

2019年8月21日

東京都中央区日本橋本町1丁目7番4号
株式会社サンエー化研
代表取締役社長 山本明広 殿

東京都中央区銀座1-16-7
銀座大栄ビル5階
Japan Act 合同会社 代表社員 葛生大祐

要望書

弊社 Japan Act 合同会社は、株式会社サンエー化研（以下「サンエー化研」と言います。）の発行済株式総数の約1.1%を保有する株主です。

弊社は、サンエー化研に対し、政策保有株式の縮減に関する方針及び役員の独立性に関する独立性判断基準の策定・開示を求めます。

1. 要望の目的

サンエー化研のガバナンス強化を通じた企業価値及び株主価値の向上

2. 要望内容

- ① サンエー化研が保有している政策保有株式の保有目的の合理性及び資本コストに対して、保有に伴う便益やリスクが相応であるか等、保有の適否に関する検証内容の開示を踏まえた「政策保有株式の縮減」に関する方針・考え方などの開示
- ② 役員の独立性判断基準の策定・開示

3. 要望の理由

- ① サンエー化研は、第110期有価証券報告書の連結貸借対照表によると2019年3月31日時点で4,676,077千円の投資有価証券を保有しており、そのうち3,995,055千円が非上場株式以外の株式であるとしています。

これはサンエー化研の時価総額と比較すると非常に過大であると考えられます。

またサンエー化研は、ホームページ上に2019年7月12日付けで改訂したことを開示した「コーポレートガバナンス報告書」において、「政策保有に関する方針」と題した方針を示しておりますが、内容は「政策保有株式の縮減に関する方針、考え方」ではなく、「政策保有株式の保有に関する方針、考え方」が示されております。改訂後のCGコード※₁には、「政策保有株式の縮減に関する方針・考え方」について示すよう記されており、サンエー化研が開示した「政策保有株

式の保有に関する方針、考え方」は極めて認識がずれていると言わざるを得ません。

また、同開示情報のなかでの「投資先企業との取引実績及び当社業績への影響」や第110期有価証券報告書のなかでの保有目的として「営業上の取引関係強化」との表記がありますが、改定後のCGコード※₁補充原則1-4では、以下のように記載があります。

1-4① 上場会社は、自社の株式を政策保有株式として保有している会社（政策保有株主）からその株式の売却等の意向が示された場合には、取引の縮減を示唆することなどにより、売却等を妨げるべきではない。

1-4② 上場会社は、政策保有株主との間で、取引の経済合理性を十分に検証しないまま取引を継続するなど、会社や株主共同の利益を害するような取引を行うべきではない。

※₁ JPX コーポレートガバナンス・コード

～ 会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～
<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000000xbfx-att/20180601.pdf>

上述のように、株式の保有と取引関係は区別して考えなければならず、「投資先企業との取引実績及び当社業績への影響」や「営業上の取引関係強化」などは、保有の理由として適切でないと考えます。

② サンエー化研の役員構成を確認すると、サンエー化研の株式を保有し大株主でもある新生紙パルプ商事株式会社（以下「新生紙パルプ商事」と言います。）及び昭和パックス株式会社（以下「昭和パックス」と言います。）での勤務経験者及び兼務されている方など関係性が疑われる役員が散見されます。

事実、2019年4月19日に行ったサンエー化研 IR 面談で、当該2社との関係性について質問したところ、サンエー化研及び昭和パックスの2社は、新生紙パルプ商事の出身者によって創立されたとの回答をいただきました。

また、サンエー化研第110期有価証券報告書によると、新生紙パルプ商事が保有するサンエー化研の株式持分比率は16.51%で筆頭株主であり、昭和パックスが保有するサンエー化研の株式持分比率は11.33%で第2位の大株主であります。加えて、昭和パックス第123期有価証券報告書によると、議決権行使に関する指図権限を有するみなし有価証券として、サンエー化研の株式を600,000株保有してい

ることから議決権ベースで考えると昭和パックスは 16.80%の影響力を有していることになり、新生紙パルプ商事と昭和パックスの 2 社を合算すると実に 33.31%の影響力を有しております。

このような状況下において、相互就任、相互持合いを行っている現状を鑑みると、サンエー化研のガバナンスが機能していないことは明白です。

また、議決権行使助言会社大手の ISS が開示している日本向け議決権行使助言基準※₂では、独立性の基本的な考え方として、「会社と社外取締役や社外監査役の間に、社外取締役や社外監査役として選任される以外に関係がないこと」としており、「会社の大株主である組織において、勤務経験がある」場合や、「会社の主要取引先である組織において、勤務経験がある」、「会社が政策保有目的で保有すると判断する投資先組織において、勤務経験がある」場合において、独立していないと判断されるとしています。

※₂ ISS Japan Proxy Voting Guidelines 2019 年版日本向け議決権行使助言基準

<https://www.issgovernance.com/file/policy/active/asiapacific/Japan-Voting-Guidelines-Japanese.pdf>

上述のことから、現状のサンエー化研役員の独立性は確保されていないものと判断いたします。

サンエー化研のガバナンス強化による一層の企業価値向上を図るべく、政策保有株式の縮減に関する方針及び役員の独立性判断基準を策定し開示していただくよう要望いたします。

以上