



2025年5月19日

各 位

上場会社名 積 水 樹 脂 株 式 会 社  
代表者名 代表取締役社長 兼 CEO 馬場 浩志  
(コード番号 4212 東証 プライム)  
問合せ先 取締役 兼 常務執行役員 財務・IR担当 菊池 友幸  
(TEL 06-6365-3288)

## 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、当社の株主である NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC（以下「提案株主」といいます。）より、2025年6月25日開催予定の第91回定時株主総会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」といいます。）を受領しておりましたが、本日開催の当社取締役会において、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 自己株式取得の件
- ② 取締役および社外取締役の員数に関する定款変更の件
- ③ 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

##### (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) 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、「積水樹脂グループビジョン 2030」及び「中期経営計画 2027」に基づき、人財・成長投資と利益還元のバランスを意識しながら経営資源を配分することで、持続的な企業価値の向上に取り組んでおります。また、株主の皆様への利益還元を経営の最重要施策のひとつと位置づけ、2024年5月13日に新たな株主還元方針を策定、公表し、株主還元の拡充及び資本効率の向上に取り組んでおります。

当該方針では、配当については業績や将来の資金需要などを総合的に考慮しつつ、「積水樹脂グループビジョン 2030」期間中(2030年3月期まで)は累進配当(※原則として減配せず、配当の維持もしくは増配を行う配当政策)を基本方針として実施し、連結配当性向については40%以上の維持を目指すこととしております。また、自己株式の取得や消却に関しても、株主の皆様への有効な利益還元と捉え、事業環境や財務状況などを考慮しながら必要に応じて適切に実施し、2027年3月期までは剰余金の配当と自己株式の取得を合わせた総還元性向については100%以上の維持を目指しております。

当該方針に基づき、2025年3月期におきましては、180万株(総額42億7百万円)の自己株式を取得するとともに、150万株の消却を実施いたしました。また、年間配当金は、前期に比べて5円増配の1株につき70円(16期連続の増配)とさせていただきました。これにより、連結配当性向は62.5%となり、総還元性向は180.3%となりました。

また、2026年3月期におきましては、年間配当金を、前期比2円増配の1株につき72円と予想するとともに、2025年5月13日開催の取締役会において、自己株式100万株(金額の上限額25億円)の取得を決議し、取り組んでまいります。なお、2025年5月13日に公表いたしました、2026年3月期の連結業績予想に基づく総還元性向は、108%程度を予想しております。

上記のとおり人財・成長投資と株主還元の重要性を認識し、具体的に取り組んでいるなか、本株主提案の規模の自己株式の取得を1年間で行うことは、相当ではないと考えております。

すなわち、自己株式の取得は、総還元性向を含む中長期的な経営戦略及び資本政策、並びに実際の業績に基づき、決定されるものであり、当社株式の株価や取引状況等を踏まえながら、適切な時期・株数等を検討した上で、実施するべきと考えております。当社定款第35条には、取締役会の決議をもって市場取引等により、自己株式の取得を行うことができる旨を定めておりますので、自己株式の取得の実施につきましては、機動的に取締役会にて審議を行い、必要に応じて適切に実施していきたいと考えております。

従いまして、当社取締役会としては、本株主提案に反対いたします。

## (2) 取締役および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

当社は、激変する経営環境に対応するためには効率的な経営が必要であり、そのための経営の透明性向上、意思決定の迅速化を進めるには、コーポレートガバナンスの確立が重要であると認識し、コーポレートガバナンス・コードのそれぞれの原則を踏まえ、コーポレートガバナンス体制の充実に努めております。

取締役会の構成につきましては、経営に関する迅速な意思決定を図るため、取締役会を少人数で構成することが適切であると考えております。また、取締役については、取締役会全体としての知見・経験・能力のバランスや、価値観の多様性が企業価値の持続的な向上に資するという考えのもと、当人の知見・経験・能力や人格等の適性により選任することを方針としております。また、取締役の選任に関する客観性と公正性を確保するために、過半数の独立社外取締役で構成され、かつ独立社外取締役を委員長とする人事・報酬等委員会の審議を経て、取締役候補者を決定しております。また、取締役候補者については、「積水樹脂グループビジョン 2030」及び「中期経営計画 2027」における基本方針（「人的資本の価値最大化」、「成長戦略による拡大」、「サステナビリティ経営の推進」、「資本コストや株価を意識した経営」）を実現させることを基軸に、各役員に特に期待する知見・経験・能力を特定した「スキルマトリックス」に基づき、取締役会全体としてのバランスを考慮して選定しております。

独立社外取締役については、客観的かつ独立した立場から、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役割・責務を果たすことを期待しており、業種・規模・事業特性・機関設計・会社を取り巻く環境等を総合的に勘案し、十分な人数の独立社外取締役を3分の1以上選任することとしております。

現在、当社は社外取締役を4名選任しており、取締役会では株主・投資家目線を踏まえた多角的な視点から活発な議論が行われており、ガバナンスは有効に機能しているものと考えます。

また、本定時株主総会において当社が提案する取締役の構成は、8名中4名が独立社外取締役となり、当社の長期ビジョン「積水樹脂グループビジョン 2030」及び「中期経営計画 2027」達成に向けた経営の執行を監督するとともに、その資質についても、持続的な成長と中長期的な企業価値向上にあたり、多様性を有する最適な構成であると考えております。

一方で、本株主提案のような規定を定款に設けた場合、員数の確保が優先され、かえって取締役候補者の選択範囲を制限し、最適な取締役会を構成するうえでの妨げとなる可能性があるため、適切ではないと考えます。

従いまして、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

なお、本取締役会意見の審議に先立ち、本株主提案の内容については、人事・報酬等委員会で審議を行い、取締役会は同委員会からの答申を踏まえ、取締役会意見を決議しております。

(3) 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

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は、企業価値の持続的な向上をはかるインセンティブとして十分に機能するよう株主利益と連動した報酬体系とし、個々の取締役の報酬の決定に際しては役位と職責等を踏まえた適正な水準とすることを基本方針としております。具体的には、業務執行を担う取締役については基本報酬、賞与及び譲渡制限付株式報酬により構成し、社外取締役については基本報酬及び譲渡制限付株式報酬により構成するものとし、株主総会決議に基づく報酬総額の範囲内で支給しております。

取締役の基本報酬については、株主総会で決議された報酬枠の範囲内で、役位と職責等に応じた月額報酬を定めるものとし、業績、他社水準、社会情勢等を勘案して、適宜、見直しを図るものとしております。また、短期業績連動報酬については、金銭報酬として賞与を毎年一定の時期に支給することとし、業務執行を担う取締役に対して、各事業年度の業績目標達成を通じた企業価値向上へ向けた意欲を引き出すため、営業利益等の当社及び当社グループの重要な業績指標の状況、並びに担当部門の状況等を総合的に勘案し、支給額を決定しております。加えて、中長期的な業績向上と企業価値の向上に貢献するインセンティブを付与することにより、株主の皆様と一層の価値共有を進めることを目的として、取締役(社外取締役を含む)に対し、在任期間中譲渡制限が付された当社普通株式を、役位と職責等に応じた付与数を定めて毎年一定の時期に支給することとしております。

また、当社は、取締役の報酬等の決定における客観性と透明性を確保することを目的として、取締役会の諮問機関として、過半数の独立社外取締役で構成され、かつ独立社外取締役を委員長とする人事・報酬等委員会を設置しております。取締役の報酬制度の設計に関しては、人事・報酬等委員会の審議内容を踏まえて、取締役会で決定することとしており、取締役の個人別の報酬等の内容の決定にあたっては、人事・報酬等委員会で審議のうえ、その答申に基づき取締役会にて決定することとしております。

このように、当社の取締役の報酬制度は、会社の業績や経営内容に加え、経済情勢及び同業種・同規模の他企業の水準等を考慮したうえで、客観的な手続きに基づいて決定しており、適正な水準及び構成であると考えております。こうした制度下において、本株主提案は、当社の定める報酬水準及び構成と比較して、現時点において、バランスを欠く過大な株式報酬枠であると考えております。

従いまして、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

なお、本取締役会意見の審議に先立ち、本株主提案の内容については、人事・報酬等委員会で審議を行い、取締役会は同委員会からの答申を踏まえ、取締役会意見を決議しております。

また、当社といたしましては、中長期の業績に連動する報酬については、業務執行を担う取締役に対して、中期的な企業価値・株主価値の成長度等に応じて付与数を定め、在任期間中譲渡制限が付された当社普通株式を毎年一定の時期に支給する株式報酬制度の枠組みを検

討しておりますが、現状の資本効率の水準等に鑑みて、当期においては支給を行う状況にないと判断いたしました。当社は、本株主提案の内容を真摯に受け止めるとともに、今後も引き続き、報酬構成のバランスや水準だけでなく、取締役の当社株式の保有株式数に対する考え方を含め、株主の皆様との価値共有及び中長期的な業績向上に向けたインセンティブとして最適な報酬制度のあり方について、人事・報酬等委員会及びその答申に基づき取締役会にて検討を進めてまいります。

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の該当部分を原文のまま記載しております。

## 1 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3,181,000株、取得価額の総額金7,952,000,000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

当社の株価は昨年来低迷しており、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。

## 2 取締役および社外取締役の員数に関する定款変更の件

### (1) 議案の要領

当社の取締役の員数を10名以内とし、社外取締役を過半数とするため、当社の定款第18条を下記の通り変更する。

変更前	変更後
(員数) 第18条 当会社に取締役3名以上を置く。 2 取締役が任期中に退任したときは補欠選任を行う。 但し、法定数を欠かない限り取締役会の決議により補欠選任を延期し、又これを行わないことができる。	(員数) 第18条 当会社に取締役3名以上 <u>10名以内</u> を置く。 2 取締役が任期中に退任したときは補欠選任を行う。 但し、法定数を欠かない限り取締役会の決議により補欠選任を延期し、又これを行わないことができる。
<u>3</u> (新設)	<u>3</u> 当社の取締役の過半数は、 <u>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。</u>

### (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4名となっており、3分の1以上の要件は満たしているものの、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。

また、取締役の員数については、他の一般的な上場会社と同様、10名以内とするべきと考えます。

### 3 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件

#### (1) 議案の要領

当社の取締役の報酬限度額は、2007年6月28日開催の株主総会において取締役の報酬を年額400百万円以内、うち社外取締役分は年額30百万円以内とすること、2024年6月25日開催の株主総会において、社外取締役分のみ年額50百万円以内とすること、これとは別枠で、2024年6月25日開催の株主総会において、取締役の譲渡制限付株式報酬の額として年額50百万円以内(うち社外取締役分は年額8百万円以内)、株式数の上限を年12,000株以内(うち社外取締役分は年2,000株以内)とすることが承認されているが、今般、社外取締役を含む当社の取締役に対し、上記株式報酬に代えて、年額200百万円以内(うち社外取締役分は年50百万円以内)、付与株式数の上限80,000株(うち社外取締役分は上限20,000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。

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、ROEとTSR(株主総利回り)を含む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

弊社(会社注記：提案株主を指します。)は日本の取締役会の最大の弱点が各取締役による株式保有の少なさ、それによる株主目線の欠如にあると考えます。当社においても各取締役の株式保有が少なく、取締役の経済的利益の大半は固定報酬としての基本報酬であり、一部業績の達

成に紐づく報酬があるものの、株式報酬の目的である株主との価値共有が不十分と考えます。取締役は当社の企業価値の持続的向上を図る経済的インセンティブを持たせ、株主と利益を一体化することで企業価値向上の成果を株主とともに享受することが必要です。

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倍相当とされています。当社は株式報酬制度を導入しているものの、第90期(2023年4月1日から2024年3月31日)では当社の取締役(社外取締役を除く。)に年額79百万円の固定報酬が支払われているのに対し、株式報酬は17百万円となっており、固定報酬の21.5%しかありません。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倍相当の株式保有に到達するまで、約14年かかることとなります。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、欧米においてはほぼすべての主要上場企業において、株主との価値共有に必要と考えられる一定量の株式について一定期間の継続保有要件を定める株式保有ガイドラインが採択されています。数年間の猶予期間を経て、トップマネジメントであれば基本報酬の3~5倍、社外取締役でも報酬の1倍とするケースが大半です。弊社は当社の取締役その他の経営陣にも、過去の常識にとらわれず、世界水準に劣らないオーナーシップのレベルを目指すこと、適切な開示を通じてそのコミットメントを示すことを提案し、株式保有ガイドラインを制定すべきと考えます。

以上