2023 年 7 月 28 日

SEC カーボン株式会社
代表取締役社長　中島　耕　殿

株式会社クラウドファンディング
代表取締役　伊東　修

上場会社 SEC カーボン(5304)
企業価値向上のため株主からの要望書※1

〈はじめに〉

貴社におかれましては、度重なるミーティングをはじめ、上場後 60 年間開示されなかった中期経営計画の開示、配当性向の適正化、中長期経営計画の策定及び開示、政策保有株式の方針を開示していただき誠にありがとうございます。さらに貴社の企業価値を高め PBR1 倍を達成するために、改めて本要望書を作成させていただきました。是非、本要望を速やかに実行していただきたく存じます。

〈要望内容〉

1．**株式分割の実施** …………………………………… 2 頁
2．**評価制度の見直し** ………………………………… 3 頁
3．**政策保有株式の売却** ……………………………… 3 頁
4．**プライム市場への意向表明** ……………………… 4 頁
5．**営業利益目標の設定** ……………………………… 5 頁
6．**事業用の土地の時価の開示** ……………………… 5 頁

※1 本書面の作成に当たっては、当社の顧問法律事務所である OMM 法律事務所（代表弁護士　大塚和成）の確認を経ております。
また、本書面の作成においては公開情報に基づいた当社の分析・評価を記載した部分がありますが、何らインサイダー情報を含むものではなく、また、当社は貴社からインサイダー情報取得を希望するものではありません。

〈理由〉

1. **株式分割の実施**

分割比率1：4以上の株式分割を実施していただきたく存じます

貴社は少なくとも過去に5度(5年間)「投資単位の引下げに関する考え方及び方針等について」という書面を開示され、株式分割の必要性を認識されていることを公表されています。

最低投資金額が100万円以上且つPBRが0.7倍以下の東京証券取引所に上場している上場企業は貴社含め2社しかありません。その中において、将来の見通しが良く、成長性がある貴社は、上場企業で最も株式分割を実施すべき上場企業であると言えます。もう一社につきましては、配当の見通し及び2024年3月期の決算予想も出せていない状況にあります。

つまり、貴社は全ての上場企業の中で最も「最も買いにくく、割安になってしまっている」会社という状況です。

貴社は株式分割を実施しない理由として、株価変動リスクと管理コストの増大を挙げていらっしゃいましたが、流動性の低さこそが割安な要因の一つであると考えられます。一般的に、流動性が著しく低いと適切な株価が形成されずにディスカウントして評価される傾向があるということをご理解ください。また、管理コストについてですが、貴社におかれましては株主優待制度も取り入れておらず、現在のネットキャッシュ、利益水準、キャッシュフローを鑑みても極めて軽微な影響であると推察いたします。

貴社は素晴らしい事業をされており世界シェア40%等業績面や実績等を含めて基盤が強固にございます。上場企業としてもPBRを最低でも1倍以上にするという最低限の責務を果たすべきであります。その中で、株式分割を行うことがPBR1倍を実現する上で極めて重要な株価向上施策であるため、早急に実施していただきたく存じます。

2. 評価制度の見直し

貴社の企業価値及び業績拡大のために、適切な人事評価制度を導入していただきたく存じます。

現在貴社が導入されている人事評価制度においては、貴社が業績連動の指標としている営業利益が 2021 年 3 月期において前期比▲78%であったのに対し、取締役の 1 人当たり平均報酬額は前期比＋59%でした。変動部分の上限 30%に対し、実績として 26%が支給されております。業績連動に全くなっていない状況と思われます。

東海カーボンにおいては、業績連動の指標としている売上高が 2020 年 12 月期において前期比▲23%であったのに対し役員報酬の平均額は▲29%と概ね連動しております。

また、日本カーボンも業績連動報酬を取り入れておりますが、指標である経常利益が 2020 年 12 月期に前期比▲76%となった際には役員報酬の平均額は前期比▲47%となっています。

この様に連動性が見られないのは、役員のモチベーションを著しく下げる要因となります。制度上の問題点の確認及び適正化が必要不可欠であると考えております。

3. 政策保有株式の売却

早急に、政策保有株式を全て売却していただきたく存じます。貴社の政策保有株式の保有割合は純資産に対して約 22%を占めております。2 度の要望書及び株主総会でご説明させていただいておりますが、本業とは無関係な財務上のリスクが多大であることを示しております。その中で、2 点お伺いさせていただきたく存じます。

① 貴社は、「定量的な保有効果の算出は困難ですが、取締役会で保有に伴うリスクが資本コストに見合っているかを個別に検証している」と公表をされております。具体的にどの様に検証されているのか、数値を用いてご説明いただきたく存じます。

② 貴社は政策保有株式の保有目的を、主に“取引先との関係・維持強化”としておりますが、“取引先との関係維持・強化”に何故株式の保有が必要なのかご説明してい

ただきたく存じます。「株式を売却するとその取引先の心象が悪い」ということを気にされているとのことでしたら、その心配は必要ございません。その心配が生まれない様に東京証券取引所は、取引の縮減を示唆することなどにより、政策保有株式の売却を妨げてはいけないと定めております。

本来投資するべき領域に投資していただきたく存じます。例えば、貴社が開発した脱炭素へ大きく貢献する、二酸化炭素(CO2)を利用し黒鉛を製造する新製法の技術への投資や、巨大マーケット且つ貴社のマーケットシェアが低い中国や北米等への販路拡大が挙げられるかと存じます。中長期経営計画にて方針を開示していただきましたので、投資によって売上や利益が拡大する余地の大きさを御理解いただいております。具体的な投資可能性を定め、株主資本を適切に活用していただきたく存じます。

4. プライム市場への意向表明

中長期経営計画の目標として、プライム市場への上場を設定していただきたく存じます。貴社がプライム市場へ上場するために不足している形式要件としては、「流通株式比率」かと存じます。まさに株式分割及び株式持ち合いの解消を行えば、改善出来る項目かと存じます。

プライム市場へ上場するにあたって、内部体制強化等で費用が多少増加しますが、その費用に対して「プライムであることの信用度や優秀な社員の増加、モチベーションの向上、グローバル企業としての地位、ネームバリューの向上、メーカーとしての信用度向上、(政策保有株式を保有せずに)顧客との長期的なビジネスパートナーシップが持てる・仕入先との信頼関係による安定供給の実現」といった素晴らしいメリットが見込めるかと存じます。

現在の利益水準及びキャッシュフローでプライム市場へ上場することは、リスクが極めて低いと考えます。

いつまでにプライム市場へ上場するのか改めてその計画を策定し、開示していただきたく

存じます。

5. 営業利益目標の設定

中長期経営計画をより良い計画にするために、売上目標のみならず、是非営業利益の目標も掲げていただきたく存じます。原材料費のボラティリティが非常に高いかと存じますので、そういった変動費を一定に保つ前提で、改めて開示していただきたく存じます。

ROE の目標数値を掲げている以上、利益についての目標数値も公表した方が、貴社の目標が具体的に伝わるかと存じます。実際に、同業他社である東海カーボンは、営業利益及び EBITDA を利益目標として掲げております。中期経営計画同様、利益目標におかれましても是非策定し開示していただきたく存じます。

6. 事業用の土地の時価の開示

現在貴社が保有している事業用の土地の参考時価についても対外的に開示するべきであると存じます。

弊社が公開情報の範囲内で路線価を基に試算した結果、簿価約 1,262 百万円(2023 年 3 月 31 日現在)に対して約 21,440 百万円のバリューがあるのではないかと考えております。不動産鑑定士に依頼していただき、時価の算定を行っていただきたく存じます。

また、路線価ベースで約 20 倍という極めて大きな乖離があると考えられるため、早急に会社説明資料等で開示していただきたく存じます。企業の財務情報を透明性をもって開示するということは、投資家との信頼関係を構築するにあたり極めて重要であると思料いたします。

加えて、担保としても土地は考えられますので、会社の信用力を高めることに大きく寄与してきます。M&Aの機会を逃さないということにもつながります。

〈結語〉

最後に、貴社はアルミニウムカソードブロックの黒鉛で世界シェア 40%を誇っております。黒鉛電極についても CO2 削減に非常に大きく寄与し、その様な製品を製造している貴社

は極めて素晴らしい会社であります。また、このマーケットはここから 2 倍 3 倍と拡大出来る状況です。それにも関わらず、貴社は株式市場から純資産に対して約－200 億円企業と評価されております。本来のバリュー（本源的価値）と貴社のマーケットからの評価は著しく乖離していると思料しております。貴社の IR 活動の一層の充実、さらに貴社の事業ポテンシャル最大化のきっかけに弊社はなりたいと考えております。これまでも、幾度となくミーティングの機会をいただき誠に感謝しております。是非これからも貴社の企業価値向上についての対話を行っていただければと存じます。

改めまして、貴社の企業価値向上及び社会的役割の拡大のためにも、是非本要望を実行していただきたく存じます。

各要望内容における要望書提出の委任の状況	各要望内容につき弊社は弊社の自己保有株式のほか、以下のとおり貴社の株主による要望書提出の委任を承っております。 **1. 株式分割の実施** 40 名(合計保有議決権数：250,937 株) **2. 評価制度の見直し** 38 名(合計保有議決権数：248,737 株) **3. 政策保有株式の売却** 34 名(合計保有議決権数：226,900 株) **4. プライム市場への意向表明** 39 名(合計保有議決権数：249,700 株) **5. 営業利益目標の設定** 38 名(合計保有議決権数：245,537 株) **6. 事業用の土地の時価の開示** 38 名(合計保有議決権数：248,200 株)

弊社は、本要望書提出にかかる委任状の勧誘に際して、株主としての議決権、株主提案権、議事録・帳簿閲覧請求権、役員等に対する責任追及訴訟の提訴請求権その他株主としての法令上の権利の行使を貴社の各株主と共同で行う意思はなく、株主としての一般的な行動に関するものとして、貴社に対する要望書提出にかかる権限に限って弊社に委任することを申し入れております。

以　上