



2023年5月15日

各位

会社名 石原ケミカル株式会社
代表者名 代表取締役社長 酒井 保幸
(コード番号 4462 東証プライム市場)
問合せ先 取締役管理本部長兼総務部長
山口 恭正
(TEL 078-682-2311)

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、2023年6月28日開催予定の第85回定時株主総会（以下、「本定時株主総会」といいます。）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。）を受領いたしました。本日開催の取締役会において、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 提案株主

株主名：Nippon Active Value Fund plc

2. 本株主提案の内容

(1) 議題

- ① 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件
- ② 自己株式取得の件
- ③ 社外取締役の員数に関する定款変更の件

(2) 議案の内容

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「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あります。

3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

(1) 「譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件」

① 当社取締役会の意見

取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

② 反対の理由

当社の取締役の報酬については、短期および中長期にわたる企業価値の向上並びに持続的な成長へのインセンティブとして有効に機能し、各取締役の職務執行の対価として十分かつ適正な水準で支給することを基本方針としております。

当社の取締役（社外取締役を除きます。）の報酬は、基本報酬としての月額報酬（定期同額給与）、各事業年度の企業業績に連動する業績連動報酬としての取締役賞与（利益連動給与）、そして非金銭報酬（譲渡制限付株式）によって構成しております。また、社外取締役の報酬につきましては、高い独立性の確保の観点から、月額報酬（定期同額給与）のみに

よって構成しております。

基本報酬としての月額報酬（定期同額給与）は、世間水準、経営内容、会社業績などを考慮しながら、各取締役の役位などに応じて算定しております。また、業績連動報酬としての取締役賞与（利益連動給与）は、各事業年度の利益を指標として次の算式により支給額を算定しております。

利益連動給与支給額＝取締役月額報酬額×利益連動給与支給月数

これら、月額報酬（定期同額給与）および取締役賞与（利益連動給与）については、2013年6月26日開催の第75回定時株主総会においてご承認いただいた、当社の取締役の報酬等の限度額である年額230百万円（使用人兼務取締役の使用人分給与を含みません。）の範囲内で支給しております。

また、当社は、2022年6月28日開催の第84回定時株主総会において、取締役（社外取締役を除きます。）を対象に、当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えるとともに、株主の皆様との一層の価値共有を進めることを目的として、譲渡制限付株式報酬制度（以下、「本株式報酬制度」といいます。）を導入することが決議されました。本株式報酬制度は、2013年6月26日開催の第75回定時株主総会においてご承認いただいた、当社の取締役の報酬等の限度額である年額230百万円とは別枠として、新たに譲渡制限付株式の割当てのための報酬を支給するもので、本株式報酬制度に基づき支給される金銭報酬債権の総額は年額40百万円以内、各事業年度に係る定時株主総会の日から1年以内の間に発行又は処分される普通株式の総数は年5万株以内としております。本株式報酬制度に基づき支給される金銭報酬債権の総額および普通株式の総数は、上記の取締役報酬の基本方針に基づき、基本報酬および業績連動報酬との適切なバランス等を考慮して決定したものです。

なお、本定時株主総会において、会社提案の定款変更議案が原案どおり承認可決されますと、当社は監査等委員会設置会社に移行いたします。そして、かかる移行に伴い、本定時株主総会において、会社提案の譲渡制限付株式報酬決定議案を提出しておりますが、本株式報酬制度に実質上の変更点はございません。

また、当社は、取締役の報酬決定等に関する手続きの公正性・透明性・客観性を確保するために、取締役会の任意の諮問機関として、委員の過半数が独立社外取締役で構成される報酬委員会を設置しており、いずれの報酬（本定時株主総会における会社提案の譲渡制限付株式報酬決定議案を含みます。）についても報酬委員会の審議を経たうえで、取締役会、必要に応じ株主総会に諮っております。

こうした報酬制度下において、譲渡制限付株式報酬制度の対象となる取締役に対する同報酬額の上限を年額総額136百万円（付与株式数の上限100,000株）という多額に設定し、かつ、業績基準を満たす場合には累計で固定報酬の3倍相当の譲渡制限付株式を今後3年間で付与するとする本株主提案は、基本報酬および業績連動報酬とのバランスを欠き、また、当社の利益水準に鑑みてステークホルダー間でのバランスを著しく欠く過大な報酬枠であると考えております。

また、本株主提案では、社外取締役も譲渡制限付株式報酬制度の対象とすることが示されておりますが、当社の本株式報酬制度においては、社外取締役については、高い独立性の確保の観点から、対象には含めておりません。

さらに、本株主提案では、譲渡制限期間は付与から3年間とすることが示されており、対象の取締役の在任中にも譲渡制限が解除される設計とされていますが、当社の本株式報酬制度においては、在任中に当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを継続的に与える観点から、当社又は当社の子会社の取締役その他当社取締役会で定める地位を退任又は退職等する日までの間を譲渡制限期間としております。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

(2) 「自己株式取得の件」

① 当社取締役会の意見

取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

② 反対の理由

当社は、健全な経営基盤を維持するため内部留保の充実を図るとともに、内部留保資金については、研究開発、新規事業・新技術開発、M&A など将来の企業価値を高めるための投資に優先して充当することを基本的な方針としております。当社の中期経営計画においても、中長期的な企業価値向上に向けて、隣接分野や新地域への参入を含めた重点課題を設定しており、今後も積極的に投資を行ってまいります。

また、当社は、業績に裏付けられた安定的で継続的な配当を行うことを基本としつつ、業績に応じた増配を検討するなど、弾力的な還元策を図るとともに、配当に加えて自己株式取得も機動的に組み合わせて行うことにより、実質的な株主還元の一層の強化を図る方針としております。なお、当社定款第7条には、取締役会の決議によって自己株式取得を行うことができる旨の定めが置かれておりますので、株主総会でご決議いただくことなく、機動的に自己株式取得を行うことが可能です。

これらの方針のもと、当社は、毎年継続的に増配を重ねるとともに、自己株式取得も機動的に随時行っており、直近では2021年7月に200,000株(取得価額の総額451百万円)、2022年5月には422,000株(取得価額の総額527百万円)の自己株式を取得し、また、2023年1月31日開催の取締役会において、取得期間を2023年2月1日から2023年9月30日まで、取得する株式の総数の上限を400,000株、取得価額の総額の上限を500百万円とする自己株式の取得を決議し、現在も自己株式の取得を継続しております。

今後も、上記方針に基づき、研究開発投資や新規事業への投資などにより中長期的な企業価値向上に向けて取り組むとともに、業績に裏付けられた安定的な配当を含めた株主還元強化を図ってまいります。

一方、本定時株主総会終結の時から1年以内に株式総数1,525,000株、取得価額総額2,135百万円の自己株式を取得するとする本株主提案は、当社の上記方針や2023年3月期実績の親会社株主に帰属する当期純利益が1,684百万円であることなどを踏まえると、過大な自己株式取得を想定したものであり、当社株式の流動性に鑑みても不適切なものであると考えております。

以上のことから、当社の上記方針の下、当社株式の取引状況や株価動向も踏まえながら、機動的に随時自己株式の取得を実施することが適切であると考えております。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

(注) 当社は、2021年10月1日付で1:2の株式分割を実施しております。

(3) 「社外取締役の員数に関する定款変更の件」

① 当社取締役会の意見

取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

② 反対の理由

当社においては、取締役・監査役候補の指名を行うに当たっては、実効的なコーポレート・ガバナンスを実現し、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に資する人物を選定することを基本として、独立社外取締役の助言・意見を得るうえで、取締役会において決定しており、企業経営等の豊富な経験・実績や高い専門性・知識を有するなど当社の取締役として貢献が期待できる人物を指名することおよび、バランスよく取締役が構成され取締役会としての役割・責務を実効的に果たすための多様性と適正な人員数を確保することとしております。また、監査役については、財務・会計に関する十分な知見を有している者を1名以上選任することとしております。なお、かかる方針は、本定時株主総会において、会社提案の定款変更議案が原案どおり承認可決され、監査等委員会設置会社に移行した後も実質上の変更点はございません。

このような方針に基づいて選任された取締役で構成する取締役会において、「成長路線の創造」をテーマに、自己開発、商品開発、市場開発の「三つの開発」を企業理念とし、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の向上を図るべく、具体的な経営戦略や経営計画等について建設的な議論を行い、業務執行の決定を行っております。

現在、当社取締役の総数は8名で、その4分の1にあたる2名が独立社外取締役であります。本定時株主総会において、会社提案の定款変更議案が原案どおり承認可決されますと、当社は監査等委員会設置会社に移行し、取締役候補者は監査等委員である取締役を含め12名となり、その3分の1にあたる4名が独立社外取締役となります。

会社提案の取締役候補者（独立社外取締役を除きます。）8名は、いずれも当社事業に精通しており、それぞれ営業、マーケティング、研究開発、生産・購買、財務、人事・労務等の豊富な経験・実績や高い専門性・知識を有しております。また、独立社外取締役4名のうち、1名は経営コンサルタント、1名は税理士、2名は公認会計士で上場会社の社外取締役経験者（うち1名は女性）として、豊富な経験と専門知識を有しているとともにコーポレート・ガバナンスにも深い知見を有しております。

当社が本定時株主総会の取締役選任議案において提案する取締役候補者から構成される取締役会は、十分な独立性が保たれているとともに、当社の中期経営計画の達成に向けた経営の執行を監査・監督するにあたり、取締役会としての役割・責務を実効的に果たすための多様性を備えた構成であり、会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上を促し、収益力・資本効率等の向上に資するものと考えております。

一方、本株主提案のように、取締役の過半数は社外取締役とするという主旨の規定を定款に定めることは、時宜に応じて最適な取締役会を構成するうえでの妨げとなり、取締役会のスキルの多様性、経営の柔軟性にも支障をきたす可能性があると考えております。

したがって、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

以上

(別紙、「本株主提案の内容」)

※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ております。

第1 提案する議題

- 1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件
- 2 自己株式取得の件
- 3 社外取締役の員数に関する定款変更の件

第2 議案の要領及び提案の理由

1 譲渡制限付株式報酬制度に係る報酬額改定の件

(1) 議案の要領

当社は、2022年6月28日開催の定時株主総会において、新たに当社の取締役に対する譲渡制限付株式報酬制度を導入し、当社の取締役(社外取締役を除く。)に対し譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権として年額40百万円以内を付与することが承認されているが、今般、当社の取締役(社外取締役を含む。以下「対象取締役」という。)に対し、更なる当社の企業価値の持続的向上を図るインセンティブを与えるとともに、対象取締役と株主とのより一層の価値共有を進めることを目的として、対象取締役に対し、年額136百万円以内、付与株式数の上限100,000株の譲渡制限付株式付与のための金銭報酬債権を付与することとする。譲渡制限期間は、付与から3年間とする。具体的な支給時期及び配分については、取締役会において決定するが、業績連動型のインセンティブ制度として設計し、かつ、業績基準を満たす場合には累計で固定報酬の3倍相当の譲渡制限付株式を今後3年間で付与するよう設計するものとする。

(2) 提案の理由

2022年6月開催の当社の定時株主総会で、取締役(社外取締役を除く。)に対する譲渡制限付株式付与のための報酬額として年額総額40百万円以内が決議されていますが、この金額は極めて小さく、また、対象取締役から社外取締役を除外しており、譲渡制限付株式報酬制度の目的である取締役と株主との価値共有が十分に図られているとは言えません。

取締役と株主との価値共有を図るための効果的な株式報酬の目安は、固定報酬の3倍相当とされており、当社の第84期(2021年4月1日から2022年3月31日まで)の付与実績では、当社の取締役(社外取締役を含む。)に対し、年額約136百万円の固定報酬が支払われていますので、仮に譲渡制限付株式報酬制度の報酬が40百万円としても、固定報酬の約29.4%に過ぎません。このペースでは、取締役と株主との価値共有を図るために効果的な株式報酬の目安とされる固定報酬の3倍相当に到達するまで、10年かかることとなります。譲渡制限付株式報酬は取締役の在任中に付与されなければ意味がありませんので、より短期間で一定規模の付与がなされる必要があります。

また、当社は、譲渡制限付株式報酬制度に係る株式保有ガイドラインを策定し、役員による在任中の自社株式取得目標を、固定基本報酬の3倍相当と定めるとともに、当社が東京証券取引所に提出するコーポレート・ガバナンス報告書で役員個人別自社株式取得状況を開示すべきと考えます。

2 自己株式取得の件

(1) 議案の要領

会社法第156条第1項の規定に基づき、本定時株主総会終結の時から1年以内に、当社普通株式を、株式総数1,525,000株、取得価額の総額金2,135,000,000円を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

当社は2023年1月31日の取締役会決議において、2023年2月1日から2023年9月30日までの期間に発行済株式総数(自己株式を除く)の2.62%、400,000株を上限とし、取得価額の総額の上限5億

円とする自己株式の取得を決議しており、当社が株主還元の拡充及び資本効率の向上に向けた対策を実施している点は一定の評価が出来るものです。2023年1月31日以降の当社の株価は緩やかな上昇傾向にあるものの、市場は当社の対策がまだ不十分であると評価しているものと言えます。そこで、更なる当社の株主還元の拡充及び資本効率の向上を図るため、当社が発行済株式総数(自己株式を除く)の約10%を自己株式として取得し、会社法第178条に基づき消却する施策を採用すべきと考えます。

3 社外取締役の員数に関する定款変更の件

(1) 議案の要領

当社の社外取締役を過半数とするため、当社の定款第17条を下記の通り変更する。

変更前 (員数)	変更後 (員数)
第17条 当社の取締役は、8名以内とする。 2 (新設)	第17条 当社の取締役は、8名以内とする。 2 当社の取締役の過半数は、会社法第2条第1項第15号に規定する社外取締役とする。

(2) 提案の理由

コーポレートガバナンス・コード原則4-8は、「独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた独立社外取締役を少なくとも3分の1以上選任すべきである。また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである。」と規定しています。また、コーポレートガバナンス・コード原則4-7は、独立社外取締役の役割・責務の一つとして、「経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役会に適切に反映させること」を挙げています。当社は、取締役8名のうち社外取締役は2名となっており、3分の1以上の要件も満たしていませんでしたが、より積極的に取締役の過半数を社外取締役とすることで、資本効率を上げ、株主還元を図り、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与するガバナンス体制を整えることができると考えます。

また、社外取締役の人数のみならず、社外取締役の資質についても、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与することができる人材が必要であり、この点、高度の経験とスキルを有するアナリストの登用を検討すべきと考えます。

「アナリストとして高い経験とスキルを持つ人材」の登用は、外部投資家・株主の目線を取締役会にもたらすと同時に、健全なリスクテイクを通じた企業価値向上に資する効果的な手段と考えます。本来、上場企業の取締役会と投資家・株主は企業価値の長期的な向上という同じ目標を共有しながら、不幸にも日本においては両者が対立的な構図でとらえられることも少なくありません。上述の経験・スキルを持つ取締役が取締役会の議論・意思決定に参画することは、健全なリスクテイクと資本配分、そして市場とのより良いコミュニケーションを通じて取締役会と株式市場の関係を本来の建設的なものにすると考えます。しばしば銀行出身者や会計士が取締役のスキルマトリックスのファイナンス部分を担うと説明されますが、「健全なリスクテイク」を促す観点からは会計や負債市場の専門性だけでは不十分であり、そこにエクイティ市場の専門家を登用する意義があるものと考えます。

以上