

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」  
に関する検討状況のご確認

Hibiki Path Advisors（以下、「私ども」といいます。）は、本年 8 月 1 日付で「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」と題する添付書簡（以下、「過去書簡」といいます。）を貴社へご送付いたしました。本書簡では、過去書簡に関する検討進捗状況のご確認を行うとともに、ご対応いただけない場合の私どもの対応方針をお伝えさせていただきます。尚、本書簡は過去書簡とともに、公開を予定しております。

まず、私どもが貴社に過去書簡で要請した 3 点を以下の通りお示しします。

■ 中期経営計画の抜本的な見直し

- 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）

■ 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）

しかしながら、過去書簡の送付から 4 か月以上が経過した本書簡執筆時点においても、貴社からは一切の回答・対応方針に関わる開示を頂けておりません。具体的には、中期経営計画における本業の KPI 目標は未だに設定されておらず、特別委員会の設置や大規模な還元方針の発表もありません。投資有価証券の計上額も株式市場の好調を背景に大きく拡大しており、26/3 期 2Q 末時点で現金と投資有価証券の合算額は総資産の約 85.8%、純資産の約 100.8%<sup>1</sup>まで拡大しております。

加えて、2Q 決算説明会において、私どもから本業の KPI 目標設定や政策保有株式の取り扱いに関するご質問を行った際にも、「検討を続けているが、現時点で伝えられることはない」等の回答に終始しており、4 か月にも及ぶ検討期間があったにもかかわらず、検討方針や進捗が外部から全く確認できない状態を大変遺憾に感じております。

私どもの要請が市場の期待に沿った内容であることは、貴社の近接業界で事業を営む太陽ホールディングス株式会社（以下、「太陽 HD」といいます。）でも同様の検討が行われてきたことからも明らかで

<sup>1</sup> 貴社 [26/3 期 2Q 決算短信](#) より、現金及び預金 7,272,628 千円、投資有価証券 8,416,891 千円、資産合計 18,277,195 千円、純資産合計 15,566,345 千円

あり、太陽 HD は、「[2030 Committee 最終報告](#)」（以下、「本報告」といいます。）を本年 11 月 7 日に对外開示されています。私どもとしては、本報告は、取締役の善管注意義務、忠実義務を高いレベルで体現したという意味で、検討内容及び開示姿勢共に秀逸であると感じており、ここでご紹介させていただきます。

#### 図 1：太陽 HD 本報告要旨

### 各種検討を踏まえた2030 Committeeの考え方 1/3

- 当社は、2030 Committeeより大きく以下3つの内容の評価・提言を受領

#### 2030 Committeeの評価・提言の要旨

##### 01 新たに公表された中期経営計画は、意欲的かつ合理的な内容である

- 各 WGでの検討及び委員会での議論を踏まえ、2025年8月28日に公表された中期経営計画は、2031年3月期にROE30%などの達成を目指す意欲的なものであり、各種目標は事業環境や経営体制を踏まえると、十分に達成を目指すことが可能な水準であると考える

##### 02 現経営陣の下で目標達成を追求することが、企業価値向上の実現につながる

- 本計画を策定した現経営陣の下で、各種目標の達成を追求することにより、当社は持続的な成長と収益力の強化を実現し、その結果として企業価値の向上につながると期待される
- 今後も適切な経営体制を持続するため、重要ポジションのサクセションプランの実効的な運営が求められる

##### 03 上場維持/非公開化は、当社単独で実現し得ない企業価値向上の可能性を主要判断基準に

- 当社が保有する経営資源や独自戦略のみでは得られない付加価値を生み出す（延いてはそれ以上）の企業価値向上及び株主共同の利益の確保に資する）提案を受領した際には、積極的な検討が求められる

※現時点での開示が困難な事項は、本資料には含めていない  
Copyright © TAIYO HOLDINGS CO., LTD. All Right Reserved.

太陽ホールディングス 4

（出所：太陽 HD IR サイト）

本報告及びそれに先立って開示された各種資料は、図 1 に沿う形で 3 つの点で優れていると考えております。先ず、2030 Committee による検討の中で発表された新しい中期経営計画は、①意欲的な業績目標を掲げ、本業における明確な KPI が主要項目毎に示されております（2031 年 3 月期目標：売上高 1,800 億円、営業利益 470 億円、EBITDA580 億円）。また、②サクセションプランを含むガバナンス体制に関する説明も納得的です。現経営陣を是としておりますが、全員が社外取締役で構成される指名報酬委員会のもとでサクセションが疎々と行われると解釈でき、投資家に安心感を与える内容です。過去書簡で私どもは貴社に対し要望しておりませんでしたが、参考にできる部分が多分にあるかと存じます。最後に、③上場維持にこだわらない、企業価値ドリブンの姿勢です。非公開化は発行体企業にとって「負け」ではなく、企業価値向上という究極的な目標の達成手段として常に検討の俎上に載るべきです。その点、独立での企業価値向上を意識しつつも、太陽 HD 単独では難しい付加価値を生み出す提案を受領した場合には、非公開化を否定しないとの結論に達しており、十分に合理的な内容と感じています。

私どもとしましては、このような他社の好事例も参考にしていただきつつ、私どもの要望に関する検討状況についての速やかな開示をいただくとともに、明確な期限を定めて対応を進めていただくことを再度強く要望するものです。

仮に、企業価値最大化を蔑ろにする経営姿勢が今後も継続する場合、私どもとしてはこれを看過することは出来ず、一段の株主権利の行使並びに、対外キャンペーンを実施して参る所存です。一案としては、2026年6月24日の開催が見込まれる<sup>2</sup>第55回定時株主総会では会社提案の取締役選任議案の一部の取締役候補者への反対及び、同選任反対に向けた公開キャンペーンを行うことを、現時点で検討しております。加えて、私どもから社内・社外取締役候補者を擁立する可能性についても申し添えさせていただきます。

なお、本年6月に開催された第54回定時株主総会では、私どもは小島社長の選任議案に賛成しましたが、公開キャンペーン趣意書にも記載の通り、「本1年間の任期中に抜本的な資本配分の改革を実行すること」を条件としております。むろん、Institutional Shareholder Services（以下、「ISS」といいます。）が発行する日本向け議決権行使助言基準に照らせば、純資産対比での投資有価証券（政策保有株式を含む科目）計上額が54%と、基準の20%を約34%も超過している状況では、小島社長の選任議案について前回同様にISSからは反対推奨がなされる可能性が高い<sup>3</sup>と私どもとしては考えております。前回の私どもの株主提案に、株主の皆様から約49%の賛同をいただけた<sup>4</sup>状況を踏まえると、より高い確率で私どもとしての企業価値向上に向けた取り組みに、株主全体の信認を得ることが出来ると期待しております。

6月開催予定の定時株主総会に向けた準備の観点から、私どもとしては26/3期3Q決算発表時における開示内容を最終判断材料として、準備を進める予定です。

なお、既にご存知の通り、私どもは、先般3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3DIP」といいます。）への事業統合を発表させていただきました。過去の貴社決算へのコメントで“いわば小国の主に甘んじることなく、業界再編・他社グループ入りも含めて、どの経営オプションが企業価値の真の向上に資するのか、ゼロベースでいま一度冷静にご検討いただくことを切に願っております。”と記載しましたが、私どもも、顧客、そして資本市場にさらに貢献すべく、果断な決意を元にその言葉を自ら実行しました。2026年1月以降は、3DIPとの統合を踏まえて、3D Hibiki Path Aoba Strategyの重要な投資先に対するエンゲージメントという観点から、引き続き積極的に、貴社の企業価値向上に取り組んで参りたいと思います。

私どもとしては、インサイダー情報無き建設的な対話には変わらず喜んで応じる方針ですので、貴社からの能動的なお声掛けもお待ちしております。引き続き株主との建設的な対話につき宜しくお願ひ申し上げます。

2025年12月9日

Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.



<sup>2</sup> 貴社Webサイトにおける株主総会開催ページを2025年12月9日に閲覧し、2026年6月24日に開催予定である旨確認

<sup>3</sup> P6における以下記載「監査等委員会設置会社においては、下記のいずれかに該当する場合、原則として反対を推奨する。」「いわゆる政策保有株式の過度な保有が認められる場合（政策保有株式の保有額が純資産の20%以上の場合）、その経営トップである取締役」を根拠とする。貴社26/3期2Q決算短信における貸借対照表では、純資産合計15,566,345千円に対し、政策保有株式が計上される投資有価証券は8,416,891千円であり、その割合は約54.1%にのぼる。

<sup>4</sup> 2025年6月26日提出臨時報告書より、第11号議案の賛成割合