



2026年5月14日

各 位

会 社 名 文化シャッター株式会社
代表者名 代表取締役社長 小倉 博之
(コード番号 5930 東証プライム)
問合せ先 人事総務部長 宮下 貴博
(TEL. 03-5844-7200)

ダルトンらによる当社株券等の大規模買付行為等の蓋然性が高い状況（有事）
を踏まえた、対抗措置の条件付き発動に関する
定時株主総会における株主意思確認の議案上程に関するお知らせ

当社は、2025年9月3日開催の取締役会において、①ダルトンら（注1）による当社株券等を対象とする株式買集め及び②ダルトンらによる当社株券等を対象とする大規模買付行為等（注2）が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る、他の大規模買付行為等への対応策（以下「本対応方針」といいます。）を導入しております（注3）。

当社が現在置かれている状況は、以下の諸点から、いわゆる「有事」の状況にあるものと認識しております。

- ・ 下記1（1）のとおり、今後、ダルトンらが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されること
- ・ 下記1（2）のとおり、ダルトンらによる大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないこと
- ・ 同じく、下記1（2）のとおり、ダルトンらは、2026年4月14日付けで、当社に対してダルトンらの関係者を取締役として選任する旨の株主提案を行っており、短期的な自己利益の追求のために、当社にMBOを誘導又は強要する可能性が高いと考えられること
- ・ 下記2のとおり、複数の機関投資家株主の皆様との対話において、ダルトンらの大規模買付行為等に関連した懸念が示されており、一般株主とダルトンらとの利益相反懸念が深刻化していること

以上の状況を踏まえ、下記3の独立委員会による勧告を最大限尊重した上、当社は、当

社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の確保の観点から、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められることを条件として、本対応方針に基づく対抗措置（以下「本対抗措置」といいます。）を発動することの是非を当社の株主の皆様にお諮りする議案（以下「本議案」といいます。）を、2026年6月17日開催予定の当社第80回定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）に上程することといたしましたので、お知らせいたします。

本議案を上程することは、取締役全員（独立社外取締役8名を含みます。）の一致により、決議しております。

（注1） 「ダルトンら」とは、ダルトン・インベストメンツ・インク（Dalton Investments, Inc.）（以下「ダルトン」といいます。）、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド（NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC）（以下「NAVF」といいます。）、エヌエーブイエフ・セレクト・マスター・ファンド・エルピー（NAVF Select (Master) Fund LP）、ダルトン・インベストメンツ・エルエルシー（Dalton Investments LLC）、ダルトン・アドバイザリー株式会社、Rosenwald Capital Management, Inc.、ライジング・サン・マネジメント（Rising Sun Management Ltd.）（以下「RSM」といいます。）、Hikari Acquisition、Michael 1925、ジェイエムビーオー・ファンド・リミテッドの総称です。

（注2） 当社の2025年9月3日付けプレスリリース「ダルトンらによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等を踏まえた当社の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」（以下「本対応方針プレスリリース」といいます。）Ⅲ2(2)で定めるものをいいます。以下同じです。

（注3） 本対応方針の内容は、本対応方針プレスリリースをご参照ください。

なお、当社は、下記1（1）のとおり、本対応方針において、大規模買付者（本対応方針プレスリリースⅢ2(2)で定めるものをいいます。以下同じです。）が本対応方針を遵守しない場合には、株主意思確認総会を経ることなく、当社取締役会限りで本対抗措置を発動することとしていますが、本議案は、株主意思の尊重の観点から、本定時株主総会において、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手した場合における（その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上での）当社取締役会による本対抗措置の発動について、株主の皆様にご承認をお願いするものです。

1 ダルトンらによる大規模買付行為等の当社取締役会の評価

(1) 本対応方針所定の手続を遵守せず大規模買付行為等が行われる蓋然性

本対応方針においては、大規模買付者が本対応方針所定の手続を遵守する場合には、仮に、当社取締役会が、大規模買付行為等がなされることに反対であり、これに対して本対抗措置を発動すべきであると考えるときは、株主意思確認総会を開催し、当該発動につき株主の皆様のご承認を得ることとされています(本対応方針プレスリリースのⅢ2(3)④ご参照)。他方で、大規模買付者が、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合には、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関し、大規模買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保することができず、また、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保することができないため、株主意思確認総会を経ることなく、特段の事由がない限り、本対抗措置を発動するとされています(本対応方針プレスリリースのⅢ2(3)⑤ご参照)。

この点、以下の①～③の経緯及び事情を踏まえると、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されます。

① ダルトンらが当社株券等を大量に保有する一方で、その目的が不明であること

ダルトンらは、本対応方針導入前の2025年6月10日時点で、株券等保有割合にして19.69%（議決権比率約19.93%）に相当する当社株券等を保有するに至っており、本対応方針導入後のダルトンらによる当社株券等の追加取得の事実は確認されていないものの、2026年4月1日時点で、株券等保有割合にして20.55%（議決権比率約21.01%）に相当する当社株券等を保有するに至っております。また、ダルトンらは、2025年8月27日に実施した当社との面談（以下「8月27日面談」といいます。）において、今後も当社株券等を更に買い集めることができる余地を確保するよう要請を行ったほか、同年11月28日時点に実施した当社との面談（以下「11月28日面談」といいます。）において、当社株式の売却の意向はない旨の発言を行っております。ダルトンらは、このように当社株券等を今後も継続的に保有する意向を明確に示すとともに、引き続き買増しを行う可能性を示唆しておきながら、8月27日面談や11月28日面談を含む過去の対話において、当社株券等の保有目的を具体的に明らかにしたことは一切ございません。

また、ダルトンらは、2025年9月9日、本対応方針に関するダルトンらの立場についての声明（以下「本声明」といいます。）を公表しております。もっとも、ダルトンらは、本声明を通じて事実と反する内容や恣意的な内容を一方的に発信してお

り、本声明は、当社が本対応方針を導入するに至った背景や目的についての事実を歪曲し、当社の株主の皆様を誤導しかねない内容となっております。とりわけ、本声明における「投資先の経営者に対し・・・特定の選択肢を強制・誘導することはありません」、「非公開化の条件は取締役会の決定事項であり、当社らが非公開化の条件の決定に関与し株主間の利益相反関係を作り出すことはありません」との主張は、ダルトンらが過去、当社に対して、マネジメント・バイ・アウト（以下「MBO」といいます。）の検討を繰り返し要請するとともに、ダルトンのチーフ・インベストメント・オフィサーである Rosenwald 氏を含むダルトンらの関係者を社外取締役として招聘することを提案したことや、本声明の公表後に、ダルトンらが、2026年4月14日付けで、本定時株主総会における議案についてダルトンらの関係者を取締役として選任する旨の株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行っていることと明らかに矛盾しております（本声明に対する当社の見解の詳細については、当社の2025年9月22日付プレスリリース「ダルトン・インベストメンツ・インクが2025年9月11日付で公表した声明文についての当社見解に関するお知らせ」を、当該株主提案及びこれに対する当社の意見の詳細については、当社の2026年5月14日付けプレスリリース「株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ」をご参照ください。）。

加えて、ダルトンらは、2026年4月8日付で提出した変更報告書 No15 において、「状況に応じ、・・・潜在的な利益相反回避のため、より一層透明性の高い管理体制を求め、一般の少数株主等の意見を尊重する独立取締役の選任を求めるなどの役員構成の変更・・・に関する重要提案行為等を行う可能性がある」旨を明記しておりますが、その他に役員構成の変更に関する提案を行う可能性については記載していません。本株主提案で提案されているように、ダルトンらの関係者が当社取締役として選任されれば当社一般株主の皆様との間で利益相反関係が生じることは明らかであると考えられるにもかかわらず、あたかも、そのような利益相反が生じることはなく、当社一般株主の皆様が尊重されるかのような大量保有報告書の記載は、当社一般株主の皆様に対して、現時点で必ずしも明らかにされていないダルトンらの当社株券等の保有目的について誤導させかねないものであると考えております。

さらに、2026年4月22日、当社はダルトンらに対し、①当社株券等の追加取得又は処分の意向、②ダルトンらによる当社株券等の保有の継続又は議決権保有割合の引上げが当社の中長期的な企業価値向上及び株主共同の利益の確保に資するとの考えの有無及びその前提となる当社の具体的な経営方針又は企業価値向上策、並びに③ダルトンらが当社株券等を取得し、当社に対して MBO の実施や社外取締役の派遣の提案を行ってきた目的等について質問状を送付しました。これに対し、ダルトンらからは、同月28日、①現時点での当社株券等の追加取得又は処分の意向を否定しつつ、他方で、当社株式の追加取得を行わない旨の誓約書の差入れも拒絶する旨の

回答、②ダルトンらによる当社株券等の保有は当社の企業価値向上及び株主共同の利益とは直接関係がなく、当社の中長期的な企業価値の向上及び株主共同の利益を図ることは当社経営陣の仕事である旨の回答、並びに③ダルトンらが過去当社に対して MBO の実施や社外取締役の派遣の提案を行ってきた目的は、本声明及び昨年 12 月にダルトンらが投資先企業の取締役会宛てに公表した声明（以下「12 月声明」といいます。）のとおりである旨の回答がなされました（以下「4 月 28 日付回答」といいます。）。かかる 4 月 28 日付回答を踏まえると、ダルトンらは、当社の具体的な企業価値向上策を一切有しないまま当社株券等の保有を継続する意向を有しており、当社株式の追加取得を行わない旨の誓約書の差入れも拒絶していることに鑑みれば、将来的には当社株券等を追加で取得する可能性を残しています。また、昨年 9 月時点の本声明におけるダルトンらの主張が現在も変わっておらず、当社株券等を保有する具体的な目的は引き続き不明であること、また、12 月声明においては、ダルトンらが今後も投資先企業に対して MBO を提示する意向を有することが示唆されていたところ、4 月 28 日付回答においても 12 月声明が引用されていることに鑑みれば、依然として、ダルトンらから当社に対して MBO の提案等が行われる懸念が払拭されていないことが認められます。

これらの事情を踏まえると、**ダルトンらが、市場内外で当社株券等をさらに買い集めるとともに、下記（2）のとおり、取締役の派遣等を通じて MBO の推進を企図している具体的可能性が存在しており、それにもかかわらず、現時点においても、ダルトンらが、当社株券等を大量に保有する具体的な目的等が明らかにされておりません。**

② ダルトンらの直近の他社に対する投資・提案行動

ダルトンらは、下記（2）において記載する当社に対する要請及び提案と同様に、直近において、他の投資先企業に対しても、株式の買集めと並行して MBO の提案やダルトンらの関係者を取締役として選任する旨の提案を行っております。

具体的には、ダルトンらは、あすか製薬ホールディングス（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場上場、証券コード 4886、以下「あすか製薬 HD」といいます。）の株式を継続的に買い集め、並行して MBO による同社の非公開化を提案していたところ、同社が 2025 年 7 月 1 日付けで導入した有事型対応方針（以下「あすか製薬 HD 対応方針」といいます。）に対し、最大で議決権総数の 30%程度まで同社株式の買集めを行う旨の大規模買付行為等趣旨説明書を提出しました。ダルトンらは、あすか製薬 HD 対応方針に基づく「情報リスト」への再三にわたる回答要請に応じず、一方的に本声明を公表し、また、同年 9 月 30 日に大規模買付趣旨説明書の取下書を提出したものの、同書において、あすか製薬 HD 対応方針の導入経緯及びその内容について一方的に批判するとともに、同年

10月6日にもダルトンらのHP上で同様の主張内容を再度掲載しております。さらに、Rosenwald氏は、「情報リスト」への回答について、「生成AIを使えば済む話」などと発言するなど、一般株主への情報提供の重要性やその利益への配慮を軽視した態度を示しています（9月30日付「日経ビジネス」に掲載の同氏に対するインタビュー記事参照）。さらにその後、あすか製薬HDは、2026年2月19日付のダルトングループとの面談及びRSMからの書簡において、(i)ダルトングループから社外取締役2名を受け入れ、かつ、あすか製薬HDとの間でStandstill Agreementを締結することを求める提案、及び(ii)あすか製薬HDが当該提案を受け入れない場合には、同社があすか製薬HD対応方針を撤回することを条件として、ダルトングループが、あすか製薬HD株式を既保有分を含め最大45%まで取得することを目的とする公開買付けを実施する用意がある旨を提案されるとともに、当該公開買付けに係る公開買付け届出書のドラフトを受領しています。

さらに、ダルトンらは、2025年5月23日時点で株式会社ホギメディカル（東京証券取引所プライム市場上場、証券コード3593、以下「ホギメディカル」といいます。）の株式を株券等保有割合が26.38%に至るまで断続的に買い集めていた中、同年6月20日開催の定時株主総会において、非公開化を含むあらゆる経営方針の選択肢を検討すべきとの趣旨を提案理由として、3名の取締役候補者の選任に係る株主提案を行い、そのうちRosenwald氏のみが可決（但し、Rosenwald氏の取締役選任議案について、ダルトンら以外の一般株主の反対率は推計で約67.05%に達し、ダルトンら以外の一般株主から過半数の信任を得られていません。）されると、そのわずか約半年後の同年12月17日、ホギメディカルは同社の非公開化の実施を公表し、ダルトンらは同社の非公開化後に間接的に再出資（折り返し出資）することを合意しています。

この他にも、ダルトンらは、2026年1月5日、江崎グリコ株式会社（東京証券取引所プライム市場上場、証券コード2206）に対して書簡を送付し、同社の定時株主総会において株主提案を行う意向を表明するとともに、同社が抱える構造的課題の解決策として、今後5年間にわたる大規模な自己株式取得又はダルトンらと協同した同社のMBOによる非公開化を提示した上で、同月16日、Rosenwald氏を含むダルトンらの関係者2名を取締役として選任する旨の提案や1年間で同社の発行済株式総数（自己株式を除く。）の約10%に相当する大規模な自己株式取得の実施の提案を含む株主提案を実施しております（なお、当該株主提案はいずれも否決されております。）。

③ 小括

以上のとおり、(i)ダルトンらは、当社株券等を大量に保有する具体的な目的等を明らかにしないまま、当社株券等の追加取得の可能性を否定しておらず、ダルト

ンらが市場内外で当社株券等をさらに買い集める具体的可能性が否定できない状況が依然として継続しており、(ii) ダルトンらは本声明において当社が本対応方針を導入するに至った背景や目的についての事実を歪曲し、恣意的な主張を一方的に展開しているほか、4月28日付回答においても引き続き本声明及び12月声明を繰り返すとともに、直近において他の投資先企業に対しても株式の買集めと並行してMBOの提案やダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案を行いつつ、対応方針に定める手続の履践を軽視し、一般株主への情報提供の重要性やその利益への配慮を軽視した不誠実な態度を示していることを踏まえると、ダルトンらは、引き続き、本対応方針所定の手続を履践せずに、当社に対して、下記(2)のとおりMBO等を通じたダルトンらの利益の実現のための選択を行うよう圧力かける目的で大規模買付行為等を実施する具体的意向を有していると考えられ、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に存在すると考えられます。

(2) ダルトンらの大規模買付行為等による当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の毀損

上記(1)記載のとおり、本対応方針においては、大規模買付者が、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合には、特段の事由がない限り、株主意思確認総会を経ることなく、本対抗措置を発動するとされています。そして、本対抗措置は、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を図るために発動されるものである(本対応方針プレスリリースⅢ1ご参照)ことから、「特段の事由がある場合」とは、大規模買付者が実行しようとする大規模買付行為等が当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げないことが明らかである場合を指します。

この点、以下の①～③の経緯及び事情を踏まえると、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続に従うことなく大規模買付行為等を実行した場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できません。

① ダルトンらによる短期的な自己利益の追求のためのMBO等の提案

当社は、本対応方針プレスリリースにも記載しているとおり、ダルトンらが2023年10月に当社株券等に係る大量保有報告書を提出して以降、当社株券等を継続的に買い集めている状況下で、RSMから、2025年1月29日付け書簡により、RSM及びその投資家グループをパートナーとするMBOによって当社を非公開化することの提案を受けて以降、ダルトンらよりMBOの提案を繰り返し受けております。

また、4月28日付回答において、4月28日付回答においても引き続き本声明及び12月声明を繰り返していることに鑑みれば、本声明におけるダルトンらの主張が現在も変わっておらず、ダルトンらの意図に変わりはないことが強く推認され、さらに、12月声明においては、ダルトンらが今後も投資先企業に対してMBOを提示する意向を有することが示唆されました。

さらに、ダルトンらの投資先企業である株式会社T&K TOKA、トランコム株式会社やホギメディカルは、ダルトンらの大量の株式買集めの結果としてMBOや非公開化を実施するに至っており、また、いずれの事例においてもダルトンらによる公開買付けへの応募とその後の折り返し出資が行われている又は予定されている等、ダルトンらとその投資先企業に対して、ダルトンらの公開買付けの応募及び折り返し出資を伴うMBOや非公開化の実施を事実上強要していると疑われる事例や、ダルトンらの関係者が投資先企業の取締役就任後に短期間でダルトンらの公開買付けの応募及び折り返し出資を伴うMBOや非公開化に誘導されていると窺われる事例が散見されます。さらに、NAVFは、自身の2024年版のアンニュアルレポートにおいて、「“We have stepped up our engagement with several of our largest holdings and continue to urge capital allocation improvements, even to the extent of calling for MBOs or threatening tender offers for controlling minorities of outstanding shares.”（当社は主要な保有銘柄数社との対話を強化し、資本配分の改善を継続的に要請しているほか、さらにはMBOを求めたり、実質的な支配権を確保し得る株式を取得するためにTOBをせよと脅すこと（threatening tender offers）すら辞さない [和訳及び下線強調は当社]）」と記載し、MBOを強引に推し進める可能性があることを自ら認めています。

以上の事情を踏まえると、ダルトンらが、当社株式に係る大規模買付行為等を実施する場合には、その主たる目的の1つがMBOの実現である可能性が高いと考えられます。また、ダルトンらは、本対応方針導入以前から当社に対しプライベート・エクイティ・ファンド（以下「PEファンド」といいます。）主導のMBOを提案していますが、当社の企業価値向上策では、株主還元策、中長期的な事業環境変化に対応するための設備投資、M&A投資及び研究開発投資等での数百億円規模の資金需要を見込んでいるところ、一般に、PEファンド主導のMBOが行われた場合、対象会社が、利払い負担の大きいLBOローンに係る多額の借入金を背負うことになり、その元利金の返済義務の履行のために、機動的かつ大規模な成長投資が困難となる他、財務基盤が脆弱化するリスクがあります。そのため、当社としては、安定的な財務基盤の下、機動的な成長投資を行い、企業価値向上を実現するためには、MBOによる非公開化ではなく、上場維持が必要不可欠であると考えております。さらに、ダルトンらが想定していると考えられる、折り返し出資（ダルトンらがMBO実施時に一度、保有する当社株式を売却し、買付者が当社の全株式を保有した後に、ダルトンら

が再度当社に出資するスキーム)を前提とする MBO については、一般に、公開買付け後に折り返し出資が予定されている場合には、折り返し出資者(ダルトンら)にとっては、その後の出資額を抑える観点から、当該公開買付けの公開買付価格は高額でないことが望ましいということになるため、折り返し出資者と一般株主との間には利益相反の問題が発生します。したがって、折り返し出資を前提とする MBO は、当社の一般株主の皆様共同の利益を害するおそれが否定できません。

加えて、2025年5月20日に実施した当社との面談においては、ダルトンらはダルトンらの株券等保有割合を背景として Rosenwald氏を含むダルトンらの関係者を当社の社外取締役として招聘する旨の提案を行っており、また、本定時株主総会においても、実際に、2026年4月14日付けで、当社に対してダルトンらの関係者を取締役として選任する旨の本株主提案を行っております。ダルトンらの当社株式の株券等保有割合、ダルトンらと当社の対話経緯やダルトンらの過去の投資事例も踏まえると、上記の MBO の提案と並行して、ダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案を行うことにより、ダルトンらが自己の短期的利益の追求を目的とした MBO の検討を加速させることを企図している懸念があると考えております。

② 当社の具体的な企業価値向上策の不存在

上記(1)①のとおり、ダルトンらが 当社株券等を大量に保有する具体的な目的等は一切不明であり、また、上記(2)①のとおり、自身を投資主体に含めた MBO の検討や、ダルトンらの関係者を取締役として招聘すること等のダルトンらにとって利益となる選択肢の実現の要求を繰り返す一方で、これまでに、当社の 具体的な企業価値向上策を提示しておらず、さらに、4月28日付回答においては、当社の中長期的な企業価値の向上や株主共同の利益を図ることは当社経営陣の仕事であって、ダルトンらによる当社株券等の保有は当社の企業価値向上や株主共同の利益とは直接関係が無い旨の回答があったことを踏まえると、そもそもダルトンらとしては、当社の具体的な企業価値向上策を有していない可能性があると考えられます。また、4月28日付回答において、12月声明がダルトンらの立場であると繰り返されていますが、12月声明は投資先企業の MBO を含む非公開化やダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案を含むものであるところ、同声明は当社宛てではなく投資先企業一般に向けられた一般的な内容であり、ダルトンらは、過去に当社に対して行った MBO の提案やダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案等も含め、4月28日付回答においても引き続き12月声明を繰り返していることに鑑みれば、当社固有の事情を踏まえて企業価値の向上及び株主利益の最大化を目指しているものとは考え難いと認められます。

さらに、MBO の提案のほか、本株主提案についても、ダルトンらは、当社以外の投資先企業に対して同様の提案を行っていることが明らかとなっています。これら

の状況に加えて、ダルトンらの本声明の内容も踏まえると、ダルトンらは、その投資先企業に対して自己の短期的利益の追求を目的とした MBO の検討を加速させることのみを目的として、機械的かつ画一的な対応を行っていることすら窺われるのであって、当社の個別具体的な市場環境や事業内容を踏まえて、当社固有の企業価値及び株主価値向上のための最適な方法の実現を目指しているとは到底考えられません。したがって、ダルトンらは、当社の事業運営・経営判断について十分な理解ないし関心を有していないことは明らかであり、中長期的な企業価値の向上ではなく、短期的な自己利益の追求のみを目的として、当社株券等を買集め、MBO やダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案を行っている可能性があると考えられます。

③ 小括

上記①及び②のとおり、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続に従うことなく大規模買付行為等を実行した場合には、ダルトンらが、短期的な自己利益の追求のために、当社に MBO を誘導又は強要する可能性が高いと考えられ、MBO が実際に実施されることになれば、PE ファンド主導で MBO が実施されることにより、当社が LBO ローンに係る多額の借入金を背負うことが想定されることから、当社の企業価値に対して重大な悪影響が生じることが想定されます。さらに、MBO の実施に際して、ダルトンらが、ダルトンらによる折り返し出資を含むスキームを採用するよう求める可能性があることや、ダルトンらの関係者の取締役としての派遣等を通じて MBO の推進を企図する可能性があることにより、ダルトンらと当社一般株主の皆様との間で構造的かつより深刻な利益相反関係が生じると考えられます。したがって、ダルトンらが当社固有の事情を十分に踏まえず、当社固有の企業価値及び株主利益の向上のための最適な方法の実現を目指しているとは考え難いことも踏まえれば、当社の中長期的な企業価値の最大化や一般株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないと考えられます。

以上のことから、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できず、「特段の事由がある」とは認められないため、本対応方針に従って、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の毀損を防止するため、本対抗措置を発動する必要があります。

2 機関投資家株主の皆様からの懸念

(1) 機関投資家株主の皆様との対話内容

当社は、平時から IR・SR 活動に積極的に取り組んでおり、直近では、2025 年 11 月の第 2 四半期の決算発表以降、機関投資家株主の皆様との面談を実施いたしました。

これらの過程で、当社は、多くの機関投資家株主の皆様から、企業価値向上策の取り組み状況について高いご評価をいただき、本対応方針についても、大勢として、当社の立場についてご理解をいただくことができました。対話内容の要旨については以下のとおりです。

① 当社の中長期的な企業価値向上策について

当社は、中期経営計画をはじめとする企業価値向上策を着実に推進しつつ、株主の皆様との対話の中で、その具体的施策の内容や進捗について真摯にご説明し、一部改善余地に関する指摘を受けつつも、概して理解を得られております。これに対し、ダルトンらが、自身を投資主体に含めた MBO の検討や、ダルトンらの関係者を取締役として招聘することの要求を繰り返す一方で、当社の事業内容を踏まえた具体的な企業価値向上策の提案を行わない点について、一部の機関投資家からは、「ダルトンらの当社株式の取得が当社の企業価値にどのような影響を及ぼすのか、判断ができない」旨の意見が寄せられております。

② ダルトンらによる MBO の提案について

上記 1 (2) のとおり、当社はダルトンらから繰り返し MBO の提案を受けているところ、一部の機関投資家からは、「上場企業として着実に企業価値を高めているにもかかわらず、なぜダルトンらの主張する MBO が必要なのか理解できない」との意見を受けているほか、折り返し出資の MBO スキームについても、一部の機関投資家からは、「ダルトンらと少数株主との間に構造的な利益相反が存在する」、「少数株主の利益が最大化された取引条件でのディールとはならない可能性がある」旨の意見を受けております。

③ ダルトンらによる取締役派遣の提案について

上記 1 (2) のとおり、当社はダルトンらの関係者の取締役派遣の提案を受けているところ、一部の機関投資家からは、ダルトンらの関係者が取締役候補者となった場合、「大株主であるダルトンらからの独立性が認められず一般株主との利益相反が懸念されるため反対」する旨の意見を受けているほか、ダルトンらが、自己の短期的利益の追求を目的とした MBO の検討を加速させるために、ダルトンらの関係者を取

締役として選任することを企図している可能性があるところ、一部の機関投資家からは、「経営に関心がないにもかかわらず、自己利益を追求する目的で、実行する必要性のない MBO へ誘導するために取締役の派遣を企図するような手法は、株主からの賛同を得られないと考えている」との意見を受けております。加えて、ダルトンらの推薦する取締役が選任された他社の事例について、「ダルトンらの株主提案によりダルトンらの関係者が取締役として選任された場合において、ダルトンらが、インサイダー取引や一般株主との利益相反を保護するために十分な措置をどのように確保するのかも疑問である」旨の声も上がっております。

(2) 対話を踏まえた当社の見解

上記(1)のとおり、ダルトンらによる当社株券等の買集めや、MBOの提案及びダルトンらの関係者の取締役としての派遣の提案に係る機関投資家株主の皆様の懸念や反対の声が多くあがっていることを踏まえ、当社としては、当社の複数の株主の皆様が、ダルトンらが具体的な企業価値向上策や当社株券等の保有の目的等に関して適切な情報開示をしていないために、ダルトンらによる当社株券等の買集めを、企業価値向上の観点から適切に判断することができない状況に懸念を有しております。また、上記1のとおり、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に存在するところかかる場合には、当社の企業価値又は株主共同の利益への影響を十分に判断するための十分な情報と時間が確保されていないため、当社の一般株主の皆様が強圧性（不本意ながら当社株式を売却せざるを得なくなること）に晒され、その利益の最大化が阻害される可能性があると考えております。

3 独立委員会に対する諮問及び同委員会による勧告

上記1のとおり、当社取締役会は、ダルトンらによる大規模買付行為等による当社の中長期的な企業価値ないし当社の株主の皆様共同の利益への影響について評価・検討を重ねるとともに、ダルトンらが大規模買付行為等に着手した場合における本対抗措置の発動の是非等についても評価・検討を重ねてまいりました。

そのような状況の中、当社取締役会は、その恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めるために、当社の業務執行を行う経営陣から独立性を有する当社独立社外取締役5名によって構成される独立委員会（当該委員会の詳細については、当社の2025年9月3日付けプレスリリース「独立委員会の設置及び独立委員会委員の選任に関するお知らせ」をご参照ください。）に対しても、ダルトンらが大規模買付行為等を行うことによる、当社の中長期的な企業価値ないし当社株主の共同の利益に与える影響や本対抗措

置の発動の是非等について諮問を行っておりました。

そして、2026年5月13日、独立委員会から、独立委員会委員の全員の一致により、本議案が承認可決されることを前提に、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められる場合には、その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重の上、当社取締役会が本対抗措置を発動することは相当である旨を内容とする同日付け勧告書を受領しました。

4 本議案の上程

本議案は、上記1(1)のとおり、本定時株主総会后、ダルトンらが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されること、上記1(2)のとおり、ダルトンらにより大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないと判断されること、及び、上記2のとおり、複数の機関投資家株主の皆様との対話において、ダルトンらの大規模買付行為等に関連した具体的な懸念が示されていること、並びに、上記3のと通りの独立委員会の勧告を受領したことを踏まえ、株主意思の尊重の観点から、本定時株主総会において、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められる場合における(その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上での)当社取締役会による本対抗措置の発動について、株主の皆様に予めご承認をお願いするものです。

なお、本対抗措置に基づき割り当てられる新株予約権1個当たりの目的となる株式の数は1株とします。その他の本対抗措置の内容については、本対応方針プレスリリースⅢ3をご参照ください。なお、本議案が可決された場合には、本対応方針は、株主の皆様にご承認された対抗措置の発動等に必要範囲に限定して(但し、最長でも2027年開催予定の当社定時株主総会后最初に開催される当社取締役会の終結時を限度とします。)継続されるものとします。また、本議案が否決された場合には、本対抗措置の発動はなされず、本対応方針に記載の当初方針どおり、本定時株主総会后最初に開催される取締役会の終結時をもって、本対応方針を廃止します。

以 上