2025年4月28日

各　位

会 社 名　栄研化学株式会社
代表者名　代表執行役社長　納富　継宣
（コード:4549　東証プライム）
問合せ先　執行役
経営管理統括部長　工藤　知博
（TEL. 03-5846-3379）

（開示事項の経過）当社主要株主であるダルトンとの対話状況に関するお知らせ（２）

当社は、2025年3月24日付のプレスリリース「当社株主であるダルトンとの対話状況に関するお知らせ」（以下、「3 月 24 日付プレスリリース」といいます。）において開示したとおり、本年3月11日に、当社の発行済株式の25.77%を保有するニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド（以下、「NAVF」といいます。）の共同保有者であるダルトン・インベストメンツ・インク（以下、「ダルトン」といいます。）から、2025年6月開催予定の当社の定時株主総会に向けて新たな取締役の候補者として3名（以下、「当初提案候補者」といいます。）を推薦したいという趣旨の書面を受理しました。

さらに、ダルトンの代表者であるJamie Rosenwald氏からは、その後3月19日に実施した当社との面談の中で、当社の取締役会が当初提案候補者を会社提案の取締役候補者とする判断を3月24日までに行わない場合には、当初提案候補者を取締役候補者とすることを内容とする取締役選任議案について株主提案を行うとの説明を受けておりました。

当社は、3月24日付プレスリリースでも指摘のとおり、当初提案候補者が当社の取締役として適しているか否かを判断する上での十分な情報が不足していること、ダルトン提案（下記に定義します。）に関する下記記載の経緯を踏まえると、当初提案候補者を当社の取締役会に受け入れることにより、ダルトンと一般株主の皆様との間で利益相反が生じる可能性も認められることなど諸般の事情を考慮し、ダルトンに対して、当初提案候補者を会社提案の取締役候補者とすることには即座には合意しかねる旨を伝達し、開示しておりました。

他方、当社は、定時株主総会までの時限性も踏まえ、当社の指名委員会において、当初提案候補者と面談を行うなど、ダルトンによる正式な株主提案権の行使に先だって、当社が推進する企業価値向上策の内容・方向性に照らして当社の取締役とすることが適切と思われる取締役候補者を選定するべく、情報収集を進めてまいりました。

かかる状況の中で、当社は、本年4月21日に、ダルトンより株主提案権行使書(以下、「本株

主提案」といいます。)を受領しました。本株主提案は、ダルトンが当社に対して従前から予告していた当初提案候補者 3 名を含む、6 名の取締役候補者（以下、「本候補者」といいます。）を提案するものとなっております。

当社の取締役会および指名委員会においては、本株主提案の内容について精査を進め、本候補者に対して個別に面談を行うなど、取締役会としての意見表明に向けて慎重に情報収集・検討を進めてまいりますが、その一環で、本日、ダルトンに対して、別添の「会社株主間協定書（案)」（以下、「本協定書」といいます。）を送付いたしました。

当社の取締役会および指名委員会としては、ダルトンの本株主提案に対する当社取締役会としての意見表明にあたって、以下の観点から、本協定書が重要な判断材料になるものと考えております。

・ ダルトンが推薦する本候補者が当社の取締役会の過半を占有した場合には、当社の経営支配権が実質的にダルトンに掌握される可能性があること（なお、当社の定款上の取締役の上限員数は10名であり、ダルトンの提案する取締役候補者6名がすべて選任された場合には、ダルトン出身者ないしダルトンの推薦者が、当社取締役会の過半を占有することとなります)

・ ダルトンは、本候補者を当社の取締役とするにあたって、インサイダー取引規制との関係で、いわゆるスタンドスティル条項を含む守秘義務契約に合意する必要があると考えられること

・ 本株主提案は、昨年来、当社がダルトンから株式非公開化の検討を行うよう断続的に提案（以下、「ダルトン提案」といいます。）を受けてきた中で、ダルトンが当社に検討スピードを上げるよう要請する流れで行われた経緯があるところ、ダルトン提案はダルトンによるいわゆる折り返し出資を前提としたスキーム（大株主が、一度、保有株式を売却した後、対象会社が非公開化してから再出資を行うスキーム）を含み、ダルトン以外の当社の一般株主の皆様との間で利益相反が生じる可能性も否定できないことを踏まえると、仮にダルトンが推薦する本候補者を取締役会に迎え入れるのであれば、本候補者であった取締役らはこれらの審議・決議からは外れる必要があること（なお、当社では、一般株主やダルトン提案の当事者となり得るPEファンド等からも、折り返し出資を前提としたスキームに関し、上記利益相反が生じる可能性について懸念があるとのコメントを得ております)

・ 昨年11月にダルトン提案を受理した当初、当社では、ダルトン提案は一見すると当社の株式非公開化に関する真摯な提案であるという初期的評価を行ったものの、その後、当社が

起用したフィナンシャルアドバイザーのもとでダルトン提案の基礎とされている財務モデルを詳細に検証した結果、誤植や数値の二重計上など不可解な点が多数含まれていることが判明しており、ダルトンに対してこれらの詳細を含む当該モデルに関する質問を行ったものの、明確な説明が得られず、不明点が解消されていないこと（なお、ダルトンが MBO モデルのフレームワークとして当社に提示したモデルでは数値の二重計上や財務・税務上の誤った処理などによりキャッシュフローが毎期50億円超誤って過大に試算されており、当該誤りを修正すると、財務上明らかに返済が回らない過大なデッドサービスが生じる規模の借入を前提としたモデルとなっているなど、多くの問題点が確認されております）

以上のとおり、当社の取締役会・指名委員会が、ダルトンの本株主提案に対して適切な意見表明を行うには、上述した諸点の懸念を解消し、一般株主の皆様に説明責任を果たす観点から、ダルトンが本協定書に合意するか否かも重要な判断材料の一つとすべきと考えております。

当社の取締役会・指名委員会としましては、ダルトンからの回答内容も踏まえ、当社が推進する企業価値向上策の内容・方向性に照らして当社の取締役とすることが適切と思われる取締役候補者を適切なプロセスを通じて選定すると共に、5 月中旬を目途に株主提案に対して当社取締役会の意見表明を行うことを予定しております。

以上

（別紙１）

会社株主間協定書（案）

Ｄａｌｔｏｎ　Ｉｖｅｓｔｍｅｎｔｓ　Ｉｎｃ.（以下、「ダルトン」という。）は、共同保有者と合算して栄研化学株式会社（以下、「栄研化学」という。）の発行済株式の 25.77％を保有する株主として、栄研化学に対し、2025 年 6 月開催予定の同社第 87 期定時株主総会（以下、「本定時株主総会」という。）の議案として「取締役 6 名選任の件」を提出する旨の株主提案（以下、「本株主提案」という。）を行ったことに関し、本株主提案の全部又は一部が可決された場合には、金融商品取引法やインサイダー取引規制等の趣旨を踏まえ、栄研化学との間で、本定時株主総会の開催日付で、以下の事項を含むスタンドスティル条項を含む守秘義務契約を締結することを合意する。

1. ダルトンは、スタンドスティル条項を遵守するものとする。

2. ダルトンは、前項に基づき、自らがスタンドスティル条項を遵守することに加えて、他の投資家やプライベートエクイティファンド、投資銀行、リーガルアドバイザーなどに対する栄研化学に関する情報共有、一定の勧誘行為、共同協調行為（広義の協働エンゲージメントや協調的な買い上がり等）などの働きかけを一切行わないものとする。

3. 本株主提案における取締役候補者（以下、「本候補者」という。）であった取締役は、ダルトンと一般株主との間に利益相反のおそれがあるとき（栄研化学が株式非公開化の検討として、ダルトンによる折り返し出資など一般株主とダルトンとの間での利益相反のおそれがある再編ストラクチャーの検討を行う場合を含む。）は、取締役会その他における審議・決議から外れるものとする。

4. ダルトンと一般株主との間で利益相反のおそれがあるか否かについては、本候補者であった取締役を除く栄研化学の取締役会の判断を尊重するものとする。

以上