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

①当社取締役会の意見

**当社取締役会は、本株主提案の議題6に反対いたします。**

②反対の理由

当社は、常日頃からの多くの株主・投資家との建設的な対話を通じて、当社の経営方針について理解を深めていただくと同時に、株主・投資家からの貴重な意見を事業活動の展開に役立てたいと考えております。当社は、株主との建設的な対話に関する方針を定め、株主・投資家との建設的な対話がコーポレート・ガバナンスの更なる充実、ひいては中長期的な企業価値向上に資するとの認識に基づき、対話の申込みに積極的に対応するとともに、ホームページ等を通じて積極的な情報発信を行なっていることに加え、能動的に建設的な対話を行うための場（説明会やIR活動等）を設定しております。そして、株主・投資家からの面談の申込みに、株主平等の原則に配慮したうえで、IR実務に常日頃から当たっている担当部門が対応しておりますが、株主の希望や主な関心事項等を踏まえて具体的な事情や必要性を個別に検討したうえで、面談が適切と判断した場合には、合理的な範囲で、積極的に取締役との対話の場を設定しております。そのうえで、株主・投資家からの意見は、取締役会に適宜報告されております。

実際に、当社は、提案株主からの面談の要請に対しても、代表取締役社長が複数回にわたりこれに応じるなど、直近の1年間で7回の面談を実施しており、適切に対応してまいりました。

本議案によりますと、特定の株主が面談を要請した場合、その具体的な事情や必要性等にかかわらず、一律に、当該株主から指定された当社の全取締役が、原則として一定の期限までに個別面談の要請に応じることを強制されることになり、また、当社の各取締役は、そのような個別面談の実施が必ずしも合理的な範囲・方法であるとはいえない場合であっても、これに応じなければならないこととなります。株主との対話に対応するための当社のリソースには限りがありますため、その必要性および合理的な範囲・方法を超えて特定の株主との個別面談に応じなければならなくなることにより、他の株主との建設的な対話の実施や、個別面談以外の対話（説明会やIR活動等）の実施にも影響が出るおそれがあり、当社の持続的かつ中長期的な企業価値の向上、ひいては株主共同の利益の確保にも影響が出ることになりかねません。とりわけ、業務執行取締役等である取締役については、四半期に1回以上の面談を求めるものであり、当社取締役による円滑な業務の遂行に著しい支障をきたすおそれがあります。

また、議案4と同様、1.5%という線引きで他の一般株主の皆様と異なる扱いにする合理性がなく、提案株主を含む一部の株主のみを合理的な範囲を超えて優遇する義務を課すものであって、他の一般株主の皆様の利益について考慮されておらず、会社の組織・運営に関する基本的な事項を定める定款にこれを規定することは不要であり、適切でないと考えております。

したがって、当社取締役会は本株主提案の議題6に反対いたします。

以上

(別紙「本株主提案書面」)  
本提案株主から提出された株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものであります。

## 第1 提案する議題

議題1：剰余金処分の件

議題2：定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

議題3：定款の一部変更の件（不動産取得にかかる方針について）

議題4：定款の一部変更の件（資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について）

議題5：定款の一部変更の件（上場市場区分変更計画の策定及び開示について）

議題6：定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

## 第2 議案の要領及び提案の理由等

### 1. 議題1 剰余金処分の件

#### (1) 議案の要領

剰余金の処分を以下のとおりとする。

本議案は、本株主総会において当社取締役会又は我々以外の当社株主が剰余金の処分の件を提案する場合には、それら提案とは独立して追加で提案するものとする。

#### (ア) 配当財産の種類

金銭

#### (イ) 一株当たり配当額

金 71 円から、本株主総会において当社取締役会又は我々以外の当社株主が提出し、かつ可決の決議がされた剰余金の処分に関する議案に係る普通株式 1 株当たりの剰余金配当額を控除した金額（本株主総会において当社取締役会又は我々以外の当社株主が剰余金の処分に関する議案を提出しない場合には金 71 円）。但し、2024 年 9 月期末における（連結上の）一株当たり当期純利益が 71 円を上回る場合は、冒頭の金 71 円を、2024 年 9 月期末における（連結上の）一株当たり当期純利益の金額に読み替える。

#### (ウ) 配当財産の割当てに関する事項およびその総額

当社普通株式 1 株につき上記イの一株当たり配当額（配当総額は、一株当たり配当額に 2024 年 9 月 30 日現在の当社発行済株式総数（自己株式を除く。）を乗じて算出した金額）

#### (エ) 剰余金の配当が効力を生じる日

本株主総会の日

#### (2) 提案の理由

当社の 2023 年 9 月期の配当は、当期純利益 3,522 百万円<sup>1</sup>に対して年間配当額が合計 1,352 百万円<sup>2</sup>（一株当たり配当金合計 20 円(2023 年 4 月 1 日付け株式分割後の株式数を基準として換算)）にとどまります<sup>3</sup>。これは、配当性向 25.7%に過ぎません。当社は、2024 年 3 月末を基準日として、2023 年 9 月期中間配当よりは 2 円高い（上記株式分割後の株式数を基準として換算）一株当たり 12 円の間配当を行い、年間配当予想 25 円を公表しましたが<sup>4</sup>、未だ十分な配当水準とまではいえません。

<sup>1</sup> 当社第 33 期 (2023 年 9 月期) 有価証券報告書 3 頁  
[https://ssl4.eir-parts.net/doc/5036/yuho\\_pdf/S100SIWL/00.pdf](https://ssl4.eir-parts.net/doc/5036/yuho_pdf/S100SIWL/00.pdf)

<sup>2</sup> 同有価証券報告書 67 頁

<sup>3</sup> 同有価証券報告書 41 頁

<sup>4</sup> 「剰余金の配当（中間配当）に関するお知らせ」（2024 年 5 月 14 日）  
<https://ssl4.eir-parts.net/doc/5036/tdnet/2438943/00.pdf>

株主価値の最大化のためには、適切な株主還元が重要です。そこで我々は、大胆な株主還元として特別損失を差し戻す調整を行った場合の純利益に対して配当性向 100%の配当を行うことを提案します。この配当額を支払ったとしても年間の配当総額は 3,220 百万円にしかならず、これは当社の 2024 年 9 月期における不動産関連投資予定額（社宅の新規取得と本社移転費用の合計 8,483 百万円<sup>5</sup>）を大幅に下回る額でしかありません。仮にこの前提での配当性向 100%とし、現在の配当利回りが高配当銘柄と注目され得る 5%程度であった場合には当社株価は約 1420 円まで上昇することが見込まれます。現在の配当利回り約 2.5%が維持される場合は、株価は 2840 円まで上昇することが見込まれます。

## 2. 議題 2 定款の一部変更の件（剰余金の配当方針について）

### (1) 議案の要領

現行の定款「第 7 章 計算」の章に、第 46 条として、以下の条文を新設し、現行定款第 46 条以降の条数を各々 1 条ずつ繰り下げる。

なお、本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。）の可決により、本議案として記載した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。

#### （剰余金の配当方針）

第 46 条 当社は、2025 年 9 月期から 2027 年 9 月期までの期間において、剰余金の年間配当額の決定に際し、配当性向（配当総額÷当期純利益（連結財務諸表数値）により算出する。）100%以上を満たす年間配当額とする配当方針を採用し、法令上許容される限り、当該配当方針に従って年間配当額を決定する。

### (2) 提案の理由

当社の剰余金配当は、前述のとおり前期の配当性向が単体で 25.7%にとどまります。2023 年 9 月末における従業員社宅 8 か所の帳簿価格は 12,907 百万円、2024 年 9 月 期に 3,483 百万円を費やして 2 か所の社宅を追加取得したと推定される<sup>6</sup>など巨額の不動産投資を行っていることに加え、2024 年 9 月期には本社移転等に伴い社員食堂整備費用を含め 5,000 百万円<sup>7</sup>も投じる計画が開示されている一方で、当社の 2024 年 9 月期予定配当額は一株当たり 25 円、総額 1,137 百万円<sup>8</sup>となっており、現状の株主還元は著しく過少で、株主を軽視した経営といわざるを得ません。大胆な株主還元を打ち出すべく、一時的な手当てとして、2027 年 9 月期までの期間、配当性向を配当決定方針に加えることを提案します。

本提案の配当方針による財務インパクトの検証として、仮に 2025 年 9 月期以降、売上高を過去年度の平均売上高成長率とし、営業利益率を 2024 年 9 月期会社計画から一定と仮定した場合でも、2027 年 9 月期末でネット D/E レシオ 0.4 倍、ネットデット/EBITDA 1.0 倍、純資産比率 20%となり、当社の財務健全性を損なわず、引き続き十分な財務余力を有することは明らかです。加えて 2025 年 9 月期以降当社のネットデット額及び関連財務指標は低下することが予想されます。なお、当該財務インパクトの検証において設備投資は 2023 年 9 月期の減価償却費と同額と仮定し、2025 年 9 月期から 2027 年 9 月期において新たな不動産の取得は想定していません。但し、当該期間において本議案に基づき配当性向 100%としたとしても、財務レシオは急速に改善することから、不動産投資を追加で行う余力も十分にあると考えます。

<sup>5</sup> 同有価証券報告書 32 頁

<sup>6</sup> 同有価証券報告書 31、32 頁

<sup>7</sup> 同有価証券報告書 32 頁

<sup>8</sup> 当社 2024 年 9 月期第 2 四半期決算短信 1-2 頁、同第 3 四半期決算短信 1-2 頁より概算

本株主提案の配当方針を採用した場合の財務指標の推移予測

(百万円)	2024年9月期	2025年9月期	2026年9月期	2027年9月期
売上高	126,800	151,087	180,026	214,508
売上高成長率	12.4%	19.2%	19.2%	19.2%
営業利益	5,100	6,077	7,241	8,628
営業利益率	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
当期純利益	1,500	3,837	4,572	5,447
1株あたり配当額	71	84	100	120
配当総額	3,220	3,837	4,572	5,447
配当性向	214.7%	100.0%	100.0%	100.0%
ネットデット	12,075	11,458	10,723	9,848
ネットD/Eレシオ	0.5x	0.5x	0.4x	0.4x
ネットデット/EBITDA	2.1x	1.7x	1.3x	1.0x
純資産比率	31%	27%	23%	20%

3. 議題3 定款の一部変更の件（不動産取得にかかる方針について）

(1) 議案の要領

現行の定款に「第8章 不動産の取得」の章を新設し、第47条として、以下の条文を新設する。

なお、本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。）の可決により、本議案として記載した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。

（不動産取得にかかる方針）

第47条 当社が、不動産の取得のために支出することのできる額は、一事業年度当たり、基準日が当該事業年度の直前の事業年度に属する剰余金の配当総額及び同じく直前の事業年度に取得した自己株式の価額の総額の合計額以下とする。

(2) 提案の理由

当社の業態に大規模な設備投資は不要にもかかわらず、当社は、2023年9月末時点で約162億円にもなる有形固定資産をバランスシートに計上しています<sup>9</sup>。そのうち従業員社宅8か所の帳簿価格は12,907百万円であり<sup>10</sup>、有形固定資産の約8割を社宅が占めています。さらに、2024年9月期は3,483百万円を投じて2か所の社宅を追加取得し、本社移転等に伴い社員食堂整備費用を含め総額50億円かけていると推定され<sup>11</sup>、2024年6月末時点で有形固定資産は約243億円に増加しています<sup>12</sup>。当社は、社宅を提供する理由として都内好立地での社宅提供が人材確保に向けた施策の一つであると説明していますが、社宅を自社所有せねばならない合理的な理由は何ら説明されていません。人材確保においては、そもそも給与増額等の根本的な解決を目指すべきであり、自社所有による社宅の提供は人材獲得施策としても有効とはいえません。当社の平均給与は2023年9月末時点で6,188千円<sup>13</sup>と決して高いとはいえず、従業員の採用とリテンションのために200億円を超える有形固定資産へ投資していることが、給与増額などその他の方法よりも有効であり、効率的な資金の使い方であるかどうかは疑わしいといわざるを得ません。合理的な理由なく自社所有の社宅用不動産によって有形固定資産を増額し続ける当社の経営は、東証の要請する「バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営」

<sup>9</sup> 同有価証券報告書 63 頁

<sup>10</sup> 同有価証券報告書 31 頁

<sup>11</sup> 同有価証券報告書 32 頁

<sup>12</sup> 2024年9月期第3四半期決算短信 4 頁

<https://ssl4.eirparts.net/doc/5036/tdnet/2491299/00.pdf>

<sup>13</sup> 同有価証券報告書 11 頁

<sup>14</sup>に明らかに反しており、経営陣に対して無制限な不動産取得に歯止めをかけることが必要です。したがって我々は、不動産取得額に上限を設けるとともに、株主還元とのバランスを経営陣に意識させる規定を提案します。

#### 4. 議題4 定款の一部変更の件（資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について）

##### (1) 議案の要領

現行の定款に「第8章 資本コストや資本収益性を意識した経営の実現に向けた対応」を新設し、第47条として、以下の条文を新設する。

なお、本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。）の可決により、本議案として記載した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。

##### （企業価値向上策の策定）

第47条 当社は、2025年3月31日までに、当社の企業価値向上策を策定し、東京証券取引所の運営する適時開示情報伝達システムを通じてその内容を公表する。

2. 企業価値向上策には、下記の内容を含むものとする。

- (1) 当社の全事業を対象とした、企業価値向上に資する施策
- (2) 当社の資本コストの現状及び市場評価の分析並びに資本効率の改善に向けた経営指標の設定等を含む資本政策
- (3) 社宅を含む有形固定資産のセール・アンド・リースバック、及び有形固定資産の効率的活用に向けたその他の施策（具体的には、複数の大手不動産会社に対して、有形固定資産の効率的活用について提案を求め、3社以上から提案を受領し、当該提案を踏まえて検討するものとする）
- (4) 資産・資本の効率化を通じた株主還元施策
- (5) その他当社の企業価値向上に資すると考えられる事項

3. 企業価値向上策の策定は、以下の手続きを経て、取締役会が決定するものとする。

- (1) 取締役会は、必要に応じて有識者、外部アドバイザー、及び株主の意見を聴取し企業価値向上策の草案を作成し、社外取締役から成る検討部に提出する。当該検討部会は、その専門的知見に基づき草案に対する意見をまとめ、取締役会に上程する。取締役会は、企業価値向上策の策定にあたり当該検討部の意見を十分に考慮する。
- (2) 取締役会は、企業価値向上策の策定に際し、2024年9月30日時点において当社の1.5%以上の議決権を有する株主または当該株主が保有する当社の株式につき投資一任契約その他の契約もしくは法律の規定に基づき、当社の株式に投資するのに必要な権限を有する者（以下「運用者」という。）が希望する場合には、当該株主又は運用者から意見を聴取するものとする。

##### (2) 提案の理由

当社は本年、中計目標を取り下げており、新たな企業価値向上策の策定・公表による市場評価の挽回が急務です。また、当社は東証が要請する「資本コストや資本収益性を意識した経営の実現に向けた対応」を未だ開示していません。そのため当社は、同対応を含む企業価値向上策を、早急に検討、策定し、投資家に公表すべきです。特に、約243億円にのぼる有形固定資産<sup>15</sup>を見直して資金を捻出し、新たな事業展開への投資や株主還元に戻すべきです。現状は、損益計算書上に賃料支払こそ計上されていないものの、実際には巨額の投資を行った結果が有形固定資産としてバランスシートに計上されているに過ぎません。2024年6月末時点において、有形固定資産は24,330百万円である一方、ネットデットは13,072百万円であり<sup>16</sup>、セールス・アンド・リースバックによって得られる手取り金は、負債額を大きく上回ることが想定されます。当社は、企

<sup>14</sup> 「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」1頁

<https://www.jpx.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/jr4eth0000004w6n.pdf>

<sup>15</sup> 2024年9月期第3四半期決算短信4頁

<sup>16</sup> 2024年9月期第3四半期決算短信四半期連結貸借対照表から算出



業価値向上策の一環として、当社が自社保有する社宅のセール・アンド・リースバックを行うべきです。かかるセール・アンド・リースバックを行うことにより、賃料支払は発生するものの、不動産を保有していた場合に有形固定資産の減価償却費分の営業利益が押し下げられていた分がなくなり、営業利益に対してプラスの効果が生じる可能性があります。当社は我々に対し、セール・アンド・リースバックを行うと賃料額にかかわらず売却損になるため実行できないと説明しましたが、東京都港区や渋谷区といった都内好立地<sup>17</sup>の築浅の物件で必ず売却損が生じるとの評価が合理的な分析に基づくとは考え難く、当社の説明は受け入れがたいものです。当社は、当社独自の分析のみに依拠するのではなく、大手不動産会社（具体的には野村不動産株式会社、三菱UFJ不動産販売株式会社、三井不動産株式会社、三菱地所株式会社、住友不動産株式会社、東急リバブル株式会社が該当すると考えます）から、客観的な分析に基づく、当社有形固定資産の有効活用について提案を行うよう求め、かかる提案に基づき具体的な施策を検討すべきです。また、当社社外取締役は我々に対し、当社のROE16%が同業平均を上回ることを踏まえ社宅購入に問題はないとも説明しましたが、ROEが同業平均を上回っていればどのような資産の使い方でも問題ないかのような考え方は、東証の要請する「バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営」にも反しており、適切ではないといわざるを得ません。事業資産の効率的活用を考慮しないROEだけでなく、事業資産（運転資本+固定資産）を分母とし、NOPAT（営業利益－法人税）を分子とするROICにも着目するなどして、資産効率を精査すべきです。当社は、聖域を設けずに、当社の全事業を検証し、提案の内容を含む企業価値向上策を策定すべきです。

## 5. 議題5 定款の一部変更の件（上場市場区分変更計画の策定及び開示について）

### (1) 議案の要領

現行の定款に「第8章 上場市場区分変更計画」を新設し、第47条として、以下の条文を新設する。

なお、本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。）の可決により、本議案として記載した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。

（上場市場区分変更計画の策定及び開示）

第47条 当社は、2025年6月30日までに、東京証券取引所における上場市場区分をスタンダード市場からプライム市場へ変更するための計画（以下、「上場市場区分変更計画」という。）を策定し、東京証券取引所の運営する適時開示情報伝達システムを通じてその内容を公表する。

2. 上場市場区分変更計画は、遅くとも2028年9月期末までの市場区分変更を目指すものとし、必要な工程及び各工程のスケジュール等を含む合理的かつ具体的な内容でなければならない。

### (2) 提案の理由

当社は、2022年からスタンダード市場に株式を上場しています。当社は我々に対し、将来的にプライム市場への変更を目指す意向があると説明しました。上場会社として、より流動性が高く、より多くの投資家が参加するプライム市場へ上場市場区分の変更を目指すことは、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資するものです。もっとも、プライム市場への上場市場区分変更の際には、東京証券取引所による形式要件及び実質基準の審査を受ける必要があることから、当社は具体的な移行プランを策定の上、充足できていない要件・基準及び必要な工程を洗い出した上で取り組むことが不可欠です。しかし現状では、当社は、プライム市場への上場市場区分変更に向けた具体的な移行プランを何ら説明していません。この状況を踏まえ、我々は、当社が、プライム市場への変更に関する具体的な実施目標とそれに基づくスケジュールを含む計画を策定し開示することを提案します。

## 議題6 定款の一部変更の件（取締役による株主との面談対応について）

<sup>17</sup> 同有価証券報告書31頁、32頁

(1) 議案の要領

現行の定款「第4章 取締役および取締役会」の章に、第31条として、以下の条文を新設し、現行定款第31条以降の条数を各々1条ずつ繰り下げる。

なお、本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。）の可決により、本議案として記載した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。

（取締役による株主との面談対応）

第31条 当社の取締役は、当社の1.5%以上の議決権を有する株主または当該株主が保有する当社の株式につき投資一任契約その他の契約もしくは法律の規定に基づき、当社の株式に投資をするのに必要な権限を有する者（以下「運用者」という。）から個別面談の要請があった場合、20営業日以内に個別面談に応じる。ただし、やむを得ない理由により当該期間内の個別面談ができない場合には、5営業日以内に面談を要請した株主または運用者にその旨を通知の上、対応可能な個別面談の日時を別途設定する。個別面談要請があった場合の面談の回数については、株主または運用者当たり、業務執行取締役等である取締役については四半期に1回以上、業務執行取締役等でない取締役については年に1回以上応じるものとする。

(2) 提案の理由

コーポレートガバナンス・コードは、上場会社は企業価値向上のため株主総会の場以外において、株主との間で建設的な対話を行うべきとしています<sup>18</sup>。また、株主平等原則は、合理的な範囲で株式数に応じて取り扱いの差異を設けることを許容しており、企業価値向上の視点から対話を実施するにあたり、大株主との個別面談を妨げるものではありません。

当社は、本年5月14日に中計を取り下げると同時に当期純利益見通しを34.5億円から15億円に引き下げましたが、その際代替案となる経営方針や新たな業績目標を発表せず、株主に対する説明責任の観点から問題がありました。当社経営陣は、株主に対する説明の姿勢が不十分であり、今後はいっそう積極的に投資家との対話を図るべきです。定款において、経営陣による大株主との個別面談応答の義務を明記しこれを実施すれば、株主との建設的対話が促進されることを通じて当社の企業価値向上に資するのみならず、当社の経営陣の透明性、開かれた態度を表すものとして画期的であり、市場による当社株価の評価にもつながります。

以上

---

<sup>18</sup> コーポレートガバナンス・コード、基本原則5