



2025年12月15日

各 位

会 社 名 シ ュ ッ ピ ン 株 式 会 社  
代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 C E O 小 野 尚 彦  
(コード番号：3179 東証プライム)  
問 合 せ 先 取 締 役 C F O / C H R O 岡 部 梨 沙  
(TEL. 03-3342-2944)

### 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10月23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、当社株主であるTAKUMI CAPITAL MANAGEMENT MASTER FUND LP（以下「提案株主」といいます。）より、臨時株主総会の招集請求（以下「本請求」といいます。）に関する書面を受領いたしました。当社は、本日開催の取締役会において、2026年1月22日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。）において付議する株主提案議案（以下「本株主提案」といいます。）に対する当社取締役会の意見について、下記のとおり決議しましたのでお知らせいたします。

なお、当社は、2025年11月25日付「臨時株主総会の開催及び付議議案の決定並びに定款の一部変更に関するお知らせ」（以下「2025年11月25日付当社プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、定款一部変更議案及び取締役1名の選任に係る議案（以下「本会社提案」といいます。）を本臨時株主総会に上程する予定です。本臨時株主総会の開催日時及び場所並びに本会社提案の内容及び理由の詳細については、2025年11月25日付当社プレスリリースをご参照ください。

### 記

## 1. 本株主提案の内容

### 社外取締役3名選任の件

本株主提案は、西村裕二氏（以下「西村氏」といいます。）、Alicia Ogawa氏（以下「Ogawa氏」といいます。）及び泉智之氏（以下「泉氏」といい、西村氏、Ogawa氏とあわせて「提案株主側候補者」といいます。）の3名を当社の取締役として選任することを内容とするものです。本株主提案における議案の詳細及び提案の理由は、2025年10月23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」をご参照ください。

## 2. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

当社取締役会は、以下の理由により本株主提案に反対いたします。

### **（1）現経営陣に本会社提案の取締役候補者を加えた体制が、当社の企業価値向上に最適であること**

当社は、2025年5月9日付「中期経営計画の策定に関するお知らせ」においてお知らせしましたとおり、2026年3月期から2028年3月期を対象とする中期経営計画（以下「当社中期経営計画」といいます。）を策定し、売上高や営業利益の拡大とともに資本効率を意識した経営指標を目標として掲げ、中長期的な企業価値の向上に取り組んでまいりました。

当社は、2026年6月開催予定の当社第21回定時株主総会で、現在の取締役が改選期を迎えることを踏まえて、当社中期経営計画を着実にかつ力強く推進するために、当社のコーポレート・ガバナンスをより一層強化すべく、提案株主による提案を受ける以前から、当社の取締役会のあるべき姿について、議論を進めてまいりました。

具体的には、当社の2026年3月期の経営課題として、当社の第21回定時株主総会に付議する社外取締役

候補者の選定を開始し、その選定過程の中で、事業ポートフォリオ最適化及びキャピタルアロケーションを含む財務戦略改善を通じた、本質的なキャッシュフロー創出力向上に関する卓抜した知見を有していることに加え、他の上場会社の社外取締役としての経験と実績を有する信実克哉氏（以下「信実氏」といいます。）を有力な社外取締役候補者と位置づけ、2025年7月下旬から9月中旬にかけて、継続的に信実氏との面談を実施し、当社事業がおかれている市場環境や当社の経営上の課題等について意見交換を実施した結果、信実氏に対して、当社の社外取締役として就任いただくことを打診しました。当社は、信実氏こそが、当社取締役会が当社の事業ポートフォリオの最適化や資本政策を検討する上で、有益な助言を行うことができる、当社にとって不可欠な人材であると考えております。

加えて、当社は、同様に2026年3月期の経営課題として、当社の取締役の経営責任をより明確にするとともに、経営環境の変化に迅速に対応できる経営体制を構築するため、2026年6月開催予定の第21回定時株主総会において、取締役の任期を現行の2年から1年に変更すること（以下「本定款変更」といいます。）を検討してまいりました。

さらに、当社は、2025年10月22日、当社の独立社外取締役である滝ヶ崎裕二氏、村田真一氏及び草島智咲氏並びに取締役上席執行役員CFO・CHROである岡部梨沙氏を構成員、滝ヶ崎裕二氏を委員長として、当社の取締役の選任又は解任、並びに当社の代表取締役及び役付取締役の選定又は解職について審議し、その結果を当社取締役会に答申するための任意の指名委員会（以下「本指名委員会」といいます。）を設置しました。本指名委員会においては、社外取締役候補者について、独立した立場から取締役会の意思決定の妥当性、相当性を確保するための助言、提言を行うことができるかという観点から、知識、経験、適性を評価し、多様性やスキルの観点も含めて審議してまいりました。

以上の経緯のもと、当社は、本定款変更及び現状の取締役6名に加えて信実氏を当社の社外取締役として選任することが、当社の強みであるカメラ事業、時計事業及び筆記具事業における専門性やECに主軸を置いたビジネスモデルの拡大を通じて、当社中期経営計画に掲げた目標の実現、ひいては、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ガバナンス体制であると判断し、2026年6月開催予定の当社第21回定時株主総会において、本会社提案を行うことを予定しておりました。

しかし、今般、提案株主からの本請求を受けて、本指名委員会は、当社のガバナンス体制の強化について再検討したところ、本臨時株主総会を開催して当社のコーポレート・ガバナンスについて株主の皆様のご意思を確認させていただく以上は、当社の考える、あるべきガバナンス体制を早期にお示しするために本臨時株主総会において本会社提案をすることが必要であると判断するに至り、2025年11月25日付で、取締役会に対してその旨の答申を行っております。

なお、下記（3）のとおり、本指名委員会は提案株主側候補者全員とも個別に面談を行い、当社取締役としての適格性を慎重に検討した結果、当社の取締役として選任する必要がないと判断しております。

また、提案株主側候補者は、経営コンサルタントや投資ファンドのアドバイザーであり、本株主提案は、いわゆる資本市場の目線を会社経営に取り入れることを意図したものと推測されますが、提案株主側候補者のスキルセットは、信実氏のスキルセットと重複しており、重ねて提案株主側候補者を当社の取締役とする必要はありません。当社の現取締役6名に信実氏を加えた場合のスキルマトリクスについては、下表をご参照ください。

氏名	役職	企業 経営 経験	Web マーケ ティン グ	IT セキュ リ ティー	DX推進	財務 会計 税務	資本 市場	サス ティナ ビリ ティ SDGs	法務・ リスク マネジ メント	内部統 制 ガ バナ ンス	人事 人材 開発
小野 尚彦	代表取締役 社長	●	●		●		●	●			●
齋藤 仁志	常務取締役	●	●	●				●			●
岡部 梨沙	取締役	●			●	●	●	●	●	●	●
村田 真一	独立社外 取締役	●							●	●	
滝ヶ崎 裕二	独立社外 取締役	●				●				●	●
草島 智咲	独立社外 取締役	●	●	●	●						●
信実 克哉	独立社外 取締役	●				●	●				
森園 睦子	常勤監査役					●				●	
遠藤 直仁	独立社外 監査役	●				●			●	●	●
横山 敬子	独立社外 監査役	●				●		●	●	●	●

上記答申を受け、当社取締役会は、本臨時株主総会に本会社提案を付議することを決議いたしました。  
本会社提案の理由の詳細については、2025年11月25日付当社プレスリリースをご参照ください。

**(2) 本株主提案は、当社事業への十分な理解を欠いたものであって、当該理解に基づいて主張される提案株主の取締役候補者の必要性は乏しいこと**

当社の企業理念は、「インターネットを利用して『価値ある新品と中古品』を安心、安全に取引できるマーケットを創造し社会貢献すること」です。高額な新品・中古品の販売・買取をECで行う当社の事業において、上場企業としての高い信頼性と、それにより保証される強固な財務基盤は、お客様に安心・安全な取引環境を提供する上で不可欠な基盤です。この確固たる信頼のもと、専門店としての高い専門性と最先端のテクノロジーの融合により、お客様の期待に応え業界を牽引してまいりました。

そして、当社は、資本効率のさらなる向上及び株主還元の充実を重要な経営課題と位置づけ、当社中期経営計画でお示ししているとおり、商品在庫投資、AI活用、システム強化、人材への投資を継続しながら、ROE（株主資本利益率）30%以上の水準を継続的に維持することを目指しており、資本コストや株価を意識した経営を持続的に実践し、企業価値の中長期的な向上に向けて取り組んでまいりました。

上記方針のもと、当社は、2012年12月の上場以来、高い資本効率性を維持しながら成長を続けていると自負しております。具体的には、当社の主要事業であるカメラ事業は上場以来、売上高が349.2%増加しており、2025年3月期には売上高412.3億円達成、業界シェア新品約9%・中古約23%を獲得するに至っております（詳細については2025年11月10日付「2026年3月期第2四半期決算説明および中期経営計画の進捗」をご参照ください。）。競合他社の実績等に照らしてもこの成長は飛躍的なものであって、当社はカメラ事業において十分な成長を実現できていると考えております。

また、当社の時計事業についても、上場以来売上高が258.7%増加しており、かつ世界的な時計相場の下落のため営業利益に影響が生じた2023年3月期を除いて、上場以来一定の売上高を上げ続けており、当社の企業価値向上に貢献していると考えております。世界の中古高級時計市場は、2026年まで年平均成長率

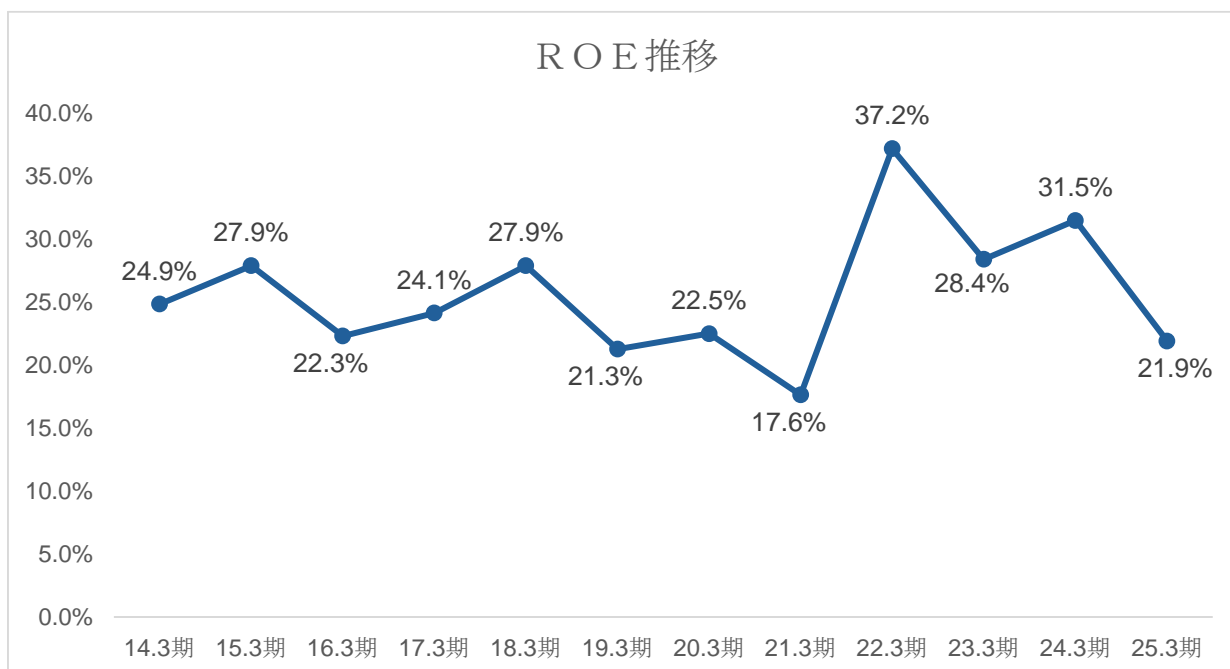
9.0%の成長市場であり、EC化の進展×高級時計市場拡大×富裕層化率上昇による高成長が見込まれるマーケットであると当社は考えております。さらに、当社は、カメラ事業で培ったECを主軸としたAIやテクノロジーを活用したお客様サービスなどといった独自の販売戦略・ノウハウを活用し、既存の中古時計販売業者と差別化をした時計販売ビジネスを展開することで、中長期的な企業価値の向上を実現できると考えております。

また、時計事業の展開により、富裕層をターゲットとした高額商品のEC比率を向上させることにより、相乗的に当社ビジネス全体の売上高増加が見込まれます。

さらに、当社は、時計事業を運営する中で、カメラよりもいっそう高額、繊細な商品である高級時計の取扱い・販売活動を通じて、(i)商品の保管、運送、決済等に関するセキュリティの向上、(ii)メンテナンス、修理等のアフターサービスに関するノウハウの拡充・サービスの充実、(iii)従業員の教育の徹底等による、販売活動における当社全体のサービスレベルの向上等により、カメラ事業を始めとする当社の他の事業にも良い影響をもたらし、シナジーを実現しており、競合他社に対する優位性を有するに至っております。加えて、時計事業は商材自体が小さいため、在庫管理の効率もよく、運送費の抑制等、事業部を跨いだオペレーションの標準化にも寄与しております。当社にとって、時計という高級商材を扱う経験は、カメラ事業のブランディングを大きく進化させ、カメラを取り扱う企業として従来の「カメラ屋」という枠を超え、「マップカメラ」を価値あるブランドショップとして確立してきました。その結果、単なる商品の販売買取に留まらない、専門店として高品質で高付加価値なサービスの提供が追求されるようになり、カメラ事業全体のクオリティが底上げされ、当社の企業価値向上に大きく貢献していると判断しております。

上記の時計事業の当社の事業に対するシナジーや業績に対する貢献を踏まえると、時計事業の更なる発展のために、当社が2021年3月期以来積極的な資本投資を行ってきたこと及びこれからも時計事業を継続して運営していくことは、当社の中長期的企業価値の維持・向上に向けた、合理的な経営判断であると考えております。

このように、当社のコア事業であるカメラ事業・時計事業が順調な成長を遂げた結果、当社のROEは高い水準を維持しております。2014年3月期から2025年3月期の間における当社のROEの推移は下図のとおりです。



これに対して、提案株主は、当社の時計事業の資本効率性は、上場企業が許容できるレベルに至っていないにもかかわらず、2021年3月期来5年間に渡り低効率の時計事業に積極的な資本投下が続けられており、株主還元の拡充を後手に回している旨を主張しております。

しかし、上記のとおり、当社の時計事業は継続して一定程度の利益を上げているところ、提案株主が主張する「上場企業が許容できるレベル」という基準は明らかではありません。

また、時計事業は近年、商材自体が趣味趣向品という側面に加え、投機的な目的で売買をされるお客様も増加しており、そのため、市場動向や仕入・販売において為替の影響を受けやすい事業となっております。加えて、高額商品の中古買取の比率が高いことから、景気や市場環境に応じて柔軟なキャッシュアウトが求められ、一時的に貸借対照表上の在庫比率が増加する場合があります。しかしながら、当社は多店舗展開せずにEC市場での売買を主軸とすることで、店舗コストなどの固定費を最小限に抑え、無駄な在庫を抱えることなく効率的な在庫投資を実現しており、短期的な業績やROAのみで時計事業の成長性や事業の重要性を判断するのは適切ではありません。

さらに、当社は、当社中期経営計画において2026年3月期からは、配当性向を40%～50%へと拡充することを基本方針とし、2025年5月9日付の「自己株式取得に係る事項の決定および自己株式の消却に関するお知らせ」で公表したとおり、過去3年間のフリーキャッシュフローの平均額に相当する約10億円を目安とする自己株式取得を実施（2025年12月1日付「自己株式の取得結果および取得終了ならびに消却株式数に関するお知らせ」で公表したとおり、当社は、2025年11月28日時点で、約10億円の自己株式取得を実施し、取得した自己株式の全てを2025年12月30日付で消却することを決議しております。）するなど、株主還元についても経営上の重要な課題として適切に検討・実施を行っており、株主還元の拡充を後手に回しているとの主張は、提案株主独自のものに過ぎないと言わざるを得ません。

提案株主は、時計事業に投下された資本をカメラ事業の更なる成長に活用すべきであった旨主張しますが、具体的な活用方針については、本請求において一切言及がありません。加えて、下記（3）にて記載のとおり、当社が本株主提案における取締役候補者であり、かつ提案株主の実質的支配者でもある泉氏に対して行った本面談（泉氏）（下記（3）において定義します。）において、当社がカメラ事業の成長のためにすべきであった施策や具体的な資本の使い道について質問をしましたが、泉氏から具体的な回答を得ることはできませんでした。さらに、本面談（泉氏）において、泉氏は「余っているお金は株主に返しましょう。」「時計事業に時間を割いているぐらいだったら、カメラで」と発言する一方で、「毎年（カメラ事業を成長させる）機会を見つけるのは難しい、そうするとキャッシュが余っていく。」「海外の投資は慎重に行うべきと思っている。」等の発言をしていることも考慮すると、本株主提案は、資本効率の向上の名のもとに、当社の時計事業に投資すべき資本を、カメラ事業への投資ではなく、株主還元充てさせることで提案株主の短期的利益を追求する意図を有して行われたものであることが推認され、当社の中長期的な成長を目指す意図はないと考えられます。

以上のとおり、当社は、資本効率性を重要な経営課題として捉え、ROE（株主資本利益率）を高水準に保ちながら、各種施策を実施しており、提案株主が指摘するような、「キャピタルアロケーションの意思決定」に「資本コストの観点が欠けている」といった批判は当たらず、提案株主が提案株主側候補者を当社の取締役として選任することを求める本株主提案には理由がないと判断しております。加えて、提案株主側候補者が取締役として当社の経営の判断に関与することとなる場合には、提案株主の短期的な利益を追求し、その結果として、上場会社という基盤の下、積み上げてきた当社独自のビジネスモデルを崩し、当社の企業価値を毀損するおそれがあると考えております。

### （3）提案株主側候補者は当社の取締役として適切な人材ではないこと

当社は、本指名委員会における審議も踏まえ、以下の理由により、提案株主側候補者は当社の取締役として不適格であると判断いたしました。

#### （ア）西村氏について

本指名委員会は、西村氏の当社取締役としての適格性を検討するため、2025年10月28日に西村氏に対する面談（以下「本面談（西村氏）」といいます。）を行ったほか、質問状による追加の質疑を行い、西村氏から書面による回答（以下「本書面回答（西村氏）」といいます。）を受領しております。

本面談（西村氏）、本書面回答（西村氏）及び本面談（泉氏）によれば、西村氏は提案株主に対して、4億円程度を出資しており、今後も同出資を払い戻す予定はないとのことでした。

そのため、西村氏と当社の間には構造的利益相反があり、仮に西村氏が当社の取締役に就任した場合には、当社の中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益よりも、提案株主の短期的な利益を優先する

おそれが相当程度あります。

(イ) Ogawa氏について

本指名委員会は、Ogawa氏の当社取締役としての適格性を検討するため、2025年10月28日にOgawa氏に対する面談（以下「本面談（Ogawa氏）」といいます。）を行ったほか、質問状による追加の質疑を行い、Ogawa氏から書面による回答（以下「本書面回答（Ogawa氏）」といいます。）を受領しております。

Ogawa氏は、日本の上場会社の役員・取締役としての経験はないとのことであり、本面談（Ogawa氏）において、当社社外取締役に就任した場合に、Ogawa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、Ogawa氏は、抽象的に当社に対する印象や興味関心を述べるにとどまり、具体的な施策についての発言は一切なされませんでした。このようなOgawa氏の発言からは、当社のビジネスについての理解が乏しく、当社の取締役に就任した場合も、当社事業に関する具体的な提言・助言が得られる可能性が低いことが強く窺われます。

(ウ) 泉氏について

上記（２）のとおり、本指名委員会は、泉氏の当社取締役としての適格性を検討するため、泉氏に質問状による質疑を行い、泉氏から書面による回答（以下「本書面回答（泉氏）」といいます。）を受領した後、2025年12月２日に泉氏に対する面談（以下「本面談（泉氏）」といいます。）を行っております。

泉氏は、提案株主のインベストメント・マネージャーであるVIS Advisors, LPの「Founder and Portfolio Manager」であることから、当社の中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益よりも、提案株主の短期的な利益を優先するおそれが相当程度あります。また、当社の営業秘密を含む機密情報が泉氏を通じて提案株主に流出し、不適切な形で利用される可能性は否定できません。

さらに、泉氏は、本面談（泉氏）において、当社の別の大株主による当社株式の取得について、当社株式の取得を依頼したことはない当初説明していましたが、当該大株主が、泉氏からの依頼で当社株式を購入した旨の発言をしたことを本指名委員会が指摘すると、急に、「当該大株主に市場外で（ブロックトレードにより、当社株式を）売らせていただいた。」旨の発言をするに至りました。泉氏がどのような意図で、このような発言の変遷に至ったのかは不明ですが、当初段階では、当該大株主との関係性を秘匿する意図があったことは明らかです。

また、提案株主の代理人弁護士が2025年10月21日に当社に来社し「臨時株主総会招集請求書」を提出した際に、当該代理人弁護士からは「こういう提案をするよということは、他の大株主にも連絡はして、賛同していただくような話はいただいております。」、「他の大株主にもこういう提案を考えているということはお伝えして、賛成いただけるような話を多数いただいております。その前提がなければ、今日このような形で来ることはない。」といった、他の株主と事前に協議を行い、その賛同を得て本請求を行った旨の発言がなされています。この代理人弁護士の発言について、本面談（泉氏）において、泉氏に趣旨を確認したところ「それはミスリーディングである。」と述べるにとどまり、明確に他の大株主との事前協議を否定する発言は一切なされませんでした。仮に、提案株主が、当社の他の大株主と事前に本請求について協議し、その賛同を得て本請求を実施したのであれば、本請求が、形式的には提案株主による単独の行為としてなされているとしても、実質的には当該他の大株主との共同提案であり、株主総会招集請求権の共同行使の合意、又は、少なくとも、本請求に係る本株主提案議案に賛成の議決権行使を行う旨の議決権の共同行使の合意が形成されている可能性が相当程度あるといわざるを得ません。

このように、泉氏が、金融商品取引法遵守の観点から疑義のある行為をしながら、本指名委員会の質問に対し、供述を変遷させたり、明確な否定をせず、あいまいな説明に終始したりする態度からは、当社に対する忠実義務を誠実に果たすことが合理的に期待できないばかりでなく、泉氏が上場会社の役員に要求される高度の法令遵守の意識を有しているかに深刻な疑義があるといわざるを得ません。この観点からも、泉氏が当社の取締役となることは不適切であると判断いたします。

以上から、当社取締役会としては、本株主提案における提案株主側候補者３名の選任に反対いたします。

以上