

2025 年 5 月 28 日

株式会社リコー

当社 第 125 回定時株主総会 第 2 号議案(取締役 8 名選任の件)  
候補者番号 1：山下良則 候補者番号 2：大山晃 の補足説明について

拝啓 平素は格別のご高配を賜り厚く御礼申し上げます。

さて、当社は 2025 年 6 月 24 日に開催予定の第 125 回定時株主総会(以下、本定時株主総会)の第 2 号議案(取締役 8 名選任の件 候補者番号 1：山下良則、候補者番号 2：大山晃)において、議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services Inc.(以下、ISS 社)が、当社の過去 5 期平均および当年度(2024 年度)の自己資本利益率(以下、ROE)が 5%を下回り、資本収益性が低いとの理由から、両名の選任議案に反対推奨を行ったとの情報を確認いたしました。今回の両名への反対推奨は、ISS 社の議決権行使助言基準に基づくものと理解しております。

候補者番号 1：山下良則 について

山下良則につきましては、2023 年 4 月から日常の業務執行に関与しない独立した立場から、株主・投資家目線による経営監督を通じて、当社の株主価値・企業価値向上を実現する役割を担ってきました。当年度は、取締役会における企業価値向上プロジェクトの審議などを通じて、デジタルサービスの会社への変革加速に向けた人材のリスキリングと成長領域へのシフト、オフィスサービス事業を中心とした競争力強化などについて助言・提言を行い、執行の支援と監督に注力しました。また、当社における幅広い豊富な経験と CEO 経験者ならではの高い視座に基づき、21 次中経の重要課題の進捗に関する執行側の報告に関して、企業価値向上の観点から重要な施策 KPI のモニタリングを強化するなど、株主・投資家目線での経営監督に徹底しました。経営トップとして築いてきた経験や人脈を生かしながら、要請に応じて事業成長や人材開発等において助言や支援も行っております。

2025 年度の山下の役割については、指名委員会ならびに取締役会にて 2024 年 12 月から 2025 年 2 月にかけて審議、決定を行い、2025 年 4 月より代表権のない取締役会長となりました。当社といたしましては、社内の状況を把握した上で、21 次中経および成長戦略の推進、当社の株主価値・企業価値向上のために、山下良則の経営監督能力が必要であると考えます。

候補者番号 2：大山晃 について

2023 年 4 月から社長に就任した大山晃は、就任すると同時に企業価値向上プロジェクトを立ち上げ、資本収益性の改善、PBR1 倍超に向け抜本的な収益構造変革を推し進めています。加えて、資本市場との対話を通じた要望を受け、本プロジェクトについては、施策内容・効果のより具体的な開示により実行力の確度を上げるため、各四半期決算説明会にて進捗を開示・報告してまいりました。当年度

は本プロジェクトによる効果として約 200 億円を創出しました。また、本プロジェクト以外の事業面においても、リコーデジタルサービス分野のオフィスサービス事業が利益成長を牽引し、確実に「デジタルサービスの会社」へ向け変革が進んでいます。次年度は、2023 年度から 2024 年度に実施した本プロジェクトの各施策の効果を確実に刈り取るとともに、デジタルサービスの会社への変革に必要と考える施策に関して次期経営戦略を待たずに検討・実施することで、中長期にわたり持続的に高い収益を確保できる企業への変革を進めます。当社といたしましては、「デジタルサービスの会社」へ向けた変革や本プロジェクトの実行を通じた収益構造変革・資本収益性向上を推進していく上で、引き続き大山晃の強力なリーダーシップが必要不可欠であると考えます。

株主の皆様におかれましては、下記内容をご高覧の上、議決権行使のご判断を賜りますよう、宜しく  
お願い申し上げます。

敬具

## 記

### 1. ISS 社の反対理由

当社の ROE が ISS 社の議決権行使基準(いわゆる ROE5%基準)に抵触しており、そのことの責任が経営トップの山下良則、大山晃にある。

[参考] 当社過去 5 期の ROE 推移

2020 年度	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度	5 年平均
▲3.6%	3.3%	5.9%	4.5%	4.4%	2.9%

### 2. 当社の見解

大山晃は 2023 年 4 月の社長就任後、企業価値向上プロジェクトを立ち上げ、資本収益性の向上、PBR1 倍超に向け、収益構造の変革を最重要課題とし、当社の強みである顧客基盤、顧客接点を活かすことができるワークプレイス領域への戦略的な経営資源配分を進めています。2025 年度は、米国新政権の関税政策影響など不透明な事業環境の中、企業価値向上プロジェクトの効果刈り取り、オフィスサービス事業を中心としたデジタルサービス拡大による利益成長などにより、親会社の所有者に帰属する当期利益は前年比 22.5%増の 560 億円、ROE5.4%を見通しています。

当社としては、引き続き、大山晃のリーダーシップのもとで、「デジタルサービスの会社」に向けた事業戦略を進め、中長期的な企業価値向上を実現し、株主の皆様の負託に応えることができると考えます。

当社が大山晃の再任が適切と考える主な理由は以下の通りです。

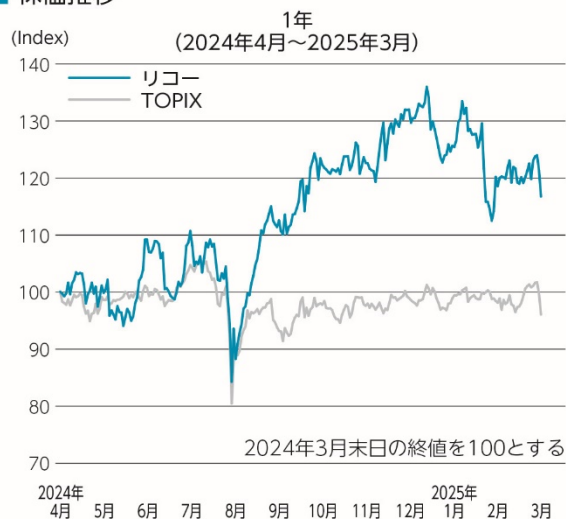
- (1) 大山晃の社長就任以来、株主価値は改善傾向にある
- (2) 中長期的な成長戦略を明確に示し、実行している
- (3) 中長期的な目指す姿の実現に向けて、企業価値向上プロジェクトを立ち上げ、収益構造変革を推進している
- (4) 成長を支える資本政策に基づき企業価値の最大化を目指している
- (5) 株主の皆様との対話に積極的に取り組んでいる

以上 5 点につきまして、当社の見解を説明いたします。

(1) 大山晃の社長就任以来、株主価値は改善傾向にある

前年度通期決算(2024 年 5 月 7 日)において当年度営業利益の見通しが市場期待を下回ったことにより株価は一時下落しましたが、企業価値向上に向けた取り組みに関する株式市場への理解・浸透を図る中で株価は持ち直しの動きとなりました。その後、8 月初旬は前月末の日本銀行の政策金利引き上げ決定や追加利上げの示唆、米国の景気減速懸念、急速なドル安/円高の進行などから、当社株価も含め輸出・ハイテク株中心に市場全体で株価が大幅に下落しました。その大幅な下落後から年末にかけては、企業価値向上プロジェクトの進捗やコスト構造改革への期待などから市場全体を上回る上昇が継続しました。2025 年に入ると、米新政権の経済・関税政策の警戒感などから株価はやや低下傾向となったものの、ほぼ一年を通じて TOPIX を上回る推移となりました。

■ 株価推移



## (2) 中長期的な成長戦略を明確に示し、実行している

2023 年 3 月、同年 4 月からスタートした 21 次中経を発表しました。当社の使命と目指す姿である「“はたらく”に歓びを」の実現に向けて、中長期目標として「はたらく人の創造力を支え、ワークプレイスを変えるサービスを提供するデジタルサービスの会社」となることを目指しています。

当社が注力している領域は、働く人を単純作業から解放するプロセスオートメーション、創造性を高めるワークプレイスエクスペリエンス、ワークプレイスの基盤となる環境を構築する IT サービスの 3 つです。この注力領域において、グローバルのお客様基盤や、お客様の課題把握力・提案力に優れた販売・サービス体制、そして魅力的な自社 IP\*といった強みを活かしながら、ワークプレイスサービスプロバイダーとして、お客様に寄り添いながら継続的に価値を創造し、提供します。

\*自社 IP(Intellectual Property)：企業が自らの努力で生み出した製品・サービスに対し差別化・優位性を持つ知的財産で、ライセンス使用料など収益の源泉となるなどの経済価値を有するもの

### 注力領域と当社の強み

#### グローバルで均質なサービスを提供する ワークプレイスサービスプロバイダー

#### 注力領域

プロセスオートメーション	ワークプレイスエクスペリエンス	ITサービス
業務プロセスの最適化を通じ、単純作業を減らし生産性の向上を実現するとともに、AI・データの活用により新たな価値を提供し、お客様の創造力の発揮を支援	場所にとらわれない円滑なコミュニケーション環境の構築、質の高いコラボレーションを可能とする最適な働く空間を提供。これによりお客様の創造力の発揮を支援	ワークプレイスの基盤となる情報通信・セキュリティ・データ管理の環境を構築

#### 当社の強み

顧客基盤	顧客接点	自社IP
オフィスプリンティング事業で長年培ったグローバル140万社の強固な顧客基盤	ワークプレイスに精通し顧客の課題把握と提案力に優れた販売・サービス部隊	光学技術やセンシング技術など従来の強みを活用した高付加価値な自社製品・新たに獲得した自社ソフトウェア

## ■ 21 次中経基本方針

中長期目標を達成するために掲げた「1 地域戦略の強化とグループ経営の進化」「2 現場・社会の領域における収益の柱を構築」「3 グローバル人材の活躍」という 3 つの基本方針は継続して取り組んでいます。

### 基本方針 1 地域戦略の強化とグループ経営の進化

オフィスプリンティング以外の収益を積み上げ高収益な体質に変革していくために、顧客接点における価値創造能力の向上、リコーグループ内でのシナジー発揮、継続した収益改善のために環境変化への対応力をつけていくことを重視し取り組みを進めました。

この収益構造の変革に向けて、特に注力すべき価値提供領域を「プロセスオートメーション」「ワークプレイスエクスペリエンス」「IT サービス」と定め、地域ごとの特性を重視しながらリソースを集中的に投下し、サービス分野のストック収益を積み上げる戦略を実行しています。

### 基本方針 2 現場・社会の領域における収益の柱を構築

デジタルサービスの領域を拡げ、より幅広いお客様に価値を提供していくため、「現場・社会」領域での収益の柱の構築を21次中経の基本方針として掲げています。商用印刷事業を中心に進捗しており、リコーグラフィックコミュニケーションズの当年度の業績は前年度比で増収増益となっています。

引き続き「現場・社会」領域での収益の柱の構築に取り組むと同時に、事業ポートフォリオマネジメントを通じて、出口プロセスへの移行を判断した事業については適切な出口戦略を探索しながら、注力する事業領域を見極めていきます。

### **基本方針 3 グローバル人材の活躍**

事業構造を変化させ、グローバルでの提供価値を拡大させるためには、社員の活躍が不可欠です。当社では社員の能力やスキルを資本と捉え、人に対して積極的に投資をしていく人的資本戦略を策定し推進しています。

(3) 中長期的な目指す姿の実現に向けて、企業価値向上プロジェクトを立ち上げ、収益構造変革を推進している

目指す姿の実現に向けて、2023 年 4 月から企業価値向上プロジェクトに取り組んでいます。株主・投資家・アナリストの皆様との対話や資本市場目線での分析など、さまざまな角度から企業価値向上に向けて当社が取り組むべき課題について検討を進めました。低 PBR の最大の要因は収益性の低さにあり、今後デジタルサービスの会社として成長を実現するためには、各事業のビジネスモデルに適合した収益構造の実現が必要であることから、抜本的な収益構造変革を推し進めています。

具体的に、①本社改革 ②事業の「選択と集中」の加速 ③オフィスプリンティング事業の構造改革 ④オフィスサービス事業における利益成長の加速 の 4 つの領域で収益構造の変革に取り組んでいます。

- ①**本社改革**：R&D 投資はデジタルサービスと親和性の高いワークプレイス領域によりフォーカスしていきます。また、顧客接点でより多くの価値を創造するデジタルサービス型ヘグループの経営体制をシフトしています。
- ②**事業の「選択と集中」の加速**：デジタルサービスの会社への変革・資源配分の最適化に向けて、従前より進めていた事業ポートフォリオマネジメントの取り組みをさらに加速してまいります。当社の強みが生きる「ワークプレイス」を注力領域として、リソースを戦略的に配分し、事業ポートフォリオマネジメントで出口プロセスへの移行を判断した事業については出口戦略の検討を進めます
- ③**オフィスプリンティング事業の構造改革**：オフィスプリンティング市場は縮小するという認識のもと、売上高が減少したとしても収益を確保するための体質強化を進めています。東芝テックとの合併会社の組成に加え、沖電気の参画を発表し、開発・生産の効率化や SCM の最適化などの取り組みを進めています。
- ④**オフィスサービス利益成長の加速**：デジタルサービスのコアであるオフィスサービス事業については、お客様におけるオフィスサービス導入率・ストック売上成長率の向上といった利益成長のメカニズムを意識しながら、継続的な収益性向上に取り組めます。また、提供価値最大化のため販売・サービスや支援業務については、インサイドセールスなども活用しながら、顧客との関係性を重視したデジタルサービスの会社として相応しい体制へと見直します。

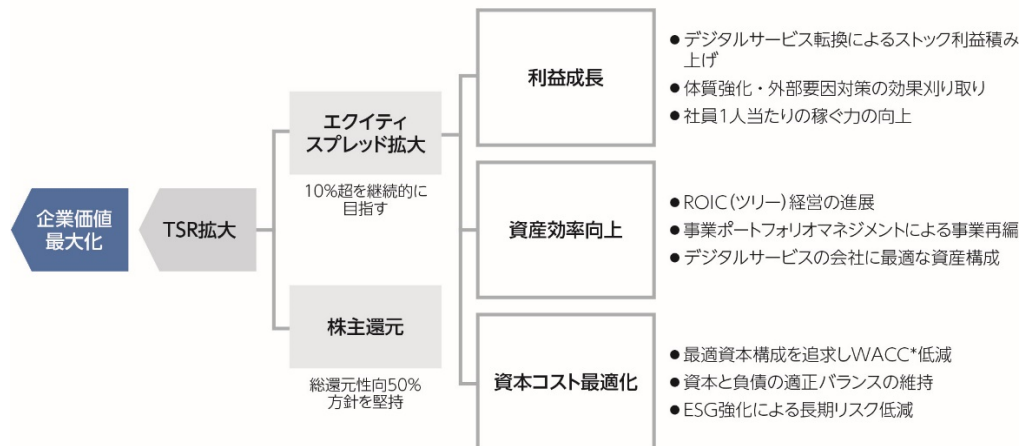
デジタルサービスの会社としての利益成長を着実に進めるための収益構造変革とあわせ、中長期の視点を見据えた成長施策にも取り組むことで、継続的な企業価値向上を実現していきます。

#### (4) 成長を支える資本政策に基づき企業価値の最大化を目指している

当社は、ステークホルダーの皆様の期待に応えながら、株主価値・企業価値を最大化することを目指しています。専門家の意見も取り入れながらさまざまな手法・複数の視点で当社の資本コストを把握し、株主の皆様からお預かりした資本に対して、資本コストを上回るリターン  
の創出を目指します。

##### ●企業価値の最大化に向けて

#### TSR拡大を通じた企業価値最大化を確実に実行する



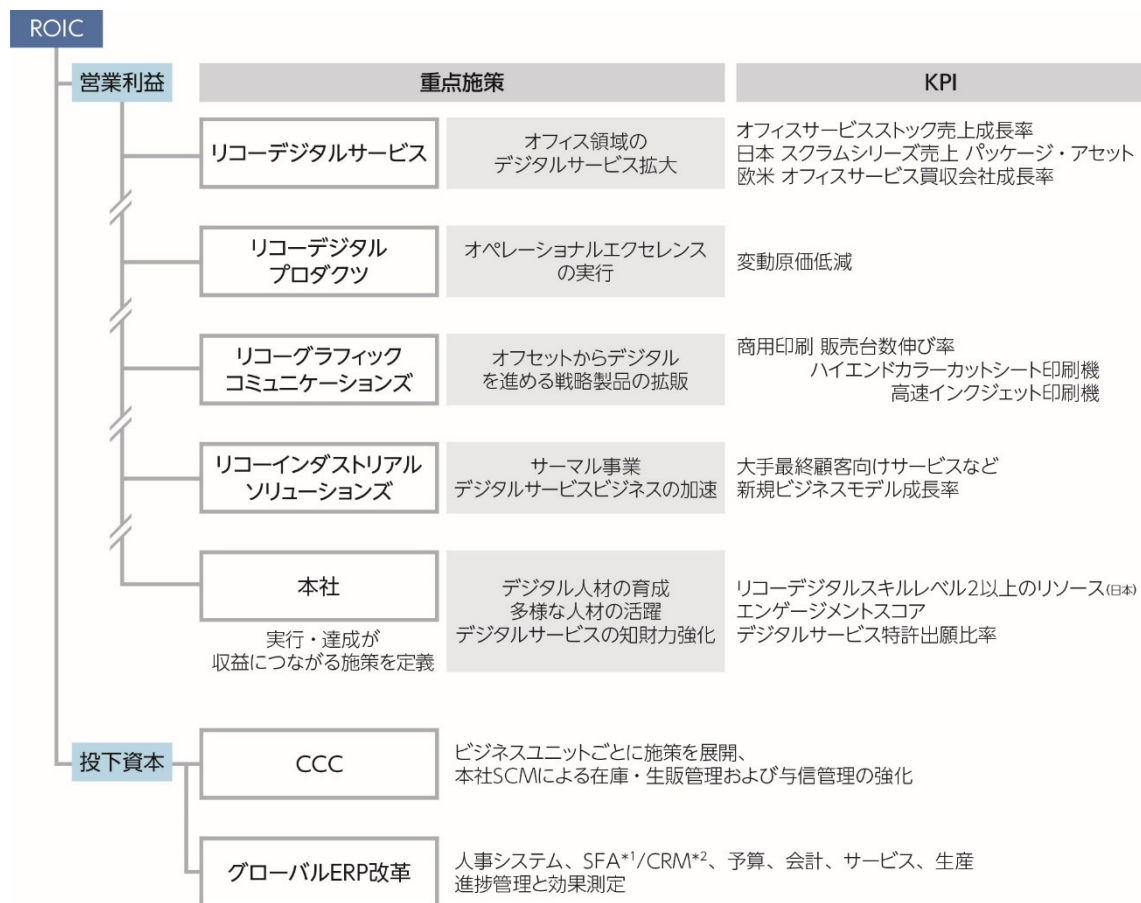
\*WACC(Weighted Average Cost of Capital): 加重平均資本コスト

企業価値最大化の実現に向けて、厳正な事業ポートフォリオマネジメントのもとで、各ビジネスユニットを投下資本利益率(以下、ROIC)や市場性などで評価した上で、合理的な判断・意思決定を行い、経営資源配分の最適化に取り組んでいます。リコーグループでの事業ポートフォリオマネジメントでは、収益性と市場性という従来型のポートフォリオの切り口に加えて、「デジタルサービス親和性」という観点からも評価を行っています。この3つの観点において、各ビジネスユニット・事業を客観的に評価し、成長加速、収益最大化、戦略転換、事業再生の4つに分類し、デジタルサービスの会社として必要な経営基盤の強化に努めています。

また、中長期的に目指すROE10%超を継続できる資本収益性の実現に向け、資本コストを上回る収益性を追求するため、各ビジネスユニット・部門にてROICツリーを用いた施策管理を実施しています。さらに、それらの主要施策を全社のROICツリーに採用し、単純に財務数値化できないグループ本部の施策についてはKPIとして目指す内容を言語化した上で、「リコー版ROICツリー」として定期的なモニタリングし、財務目標と施策の関連、KGI\*とKPIマネジメントを実施しています。

\*KGI(Key Goal Indicator): 重要目標達成指標





\*1 SFA(Sales Force Automation): 営業プロセスを効率化・自動化するためのツール

\*2 CRM(Customer Relationship Management): 顧客情報の一元管理や顧客関係強化を目的としたツール

デジタルサービスの会社への変革に向けて、リスク評価に基づき適切な資本構成を目指し、投資の原資に借入れを積極的に活用しながら、負債と資本をバランスよく事業に投資していきます。オフィスプリンティング事業などの成熟し安定した収益を生む事業には負債を積極的に活用し、リスクの比較的高い成長事業には資本を中心に配分する考えです。

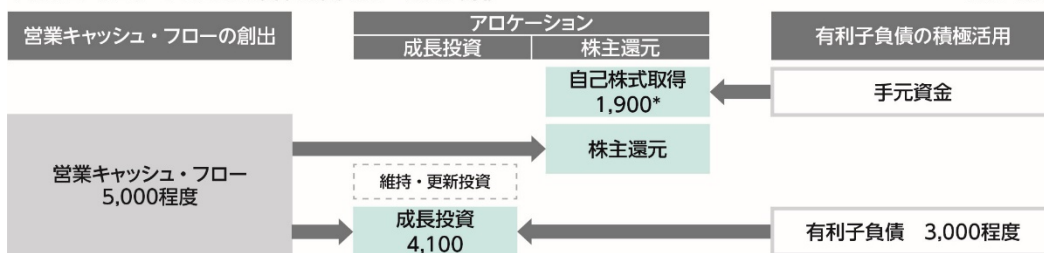
なお、次年度は、経営環境の不確実性が残る想定のもと、格付や資金調達リスクを鑑みた資本構成で、成長のための資本を確保します。以降は、成長投資領域の安定事業化とあわせ、新たな成長投資戦略に伴う事業構造変化を考慮し、柔軟に最適資本構成を調整していく考えです。

事業投資によって創出した営業キャッシュ・フローは、さらなる成長に向けた投資と株主還元に対して計画的に活用していきます。デジタルサービスの会社への変革に向けた成長投資については、欧米におけるワークプレイスエクスペリエンス領域やアプリケーションサービス領域での M&A 投資など、事業成長のための投資を着実に進めています。財務規律を考慮しつつ企業価値最大化に向けた成長投資を継続します。投資原資は、営業キャッシュ・フローを中心に有利子負債も活用しながら戦略的に実施します。

#### ●キャッシュ・アロケーション

キャッシュ・アロケーションによる資本政策(2021～2025年度)

(単位：億円)



\* 当年度までに発表済みのもの

#### 成長投資枠と進捗状況

(単位：億円)

	20次中計 2021～2022年度の2年間の実績	21次中経見通し 2023～2025年度の見通し	2021～2025年度の 5年間の見通し
事業成長のためのM&A投資	1,250	1,370	2,620
経営基盤の強化	400	530	930
新事業ドメイン創出への投資	250	300	550
合計	1,900	2,200	4,100

株主還株主還元方針については、引き続き総還元性向 50%の方針を堅持していきます。総還元性向 50%を目安とした上で、配当利回りを意識し毎年利益拡大に沿った継続的な増配を目指します。さらに、自己株式取得などの追加還元策は、経営環境や成長投資の進捗を踏まえながら、最適資本構成の考え方に基づき、機動的かつ適切なタイミングで実施し、TSR の向上を実現していきます。

この株主還元方針を踏まえ、2024 年 2 月 7 日から 2024 年 8 月 30 日の期間に 300 億円の自己株式取得を実施しました。内訳は、2023 年度に 75 億円、2024 年度に 225 億円となります。なお、2024 年 9 月 30 日に当該自己株式の消却を実施しました。

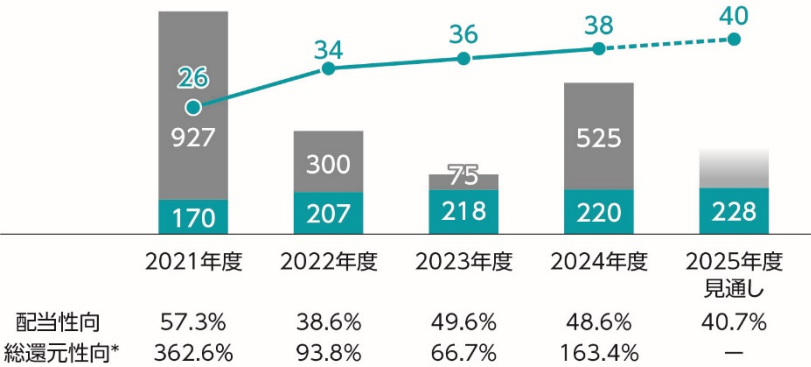
また、2024 年 12 月 3 日に 300 億円の自己株式取得を実施し、2025 年 1 月 31 日に当該自己株式の消却を実施しました。

次年度の配当見通しについては、前年度から 1 株あたり 2 円増配し年間 40 円を予定しています。

●株主還元方針

総還元性向50%の方針は堅持、継続的な増配と機動的な追加還元策によるTSRの向上

■配当金(億円) ■追加還元策(億円) ●1株当たり配当(円)



還元方針  
総還元性向の目安50%

配当  
配当利回りを勘案した継続的な増配を目指す

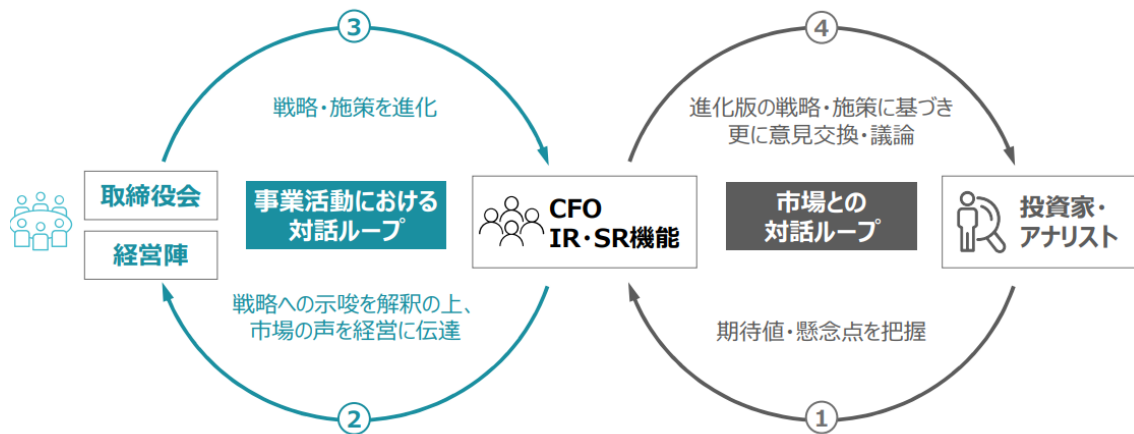
追加還元策  
最適資本構成をベースに経営環境や成長投資の進捗を踏まえながら機動的かつ適切なタイミングで実施

\* 2021年3月4日から2021年12月8日の期間に1,000億円の自己株式取得を実施しました。内訳として、2020年度に73億円、2021年度に927億円が含まれています。なお、2021年3月以前に取得していた自己株式とあわせ、2022年2月28日に自己株式の消却を実施しました。2022年5月11日から2022年9月22日の期間に300億円の自己株式取得を実施し、2022年10月31日に当該自己株式の消却を実施しました。2024年2月7日から2024年8月30日の期間に300億円の自己株式取得を実施しました。内訳は、2023年度に75億円、2024年度に225億円となります。なお、2024年9月30日に当該自己株式の消却を実施しました。また、2024年12月3日に300億円の自己株式取得を実施し、2025年1月31日に当該自己株式の消却を実施しました。

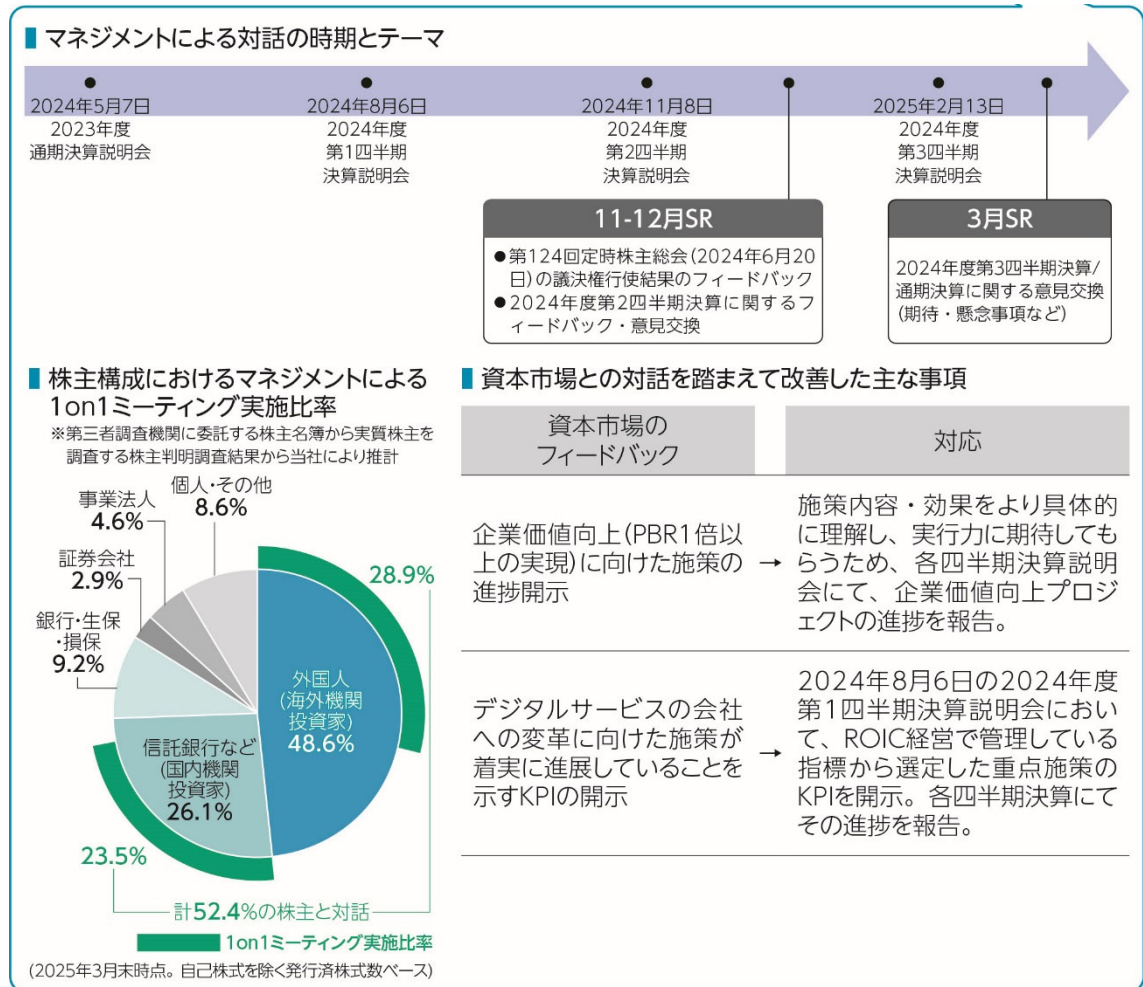
(5) 株主の皆様との対話に積極的に取り組んでいる

山下良則が社長就任後から、年間を通じて株主の皆様とのSR(Shareholder Relations)活動を積極的に実施してまいりましたが、大山晃も引き続き株主の皆様との対話を重要視しております。大山が社長就任後、収益改善の改革の推進を支える仕組みとして、市場の対話ループの強化にも取り組んでいます。株式市場、株主・投資家の皆様の声を真摯に取締役会・経営陣で検討・咀嚼して、検討のテーブルに載せることを強化しています。継続して資本市場との対話のループを回していきます。

**変革のモメンタム・推進力維持のため、対話ループを強化・仕組みとして定着させる**



[参考] マネジメントによる当年度の対話実績



以上詳細は、以下ウェブサイトに掲載の「第125回定時株主総会招集ご通知」をご覧ください。

<https://jp.ricoh.com/IR/events/general-meeting/2025>

<当社問合せ先>

株式会社リコー取締役会室 IR/SR 部

E-mail : [ricoh-sr@jp.ricoh.com](mailto:ricoh-sr@jp.ricoh.com)