

【表紙】

【提出書類】 変更報告書No.18

【根拠条文】 法第27条の25第1項

【提出先】 関東財務局長

【氏名又は名称】 ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド（NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC）  
取締役会会長 ローズマリー・モーガン（Rosemary Morgan）

【住所又は本店所在地】 イギリス連合王国ロンドン市ジェームズストリート46-48 4階（4th floor, 46 -  
48 James Street, London, U.K.）

【報告義務発生日】 2025年1月2日

【提出日】 2025年1月10日

【提出者及び共同保有者の総  
数（名）】 3

【提出形態】 連名

【変更報告書提出事由】 提出者1の所在地変更

## 第1【発行者に関する事項】

発行者の名称	栄研化学株式会社
証券コード	4549
上場・店頭の別	上場
上場金融商品取引所	東京証券取引所プライム市場

## 第2【提出者に関する事項】

## 1【提出者（大量保有者） / 1】

## (1)【提出者の概要】

## 【提出者（大量保有者）】

個人・法人の別	法人
氏名又は名称	ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド (NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC)
住所又は本店所在地	イギリス連合王国ロンドン市ジェームズストリート46-48 4階 (4th floor, 46 - 48 James Street, London, U.K.)
旧氏名又は名称	
旧住所又は本店所在地	イギリス連合王国ロンドン市ロンドンウォール125番地6階 (6th Floor, 125 London Wall, London, England)

## 【個人の場合】

生年月日	
職業	
勤務先名称	
勤務先住所	

## 【法人の場合】

設立年月日	2019年10月22日
代表者氏名	ローズマリー・モーガン
代表者役職	取締役会会長
事業内容	金融商品投資業

## 【事務上の連絡先】

事務上の連絡先及び担当者名	日比谷中田法律事務所 弁護士 春山 莉沙
電話番号	03-5532-0006

## (2)【保有目的】

投資及び経営陣に対する経営の助言並びに状況に応じて重要提案行為等を行うこと。特に、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンドは、発行会社の財務的健全性及び市場での地位が株価に反映されていないと考えており、全ての株主のために株式価値を高めるための方法を話し合うことを目的とし、発行会社の経営陣に対して対話を要求する場合がある。

## (3) 【重要提案行為等】

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、株式価値向上のための増配など配当方針の変更、自社株買いなど資本政策への変更、その他提出者が発行者の株主価値向上につながると考えるあらゆる合理的な措置、に関する重要提案行為等を行う可能性がある。

## (4) 【上記提出者の保有株券等の内訳】

## 【保有株券等の数】

	法第27条の23 第3項本文	法第27条の23 第3項第1号	法第27条の23 第3項第2号
株券又は投資証券等(株・口)	3,200,000		
新株予約権証券又は新投資口予約権証券等 (株・口)	A	-	H
新株予約権付社債券(株)	B	-	I
対象有価証券カバードワラント	C		J
株券預託証券			
株券関連預託証券	D		K
株券信託受益証券			
株券関連信託受益証券	E		L
対象有価証券償還社債	F		M
他社株等転換株券	G		N
合計(株・口)	O 3,200,000	P	Q
信用取引により譲渡したことにより 控除する株券等の数	R		
共同保有者間で引渡請求権等の権利が 存在するものとして控除する株券等の数	S		
保有株券等の数(総数) (O+P+Q-R-S)	T		3,200,000
保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L+M+N)	U		

## 【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2024年11月11日現在)	V	38,541,438
上記提出者の株券等保有割合(%) (T/(U+V)×100)		8.30
直前の報告書に記載された 株券等保有割合(%)		8.30

## (5) 【当該株券等の発行者の発行する株券等に関する最近60日間の取得又は処分の状況】

年月日	株券等の種類	数量	割合	市場内外取引の別	取得又は処分の別	単価
2024年11月7日	普通	85,300	0.22	市場外	取得	2190

2024年11月21日	普通	195,600	0.51	市場外	取得	2099.98
2024年11月21日	普通	4,400	0.01	市場内	取得	

## (6) 【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

発行会社の普通株式の取得について提出者1、提出者2及び提出者3は共同して行うことを合意している。

## (7) 【保有株券等の取得資金】

## 【取得資金の内訳】

自己資金額(W)(千円)	
借入金額計(X)(千円)	
その他金額計(Y)(千円)	5,850,279
上記(Y)の内訳	ファンドの資金
取得資金合計(千円)(W+X+Y)	5,850,279

## 【借入金の内訳】

名称(支店名)	業種	代表者氏名	所在地	借入目的	金額(千円)

## 【借入先の名称等】

名称(支店名)	代表者氏名	所在地

## 2 【提出者(大量保有者)/2】

## (1) 【提出者の概要】

## 【提出者(大量保有者)】

個人・法人の別	法人
氏名又は名称	エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー (NAVF Select LLC)
住所又は本店所在地	アメリカ合衆国デラウェア州ニューキャッスル・カウンティ、ウィルミントン、リトルフォールドライブ251 (251 Little Falls Drive, Wilmington, New Castle County, Delaware USA)
旧氏名又は名称	
旧住所又は本店所在地	

## 【個人の場合】

生年月日	
職業	
勤務先名称	
勤務先住所	

## 【法人の場合】

設立年月日	2021年4月26日
代表者氏名	ジェームズ・ビー・ローゼンワルド三世 (James B. Rosenwald)

代表者役職	提出者のマネージャーであるダルトン・インベストメンツ・インクのチーフ・インベストメント・オフィサー
事業内容	金融商品投資業

## 【事務上の連絡先】

事務上の連絡先及び担当者名	日比谷中田法律事務所 弁護士 春山 莉沙
電話番号	03-5532-0006

## (2) 【保有目的】

投資及び経営陣に対する経営の助言並びに状況に応じて重要提案行為等を行うこと。特に、エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシーは、発行会社の財務的健全性及び市場での地位が株価に反映されていないと考えており、全ての株主のために株主価値を高めるための方法を話し合うことを目的とし、発行会社の経営陣に対して対話を要求する場合がある。

## (3) 【重要提案行為等】

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、株主価値向上のための増配など配当方針の変更、自社株買いなど資本政策への変更、その他提出者が発行者の株主価値向上につながると考えるあらゆる合理的な措置、に関する重要提案行為等を行う可能性がある。

## (4) 【上記提出者の保有株券等の内訳】

## 【保有株券等の数】

	法第27条の23 第3項本文	法第27条の23 第3項第1号	法第27条の23 第3項第2号
株券又は投資証券等(株・口)	836,300		
新株予約権証券又は新投資口予約権証券等 (株・口)	A	-	H
新株予約権付社債券(株)	B	-	I
対象有価証券カバードワラント	C		J
株券預託証券			
株券関連預託証券	D		K
株券信託受益証券			
株券関連信託受益証券	E		L
対象有価証券償還社債	F		M
他社株等転換株券	G		N
合計(株・口)	O 836,300	P	Q
信用取引により譲渡したことにより 控除する株券等の数	R		
共同保有者間で引渡請求権等の権利が 存在するものとして控除する株券等の数	S		
保有株券等の数(総数) (O+P+Q-R-S)	T		836,300
保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L+M+N)	U		

## 【株券等保有割合】

発行済株式等総数（株・口） （2024年11月11日現在）	V	38,541,438
上記提出者の株券等保有割合（％） （T / (U+V) × 100）		2.17
直前の報告書に記載された 株券等保有割合（％）		2.17

## （５）【当該株券等の発行者の発行する株券等に関する最近60日間の取得又は処分の状況】

年月日	株券等の種類	数量	割合	市場内外取引の別	取得又は処分の別	単価
2024年11月20日	普通	250,000	0.65	市場外	取得	2100
2024年11月21日	普通	48,900	0.13	市場外	取得	2099.98
2024年11月21日	普通	1,100	0.00	市場内	取得	
2024年11月25日	普通	34,000	0.09	市場外	取得	2100
2024年11月25日	普通	1,300	0.00	市場外	取得	2099.54
2024年11月25日	普通	500	0.00	市場内	取得	
2024年12月13日	普通	300	0.00	市場内	取得	
2024年12月20日	普通	100	0.00	市場内	取得	
2024年12月27日	普通	100	0.00	市場内	取得	

## （６）【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

発行会社の普通株式の取得について提出者1、提出者2及び提出者3は共同して行うことを合意している。

## （７）【保有株券等の取得資金】

## 【取得資金の内訳】

自己資金額（W）（千円）		1,469,764
借入金額計（X）（千円）		
その他金額計（Y）（千円）		
上記（Y）の内訳	ファンドの資金	
取得資金合計（千円）（W+X+Y）		1,469,764

## 【借入金の内訳】

名称（支店名）	業種	代表者氏名	所在地	借入 目的	金額 （千円）

## 【借入先の名称等】

名称（支店名）	代表者氏名	所在地

## 3【提出者（大量保有者） / 3】

## (1)【提出者の概要】

## 【提出者（大量保有者）】

個人・法人の別	法人
氏名又は名称	ダルトン・インベストメンツ・インク (Dalton Investments, Inc.)
住所又は本店所在地	米国ネバダ州89117、ラスベガス市、ウエストサハラアベニュー9440 スイート215 (9440 West Sahara Avenue, Suite 215, Las Vegas, Nevada 89117, USA)
旧氏名又は名称	
旧住所又は本店所在地	

## 【個人の場合】

生年月日	
職業	
勤務先名称	
勤務先住所	

## 【法人の場合】

設立年月日	2019年12月3日
代表者氏名	ジェームズ・ビー・ローゼンワルド三世 (James B. Rosenwald )
代表者役職	チーフ・インベストメント・オフィサー (Chief Investment Officer)
事業内容	投資顧問業

## 【事務上の連絡先】

事務上の連絡先及び担当者名	日比谷中田法律事務所 弁護士 春山 莉沙
電話番号	03-5532-0006

## (2)【保有目的】

提出者は、発行者の株価が過小評価されており魅力的な投資機会であると考えて、発行者の株式を取得し長期的に保有する。提出者は、発行者の財務状況、戦略的決定、取締役会の決定、株価水準、他の投資機会、投資ポートフォリオの集中と分散に関する内部ガイドライン、株式市場の状況、全般的な経済・産業動向などの様々な状況に応じて、発行者の株式や関連金融商品の追加取得、若しくはその全部または一部の売却、その他提出者が適切と考えるあらゆる措置を採る可能性がある。更に提出者は、過小評価されていると提出者が考える発行者の株価および株主価値の向上のため、発行者、その役員・取締役、他の株主等との間で、発行者のコーポレートガバナンス、取締役会の構成、経営、事業、財務状況及び戦略に関して、建設的な対話を行うことを求めていく可能性がある。

## (3)【重要提案行為等】

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、株式価値向上のための増配など配当方針の変更、自社株買いなど資本政策への変更、その他提出者が発行者の株主価値向上につながると考えるあらゆる合理的な措置、に関する重要提案行為等を行う可能性がある。

## (4) 【上記提出者の保有株券等の内訳】

## 【保有株券等の数】

	法第27条の23 第3項本文	法第27条の23 第3項第1号	法第27条の23 第3項第2号
株券又は投資証券等(株・口)			5,082,200
新株予約権証券又は新投資口予約権証券等 (株・口)	A	-	H
新株予約権付社債券(株)	B	-	I
対象有価証券カバードワラント	C		J
株券預託証券			
株券関連預託証券	D		K
株券信託受益証券			
株券関連信託受益証券	E		L
対象有価証券償還社債	F		M
他社株等転換株券	G		N
合計(株・口)	O	P	Q 5,082,200
信用取引により譲渡したことにより 控除する株券等の数	R		
共同保有者間で引渡請求権等の権利が 存在するものとして控除する株券等の数	S		
保有株券等の数(総数) (O+P+Q-R-S)	T		5,082,200
保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L+M+N)	U		

## 【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2024年11月11日現在)	V	38,541,438
上記提出者の株券等保有割合(%) (T/(U+V)×100)		13.19
直前の報告書に記載された 株券等保有割合(%)		13.10

## (5) 【当該株券等の発行者の発行する株券等に関する最近60日間の取得又は処分の状況】

年月日	株券等の種類	数量	割合	市場内外取引の別	取得又は処分の別	単価
2024年11月7日	普通	342,900	0.89	市場外	取得	2190
2024年11月25日	普通	329,000	0.85	市場外	取得	2100
2024年11月25日	普通	12,400	0.03	市場外	取得	2099.54
2024年11月25日	普通	5,200	0.01	市場内	取得	
2024年11月27日	普通	100	0.00	市場内	取得	
2024年12月13日	普通	49,900	0.13	市場内	取得	



2024年12月16日	普通	24,000	0.06	市場内	取得	
2024年12月17日	普通	6,000	0.02	市場内	取得	
2024年12月18日	普通	15,700	0.04	市場内	処分	
2024年12月19日	普通	100	0.00	市場内	取得	
2024年12月20日	普通	9,200	0.02	市場内	取得	
2024年12月23日	普通	2,300	0.01	市場内	取得	
2024年12月27日	普通	5,600	0.01	市場内	取得	
2024年12月30日	普通	2,300	0.01	市場内	取得	

## (6) 【当該株券等に関する担保契約等重要な契約】

発行会社の普通株式の取得について提出者1、提出者2及び提出者3は共同して行うことを合意している。

## (7) 【保有株券等の取得資金】

## 【取得資金の内訳】

自己資金額(W)(千円)	
借入金額計(X)(千円)	
その他金額計(Y)(千円)	10,636,988
上記(Y)の内訳	顧客の資金
取得資金合計(千円)(W+X+Y)	10,636,988

## 【借入金の内訳】

名称(支店名)	業種	代表者氏名	所在地	借入目的	金額(千円)

## 【借入先の名称等】

名称(支店名)	代表者氏名	所在地

## 第3 【共同保有者に関する事項】

該当事項なし

## 第4 【提出者及び共同保有者に関する総括表】

## 1 【提出者及び共同保有者】

- (1) ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC)
- (2) エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー(NAVF Select LLC)
- (3) ダルトン・インベストメンツ・インク(Dalton Investments, Inc.)

## 2 【上記提出者及び共同保有者の保有株券等の内訳】

## (1) 【保有株券等の数】

	法第27条の23 第3項本文	法第27条の23 第3項第1号	法第27条の23 第3項第2号

株券又は投資証券等(株・口)		4,036,300		5,082,200
新株予約権証券又は新投資口予約権証券等(株・口)	A		-	H
新株予約権付社債券(株)	B		-	I
対象有価証券カバードワラント	C			J
株券預託証券				
株券関連預託証券	D			K
株券信託受益証券				
株券関連信託受益証券	E			L
対象有価証券償還社債	F			M
他社株等転換株券	G			N
合計(株・口)	O	4,036,300	P	5,082,200
信用取引により譲渡したことにより控除する株券等の数	R			
共同保有者間で引渡請求権等の権利が存在するものとして控除する株券等の数	S			
保有株券等の数(総数) (O+P+Q-R-S)	T			9,118,500
保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L+M+N)	U			

## (2) 【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2024年11月11日現在)	V	38,541,438
上記提出者の株券等保有割合(%) (T/(U+V)×100)		23.66
直前の報告書に記載された株券等保有割合(%)		23.57

## (3) 【共同保有における株券等保有割合の内訳】

提出者及び共同保有者名	保有株券等の数(総数) (株・口)	株券等保有割合(%)
ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC)	3,200,000	8.30
エヌエービーエフ・セレクト・エルエルシー(NAVF Select LLC)	836,300	2.17
ダルトン・インベストメンツ・インク(Dalton Investments, Inc.)	5,082,200	13.19
合計	9,118,500	23.66