



2026年5月25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 惣大
(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)

ダルトンらによる大規模買付行為等が企図されている現状(有事)
を踏まえたダルトンらが当社の対応方針を遵守せず
大規模買付行為等を行った場合における対抗措置の発動に関する
定時株主総会における株主意思確認の議案上程に関するお知らせ

当社は、2025年7月1日開催の取締役会において、①ダルトンら^(注1)による当社株券等を対象とする株式買集め及び②ダルトンらによる当社株券等を対象とする大規模買付行為等(当社の2025年7月1日付けプレスリリース「ダルトンらによる当社の株券等を対象とする大規模買付行為等を踏まえた当社の株券等の大規模買付行為等に関する対応方針の導入に関するお知らせ」(以下「本対応方針プレスリリース」といいます。))Ⅲ2(2)で定めるものをいいます。以下同じです。)が継続している状況下において企図されるに至ることがあり得る、他の大規模買付行為等への対応策(以下「本対応方針」といいます。)を導入しております^(注2)。

(注1) 「ダルトンら」とは、ダルトン・インベストメンツ・インク(Dalton Investments, Inc.) (以下「ダルトン」といいます。)、ニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド(NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC)(以下「NAVF」といいます。)、エヌイービーエフ・セレクト・エルエルシー(NAVF Select LLC)(以下「NAVF Select」といいます。)、ダルトン・インベストメンツ・エルエルシー(Dalton Investments LLC)、ダルトン・アドバイザー株式会社、Rosenwald Capital Management, Inc.、ライジング・サン・マネジメント(Rising Sun Management Ltd.)(以下「RSM」といいます。)、Hikari Acquisition、Michael 1925、ジェイエムビーオー・ファンド・リミテッドの総称です。

(注2) 本対応方針の内容は、「本対応方針プレスリリース」をご参照ください。

当社取締役会は、本日、下記1(1)のとおり、現在、ダルトンらによる大規模買付行為等が企図されている状況(有事)にあり、今後、ダルトンらが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されるだけでなく、下記1(2)のとおり、ダルトンらによる大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないと判断されることから、下記2の独立委員会による勧告を最大限尊重した上、取締役全員(独立社外取締役4名を含みます。)の一致により、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められることを

条件として、本対応方針に基づく対抗措置(以下「本対抗措置」といいます。)を発動することの是非を当社の株主の皆様にお諮りする議案(以下「本議案」といいます。)を、2026年6月24日開催予定の当社第5回定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)に上程することといたしましたので、お知らせいたします。

なお、当社は、下記1(1)のとおり、本対応方針において、大規模買付者(本対応方針プレスリリースⅢ2(2)で定めるものをいいます。以下同じです。)が本対応方針を遵守しない場合には、株主意思確認総会を経ることなく、当社取締役会限りで本対抗措置を発動することとしていますが、本議案は、株主意思の尊重の観点から、本定時株主総会において、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手した場合における(その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上での)当社取締役会による本対抗措置の発動について、株主の皆様にご承認をお願いするものです。

1 ダルトンらによる大規模買付行為等の当社取締役会の評価

(1) ダルトンらによる大規模買付行為等が企図されている現状(有事)及び本対応方針所定の手続を遵守せず大規模買付行為等が行われる蓋然性

本対応方針においては、大規模買付者が本対応方針所定の手続を遵守する場合には、仮に、当社取締役会が、大規模買付行為等がなされることに反対であり、これに対して本対抗措置を発動すべきであると考えるときは、株主意思確認総会を開催し、当該発動につき株主の皆様のご承認を得ることとされています(本対応方針プレスリリースのⅢ2(3)④ご参照)。他方で、大規模買付者が、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合には、大規模買付行為等がなされることを受け入れるか否かに関し、大規模買付者から開示される情報に基づき株主の皆様が熟慮されるために必要な時間を確保することができず、また、株主の皆様のご意思を確認する機会も確保することができないため、特段の事由がない限り、株主意思確認総会を経ることなく、本対抗措置を発動するとされています(本対応方針プレスリリースのⅢ2(3)⑤ご参照)。

この点、以下の経緯及び事情を踏まえると、現在、ダルトンらによる大規模買付行為等が企図されている状況(有事)にあり、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されます。

当社は、本対応方針を導入した後、当社の株主であるダルトン、NAVF 及び NAVF Select(以下「当社株主ダルトングループ」といいます。)から、2025年8月18日付けで、本対応方針所定の大規模買付行為等趣旨説明書(以下「旧趣旨説明書」といいます。)を受領しました。これを受けて、当社は、本対応方針に則り、当社株主ダルトングループに対し、2025年8月25日付けで、当社株主ダルトングループの性質や過去の投資活動、大規模買付行為等の目的や具体的内容、大規模買付行為等実施後の当社の経営方針や資本政策、当社株式の評価価格やその算定根拠等の多岐に亘る質問を記載した情報リストを交付しましたが、当社株主ダルトングループは、同月29日、当社に対し、当該質問に対する回答はインターネットや生成 AI を活用して収集すべきであり、

情報リストのやり取りは無駄な手続であるという趣旨の一方的な見解のみを述べ、実質的に回答を拒否しました。その後、当社は、当社株主ダルトングループに対し、改めて 2 回、情報リストへの回答を要請しましたが、当社株主ダルトングループが実質的な回答をすることはありませんでした(以上の詳細は、当社の 2025 年 8 月 18 日付けプレスリリース「当社株券等の大規模買付行為等に係る大規模買付行為等趣旨説明書の受領に関するお知らせ」、同月 25 日付けプレスリリース「当社株券等の大規模買付行為等に係る情報リスト交付に関するお知らせ」、同年 9 月 2 日付けプレスリリース「当社株主であるダルトンらに対する当社株券等の大規模買付行為等に係る情報リストへの回答の再要請に関するお知らせ」、同月 16 日付けプレスリリース「当社株主であるダルトンらに対する当社株券等の大規模買付行為等に係る情報リストへの回答の再々要請に関するお知らせ」ご参照)。

その後、当社株主ダルトングループは、旧趣旨説明書を提出した日から約 40 日後の 2025 年 9 月 30 日に、旧趣旨説明書を取り下げるに至りました。しかしながら、その僅か 5 か月後の 2026 年 2 月 19 日、当社は、RSM から、①ダルトングループから社外取締役 2 名を受け入れ、かつ、当社との間で Standstill Agreement を締結することを求める提案、及び、②当社が当該提案を受け入れない場合には、当社が本対応方針を撤回することを条件として、ダルトングループが、当社株式を既保有分を含め最大 45%まで取得することを目的とする公開買付け(以下「本 TOB」といいます。)を実施する用意がある旨が記載された書簡(以下「2 月 19 日付け書簡」といいます。)、並びに、本 TOB に係る公開買付届出書のドラフトを受領しました。

このように、①ダルトンらは、本対応方針が導入されている状況下で、大規模買付行為等を開始するための本対応方針所定の手続に着手したにも拘らず、煩瑣であることを理由に「無駄な手続」と一方的に断定して当該手続を履践せず、②その後、旧趣旨説明書を取り下げているところ、2 月 19 日付け書簡に至る過程や期間も踏まえれば、取り下げた理由は、あくまで本対応方針所定の手続の履践を忌避したからに過ぎないと合理的に推察され、③実際、2 月 19 日付け書簡の内容から、ダルトンらが、当社株式に対する大規模買付行為等(具体的には買付予定数の上限を 45%とする公開買付け)を実施する具体的意向を引き続き有しているだけでなく、その準備も進めていることが明らかであることから、ダルトンらは、引き続き、大規模買付行為等を実施する具体的意向を有しており、かつ、本対応方針所定の手続を履践する意向はないと考えられることを踏まえると、現在、ダルトンらによる大規模買付行為等が企図されている状況(有事)にあり、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されます。

(2) ダルトンらの大規模買付行為等による当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の毀損

上記(1)記載のとおり、本対応方針においては、大規模買付者が、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合には、株主意思確認総会を経ることなく、特段の事由がない限り、本対抗措置を発動するとされています。そして、本対抗措置は、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を図るために発動されるものである(本対応方針プレスリリースⅢ1 ご参照)ことから、「特段の事由がある場合」とは、大規模買付者が実

行しようとする大規模買付行為等が当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の最大化を妨げないことが明らかである場合を指します。

この点、以下の経緯及び事情を踏まえると、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続に従うことなく大規模買付行為等を実行した場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できません。

即ち、当社は、本対応方針プレスリリースにも記載しているとおり、ダルトンらが 2024 年 7 月頃から当社株式の急速かつ大量の買集めを実施している状況下で、RSM から、2025 年 1 月 28 日付け書簡により、RSM 及びその投資家グループをパートナーとするマネジメント・バイ・アウト(以下「MBO」といいます。)によって当社を非公開化することの提案を受けて以降、ダルトンらより、プライベート・エクイティ・ファンド(以下「PE ファンド」といいます。)主導の MBO の提案を受け続けています。しかも、2 月 19 日付け書簡では、当社に MBO の検討を促すとともに「真摯に検討もしなかったということになれば、経営責任の問題にもなります」との記載があったところです。

また、NAVF は、自身の 2024 年版のアンニュアルレポートにおいて、「We have stepped up our engagement with several of our largest holdings and continue to urge capital allocation improvements, even to the extent of calling for MBOs or threatening tender offers for controlling minorities of outstanding shares.”(当社は主要な保有銘柄数社との対話を強化し、資本配分の改善を継続的に要請しているほか、さらには MBO を求めたり、実質的な支配権を確保し得る株式を取得するために TOB をせよと脅すこと(threatening tender offers)すら辞さない[和訳及び下線強調は当社])と記載し、MBO を強引に推し進める可能性があることを自ら認めています。

さらに、本対応方針プレスリリースにも記載のとおり、2005 年 3 月 23 日付け日経金融新聞の記事「米ダルトン代表『株買い集め』日本の 5 社で MBO 準備 食品・化学・商社など」では、ダルトンのチーフ・インベストメント・オフィサーである James B. Rosenwald III 氏が、「MBO 提案に向け新たに日本の上場企業五社の株式を買い集めていることを明らかにした」と報じられるとともに、ダルトンの投資手法が「当面水面下で[当社注:対象会社の株式を]買い進め、大量保有報告書の提出義務が発生する5%に保有比率が達した段階で、経営者に MBO を提案する」ものであり、かかる手法の対象となった 1 件が、当社の前身である帝国臓器製薬株式会社への MBO 提案であったことが明らかにされています。当社の前身である帝国臓器製薬株式会社は、2004 年 8 月頃から 2005 年 2 月頃にかけて、ダルトンらから、当社株式を急速かつ大量に買い集められた直後に MBO を提案され、これを断った後、過大な増配や、ダルトンらが保有していた当社株式をプレミアム付き価格で買い取ることを要求された経緯があります。

近時、ダルトンらは、複数の投資先企業において、株式を保有割合 20%前後まで大量に買い集めた後に、ダルトンらの折り返し出資を伴う、PE ファンドと共同の MBO を実施させており、事実上、折り返し出資を伴う MBO、非公開化を強く求めているのではないかと疑われるところです。

以上の事情を踏まえると、ダルトンらが、当社株式に係る大規模買付行為等を実施する場合には、その主たる目的の 1 つが MBO の実現である可能性が高いと考えられます。

また、ダルトンらは、本対応方針導入以前から当社に対し PE ファンド主導の MBO を提案していますが、当社の 2025 年 8 月 18 日付けプレスリリース「当社株主であるダルトンらとの対話経緯に関するお知らせ」(以下「対話経緯プレスリリース」といいます。)にも記載しているとおり、当社としては、PE ファンド主導の MBO は、当社が、一般に利払い負担の大きい LBO ローンに係る多額の借入金を背負うことになり、その元利金の返済義務の履行のために、機動的かつ大規模な研究開発投資を含む必要な投資が困難となる他、財務基盤が脆弱化することで、新製品の開発や生産設備の維持・増強、ひいては医薬品の安定的供給等に支障を来たしかねないことに照らすと、当社の中長期的な企業価値(ひいては株主の皆様共同の利益)の最大化を妨げるおそれがあると考えております。

さらに、対話経緯プレスリリースにも記載のとおり、ダルトンらは、当社に対し、折り返し出資(ダルトンらが MBO 実施時に一度、保有する当社株式を売却し、買付者が当社の全株式を保有した後に、ダルトンらが再度当社に出資するスキーム)を前提とする MBO を提案していますが、一般に、公開買付け後に折り返し出資が予定されている場合には、折り返し出資者(ダルトンら)にとっては、その後の出資額を抑える観点から、当該公開買付けの公開買付価格は高額でないことが望ましいということになるため、折り返し出資者と一般株主の間には利益相反の問題が発生します。したがって、ダルトンらが提案する折り返し出資を前提とする MBO は、当社の一般株主の皆様共同の利益を害するおそれが否定できません。

以上の事情を踏まえると、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続に従うことなく大規模買付行為等を実行した場合には、①ダルトンらが、当社に MBO を強要する可能性が高いと考えられ、②(i) 当社がこれを断った場合には、過大な増配や、ダルトンらが保有している当社株式をプレミアム付き価格で買い取ることを要求され、(ii) MBO が実現される場合には、PE ファンド主導で MBO が実施されることにより、当社が LBO ローンに係る多額の借入金を背負ったり、折り返し出資を含むスキームが採用されることにより、ダルトンらと当社一般株主の皆様との間で構造的な利益相反関係が生じたりすることで、当社の中長期的な企業価値の最大化や一般株主の皆様共同の利益が阻害される可能性が否定できません。

また、ダルトンらが実施すると考えられる大規模買付行為等の具体的内容について、ダルトンらは、2 月 19 日付け書簡で、当社が本対応方針を撤回することを条件として本 TOB を実施する用意がある旨を主張していますが、本 TOB は、その買付予定数の上限が 45%に設定されているため、構造的な強圧性が存在しており、当社の一般株主の皆様共同の利益を害するおそれがあります。即ち、仮にダルトンらが当社株式の 45%を取得した場合、ダルトンらは、株主総会の特別決議事項(行使された議決権の 3 分の 2 以上の賛成で可決される)について拒否権を持つのみならず、当社の議決権行使比率に鑑みれば、普通決議事項(行使された議決権の過半数の賛成で可決される)についても決定権を有することとなります。すると、当社株主の皆様が、ダルトンらが当社の経営に強い影響を及ぼしている状況の下では、当社の中長期的な企業価値ないし株主共同の利益が損なわれる可能性があると考えられる場合、そのような会社の少数株主に留まるよりは、不本意ながらもいち早く市場において当社株式を売却した方がよいと、不本意な当社株式売却の動機を持つことになる(即ち、強圧性に晒される)ため、本 TOB の条件に不満があっても、それに応募せざるを得ない状況に置かれることになりかねません。したがって、ダルトンらが、本対応

方針所定の手続に従うことなく大規模買付行為等として本 TOB を実行した場合には、当社的一般株主の皆様が強圧性に晒され、その利益の最大化が阻害される可能性が否定できません。

以上のことから、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を実行しようとする場合、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できず、「特段の事由がある」とは認められないため、本対応方針に従って、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益の毀損を防止するため、本対抗措置を発動する必要があります。

2 独立委員会に対する諮問及び同委員会による勧告

上記1のとおり、当社取締役会は、ダルトンらによる大規模買付行為等による当社の中長期的な企業価値ないし当社の株主の皆様共同の利益への影響について評価・検討を重ねるとともに、ダルトンらが大規模買付行為等に着手した場合における本対抗措置の発動の是非等についても評価・検討を重ねてまいりました。

そのような状況の中、当社取締役会は、その恣意的な判断を防止し、本対応方針の運用の公正性・客観性を一層高めるために、当社の業務執行を行う経営陣から独立性を有する当社独立社外取締役 3 名によって構成される独立委員会(当該委員会の詳細については、当社の 2025 年 7 月 1 日付けプレスリリース「独立委員会の設置及び独立委員会委員の選任に関するお知らせ」をご参照ください。)に対しても、ダルトンらが大規模買付行為等を行うことによる、当社の中長期的な企業価値ないし当社株主の共同の利益に与える影響や本対抗措置の発動の是非等について諮問を行ってまいりました。

そして、本日、独立委員会から、独立委員会委員の全員の一致により、本議案が承認可決されることを前提に、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められる場合には、その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重の上、当社取締役会が本対抗措置を発動することは相当である旨を内容とする同日付け勧告書を受領しました。

3 本議案の上程

本議案は、上記1(1)のとおり、現在、ダルトンらによる大規模買付行為等が企図されている状況(有事)にあり、本定時株主総会后、ダルトンらが本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等を行う蓋然性が具体的に想定されること、及び、上記1(2)のとおり、ダルトンらにより大規模買付行為等が行われた場合には、当社の中長期的な企業価値ないし株主の皆様共同の利益が毀損される可能性が否定できないと判断されること、並びに、上記2のと通りの独立委員会の勧告を受領したことを踏まえ、株主意思の尊重の観点から、本定時株主総会において、今後、ダルトンらが、本対応方針所定の手続を遵守せず、大規模買付行為等に着手したと認められる場合における(その時点における独立委員会からの勧告を最大限尊重した上での)当社取締役会による本対抗措置の発動について、株主の皆様に予めご承認をお願いするものです。

なお、本対抗措置に基づき割り当てられる新株予約権 1 個当たりの目的となる株式の数は 1 株とします。その他の本対抗措置の内容については、本対応方針プレスリリースⅢ3 をご参照ください。なお、本議案が可決された場合には、本対応方針は、株主の皆様にご承認された対抗措置の発動等に必要範囲に限定して(但し、最長でも 2027 年開催予定の当社定時株主総会后最初に開催される当社取締役会の終結時を限度とします。)継続されるものとします。また、本議案が否決された場合には、本対抗措置の発動はなされず、本対応方針に記載の当初方針どおり、本定時株主総会后最初に開催される取締役会の終結時をもって、本対応方針を廃止します。

以上