

(参考和訳)

文化シャッター株式会社
代表取締役会長 潮崎敏彦様

取締役会の皆様

2026 年 10 月 5 日

潮崎様

ロンドン証券取引所に上場している投資信託である Nippon Active Value Fund、デラウェア州の有限責任組合である NAVF Select、および米国証券取引委員会（SEC）に登録されている投資顧問会社である Dalton Investments, Inc. を代表して、改めてご連絡申し上げます。これら各法人および当該法人が助言を提供する顧客は、合わせて文化シャッター株式会社（以下「貴社」といいます。）の株式 13,694,600 株を保有しており、これは貴社の発行済株式総数の 18.97% に相当します。したがって、私共は合わせて貴社の筆頭株主であると認識しております。

貴社の定時株主総会（以下「定時株主総会」といいます。）における議決結果につき、心よりお祝い申し上げます。私共は、貴社が指名した取締役候補者全員が選任され、私共の提案が否決されたこと、ならびに私共の株式保有を特に標的とした「ポイズンピル」を維持する決議がなされたことを認識しております。私共は、**貴社取締役会の承認なしに、貴社株式をさらに購入することはないことを、ここに明言させていただきます。**貴社が導入した防衛策を発動させるような意図や希望は一切ございません。

私共は、「ポイズンピル」に多大な労力と資源が費やされ、それが全株主の犠牲を伴うものであることを認識しております。防衛策にこれほどの手間がかけられている以上、ステークホルダーにとってより建設的な措置にも同等の注意が払われるべきであることは当然のことと考えます。従業員と株主の利益の一致をさらに促進するため、譲渡制限付株式を通じて全従業員に真の所有意識を持たせることを推奨いたします。

したがって、私共は 2027 年の定時株主総会において、以下の株主提案を提出することを検討しております。

私共の提案

私共は、貴社が発行済株式総数の 5% に相当する自己株式取得を行い、取得した自己株式を制限付株式制度に充てることを提案します。この制度の下では、貴社およびその連結子会社のすべての

正社員（派遣社員を除く）が、500,000 円相当の譲渡制限付株式を受け取ることになります（以下「従業員 RS」といいます。）。

本提案の概要

- ・ 対象者：当社および連結子会社の全正社員
- ・ 付与額：1 人あたり 500,000 円
- ・ 推定総株式数：従業員約 5,500 名、推定総株式数 1,490,000 株（発行済株式総数 72.2 百万株の 2.0%）
- ・ 形態：譲渡制限付株式（譲渡制限期間約 5 年）
- ・ 方法：金銭報酬請求権の付与 → 現物出資 → 自己株式の処分

本提案の理由

1. 従業員と株主の利益の整合

現場で事業を支える全従業員が貴社の株式を保有できるようにすることで、業務、品質、顧客サービスの日々の改善が、従業員自身の経済的利益とより密接に結びつくようになります。株式保有は、より強い当事者意識を育み、価値創造に対する長期的な視点をもたらすはずです。

2. 人材の定着とエンゲージメント

従業員に対する株式報酬制度は上場企業の間でますます一般的になっており、人材の定着やモチベーション向上にプラスの効果をもたらしています。貴社には従業員持株会制度はありますが、奨励金制度があっても、従業員の拠出が必要となり、効果的に従業員による株式保有を実現できません。一方、従業員 RS は、従業員の拠出を要することなく、業績の改善の恩恵をすべての社員に広く共有できることからより望ましいと考えます。貴社の平均勤続年数は比較的長いものの、競争力を維持するためには、人的資本基盤をさらに強化することが依然として重要です。2026 年版コーポレート・ガバナンス・コードの改訂版では、人的資本への投資が提言されています。私共は引き続き、人材の定着率を向上させる必要があると考えています。

3. 極めて限定的な希薄化

現在の株価水準である 1 株あたり 1,850 円であっても、対象となる株式総数は発行済株式総数のわずか 2% という極めてわずかな割合に過ぎません。従業員のモチベーションと生産性の向上から生じる中長期的な利益は、このわずかな希薄化を十分に相殺するものと私共は考えています。従業員の満足度は、ビジネスの向上につながります。5% の自己株式取得および既存の自己株式の消却と組み合わせれば、このような限定的な希薄化は重要ではありません。

4. ガバナンスと企業文化

経営幹部だけでなく全従業員にオーナーシップ意識を広げることは、強固な事業基盤の上に、健全な企業文化を醸成し、持続可能な成長を支える一助となるはずです。貴社の現在の報酬体系では、社外取締役の関与が最小限にとどまり、会長と社長が自身の報酬を決定できる点については懸念されるものの、株式の付与を通じて従業員にインセンティブを与えることは明らかに望ましいことです。

5. EBITDA マージンへの影響は限定的

貴社は、株式報酬の増加に伴い、非現金費用の一時的な増加が見込まれます。しかし、これは EBITDA マージンで測定される貴社の収益力には何の影響も及ぼしません。株式アナリストは、前年比比較を行うために、株式報酬を差し戻して EBITDA の数値を算出します。これは現金が伴う支出ではないため、貴社の EBITDA マージンに影響は生じません。貴社の従業員は報酬の増加を享受でき、かつ貴社のキャッシュポジションにも影響は及びません。

本提案は、貴社の企業価値を高めることを目的としており、すべての株主の最善の利益にかなうものです。従業員のエンゲージメント向上は、企業価値の向上につながります。本計画の詳細な設計については、取締役会および関係部門と建設的に協議させていただきます。現時点では、「従業員に貴社の将来への持分を与えるべきである」という、この極めて明快な提案を、今後の定時株主総会に付議することが適切であると考えております。私共は常に、株主、経営陣、従業員の利害の一致を重視してまいりました。この提案された仕組みにより、貴社の成功は個々の従業員にとっても富の創出につながります。

私共は、皆様の企業価値の中長期的な向上を視野に入れ、引き続き皆様と建設的な対話を続けていく所存です。本提案について、ご検討いただけますと幸いです。

Paul folkes Davis
Chairman
Rising Sun Management Ltd

c/o Appleby Global Services (Cayman) Limited
71 Fort Street, PO Box 500
George Town, Grand Cayman
KY1-1106, Cayman Islands