

〒430-8665

浜松市中区寺島町 200

株式会社河合楽器製作所

代表取締役会長兼社長

河合 弘隆 様

貴社株式を、運用顧客口座にて保有しております、シンガポールに拠点を置く機関投資家のひびき・パス・アドバイザーズ（「弊社」又は「私ども」）のチーフインベストメントオフィサー、清水雄也と申します。本日は、株式購入のご挨拶及び、一少数株主として、今後の貴社の企業価値向上の施策に関し取締役会に提言したく、このような書簡を送付させていただきました。

弊社は国内外の年金基金を中心とした長期の資金運用をさせて頂いていることから、投資先企業の選定に際しては「技術・製品・サービスが差別化され長期で競争力を保てること（経済的お堀 economic moat の考え方）」「企業の本源的価値に対して株価が割安であること」「経営陣と建設的な対話ができ、共に価値を高められること」といった要素を多面的に評価し、日々の値動きや四半期業績に振り回されることなく、中長期の視点で投資を行っております。貴社はこうした基準を十分に満たしており、大変素晴らしい会社と出会えたと思っております。

貴社は、1927年に創業され、同業のヤマハ株式会社と共に戦前、戦後の日本の文化振興、音楽教育の普及に大きく貢献されて今に至っており、4年後には創業100周年という節目を迎えるに当たっています。今現在でも事業の根幹は「アコースティックピアノ」中心であり、そのぶれない姿勢にも非常に共感を感じております。尚、蛇足ですが、私、清水雄也は幼少の頃からピアノや某管楽器を長年嗜んでおり、貴社の基幹店である[カワイ表参道（リンク）](#)には今までの人生で数えきれない程に足を運び、大変お世話になった一個人ファンでもあります。

個人の原体験をさておき、今回、このような書簡をお送りするのは、長期投資主体の投資家として、私どもが何故貴社に投資をさせていただいたかのポイントを整理してお伝えし、「投資家から見たカワイ」の姿を改めて知っていただきたいと同時に、今後の企業価値最大

化のために IR 活動や財務施策などの点に関し、いくつかの課題に関してご提言をさせていただき、資本市場との対話のご参考にさせていただきたいとの気持ちからです。

私どもは、貴社の持つ、業界内での高い評判（＝ブランド価値）と資本市場での株価の評価には、極めて大きな乖離が存在していると感じており、また、このままでは経営の不安定化を招くリスクが高まるとの懸念を抱いており、その点も踏まえてのご提言となっております。一部耳障りの良くない部分もあろうかと存じますが、叱咤激励の気持ちであることでご容赦いただきたく存じます。是非とも貴社取締役会及び経営会議体にてご参考にしていただき、今後の貴社の市場での評価が抜本的に変化するべく矢継ぎ早に施策を講じ、公表をいただきたくお願いを申し上げます。

私どもは、「カワイ」のブランドは音楽業界のみならず資本市場においても世界で認められ、さらに高まっていくべきものと信じております。しかし、そのためには、資本市場に対しても覚悟を持った「攻め」の施策が必要であるとも考えております。何卒宜しくお願い致します。

2023年5月8日

39 Temple Street #02-01, Singapore 058584

Hibiki Path Advisors Pte. Ltd.

代表取締役チーフインベストメントオフィサー

清水雄也