



2025 年 9 月 30 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)

株主による臨時株主総会招集請求に関するお知らせ

当社は、当社株主より、会社法第 297 条第 1 項の規定に基づき、臨時株主総会招集請求（以下「本請求」といいます。）に関する書面（2025 年 9 月 29 日付臨時株主総会招集請求書）（以下「本請求書」といいます。）を 2025 年 9 月 29 日に受領しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 請求者の概要

LIM Japan Event Master Fund

請求者は、当社の総株主の議決権の 100 分の 3 以上の議決権を 6 か月前から引き続き保有している株主であります。

2. 請求の内容

(1) 株主総会の目的事項

- 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

(2) 招集の理由等

本請求書の全文を別紙として添付しておりますので、ご参照ください。

3. 当該請求への会社の対応方針

本請求に対する当社の対応方針につきましては、本請求の内容を慎重に検討の上、決定次第開示いたします。

以上

別紙

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を決定する主要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、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に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>

	<u>4 委員長は、戦略検討委員会の会務を総理する。</u> 【戦略検討委員会の運営】 <u>第 42 条戦略検討委員会は、委員長が招集する。</u> <u>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。</u> <u>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。</u> <u>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。</u> <u>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。</u> 【戦略検討委員会の職務】 <u>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。</u> (1) <u>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。</u> (2) <u>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。</u> (3) <u>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会に勧告すること。</u> 【戦略検討委員会の権限等】 <u>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、又は意見を述べることができる。</u> <u>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。</u> <u>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。</u> <u>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。</u> <u>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。</u>
--	--

	【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)がゼロに近いと、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