

東京都練馬区北町 3-10-18  
日本高純度化学株式会社  
取締役会御中  
CC：監査等委員会御中

## 中期経営計画の抜本的な見直し及び特別委員会設置のお願い

Hibiki Path Advisors（以下「私ども」といいます。）は、貴社の第 54 回定時株主総会の結果を踏まえて、本書簡に記載した、以下の内容を新たな取締役会体制にて真摯にご検討いただくことを要請いたします。

- 中期経営計画の抜本的な見直し
- 上場維持・非公開化の検討を目的とする、社外取締役及び第三者による特別委員会の設置
- 上場を維持する場合には、過剰資本への抜本的な対応(大規模な自己株買いと配当)

本年 6 月 1 日に開示した「[キャンペーン趣意書](#)」、昨年 9 月 9 日に送付した「[株式非公開化に係る検討のお願い](#)」に詳説しておりますが、私どもは、貴社の潜在力発揮を「3 つの不足」が阻害していると感じています。具体的には、①事業推進（顧客対応）リソースの不足、②研究開発リソースの不足、及び③経営管理リソースの不足です。それにも拘らず、貴社は、取締役 10 名体制によるトップヘビーな企業形態を選択する事で、リソースの不足をむしろ加速させる方向に動いているように見受けられます。

特に③経営管理に関しては、上場企業としての資本市場との対話、経営企画・推進に加え、M&A を成長の柱と据えた場合に求められる各種対応（ロングリスト作成、DD、買収条件交渉、買収後の PMI 計画の策定及び実行等）を踏まえると、従業員数が 52 名の企業規模に照らして、キャパシティを大幅に超えた経営管理能力が求められることは想像に難くありません。実際に、**経営管理機能の総力が発揮されるべき、本年 4 月に開示された中期経営計画では、M&A 頼みの事業成長以外に軸を打ち出せていない上に、事業に関わる主要な目標値(売上、粗利益、営業利益等)ですら開示出来ない状態でもあり、貴社の経営管理能力に関し、私どもは重大な危機意識を持っております。特に、自社の経営管理体制が十分機能しているとは言い難い状況で、M&A で他社を傘下に迎え入れ、PMI を成功裏に成し遂げる蓋然性は低いと考えられ、多くの投資家及び株主から懸念の声が寄せられていることは、決算説明会及び株主総会での質疑で既に明らかです。**

加えて、本年 7 月 25 日に発表された 26/3 期 1Q の決算内容は、営業利益が 92 百万円に留まり、前年度対比 - 38%となる大幅な落ち込みを見せております。一部新規案件が見受けられるものの、数量は前年比で大幅に減少しており、2022 年から新社長の下で 3 年も継続されてきた拡販活動及び新規口座獲得活動が依然として結果に結び付いていないと見受けられます。通期営業利益見通しの 5.1 億円の達成が危ぶまれる内容にもかかわらず、見通しを据え置く理由として挙げられているのは、「下期に向けて新規案件獲得活動を継続する」との具体性のない記載のみであり、投資家に対する納得的な説明とは言い難いものです。過去からの長期に渡る営業利益や（政策保有株売却益を除く本質的）ROE の悪化傾向を覆すような成果が現出しているとは到底言い難い状況です。

かかる状況を踏まえ、私どもは筆頭株主として、貴社経営陣に対して、中期経営計画を実態の伴った内容に見直して頂くとともに、長期的な戦略的方向性の再検討、即ち、①独立した上場企業として事業を継続するのか、②非上場化を通じてリソース不足を中心とする経営課題に抜本的な対策を講じるのか、③他社グループ入りを通じて不足するリソースを確保するのかという選択肢について、何が本質的な企業価値最大化に資するかを主軸としたゼロベースでの再検討をいただくことを強く要請いたします。

■ 中期経営計画の見直し(最低限求められる水準への改善)

- 売上、粗利益、営業利益等の本業の KPI 目標の明確化
- 資本面における抜本的な対策の追加  
(政策保有株式縮小の達成期限を、出来る限り前倒しで再設定する等を含む)

■ 長期的な戦略的方向性検討を目的とする特別委員会の設置

- 非公開化や他社グループ入りを含む、企業価値向上に向けた戦略的な方向性の検討及び開示

私どもの意見としては、貴社が持つ研究開発型の強みを遺憾なく発揮し発展していくためには、単独の上場企業でいるよりも、貴社としての事業領域を守りつつ、他社グループの傘下に入り、自社の強みに集中できる事業環境を構築することが、最も課題解決に近道であると感じております。また、プライベート・エクイティ投資会社による非公開化についても、上場企業として対峙せざるを得ない四半期の様々な開示及び多数の株主との対話や IR 業務からの解放と、そういった投資会社の経営ノウハウを吸収するという意味でも十分検討すべき道筋であるとも感じております。

2024 年に公開した[投資先向けレター（上場の意義）](#)の中でも触れているように、上場の最も重要な意義は、「厳しい競争に勝つための強力な手段」だと考えます。自社の株価評価を高くし、比較優位性を確保することで市場を味方につけ、M&A や資金調達においてダイナミックな成長戦略を実現することです。筆頭株主である私どもからは、貴社の現状は、**上場維持そのものを目的化し、本業の成長を実現出来ない経営陣を守るために非事業用資産を貯めこみ続け、企業規模に対して過大な上場コストを継続的に負担しているように見えておりますところ、株主共同の利益を確保する観点からこれらを看過することはできません。**

そのため本書簡を通じて、非公開化や他社グループ入りのメリットを今一度精査いただくためにも、経営の自己保身の影響を受ける事なく、客観的な目線で企業価値向上に資する判断が可能となるよう、(1)社外取締役及び(2)資本市場に知見のある第三者により構成される、業務執行取締役から独立した形の特別委員会の設置を要請いたします。

#### ■ 非公開化のメリット

- 長期的目線での経営、短期プレッシャーからの解放、独立性の維持、ファンドのノウハウやネットワーク等の活用（ファンドからの出資を受入れる場合）

#### ■ 他社グループ入りのメリット

- より強固な経営インフラを活用可能、自身の事業のより大切な経営課題に集中することが可能、事業活動のシナジー、研究開発（R&D）のシナジー

仮に、特別委員会等での検討を経て、独立した上場企業として事業を継続することを選択される場合は、本年度の第 54 回定時株主総会において実施した[株主提案](#)での指摘も含めて、私どもが長年に亘り申し上げておりますとおり、過剰な非稼働資産及び過剰資本に関して、抜本的な対応をいただく事を筆頭株主として要請いたします。本年 7 月 25 日の開示においては、26/3 期 2-3Q において投資有価証券売却益約 10 億円の利益計上を伴う有価証券の売却予定が示されており、私どもの推計では当該売却に伴い現預金は税控除後で約 10 億円増えると試算しています。その結果を勘案すると、現預金は約 80 億円となり、現預金が総資産に占める割合は 50%強、純資産に占める割合は 60%弱となることが見込まれます。上場企業として事業を継続する上では、このような非効率な現預金の保持を早期に見直し、余剰現預金は自己株買いや配当を通じて株主に還元いただくことを希望します。

本年度株主総会では、第 11 号議案（株主還元の決定機関変更）が賛成率 49%を得た上で否決されたために決議が行われませんでした。第 12 号議案の自己株買い、第 13 号議案の剰余金の配当に関して、それぞれ約 38%、約 39%の賛同を得ることが可能だったと推測しています。また、私どもの推計では、JPC 関係者等<sup>1</sup>を除く株主を分母とした場合には、第 11 号議案約 75%、第 12 号議案約 58%、第 13 号議案約 60%の賛同を得ることが可能だった試算になり、いずれもかかる分母の過半数を超える結果となっております。上場を維持し独立して運営を行うのであれば、JPC 関係者等を除き、筆頭株主を含む一般株主の過半が求める経営上の対応を蔑ろにすることは許されるものではなく、改めて真摯な対応を望むものです。

---

<sup>1</sup> JPC の関係者あるいは持合い関係株主と推測される株主、貴社との関係性を踏まえ株主提案に反対したと推測される株主。以降、JPC 関係者等と記載している場合、同様の定義にて算出。

尚、株主総会の議決権行使基準日以降、私どもは保有株式数を引き上げさせていただいており、現状では総発行株数の 20.35%、自己株式を除くと 21.35%相当の株式を保有しております。その増加分を加味した場合には、私どもとしては前出の各議案において総議決権の第 11 号議案約 52%、第 12 号議案約 42%、第 13 号議案約 43%と一部過半数を超える賛同を得られる見込み、且つ、JPC 関係者等を除く株主のみでは、それぞれ約 78%、約 64%、約 65%と全て 60%超の賛同を得られると推計しております点、申し添えさせていただきます。

#### 総行使議決権の賛同率

	定時株主総会時点対象持分		7/28 時点 持分
	臨時報告書	Hibiki 推計	
第 11 号議案：株主還元の決定機関変更	49%		52%
第 12 号議案：自己株買い		38%	42%
第 13 号議案：剰余金の配当		39%	43%

#### JPC 関係者等を除いた実質賛同率

	定時株主総会時点対象持分		7/28 時点 持分
		Hibiki 推計	
第 11 号議案：株主還元の決定機関変更		75%	78%
第 12 号議案：自己株買い		58%	64%
第 13 号議案：剰余金の配当		60%	65%

今後、情報管理の問題もあるため、書簡による回答は差し控えていただき、全株主に対してプレスリリースをいただくか、引き続き面談による（インサイダー情報なき）ご意見交換をさせていただきたくお願いいたします。

引き続き株主との建設的な対話につき宜しくお願い申し上げます。

2025 年 8 月 1 日

Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.

取締役 清水雄也

