

【表紙】

【提出書類】 変更報告書No.4

【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】 2026年6月2日

【提出日】 2026年6月9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】 株券等保有割合が1%以上増加したこと
共同保有者が1名増加したこと

第1【発行者に関する事項】

発行者の名称	ザ・パック株式会社
証券コード	3950
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	

【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 水落 一隆
電話番号	03-5532-3109

(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。

提出者は、2025年12月に発行者を含むすべての投資先に対して書簡を送付し、資本コストや株価を意識した経営の高度な実践、譲渡制限付株式報酬の実施と株式保有ガイドラインの整備の推奨、取締役会の独立性確保といった事項に加え、企業価値と株主共通の利益の観点から、非公開化やスピノフを含むすべての経営戦略オプションを予断なく検証することを提案し、書簡の内容をウェブサイト上で公表した (https://0f150b20-1256-4ec7-bae7-55db80a2a0d7.usrfiles.com/ugd/5612ae_aa96dbd8c986429eaf45884b299f09d7.pdf [0f150b20-1256-4ec7-bae7-55db80a2a0d7.usrfiles.com])。今後も当書簡の趣旨に沿って発行者との対話を進めていく予定であり、対話の状況によっては、これらの事項についてさらなる提案を行う可能性がある。

(3) 【重要提案行為等】

上記(2)保有目的に記載のとおり。

(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	法第27条の23 第3項第3号
株券又は投資証券等(株・口)	2,766,900			
新株予約権証券又は新投資口 予約権証券等(株・口)	A	-	H	O
新株予約権付社債券(株)	B	-	I	P
対象有価証券カバードワラント	C		J	Q
株券預託証券				
株券関連預託証券	D		K	R
株券信託受益証券				
株券関連信託受益証券	E		L	S
対象有価証券償還社債	F		M	T
他社株等転換株券	G		N	U
合計(株・口)	V 2,766,900	W	X	Y
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	Z			
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	AA			
保有株券等の数(総数) (V+W+X+Y-Z-AA)	AB			2,766,900
株券、株券預託証券及び株券 信託受益証券のうち保有潜在 株券等の数に加算すべきもの の数	AC			

保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L +M+N+O+P+Q+R+S+T+U+AC)	
---	--

【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2026年3月25日現在)	AD	59,700,000
提出者及び共同保有者の保有潜在株券等の数	AE	
保有潜在株券等のうち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潜在株券等の数	AF	
上記提出者の株券等保有割合(%) (AB / (AD+AE-AF) × 100)		4.63
直前の報告書に記載された株券等保有割合(%)		4.03

(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
2026年4月6日	普通	500	0.00	市場内	取得	
2026年4月13日	普通	7,900	0.01	市場内	取得	
2026年4月14日	普通	6,600	0.01	市場内	取得	
2026年4月16日	普通	100	0.00	市場内	取得	
2026年4月17日	普通	1,400	0.00	市場内	取得	
2026年4月20日	普通	12,200	0.02	市場内	取得	
2026年4月21日	普通	11,400	0.02	市場内	取得	
2026年4月22日	普通	15,700	0.03	市場内	取得	
2026年4月23日	普通	19,200	0.03	市場内	取得	
2026年4月24日	普通	14,900	0.02	市場内	取得	
2026年4月27日	普通	13,400	0.02	市場内	取得	
2026年4月28日	普通	19,200	0.03	市場内	取得	
2026年4月30日	普通	20,100	0.03	市場内	取得	
2026年5月1日	普通	8,700	0.01	市場内	取得	
2026年5月7日	普通	8,400	0.01	市場内	取得	
2026年5月8日	普通	9,300	0.02	市場内	取得	
2026年5月11日	普通	11,600	0.02	市場内	取得	
2026年5月12日	普通	3,400	0.01	市場内	取得	
2026年5月14日	普通	13,900	0.02	市場内	取得	
2026年5月15日	普通	10,500	0.02	市場内	取得	
2026年5月18日	普通	18,600	0.03	市場内	取得	

2026年5月19日	普通	5,800	0.01	市場内	取得	
2026年5月20日	普通	15,700	0.03	市場内	取得	
2026年5月21日	普通	13,900	0.02	市場内	取得	
2026年5月22日	普通	7,000	0.01	市場内	取得	
2026年5月25日	普通	23,000	0.04	市場内	取得	
2026年5月26日	普通	9,600	0.02	市場内	取得	
2026年5月27日	普通	11,800	0.02	市場内	取得	
2026年5月28日	普通	11,800	0.02	市場内	取得	
2026年5月29日	普通	5,600	0.01	市場内	取得	
2026年6月1日	普通	11,300	0.02	市場内	取得	
2026年6月2日	普通	9,000	0.02	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 (AG) (千円)	
借入金額計 (AH) (千円)	
その他金額計 (AI) (千円)	3,422,847
上記 (AI) の内訳	ファンドの資金 2025年7月1日付株式分割 (1:3) により1800株取得
取得資金合計 (千円) (AG+AH+AI)	3,422,847

【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・マスター・ファンド・エルピー (NAVF Select (Master) Fund LP)
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	2026年4月1日
代表者氏名	サラ・アルファンダリ (Sarah Alfandari)
代表者役職	Dalton Investments, Inc. CEO兼社長 (NAVF Select (Master) Fund LPのジェネラル・パートナーであるNAVF Select GP LLCのマネージング・メンバー)
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 水落 一隆
電話番号	03-5532-3109

(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・マスター・ファンド・エルピーは、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ります。

提出者は、2025年12月に発行者を含むすべての投資先に対して書簡を送付し、資本コストや株価を意識した経営の高度な実践、譲渡制限付株式報酬の実施と株式保有ガイドラインの整備の推奨、取締役会の独立性確保といった事項に加え、企業価値と株主共通の利益の観点から、非公開化やスピンオフを含むすべての経営戦略オプションを予断なく検証することを提案し、書簡の内容をウェブサイト上で公表した (https://0f150b20-1256-4ec7-bae7-55db80a2a0d7.usrfiles.com/ugd/5612ae_aa96dbd8c986429eaf45884b299f09d7.pdf [0f150b20-1256-4ec7-bae7-55db80a2a0d7.usrfiles.com])。今後も当書簡の趣旨に沿って発行者との対話を進めていく予定であり、対話の状況によっては、これらの事項についてさらなる提案を行う可能性がある。

(3) 【重要提案行為等】

上記(2)保有目的に記載のとおり。

(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	法第27条の23 第3項第3号
株券又は投資証券等(株・口)	2,568,700			
新株予約権証券又は新投資口 予約権証券等(株・口)	A	-	H	0

新株予約権付社債券(株)	B		-	I	P
対象有価証券カバードワラント	C			J	Q
株券預託証券					
株券関連預託証券	D			K	R
株券信託受益証券					
株券関連信託受益証券	E			L	S
対象有価証券償還社債	F			M	T
他社株等転換株券	G			N	U
合計(株・口)	V	2,568,700	W	X	Y
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	Z				
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	AA				
保有株券等の数(総数) (V+W+X+Y-Z-AA)	AB				2,568,700
株券、株券預託証券及び株券 信託受益証券のうち保有潜在 株券等の数に加算すべきもの の数	AC				
保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L +M+N+O+P+Q+R+S+T+U+AC)					

【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2026年3月25日現在)	AD	59,700,000
提出者及び共同保有者の保有潜在株券等の 数	AE	
保有潜在株券等のうち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 する潜在株券等の数	AF	
上記提出者の株券等保有割合(%) (AB/(AD+AE-AF)×100)		4.30
直前の報告書に記載された 株券等保有割合(%)		4.03

(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
2026年4月6日	普通	500	0.00	市場内	取得	
2026年4月13日	普通	1,100	0.00	市場内	取得	
2026年4月14日	普通	900	0.00	市場内	取得	

2026年4月17日	普通	200	0.00	市場内	取得	
2026年4月20日	普通	1,800	0.00	市場内	取得	
2026年4月21日	普通	1,600	0.00	市場内	取得	
2026年4月22日	普通	2,300	0.00	市場内	取得	
2026年4月23日	普通	2,800	0.00	市場内	取得	
2026年4月24日	普通	2,100	0.00	市場内	取得	
2026年4月27日	普通	1,900	0.00	市場内	取得	
2026年4月28日	普通	2,800	0.00	市場内	取得	
2026年4月30日	普通	2,900	0.00	市場内	取得	
2026年5月1日	普通	1,300	0.00	市場内	取得	
2026年5月7日	普通	6,100	0.01	市場内	取得	
2026年5月8日	普通	6,700	0.01	市場内	取得	
2026年5月11日	普通	8,400	0.01	市場内	取得	
2026年5月12日	普通	2,400	0.00	市場内	取得	
2026年5月14日	普通	10,100	0.02	市場内	取得	
2026年5月15日	普通	7,500	0.01	市場内	取得	
2026年5月18日	普通	13,400	0.02	市場内	取得	
2026年5月19日	普通	4,200	0.01	市場内	取得	
2026年5月20日	普通	11,300	0.02	市場内	取得	
2026年5月21日	普通	10,100	0.02	市場内	取得	
2026年5月22日	普通	5,000	0.01	市場内	取得	
2026年5月26日	普通	7,400	0.01	市場内	取得	
2026年5月27日	普通	9,200	0.02	市場内	取得	
2026年5月28日	普通	9,200	0.02	市場内	取得	
2026年5月29日	普通	4,400	0.01	市場内	取得	
2026年6月1日	普通	8,700	0.01	市場内	取得	
2026年6月2日	普通	7,000	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 (AG) (千円)	3,162,699
借入金額計 (AH) (千円)	
その他金額計 (AI) (千円)	
上記 (AI) の内訳	ファンドの資金 2025年7月1日付株式分割 (1:3) により1800株取得

取得資金合計（千円）（AG+AH+AI）	3,162,699
----------------------	-----------

【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 水落 一隆
電話番号	03-5532-3109

(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。

提出者は、2025年12月に発行者を含むすべての投資先に対して書簡を送付し、資本コストや株価を意識した経営の高度な実践、譲渡制限付株式報酬の実施と株式保有ガイドラインの整備の推奨、取締役会の独立性確保といった事項に加え、企業価値と株主共通の利益の観点から、非公開化やスピンオフを含むすべての経営戦略オプションを予断なく検証することを提案し、書簡の内容をウェブサイト上で公表した (https://0f150b20-1256-4ec7-bae7-55db80a2a0d7.usrfiles.com/ugd/5612ae_aa96dbd8c986429eaf45884b299f09d7.pdf [0f150b20-1256-4ec7-bae7-55db80a2a0d7.usrfiles.com])。今後も当書簡の趣旨に沿って発行者との対話を進めていく予定であり、対話の状況によっては、これらの事項についてさらなる提案を行う可能性がある。

(3) 【重要提案行為等】

上記(2)保有目的に記載のとおり。

(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	法第27条の23 第3項第3号
株券又は投資証券等(株・口)			73,200	
新株予約権証券又は新投資口 予約権証券等(株・口)	A	-	H	O
新株予約権付社債券(株)	B	-	I	P
対象有価証券カバードワラント	C		J	Q
株券預託証券				
株券関連預託証券	D		K	R
株券信託受益証券				
株券関連信託受益証券	E		L	S
対象有価証券償還社債	F		M	T
他社株等転換株券	G		N	U
合計(株・口)	V	W	X 73,200	Y
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	Z			
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	AA			
保有株券等の数(総数) (V+W+X+Y-Z-AA)	AB			73,200

株券、株券預託証券及び株券 信託受益証券のうち保有潜在 株券等の数に加算すべきもの の数	AC
保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L +M+N+O+P+Q+R+S+T+U+AC)	

【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2026年3月25日現在)	AD	59,700,000
提出者及び共同保有者の保有潜在株券等の 数	AE	
保有潜在株券等のうち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 する潜在株券等の数	AF	
上記提出者の株券等保有割合(%) (AB / (AD+AE-AF) × 100)		0.12
直前の報告書に記載された 株券等保有割合(%)		

(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
2026年5月7日	普通	7,100	0.01	市場内	取得	
2026年5月8日	普通	17,300	0.03	市場内	取得	
2026年5月11日	普通	22,300	0.04	市場内	取得	
2026年5月12日	普通	15,600	0.03	市場内	取得	
2026年5月13日	普通	10,900	0.02	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(AG)(千円)	
借入金額計(AH)(千円)	
その他金額計(AI)(千円)	98,376
上記(AI)の内訳	顧客の資金
取得資金合計(千円)(AG+AH+AI)	98,376

【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・マスター・ファンド・エルピー（NAVF Select (Master) Fund LP）
- (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	法第27条の23 第3項第3号
株券又は投資証券等（株・口）	5,335,600		73,200	
新株予約権証券又は新投資口 予約権証券等（株・口）	A	-	H	O
新株予約権付社債券（株）	B	-	I	P
対象有価証券カバードワラント	C		J	Q
株券預託証券				
株券関連預託証券	D		K	R
株券信託受益証券				
株券関連信託受益証券	E		L	S
対象有価証券償還社債	F		M	T
他社株等転換株券	G		N	U
合計（株・口）	V 5,335,600	W	X 73,200	Y
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	Z			
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	AA			
保有株券等の数（総数） （V+W+X+Y-Z-AA）	AB			5,408,800
株券、株券預託証券及び株券 信託受益証券のうち保有潜在 株券等の数に加算すべきもの の数	AC			

保有潜在株券等の数 (A+B+C+D+E+F+G+H+I+J+K+L +M+N+O+P+Q+R+S+T+U+AC)	
---	--

(2) 【株券等保有割合】

発行済株式等総数(株・口) (2026年3月25日現在)	AD	59,700,000
提出者及び共同保有者の保有潜在株券等の数	AE	
保有潜在株券等のうち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潜在株券等の数	AF	
上記提出者の株券等保有割合(%) (AB / (AD+AE-AF) × 100)		9.06
直前の報告書に記載された株券等保有割合(%)		8.05

(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)	2,766,900	4.63
エヌエーブイエフ・セレクト・マスター・ファンド・エルピー(NAVF Select (Master) Fund LP)	2,568,700	4.30
ダルトン・インベストメンツ・インク(Dalton Investments, Inc.)	73,200	0.12
合計	5,408,800	9.06