



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：5930 東証プライム)  
URL：https://www.bunka-s.co.jp/  
問合せ先 人事総務部長 宮下 貴博  
(TEL：03-5844-7200)

### 株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、当社の株主（以下「提案株主」といいます。）より、2026年6月17日開催予定の第80期定時株主総会における議案について株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面（以下「本株主提案書面」といいます。）を受領していましたが、本日開催の当社取締役会において、本株主提案について反対することを決議しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

### 記

#### I. 提案株主からの本株主提案の内容等および当社取締役会意見

##### 1. 提案株主

株主名：NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC

##### 2. 上記株主からの本株主提案の内容等

###### (1) 議題

① 監査等委員でない取締役2名選任の件

###### (2) 議案の内容

「別紙1：提案株主からの本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、「別紙1：提案株主からの本株主提案の内容」は、提案株主から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま掲載したものです。

###### (3) 本株主提案に対する当社取締役会の意見

① 監査等委員でない取締役2名選任の件

ア. 当社取締役会の意見

**当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。**

イ. 反対の理由

(ア) 当社取締役会が提案する取締役候補者により構成される当社取締役会は、十分な独立性、多様性および専門性が保たれており、当社の経営環境および事業特性に照らし、最適な構成であること

当社は、長期ビジョンである『快適環境ソリューショングループ』として、人、社会、環境にやさしい「多彩なものづくり」とそれらの「サービス」を通じて社会の発展に貢献し、人々の幸せを実現することを使命としております。

当社における取締役会の構成については、上記の長期ビジョンの実現ならびに取締役会における多様性や専門性確保の観点から、当社の経営に必要なスキルを特定した上で、最適な構成となるように取締役候補者を決定

しております。なお、取締役候補者の選定に当たっては、取締役会からの諮問により独立社外取締役を委員長とし構成員の過半数とする指名・報酬委員会における審議等を経て決定しており、当社取締役会提案における取締役候補者は、いずれもかかる審議等を経て決定されております。

2026年6月17日開催予定の当社第80期定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）に選任議案を上程予定の当社取締役会提案による取締役（監査等委員である取締役を除く。）候補者9名のうち社内取締役候補者5名は、いずれも当社事業に精通した社内出身者であり、当社における各部門での職務経験等に基づく豊富かつ幅広い知識および高い専門性等を有しております。また、社外取締役候補者4名は大手資産運用会社の経営経験者、大手製造業のIR担当、CFO（最高財務責任者）経験者、大手企業のDX経営コンサルティング業務の経験者、大手情報通信会社の情報通信、情報ネットワーク分野の製品開発の経験者である独立社外取締役候補者であり、いずれも幅広い見識や各分野に関する豊富な経験と高い専門性を有しております。

また、監査等委員である取締役4名および本定時株主総会に選任議案を上程予定の監査等委員である取締役候補者1名は、法律の専門家である弁護士、他社における経営経験者、会計の専門家である公認会計士等、それぞれが豊富な経験に裏付けされた幅広い知識と見識を有しており、このうち3名は、いずれも独立社外取締役であり、候補者1名は、本定時株主総会にて当該候補者の選任議案が原案どおり承認可決された場合、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。）の定める独立役員として届出をする予定であります。

取締役（監査等委員である取締役を除く。）候補者9名と監査等委員である取締役候補者1名の選任をご承認いただいた場合（他の監査等委員である取締役4名を含むと取締役は計14名）、女性の取締役は4名（28.5%）、独立社外取締役が取締役会に占める割合は過半数（57.1%）となり、各事業分野の経営に強みを発揮できる人材や経営管理、コンプライアンスの維持・向上に適した人材等のバランスを考慮した上で、適切な人数で取締役会が構成されることとなります。

このように、当社取締役会が提案する取締役候補者により構成される当社取締役会は、十分な独立性、多様性および専門性が保たれており、当社グループの持続的な成長および中長期的な企業価値向上に向けた経営の執行を監督するにあたっては、各取締役のスキルを踏まえた様々な観点からの活発な議論が行われることが期待でき、現時点における当社の経営環境および事業特性に照らし、最適な構成であると考えております。

(イ) 本株主提案における社外取締役候補者は、当社の取締役として適切な経営の執行の監督を行うことは難しいと考えられること

これに対して、本株主提案における社外取締役候補者（以下「本提案候補者」といいます。）につきましても、指名・報酬委員会において本提案候補者との面談を実施し、当社の取締役としての適格性に関して厳正な審議を行いました。その結果、当社取締役会は、指名・報酬委員会の答申も踏まえて、以下の理由から、本提案候補者は当社の取締役として適切な経営の執行の監督を行うことは難しいと判断いたしました。

- a. 本提案候補者については、その独立性が十分に確保されているとはいえず、一般株主の皆様との間で利益相反が生じる懸念があること

本提案候補者である西田真澄氏（以下「西田氏」といいます。）水落一隆氏（以下「水落氏」といいます。）は、当社の主要株主として当社株式を約 21.0%（自己株式を除く発行済株式総数に対する持株比率）保有しているダルトン・インベストメンツ・インク（以下「ダルトン」といいます。）またはその関連法人（以下「ダルトンら」といいます。）の役職員です。そのため、仮に本提案候補者が当社の社外取締役就任した場合、当該社外取締役は、ダルトンらに対する委任・雇用契約や報酬契約に基づく義務と、当社に対する社外取締役としての善管注意義務を同時に負うこととなります。その結果、当社の取締役会に利益相反が恒常的に生じることになり、当社取締役会の独立性やガバナンスの実効性が損なわれ、ひいては当社の一般株主の皆様との間で利益相反が生じるおそれが避けられないことから、当社取締役として選任することは適切ではないと考えております。この点について、西田氏および水落氏を取締役として選定することを検討するにあたり、独立社外取締役を委員長とし構成員の過半数とする指名・報酬委員会において、2025年5月1日に西田氏と、同年5月7日に水落氏との面談を実施しました。西田氏との面談において、当社の大株主であるダルトンらの役職員であることに起因する西田氏の独立性への懸念に関して質問を行いましたが、西田氏からは明確な回答は得られませんでした。また、水落氏との面談においても、同様の質問を行いましたが、水落氏からは、独立性については認められない可能性がある旨の回答がなされました。

- b. 本提案候補者は当社の事業運営・経営判断について十分な理解ないし関心を有しているか疑わしく、当社の取締役として当社の持続的な企業価値向上に向けた役割を果たすことを期待することはできないと考えられること

提案株主は、本株主提案書において、当社の建材関連製品事業およびリフォーム事業は低収益の状態が継続しており、これらの事業について収益性や資本効率の改善がなされておらず、取締役会において事業ポートフォリオの抜本的な見直しに関する十分な検討および判断が行われていない点が、経営資源配分に関する当社取締役会の判断の妥当性に重大な懸念が生じているとしておりますが、かかる主張は実態と異なっています。当社取締役会は、上記のとおり、最適な取締役会構成の下、資本コストを意識した事業ポートフォリオ管理を強化するため、事業毎に売上高成長性、ROICでポートフォリオを組み、「資本収益性を意識した事業の見極め」と「経営資源配分の最適化」を図っており、「建材関連製品事業」および「リフォーム事業」につきましても、事業ポートフォリオの構造改革を含めた議論を継続的に行うなど、資本コストを意識した投資判断を実施しております。「建材関連製品事業」においては、利益率改善の方針のもと、防災・減災・環境に特化した高付加価値商品の拡販の取り組みが利益改善に寄与していること、また、社内組織の再編の他、ドア製造関連グループ会社6社を2社に統合したことで、シナジーの効果によるスケールメリットを生かした調達等の生産性向上が図られるなど成果が出ており、今後さらなる経営効率の向上を図ってまいります。「リフォーム事業」におきましては、事業構造の見直しを進める方針のもと、市場の縮小が見込まれる中、

販売チャネルの多様化を進め、これまでの個人向けを中心とした BtoC に加えて、新たに BtoB 向けとして大手ディベロッパーとの連携強化を図ることで、受注機会およびブランド力向上に伴う収益の安定性が見込まれるなど、収益構造の改善に向けた取り組みを進める一方で、経営資源配分の最適化を図るため、今後さらなる事業ポートフォリオの構造改革も含め議論を進めてまいります。

このように、当社取締役会においては、経営環境の変化が速い現状においても、企業価値の向上と持続的な成長を今後も確保するため、常に状況に適合した経営判断によって、継続的に事業ポートフォリオの戦略的な検討がなされており、適切な経営の執行の監督が行われております。当社は、これらの取り組みや実績について、株主の皆様適切に公表し、ご説明しているにもかかわらず、本株主提案書における提案株主の当社事業に関する主張を踏まえると、提案株主は、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ものと考えられます。また、本株主提案書においては、「日本企業への長年の投資・エンゲージメント経験を有し、株主と企業の建設的対話を通じた企業価値向上に実績を有する」とされる西田氏、および「豊富な国際弁護士としての経験と資本市場を通じて多くの日本企業の経営改革を推進してきた実績を有する」とされている水落氏の両名が、当社の取締役として「当社の持続的な成長と企業価値向上に向けた議論を進化させることが可能」と記載されております。この点について、上記の当社事業に関する事実認識の乖離も踏まえ、当社取締役会は、2026年4月22日、本株主提案の検討にあたり、ダルトンらに対し、西田氏および水落氏の両名が、当社の取締役として、具体的にどのように当社の企業価値向上および株主共同の利益の確保に資すると考えているのかを含む、ダルトンらの有する当社の具体的な経営方針や企業価値向上策等について、書面で質問を行いました。これに対し、ダルトンらからは、同年4月28日、西田氏および水落氏の両名に係る上記の質問に対しては本株主提案書のとおりである旨にとどまる回答がなされたほか、①現時点での当社株券等の追加取得また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およ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およ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、ならびに③ダルトンらが、従前の主張を繰り返し、引き続きその投資先企業に対してマネジメント・バイアウト（以下「MBO」といいます。）の提案を行う意向を有することを示唆する回答がなされました（以下「4月28日付回答」といいます。）。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ことが認められ、ダルトンらの役職員である西田氏および水落氏の両名についても、本株主提案書の内容を繰り返すだけであり、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るか疑わしく、当社の取締役として当社の持続的な企業価値向上に向けた役割を果たすことを期待することはできないと考えられます。さらに、西田氏および水落氏を取締役として選定することを検討するにあたり、上記（1）のとおり、指名・報酬委員会は西田氏および水落氏との間でそれぞれ面談を実施しましたが、西田氏との面談においては、本株主提案書に記載された当社の事業ポートフォ

リオの見直し以外に、当社の具体的な企業価値向上策が示されることはありませんでした。また、水落氏との面談では、当社の事業内容は水落氏の担当分野ではないことを理由に当社の具体的な企業価値向上策は示されませんでした。

- c. 本株主提案は、ダルトンらが、短期的な自己の利益追求のためのMBO等の実現を企図し、当社取締役会の経営判断への影響度を高めるべく行われた可能性が否定できず、本提案候補者が当社の取締役に就任した場合、当社の企業価値および株主共同の利益の最大化が妨げられるおそれがあること

当社は、2025年1月以降、ダルトンらより、ダルトンらを投資主体に含めたMBOの提案の検討を継続的に要求されているとともに、並行してダルトンのチーフ・インベストメント・オフィサーであるローゼンワルド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ことの提案を受けていました。加えて、4月28日付回答においても、ダルトンらが、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とともに、引き続きその投資先企業に対してMBOの提案を行う意向を有することを示唆する回答がなされおり、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。かかる経緯に鑑みると、本株主提案は、ダルトンらが、最終的に短期的な自己の利益追求のためのMBO等の実現を企図して、当社取締役会の経営判断への影響度を高めるべく、提出されたものである可能性も否定できないものと考えております。この点、ダルトンらの投資先である、栄研化学株式会社（東京証券取引所プライム市場上場、証券コード4549）が2025年4月28日に公表したリリースにおいて、ダルトンらによる同社に対する6名の取締役候補者選任の株主提案は、「昨年来、当社がダルトンから株式非公開化の検討を行うよう断続的に提案・・・を受けてきた中で、ダルトンが当社に検討スピードを上げるよう要請する流れで行われた経緯がある」と説明されており、また、同社が2026年5月12日に公表したプレスリリースにおいて、ダルトンらによる同社に対する西田氏および水落氏の取締役候補者選任の株主提案の目的は、ダルトンらによれば「取締役会における非公開化提案の検討プロセスの実効性・スピード感改善」とのことであり、その他にも、ダルトンらが、他の投資先企業において、MBO提案と取締役派遣を同時に提案している事例や、ダルトンらが推薦する取締役候補者が取締役として選任された後に、ダルトンらが再出資するスキームの非公開化取引が実行された事例等を認識しており、これらのダルトンらによる他社に対する過去の投資行動やエンゲージメントの実績を踏まえても、取締役候補者の派遣等を通じてMBOの推進を企図している可能性があると考えております。

以上のように、ダルトンらの当社株式の持株比率、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を踏まえると、本提案候補者を当社の取締役として選任した場合、提案株主またはその関連法人らであるダルトンらと一般株主との間に利益相反が生じることが懸念され、当社の企業価値または株主の皆様共同の利益の最大化を妨げることになるおそれは否定できないものと認識しております。

したがって、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

## 別紙 1：提案株主からの本株主提案の内容

以下の頭書き、議題、提案の内容および提案の理由は、当該株主から提案された株主提案書の原文のまま記載しております。

### 第 1 提案する議題

#### 1 監査等委員でない取締役 2 名選任の件

### 第 2 議案の要領及び提案の理由

#### 1 監査等委員でない取締役 2 名選任の件

##### (1) 議案の要領

以下の 2 名を監査等委員でない取締役として選任する。

1. 西田真澄
2. 水落一隆

##### (2) 提案の理由

提案者は、当社株式の取得以降、長期投資家としてエンゲージメント活動を通じ、当社との建設的かつ継続的な対話を行ってまいりました。その過程において、当社のシャッター関連事業の競争優位性及び海外事業を含む成長性を高く評価しております。

一方で、当社が導入した「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」（以下「本買収防衛策」といいます。）については、その導入の前提となる事実認識及び合理性の観点から、提案者は反対の立場にあります。買収防衛策は、株主の権利行使及び株式市場の機能に重大な影響を及ぼし得る極めて例外的な措置であり、その導入にあたっては、取締役会が独立した立場から十分な検討及び牽制機能を発揮し、株主共同の利益の観点から合理的かつ透明性の高い意思決定がなされることが不可欠です。

提案者がこれまで行った提案は、企業価値及び株主共同の利益の向上を目的とするものであり、非公開化を含むあらゆる経営の選択肢について特定の選択肢を強制又は誘導する意図はなく、また、非公開化の決定及びその条件は当社取締役会の専権事項であり、提案者がこれに関与して株主間の利益相反関係を生じさせることはありません。

提案者は、株式の自由な売買及び株主平等の原則は資本市場の根幹を成すものであり、本買収防衛策は当社固有の問題にとどまらず、我が国においてこれまで進められてきた資本市場改革の趣旨及び成果を棄損するおそれがあると懸念しております。このような重要な局面において、取締役会が真に独立した立場から十分な検討を尽くし、株主共同の利益に資する意思決定を行っているかについては、株主として慎重に検証されるべきであると考えております。

また、当社のシャッター関連製品事業及びサービス事業は高い競争力と収益性を有している一方で、建材関連製品事業及びリフォーム事業は低収益の状態が継続しています。特にリフォーム事業は過去 5 年間で 3 度の赤字を計上しており、ROA も資本コストを大きく下回っています。これらの事業について、当社は注力事業として改善策を掲げてきましたが、収益性や資本効率の改善が見られておりません。このように、資本コストを下回る事業が継続しているにもかかわらず、取締役会において事業ポートフォリオの抜本的な見直しに関する十

分な検討及び判断が行われていない点は、経営資源配分に関する取締役会の判断の妥当性に重大な懸念を生じさせるものです。現状維持にとどまるのではなく、構造的な課題に対応するための体制の再構築が求められている局面にあると考えます。

以上を踏まえ、提案者は、当社の取締役会における独立性、客観性及び監督機能を一層強化し、株主の視点を適切に反映した意思決定を確保することが、当社の中長期的な企業価値向上に資するものと判断いたしました。

この観点から、提案者は、日本企業への長年の投資・エンゲージメント経験を有し、株主と企業の建設的対話を通じた企業価値向上に実績を有する西田真澄氏、並びに豊富な国際弁護士としての経験と資本市場を通じて多くの日本企業の経営改革を推進してきた実績を有する水落一隆氏の2名を、当社の社外取締役として選任することを提案いたします。

両氏は、当社の経営から独立した立場において、取締役会に対し客観的かつ建設的な視点を提供し、経営陣に対する適切な監督機能を果たすとともに、株主共同の利益の最大化に資する意思決定の質の向上に貢献することが期待されます。また、資本政策、ガバナンス及び戦略に関する高度な知見を活かし、当社の持続的な成長と企業価値向上に向けた議論を深化させることが可能となるものと考えております。

以上の理由から、提案者は、当社のガバナンス体制の強化及び株主価値の向上を目的として、上記2名の社外取締役選任を提案するものです。

### (3) 候補者の番号、氏名、略歴等

1. 西田 真澄 (にしだ ますみ) 1985年1月31日生	
■略歴、地位、担当及び担当並びに重要な兼職の状況	
2008年11月	日興シティグループ証券(現シティグループ証券)クレジット・トレーディング部
2014年12月	Citigroup Global Markets Inc(New York) Distressed Debt Trading
2021年5月	ダルトン・アドバイザー株式会社
2022年10月	Hikari Acquisition 代表取締役(現任)
2023年1月	ダルトン・アドバイザー株式会社 マネージング・ディレクター(現任)
2023年1月	Dalton Investments, Inc. Partner(現任)
2023年8月	Rising Sun Management Ltd. Partner and Head of Research(現任)
2025年6月	ヘリオステクノホールディング株式会社取締役(現任)
2025年7月	ヘリオステクノインベストメンツ株式会社代表取締役社長(現任)
2026年4月	株式会社ホンダ取締役(現任)
	<重要な兼職の状況> Dalton Investments, Inc. Partner ダルトン・アドバイザー株式会社 マネージング・ディレクター Rising Sun Management Ltd. Partner and Head of Research ヘリオステクノホールディング株式会社 取締役
■所有する当社の株式の数: 0株	
■取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等 上記提案理由の通りです。	
■特別利害関係の有無 該当ありません。	

2. 水落一隆 (みずおち かずたか) 1970年3月15日生
---------------------------------

<b>■略歴、地位、担当及び担当並びに重要な兼職の状況</b>	
1997年4月	東京青山法律事務所（現ベーカー&マッケンジー法律事務所）
2002年8月	Baler & McKenzie Chicago
2006年1月	ベーカー&マッケンジー法律事務所パートナー
2018年7月	日比谷中田法律事務所パートナー（現任）
2020年2月	Rising Sun Management Ltd. President（現任）
2025年6月	ヘリオステクノホールディング株式会社取締役（現任）
2025年7月	ヘリオステクノインベストメンツ株式会社代表取締役副社長（現任）
2026年4月	株式会社ホンダ代表取締役（現任）
	<重要な兼職の状況> Rising Sun Management Ltd. President 日比谷中田法律事務所 パートナー ヘリオステクノホールディング株式会社 取締役
<b>■所有する当社の株式の数：0株</b>	
<b>■取締役候補者とした理由及び期待される役割の概要等</b> 上記提案理由の通りです。	
<b>■特別利害関係の有無</b> 該当ありません。	

(注)

- (1) 西田真澄氏及び水落一隆氏は、社外取締役候補者です。
- (2) 西田真澄氏及び水落一隆氏が社外取締役に選任された場合、同氏らとの間で責任限定契約を締結する予定です。なお、当該契約に基づく賠償責任限度額は、法令が定める最低責任限度額といたします。

以上