



2025年5月12日

各 位

会 社 名 あすか製薬ホールディングス株式会社
代 表 者 名 代表取締役社長 山口 隆
(コード番号 4886 東証プライム)
問い合わせ先 グループ経営企画部長 市川 学
(TEL. 03-5484-8366)

株主提案に対する当社取締役会の意見に関するお知らせ

当社は、2025年4月23日付にて、当社株主であるNIPPON ACTIVE VALUE FUND PLCより、2025年6月24日開催予定の当社第4回定時株主総会(以下「本株主総会」といいます。))において株主提案(以下「本株主提案」といいます。)を行う旨の書面を受領しており、本株主提案の内容について検討を重ねてまいりましたが、本日開催した取締役会において、本株主提案に反対する旨の取締役会意見を決議しましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 提案株主

提案株主名:NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC

2. 本株主提案において提案された議題

- 1 自己株式取得の件
- 2 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

3. 議案の要領および提案の理由

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、本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。

4. 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

当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(2)反対の理由

当社は「先端の創薬を通じて人々の健康と明日の社会に貢献する」を経営理念に、中長期的な企業

価値向上を実現するため、2021 年から 5 か年計画の中期経営計画 2025 において、売上高 700 億円、営業利益率 8%、ROE(自己資本利益率)8%を目標に掲げ、「スペシャリティファーマを基盤としたトータルヘルスケアカンパニー」を目指し、取り組みを強化しております。

中期経営計画(2021 年度～2025 年度)におきましては、7 つの戦略(「1.スペシャリティ領域の取り組み強化による企業価値向上」、「2.先端創薬による新薬の継続的創出」、「3.海外事業の展開」、「4.トータルヘルスケア実現に向けた新たな価値提供」、「5.業務効率化、コスト削減、財務基盤の強化」、「6.コンプライアンスの徹底と信頼性を重視する組織風土の醸成」、「7.成長戦略を実現するための人材育成」)を定め、これらの施策を着実に実行するとともに持続的な企業価値向上に向けて活動を進めております。

また、中長期的な企業価値の向上を実現するためには、「成長投資」と「株主還元」の双方をバランスよく資金配分することが重要であり、2023 年 11 月には「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」のなかで、将来の成長に向けた具体的なキャッシュアロケーションを開示いたしました。

主力の医療用医薬品事業では、産婦人科領域でリーディングカンパニーとしての立ち位置を更に強化し、研究開発型企業として創薬研究に注力しておりますが、新薬の導入には一時的に数十億円～百億円超にもおよぶ多額の資金を必要とするものもあります。そのうえで、当社はトータルヘルスケアカンパニーとしての更なる成長のため、事業活動で獲得したキャッシュを、主力の国内医療用医薬品事業への投資に加え、東南アジアを中心とした海外事業展開、動物薬の分野でも成長が期待されるコンパニオンアニマル事業、更には新規事業にも積極投資することで、従来にも増して成長戦略を強化しております。同時に、経営基盤を強化するために、人的資本や生産設備への投資・分配もしております。

当社は、株主の皆様への利益還元を経営の重要課題の 1 つとして位置付けており、業績に連動した利益還元を行いつつ安定的な配当を維持することを基本方針としています。2025 年 3 月期からの利益配分につきましては、業績連動利益配分として、連結配当性向 30%を目安とし、1 株当たり配当金の下限は年間 30 円として、安定的な配当を維持してまいります。

自己株式取得・消却につきましては、成長投資、配当水準、手元資金や株価水準などを総合的に勘案し、適切なタイミングで機動的に実施していくこととしており、2021 年度には取得株式総数 300,000 株、取得価格総額 316,476,300 円の自己株式取得を実施いたしました。また、2024 年度には 1,800,000 株(消却前の発行済株式総数に対する割合 5.89%)を消却し、資本効率ならびに株式価値の一層の向上を図っております。

本方針のもと、当社は、成長に向けた投資と株主還元の双方をバランス良く資金配分し、両立を図ることで、中期経営計画において掲げた目標の達成を目指しております。

しかしながら本株主提案は、1 年以内での株式総数 2,876,000 株、取得価格総額約 69 億円の自己株式の取得を求めるものであり、当社の 2024 年度の当期純利益が 51 億円であることを踏まえると、自己株式の取得価格総額は当社の年間キャッシュフロー水準を大幅に上回る水準となります。仮に本株主提案の内容を実施した場合、成長投資の財源を損ない、当社の中長期的成長と企業価値の向上を停滞させることになるだけでなく、財務の安定性をも失わせ、結果として、株主の皆様の中長期的な利益を損なうことになるかと認識しております。従いまして、本株主提案の規模の自己株式取得を 1 年間で行うことは、当社が成長投資を円滑に遂行する上で、適切ではないと考えております。

以上のことから、当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(ご参考)株主還元の状態

区分	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年度 (見込み)	2025 年度 (予定)
1 株当たり配当金	15 円	16 円	40 円	55 円(見込み)	55 円(予定)
配当性向	5.3%※	10.7%	15.0%	30.6%(見込み)	30.0%(予定)
総還元性向	12.6%	10.7%	15.0%	30.6%(見込み)	30.0%(予定)

※2021 年度の配当金 15 円のうち、中間配当 7 円はその他資本剰余金からの配当であり、配当性向から除外して算出しています。

2 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

当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(2)反対の理由

当社は、役員の指名について、その審議プロセスの公正性・客観性を高めるため、取締役会の諮問機関としてグループ指名委員会を設置しております。グループ指名委員会は、議長を社外取締役とし、かつ、そのメンバーの過半数は社外取締役に構成されており、独立性を確保しています。グループ指名委員会では、コーポレートガバナンス報告書で開示しているスキル・マトリックスに基づき、当社の経営戦略に照らし、企業価値向上に寄与する人材を取締役候補者とするよう、取締役会に提案しております。

当社は、取締役会が十分な知識・経験・能力等を有するメンバーによってバランスよく構成されることが重要と考えており、スキルのバランスや多様性の確保を考慮した上で候補者を決定しております。社外取締役については、企業経営に対する知識や経験、医学・薬学に関する専門性等を基に、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に貢献できる人物を候補者としております。

また、当社取締役会は、毎年、取締役会の実効性評価を実施しており、社内・社外役員からの意見等を基に、外部からの評価結果を受けて、構成・議論の質・意思決定プロセス等に関する課題を的確に把握しております。取締役会として課題を認識した上で議論を行い、継続的に改善に取り組んでおり、取締役会においては、実効性は確保されているものと認識しております。

本定時株主総会において、当社が提案する予定の取締役選任議案をご承認いただきますと、取締役会の構成は、9 名中 4 名が独立社外取締役となります。社外取締役候補者 4 名はそれぞれ、企業経営者(経験者含む)や医師、医療専門家であり、「企業経営」、「研究開発・知的財産」、「営業・マーケティング」、「医学・薬学」、「グローバルビジネス」、「財務・会計」、「法務・リスク管理」、「サステナビリティ・ESG」等の経験と専門性を有しております。また、取締役 9 名中 3 名が女性取締役にあり、女性取締役比率は 33.3%と、スキルのバランスと多様性が確保されたうえで活発な議論が行われるよう適切な構成になっていると考えております。

当社が上程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 2025 も達成できる見込みであり、当社の企業価値の持続的な向上、すなわち株主の皆様の利益につながるものと考えております。

今回、社外取締役に過半数とする規定を定款に設けるとの提案を受領しましたが、上述のとおり、取

締役会の構成については、経営環境や事業戦略に応じて柔軟に見直していくべきものと認識しており、定款にこうした規定を設けることは却って取締役候補者の選択範囲を制限することとなりかねず、その時々において最適な取締役会を検討、構成する上での妨げになる可能性があるものと判断しております。

また、「アナリストのスキルを有する人材の登用」に関するご指摘につきましては、当社としても、健全なリスクテイクを行っていくことの重要性は十分に認識しております。そのうえで、当社ではスキル・マトリックスにおけるスキルの選定理由に記載の通り、安定的な財務基盤の確保と資本効率の向上の両立を図っており、実際の実取締役会においても、必要に応じてコンサルタントや外部の専門家の助言を受けながら、適切な審議・意思決定を行っております。

なお、統合報告書等で開示している通り、当社は株主との対話を継続的かつ丁寧に行っており、そのプロセスを通じて、外部投資家・株主の視点が取締役会に反映されていると認識しております。

従いまして、社外取締役を過半数とする規定を定款に設けることは適切ではないと判断し、当社取締役会としては本株主提案に反対いたします。

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

当社取締役会は、本株主提案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社の取締役報酬は、「透明性」、「公正性」、「客観性」を確保したうえで、議長を社外取締役とし、かつ、そのメンバーの過半数が社外取締役により構成される諮問委員会「グループ報酬委員会」にて審議し、取締役会にて決定しております。

取締役（社外取締役を除く）の報酬については、持続的な企業価値向上に資する報酬設計とし、具体的には、固定報酬のほかに業績連動賞与（ROE等の財務指標、およびCO₂排出量削減等の非財務指標）、中長期インセンティブとなる株式報酬制度で構成しており、おおよその割合は以下の範囲となっております。

固定報酬:業績連動賞与:譲渡制限付株式報酬 = 55～70%:15～30%:10～15%

なお、社外取締役の報酬については、経営の監督機能を十分に機能させるため、短期および中長期インセンティブを設けず、固定報酬のみで構成しています。

当社の取締役の報酬限度額は、2021年6月開催の臨時株主総会において取締役の報酬を年額500百万円以内、うち社外取締役分は70百万円以内とすること、これとは別枠で、譲渡制限付株式報酬として年額100百万円以内とすることをご承認いただいております。

各取締役の具体的な報酬の額につきましては、毎年一定の時期に、株主総会で承認を得た上限金額・上限株式数の範囲内において、議長を社外取締役とし、かつ、過半数を社外取締役に構成される諮問委員会「グループ報酬委員会」の答申を踏まえ、役位（職位）、職責、在任期間等を考慮して決定しております。

株式報酬については、あすか製薬時代の2018年6月の株主総会において譲渡制限付株式報酬制度を導入いたしました。また、ホールディングス体制に移行した2021年6月開催の臨時株主総会において、取締役（社外取締役を除く）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、改めて「譲渡制限付株式報酬」を導入

入することをご承認いただきました。対象取締役に対して譲渡制限付株式の付与のために支給する報酬は金銭債権とし、その総額は上記の目的を踏まえ相当と考えられる金額として、現状は年額 100 百万円以内での運用としております。

また、2024 年度には譲渡制限付株式報酬の対象を全ての執行役員にまで拡大し、取締役と同様、株主の皆様との一層の価値共有を進めることを目的に企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えております。

このように、当社の現在の報酬制度は、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、株主の皆様との価値共有を十分に実現することのできる適切なものであって、その水準も妥当であると考えております。

一方で、本株主提案は、社外取締役を含む取締役に対する報酬額として、これまでの報酬年額とは別に、年額総額 500 百万円以内、上限 200,000 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し、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されたものであり、現在の業績水準からも乖離しており、固定報酬および業績連動賞与とのバランスを欠くと共に、当社の規模等からして過大な報酬枠であると考えられます。

また、本株主提案では、業績連動型のインセンティブ制度として、社外取締役を含めて譲渡制限付株式報酬制度を導入することが提案されておりますが、当社では、業績連動型のインセンティブ制度として、社内取締役に対して業績連動賞与 (ROE 等の財務指標、および CO₂ 排出量削減等の非財務指標) を導入しており、既に業績連動型の報酬制度を備えております。なお、社外取締役は独立した立場で経営の監視・監督を担う役割であることから、業績連動型の報酬制度を設けておりません。

以上のことから、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

当社といたしましては、本株主提案の趣旨を十分検討したうえで、今後も引き続き、報酬構成のバランスや水準等だけでなく、取締役の当社株式の保有株式数に対する考え方や業績連動報酬の仕組み等、持続的な企業価値向上に資する報酬制度の在り方について、グループ報酬委員会およびその答申を受けた取締役会において検討を進めていきたいと考えております。

(ご参考)

区分	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年※
譲渡制限付株式報酬総額	48,900,500 円	44,962,400 円	45,627,400 円	46,483,200 円

※2024 年より全執行役員まで対象を拡大しており、対象者への株式報酬総額は 84,008,700 円です。

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 自己株式取得の件
- 2 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

第2 議案の要領及び提案の理由

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2,876,000株、取得価額の総額金6,902,000,000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 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22条※を下記の通り変更する。

変更前	変更後
(員数) 第22条 当社の取締役は、10名以内とする。 <u>2 (新設)</u>	(員数) 第22条 当社の取締役は、10名以内とする。 <u>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。</u>

※(当社注) 当社定款では、取締役の員数は定款第19条に規定しています。

(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 9 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。

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、2021 年 6 月 24 日開催の株主総会において取締役の報酬を年額 500 百万円以内、うち社外取締役分は 70 百万円以内とすること、これとは別枠で、譲渡制限付き株式報酬として年額 100 百万円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對し、上記報酬年額と別に、年額 500 百万円以内、付与株式数の上限 200,000 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。取締役に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倍相当とされており、当社は株式報酬制度を導入しているものの、第3期(2023年4月1日から2024年3月31日)では金銭報酬を含め当社による取締役に対する報酬支払実績の開示がなく、果たして効果的な報酬が支給されているのか判断できません。ただ、株式報酬枠からみても、株式報酬の支給実績は固定報酬に比べて極めて少ないものと容易に推察できます。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