



2025 年 9 月 16 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)
問合せ先 グループ経営企画部長 市川 学
(TEL. 03-5484-8366)

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

当社は、2025 年 9 月 2 日付けのプレスリリース「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」（以下「再要請プレスリリース」）においてお知らせしたとおり、ダルトンらが、当社が同年 7 月 1 日付けで導入した「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」（以下「本対応方針」といいます。）に基づき送付した「情報リスト」に対しての回答を実質的に拒否していることを踏まえ、ダルトンらに対して、「情報リスト」について回答を行うよう再度の要請を行っておりました。

かかる状況下で、当社は、2025 年 9 月 11 日、ダルトンらが同社のホームページにおいて、同月 9 日付けで、当社の株主の皆様等に向け、「あすか製薬ホールディングスと文化シヤッターのダルトン・インベストメンツらに対して導入した大量買付行為等の対応方針について」の声明文（以下「2025 年 9 月 9 日付け声明」といいます。）を公表していることを確認しました（なお、2025 年 9 月 9 日付け声明の宛名は、当社ではなく、当社及び文化シヤッター様の株主並びに市場関係者及びマスコミ各社の皆様とされており、当社は 2025 年 9 月 9 日付け声明の存在を WEB 上で偶然認識したに過ぎず、ダルトンらから当該声明を直接に受領したわけではありません。）。

再要請プレスリリースにも記載のとおり、2023 年 8 月 31 日に経済産業省から公表された「企業買収における行動指針」（以下「本指針」といいます。）においては、企業買収に係る当事者に求められる行動原則として「透明性の原則」が掲げられ、「株主の判断のために有益な情報が、買収者と対象会社から適切かつ積極的に提供されるべきである」とされているにも拘らず、ダルトンらが、当社からの「情報リスト」への回答要請を無視し続ける一方で、以下の **1～3** で指摘するとおり、不合理かつ当社の株主の皆様に対して誠意に欠ける声明文を一方的に公表していることは誠に遺憾ですが、当社としては、2025 年

9月9日付け声明についての当社の見解を、本プレスリリースを通じて当社株主及び投資家の皆様にお伝えするとともに、ダルトンらに対して、引き続き本対応方針に則って、当社の株主の皆様及び当社がダルトンらが企図する大規模買付行為等につき熟慮に基づく適切な判断を行うことを可能にするために、「情報リスト」について適切かつ十分な回答を行うよう本プレスリリースを以て再度要請し、今後も粘り強く要請を行って参ります。

- 1 まず、ダルトンらは、2025年9月9日付け声明において、「当社らは投資先の経営者に対し、非公開化を含むあらゆる経営の選択肢を検討・意思決定することを促しますが、特定の選択肢を強制・誘導することはありません」と主張しています。

ダルトンが当社の取締役会に取締役を派遣していない現時点において、当社に非公開化を含む特定の選択肢を「強制」できないことは当然ですが、当社が2025年7月1日付けのプレスリリース「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」において開示したとおり、当社は、過去に実際にダルトンらから、当社株式を大量に買い集められた直後にMBOによる株式非公開化を提案され、これを断った後、（当時の当社の年間配当額の18倍を超える）1株当たり400円もの過大な増配や、ダルトンらが保有していた当社株式を約8%の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。また、同じく本対応方針プレスリリースにおいて開示したとおり、ダルトンらの投資先であった複数の上場会社が、ダルトンらによる持株割合にして20%前後から25%を超える大量の株式買集め（会社によっては、さらにダルトン関係者の社外取締役就任）の帰結として株式非公開化を実施するに至り、それによってダルトンらが買い集めた対象会社株式を売り抜けた事例が複数確認されております。加えて、ある医療機器メーカーにおいては、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氏が本年6月に株主提案に基づいて同社の社外取締役に就任した直後に、同社が非公開化の検討を行っている旨がM&A専門のメディアである「Mergermarket」において報じられるなど、ダルトンらが投資先の企業に対して、株式非公開化の選択肢を事実上強制・誘導しているのではないかと窺われる事例が直近においても確認されております（同社に対するダルトンの上記株主提案理由では、「弊社〔注：NAVF〕は当社〔注：ある医療機器メーカー〕が非公開化を伴うあらゆる経営方針の選択肢のレビューを行うべき」と記載されています）。さらにいえば、米国では、アクティビストが、（対象会社の価値向上に伴う株価上昇により）市場内でその保有株式を無理なく処分できる水準である10%を大きく超えて、20%から30%にまで達するような大量の株式（市場内で無理なく処分することが事実上不可能な大量の株式）を取得する例はあまりなく、このことから、当社株式の30%までの取得を企図しているダルトンらが、その持株を処分するために当社に対して株式非公開化等の非通例的な取引の実施を強く迫る十分な「動機」があると考えることが合理的といわざるを得ません。

これらの客観的な事例の積み重ねや「動機」があるにも拘らず、ダルトンらは、2025年9月9日付け声明において、非公開化については対象会社の「取締役会が決めること」であり、当社ら〔当社注：ダルトンらを指します。〕が関与することはありません」と主張していますが、上記の複数の事例やダルトンらにおける「動機」の存在を踏まえれば、実態は全く異なるものであって、株主の皆様の誤解を招く表現といわざるを得ません。

- 2 これに加えて、ダルトンらは、2025年9月9日付け声明において、当社が本対応方針を導入したことについて、「市場における株式の自由な売買」を歪めると批判しています。しかし、そもそも日本においては、2005年に経済産業省の設置した企業価値研究会が公表した「企業価値報告書」以来、本指針や裁判例において、企業価値や株主の適正な判断への脅威の存在が認められる場面では、取締役会の慎重かつ適切な行動や、対応方針の相当性が担保されていることを前提としながら、このような対応方針を用いることが一貫して是認されてきた経緯があります。ダルトンらは、再要請プレスリリースにも記載のとおり、当社に対する大規模買付行為等を企図している以上、当社の株主の皆様及び当社がダルトンらが企図する大規模買付行為等につき熟慮に基づく適切な判断を行うことを可能にするために、本指針に則って「株主の判断のために有益な情報〔を〕・・・適切かつ積極的に提供」すべき立場にあるにも拘らず、2025年9月9日付け声明において、こうした日本における同意なき買収への対応に関する議論の経緯をまったく顧慮することなく、自らに都合のよい主張のみを一方的に並べ立てており、誠に遺憾です。しかも、日本のみならず米国の裁判例においても、アクティビストやウルフ・バック株主が、支配権プレミアムを支払うことなく実質的な拒否権（effective negative control）を取得するような漸進的・段階的買収に対しては、それが議決権総数の30%程度の取得であったとしても、企業価値ないし株主共同の利益を毀損するおそれが生じるものとして、ポイズン・ピルの導入が複数の裁判で認められてきた経緯があります（詳細は2025年8月18日付のプレスリリース「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」を参照）。ダルトンらの主張は、日本の実務のみならず、こうした米国の実務とも整合しない一方的なものです。

- 3 なお、ダルトンらは、2025年9月9日付け声明において、当社が「対話の呼びかけに応じない」と批判していますが、これは事実と全く異なります。当社はこれまで、ダルトンらからの対話要請に対して、経営トップが自ら参加するなど、常に真摯に対応して参りました。そもそも、ダルトンらが今回、（大規模買付行為意向表明書を提出しているわけでもない）文化シヤッター様と当社とを対象として、同一の文面・連名の宛名にて2025年9月9日付け声明を公表し、当社固有の事情をまったく考慮せず、「対話の呼びかけに応じない」などという誤った情報をホームページに掲載していることは誠

に遺憾です。

当社としては、ダルトンらが、本来優先すべき「情報リスト」への回答を拒否し続け、このような文書を一方的に自社のホームページに開示していることに対して、ダルトンらに対して懸念を伝えるとともに、当社の株主の皆様及び当社が必要十分な情報に基づき合理的な判断を行うことができるよう、引き続きダルトンらに対して、本指針及び本対応方針に則った「積極的な」情報提供の履行を粘り強く求めて参ります。

以 上