

2026年5月13日

各位

会社名	ロート製薬株式会社
代表者名	代表取締役社長 瀬木 英俊 (コード番号 4527 東証プライム)
問合せ先責任者	取締役副社長 CFO 斉藤 雅也 (TEL. 06-6758-8223)

### 株主提案に対する当社取締役会の意見について

当社は、2026年6月24日開催予定の第90回定時株主総会に関し、当社株主である AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC より株主提案権を行使する旨の株主提案書（以下「株主提案1」といいます。）を、当社株主である LONGCHAMP SICAV より株主提案権を行使する旨の株主提案書（以下「株主提案2」といいます。）をそれぞれ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、**株主提案1および株主提案2の全ての議案に反対する**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

#### 【株主提案1】

1. 提案株主  
AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC
2. 株主提案1において提案された議題  
取締役1名解任の件
3. 株主提案1における議案の要領および提案の理由  
別紙1「株主提案1の内容」に記載のとおりです。
4. 株主提案1に対する当社取締役会の意見  
取締役1名解任の件  
(1) 当社取締役会の意見  
当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。  
  
(2) 反対の理由

当社は、取締役の選解任を、企業価値の向上および株主共同の利益に直結する重要な事項と認識しており、個々の取締役が現在どのように当社へ貢献しているかという観点から判断すべきものと考えています。したがって、創業家出身であることや在任期間の長さといった外形的な要素のみを理由に解任を求めることは適切ではないと判断しております。本株主提案は、山田邦雄氏の属性や在任期間、企業の情報開示の状況を理由に同氏の解任を求めています。同氏の継続選任によって当社の企業価値や株主共同の利益に具体的な不利益が生じている事実は確認されておりません。加えて、当社取締役の任期は1年であり、本定時株主総会においても山田邦雄氏の再任議案が上程されております。そのため、株主の皆様におかれましては、当該再任議案に対する賛否を通じて、山田邦雄氏の当社取締役としての適否をご判断いただく機会が確保されております。

山田邦雄氏は1999年6月の代表取締役社長就任以降、売上高を6倍以上（557億円から3,437億円）、営業利益を8倍以上（48億円から411億円）へと成長させてまいりました。2009年の代表取締役会長就任後に限っても、売上高を3倍以上（1,134億円から3,437億円）、営業利益を3倍以上（125億円から411億円）へと引き上げ、海外売上高比率を29%から50.7%と拡大させるなど、当社をグローバル企業へと牽引してまいりました。直近5年間におきましても、売上高を1.9倍（1,812億円から3,437億円）、営業利益を1.8倍（229億円から411億円）へと伸ばしており、今後も継続した成長を見込んでおります。

さらに、M&A戦略においても、買収時と2024年度の売上高比較（現地通貨建て）において、ダクスコスメティクス社を8.6倍、オフサルモス社を2.6倍、ロートニッテン社を2.2倍に成長させるなど、当社グループの企業価値向上に大きく貢献しております。

また、当社は、取締役の継続選任にかかる適否について、独立社外取締役が過半数を占め、議長を独立社外取締役が務める指名委員会において客観性と透明性を確保した手続きに基づき検討を行っており、山田邦雄氏についても同様に厳正な審議が行われております。こうした手続きを経て、現に、同氏はこれまでも株主総会において、株主の皆様より累次のご信任をいただいております。

加えて、本提案のメディカル事業に関する多額の投資と情報開示が不十分であるとの指摘についても、当社の情報開示の状況は、解任の相当性を基礎づけるものではないと考えております。当社の再生医療等のメディカル事業を含む研究開発費はおおむね4%～5%と、同業他社と比べても相応なレベルでコントロールされており、これは将来についても過大なものとなる見込みはありません。また研究開発の進捗や臨床試験の結果の開示につきましては事業性に直結する領域であり、科学的検証の途上において詳細な情報開示を急ぐことは、過度な期待や誤解を招くおそれがあり、株主・投資家の皆様に誤った判断材料を提供してしまうリスクを伴います。さらに、研究内容や開発計画の詳細な公開は、当社の技術的優位の毀損や競合他社による模倣を招くおそれがあるため、慎重な対応が不可欠です。当社としては、株主・投資家の皆様への透明性確保と、慎重かつ適切な情報管理の両立を最重要と考えており、これまで通り、開示可能な範囲で積極的に情報提供を行ってまいります。

このように、山田邦雄氏の解任の相当性を基礎づける客観的な事実は認められず、同氏が引き続きその職務を執行することは、当社の企業価値向上および株主共同の利益に資するものと判断しております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## 【株主提案2】

### 1. 提案株主

LONGCHAMP SICAV

### 2. 株主提案2において提案された議題

- ① 戦略検討委員会の設置に関する定款変更の件
- ② 剰余金の配当等の決定機関に関する定款変更の件
- ③ 自己株式取得の件
- ④ 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- ⑤ 社外取締役の構成に関する定款変更の件
- ⑥ 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する定款変更の件
- ⑦ 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

### 3. 株主提案2における議案の要領および提案の理由

別紙2「株主提案2の内容」に記載のとおりです。

### 4. 株主提案2に対する当社取締役会の意見

- ① 戦略検討委員会の設置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、**本議案に反対**いたします。

#### (2) 反対の理由

当社は、事業ポートフォリオの見直し、個別事業の継続・強化・再編の要否、資本政策の方向性、戦略的選択肢の検討その他の重要事項については、中長期的な企業価値および株主共同の利益の向上の観点から、当社において十分な検討を行ったうえで、取締役会がその内容を監督・審議することが適切であると考えております。本株主提案が対象とする事項は、いずれも当社の経営戦略および資本政策の根幹に関わるものであり、本来、このような通常の経営判断および監督の枠組みのもとで、取締役会において一体的かつ総合的に取り扱われるべきものであります。

特に、事業ポートフォリオの在り方や個別事業の位置付けについては、足元の収益性や市場評価のみをもって判断できるものではなく、研究開発の進捗、事業化の可能性、競争環境、投資負担、他事業との関係、資本配分全体との整合性等、多面的な観点から継続的に検討すべき事項であると考えております。また、資本効率の改善、資本政策の見直し、買収提案その他の戦略的選択肢への対応、株主・投資家の皆様との対話および開示の在り方についても、個別に切り離して論ずるべきものではなく、当社の事業戦略および財務戦略と密接に関連し合う事項として、取締役会が全体の整合性を踏まえて判断していく必要があります。

そのため、本株主提案が求める、社外取締役のみで構成され、外部の専門家を選定し得る戦略検討委員会の設置および同委員会での検討対象事項は、本来、取締役会が責任をもって監督・審議すべき事項であり、これを定款上の委員会として切り分けて取り扱うことが、必ずしも適切

であるとはいえないと考えております。むしろ、そのような委員会を常設することにより、取締役会との役割分担や責任の所在を不透明化させるだけでなく、監督と執行の混在を招き、検討および判断の過程を複層化させることで、責任と権限の不一致が生じるおそれもあります。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## ② 剰余金の配当等の決定機関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、本議案に反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社は、株主還元を重要な経営課題の一つと認識しております。そのため、対話を通じて、株主・投資家の皆様からいただくご意見は、還元水準、資本効率、投資余力その他の観点から、当社の資本政策を検討するうえで重要な要素であると考えており、当社は、こうした対話を通じて得られた知見も踏まえながら、資本政策の充実に努めております。

他方で、剰余金の配当等は、単独の還元施策として判断されるべき事項ではなく、成長投資、財務規律および株主還元を含む資本配分全体の中で、一体として判断すべき事項であると考えております。そのため、株主総会における個別の提案ごとにその一部を切り出して判断するよりも、株主・投資家の皆様との対話を踏まえながら、取締役会において資本政策全体の中で総合的に判断することが適切であると考えております。

当社は、2025年5月13日に公表した中長期成長戦略において、今後の2030年までのキャッシュアロケーションの中で2025年から2030年の6年間で800億円の株主還元を実施することとしております。また、配当性向30%以上およびDOE3.5%以上を目安とし、中長期的かつ安定的な還元の充実に取り組んでおります。2026年3月期については年間46円、22期連続増配を予定しており、当社は、このような方針のもと、株主・投資家の皆様との対話を踏まえつつ、剰余金の配当等についても、成長投資、財務規律および株主還元を含む資本配分全体の中で、取締役会において適切に判断しております。

本株主提案は、剰余金の配当等の決定を株主総会においても行うことができるよう定款変更を求めるものですが、当社としては、株主・投資家の皆様との対話を踏まえつつ、資本政策全体の中で剰余金の配当等を判断していくことが適切であり、その決定の在り方としては、取締役会による現在の枠組みを維持することが相当であると考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

## ③ 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、本議案に反対いたします。

### (2) 反対の理由

当社は、2025年5月13日に公表した中長期成長戦略の中で生産設備、研究開発、M&Aなど

成長投資の加速と、安定的かつ継続的な株主還元の両立を掲げ、成長投資、財務規律および株主還元を含む資本配分全体を総合的に設計してまいりました。

当社は、資本効率や市場評価の重要性を十分に認識しており、自己株式取得についても、資本政策上の選択肢の一つとして念頭に置いております。他方で、自己株式取得の要否、時期および規模は、単独の還元施策としてではなく、財務バランス、将来の投資余力、資金調達方針および株主還元全体との整合を踏まえ、B/S 戦略および市場環境や株価水準等も踏まえた中で総合的な判断によるべき事項であると考えております。

また、当社は、株主還元について、配当性向 30%以上および DOE3.5%以上を目安とし、2026 年 3 月期は年間 46 円、22 期連続増配を予定しております。加えて、ROE についても安定的に二桁の水準を維持しており、企業価値の向上は、単発かつ固定的な規模の自己株式取得のみによるものではなく、持続的な利益成長、適切な投資、財務規律の維持および株主還元の充実を総合的に進めることによって図られるべきであると考えております。

本株主提案は、本定時株主総会終結の時から 1 年以内に総額 550 億円を上限とする自己株式取得を求めるものですが、当社としては、そのような固定的な規模および時期を株主総会においてあらかじめ定めることは、現時点の B/S 戦略、財務余力および将来の投資余力との整合を欠くおそれがあるだけでなく、短期的な視点に立脚しているものと考えざるを得ません。このような議案が可決されれば、成長投資、財務規律および株主還元を含む資本配分全体のバランスが大きく損なわれ、当社の中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益を毀損するおそれがあると考えられます。自己株式取得については、今後の事業環境、投資機会、財務バランスおよび市場における当社評価の状況を踏まえ、取締役会において適切に判断していくことが相当であると考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

#### ④ 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、**本議案に反対**いたします。

##### (2) 反対の理由

当社の取締役報酬制度は、基本報酬および成果報酬により構成されております。具体的には、基本報酬は職責や役割に応じた固定報酬とし、成果報酬は単年度の業績目標の達成度および中長期的な企業価値向上への貢献を評価したうえで決定しております。また、独立社外取締役が過半数を占める報酬委員会を設置し、当社と同程度の事業規模企業の報酬水準に関する動向や調査データを参照するなど、客観性と透明性を担保したプロセスを経て各取締役の報酬額を決定しております。

そのうえで、当社は現在、譲渡制限付株式報酬制度の導入検討を含む役員報酬制度全体の見直しを行う方針であり、その重要性を認識しております。特に、当社は研究開発や新事業育成への継続的な投資を通じて持続的な成長を図る事業構造を有しており、取締役には短期的な市場評価や財務指標に過度に左右されない、中長期的な企業価値の向上という視点に基づいた経営判断が

求められます。したがって、株式報酬を含む新たな報酬制度の在り方についても、当社の事業特性や経営判断の時間軸との整合性を十分に検証し、制度全体の中での最適化を図ることが不可欠であると考えております。本株主提案は、当社が予定している報酬制度の包括的な見直しプロセスの一部を先行して個別で定めるものであり、当社の報酬制度全体の整合性および妥当性の観点から、必ずしも相当ではないと考えております。

そのため、当社は、取締役報酬制度の具体的な内容については、当社の経営戦略、事業特性および人材要件との整合性を踏まえ、報酬委員会等の枠組みのもとで継続的に検討・見直していくことが適切であると考えております。報酬制度は、適切なインセンティブの付与という目的のもと、固定報酬、業績連動報酬、ESG 指標に基づく報酬、および株式報酬といった各要素の構成比率を総合的に勘案して設計されるべきものであり、その詳細を株主総会において個別に定めることは、経営環境の変化に応じた機動的かつ柔軟な制度設計を損なうおそれがあります。

以上の理由により、当社取締役会は、**本議案に反対**いたします。

#### ⑤ 社外取締役の構成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、**本議案に反対**いたします。

##### (2) 反対の理由

当社は、取締役等の指名に関する重要な事項の検討にあたり、2019年より委員の過半数を独立社外取締役で構成する指名委員会を設置しております。指名委員会は、独立性および客観性を確保したプロセスのもと、当社の経営戦略の遂行に必要な専門性、多様性および取締役会全体の実効性を総合的に勘案し、取締役会構成の検討を行っております。

特に社外取締役については、経営に対する監督機能に加え、専門的かつ多様な見地から助言機能を果たしており、社内と社外の知見を適切に組み合わせることが、取締役会の実効性確保のうえで重要であると考えております。実際に、現在の当社の社外取締役は、経営学、ベンチャー経営、弁護士、スタートアップ投資事業支援、企業創業者等の多岐にわたる専門性を有する多様な構成となっており、当社が2025年5月13日に公表した中長期成長戦略の達成に向け、資本市場の視点から適切に経営監督を行ううえで、最適な構成であると認識しております。

当社は、独立社外取締役の選任比率については、各社の事業特性、機関設計その他の個別事情を踏まえて判断されるべきであり、一律の数的基準が絶対的に求められるものではないと理解しております。一方で、コーポレートガバナンス・コードにおいては、プライム市場上場企業は独立社外取締役を3分の1以上選任することが原則とされております。当社においてもその重要性を鑑み、選任比率を2014年度の15.4%（13名中2名）から、2025年度には35.7%（14名中5名）まで引き上げ、コーポレートガバナンス・コードが求める水準を満たしております。また、こうした形式面に加え、運用の観点においても、独立社外取締役の意見を尊重し、取締役会において多角的かつ活発な審議が行われる体制を整備しております。

本株主提案は、社外取締役の比率を定款により固定的に定めるものですが、その時々

題や求められる人材要件に応じて最適な取締役会構成を柔軟に検討していくうえで制約となり、人材登用の機動性を損なうおそれがあります。当社としては、画一的な枠組みに縛られるのではなく、企業価値の向上、ひいては株主の皆様への利益への貢献に向け、取締役会構成の在り方については今後も継続的に検討してまいります。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

⑥ 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応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、本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、資本コストや株価を意識した経営の重要性を十分に認識しており、中長期的な企業価値の向上および株主共同の利益の確保の観点から、資本効率の改善、適切な資本配分、株主・投資家の皆様との建設的な対話に継続的に取り組むことが重要であると考えております。実際に、これらの事項については、当社の中長期戦略、資本政策および株主還元方針の中で重要な経営課題として位置付けております。

当社は、2025年5月13日に公表した中長期成長戦略において、東京証券取引所の要請に基づく「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関し、当社の「資本施策に関する考え方」を開示いたしました。そのうえで、「ROE10%以上の維持」を掲げており、2026年3月期のROEの実績についても12.1%に達しております。また、当社の株主資本コストは6～8%と認識しており、今後も資本市場との建設的な対話を継続しながら、株主資本コストを上回る収益性の確保を通じた中長期的な企業価値向上および株主共同の利益の最大化を目指してまいります。

もっとも、株主資本コストを踏まえた資本配分、株価を意識した各種施策、株主還元や対話・開示の在り方は、いずれも当社の事業戦略および資本政策と密接に関わる事項であり、業務執行の過程において具体的に検討・実行され、その内容を取締役会が監督・審議することが本来の役割分担であると考えております。また、こうした事項は、事業環境、投資機会、資本市場の状況その他の諸要素を踏まえながら、継続的かつ柔軟に見直していくべき性質のものであります。したがって、本株主提案のように、資本コストや株価を意識した経営に関する対応内容や開示の在り方を定款により固定的に定めることは、当社における通常の検討・監督の枠組みを形骸化させるだけでなく、経営判断の柔軟性や機動性を損なうおそれがあると考えております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

⑦ 定時株主総会の基準日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、本議案に反対いたします。

(2) 反対の理由

当社は、有価証券報告書が投資判断に資する重要情報を有することに鑑み、株主・投資家の皆様との建設的な対話をさらに充実させる観点から、定時株主総会に先立つ開示の重要性を十分に認識しております。そのため、当社においても、株主の皆様による議決権行使に際しての検討期間を十分に確保し得る時期までに、有価証券報告書を開示することを実現するべく、対応を検討しております。

もともと、その実現手段として、議決権基準日を現在の毎年3月31日から毎年5月15日に変更することが、現時点において最も適切であるかについては、以下の多岐にわたる実務上の課題から、なお慎重な検討を要すると考えております。

第一に、決算日および期末配当の基準日を変更しないまま議決権基準日のみを分離させる場合、基準日株主の確定作業が2回必要となり、関係書類の発送事務が分かれることによる事務負担や費用が増大いたします。第二に、役員選任時期が後ろ倒しになることで新経営体制への移行時期に影響が生じるほか、第1四半期決算に係る開示業務と株主総会準備業務が繁忙期において重複することによる、事務負荷の増大が懸念されます。第三に、事業年度末日から事業報告提出までの期間が延長されることに伴い、監査の対象となる後発事象の確認期間が長期化するほか、定時株主総会の開催時期が7月または8月となる場合には、酷暑期の開催による株主の皆様の参集への影響や安全確保も考慮する必要があります。

そもそも、本提案は、有価証券報告書の開示から議決権行使までの検討期間の確保や、総会開催日の分散を提案の理由として掲げておりますが、当社の定款第13条は定時株主総会の招集時期を「毎年6月」と規定しており、議決権基準日のみを5月に変更したとしても、6月中に総会を開催しなければならないという定款上の制約は維持されます。すなわち、本株主提案が標榜する提案の趣旨と、提案内容における具体的手段との間には実効性における乖離が生じており、本提案のみをもって提案者の目的を達成することは構造的に不可能です。

さらに、本株主提案第2項は、取締役会が別の基準日を定めることができる旨の規定を新設するものですが、定時株主総会についてこのような基準日変更の可能性をあらかじめ定款上設けることは、株主の皆様にとって議決権行使に係る基準日の予見可能性を低下させるおそれがあります。定時株主総会に係る議決権基準日については、株主の皆様にとって明確かつ安定的であることが望ましいと考えております。そのため、本提案は具体的な実現手段について実務的課題を残すとともに、基準日の在り方についても株主の皆様への予見可能性に対する配慮を欠くものであると判断しております。

以上の理由により、当社取締役会は、本議案に反対いたします。

以 上

(別紙 1)

## 株主提案 1 の内容

※ 提案株主 (AVI JAPAN OPPORTUNITY TRUST PLC) から提出された株主提案書の記載を原文のまま掲載しております。

### 1. 提案する議題

取締役 1 名解任の件

### 2. 議案の要領及び提案の理由

#### ① 議案の要領

以下の取締役を解任する。

代表取締役会長 山田邦雄

#### ② 提案の理由

##### (1) 経営のトップとして疑問のある経営上の意思決定が散見されるにもかかわらず、依然として、当社の経営上の意思決定に大きな影響力を有していることの問題

山田邦雄氏は当社創業家の 4 代目として、1999 年 6 月に当社代表取締役社長に就任し、2009 年 6 月以降は代表取締役会長として、延べ約 27 年と非常に長期間にわたり、当社の経営を統括する立場にあります。現在、当社の売上の過半を占めるスキンケア事業につき、社長就任後 2 年経った 2001 年に参入した際の経営意思決定など、特に 2000 年代の代表取締役社長就任期間における当社の企業価値向上への貢献度合いは、一定評価されるべきものです。

しかしながら、近年のメディカル事業領域への投資急拡大や、ユーヤンサン・インターナショナル社といった海外大規模 M&A 案件の投資後の事業計画の大幅な未達など、代表取締役会長としての就任期間における経営判断においては、疑問の余地が大きい経営上の意思決定が散見されると評価せざるを得ません。こうした経営上の意思決定における山田邦雄氏の影響力については、当社開示の経営戦略に関する Q&A において、「会長はグループ全体をより長期的な視点で俯瞰し、ビジョンの策定や多種企業・人脈の形成に努めています。社長はライン部門の統括者として中期経営戦略の実行推進に注力し、グループの具体的な事業運営をリードする役割を担っています」と記されていることから、山田邦雄氏が代表取締役会長として、現在も当社の経営のトップを担っていることは当社の公表情報から明らかです。

##### (2) 資金的背景のない創業家による経営体制が正当な理由なく継続していること

また、創業家と当社の関わりについて、株式保有割合の観点から見ると、創業家 (山田興産・山昌興産・山田清子氏合算) の発行済株式数に対する持株比率は 8% に満たず、山田邦雄氏が取締役である資産管理会社の持株比率だけで見れば 3.56% とさらに低い水準に留まります。このような株主構成にもかかわらず、当社の前身である信天堂山田安民薬房の 1899 年における創業以来、創業家が 4 代にわたり、会長職ないしは社長職に在任し続けている状態にあります。特に、山田邦雄氏は、1999 年より代表取締

役社長として約10年間、さらに同会長として2009年以降、今日に至るまでの17年間、計27年間の在任期間を誇り、これは、日本企業のCEO平均在任期間が4～6年に集中していることと比べ、非常に長い在任期間です(2024年5月7日、経済産業省「持続的な企業価値の向上に関する懇談会」参考資料①)。このように、創業家である山田家出身者が代表取締役として経営を統括する一方、社長を含む社内役員や執行役員は定期的に入れ替わるという状況が繰り返されていますが、このような一貫した創業家支配の経営体制は、少なくとも株式保有割合からは正当化されず、約30年にわたる現会長の経営体制の根拠は明らかではありません。

なお、オーナー(ファミリー)による経営については、東京証券取引所からも「ファミリーの想いを優先」した事業戦略や、「資本市場の目線では経済合理性を欠くような事業上の意思決定がされる場合もある」として、投資家の目線と乖離が生じやすいとの懸念が示されています(2026年2月18日、東京証券取引所上場部公表資料「スタンダード市場における今後の対応」)。

**(3) 多額の投資を継続的に行ってきた再生医療関連事業において長年にわたって収益化を達成できておらず、それにもかかわらず投資家・株主に対する資本コストを意識した十分な開示を怠っており、説明責任を果たしていないこと**

さらに、当社は、山田邦雄氏主導のもと、2013年より中長期の成長テーマとして再生医療領域に参入しています。過去、当社の開示資料及び公表情報に基づくと、再生医療に関連する企業への出資、買収に関わる投資額だけでも100億円規模、さらには研究開発費累計20億円、その他人件費等の多額の経営資源が投下されている一方、同事業は事業開始約17年後の2030年まで少なくとも利益貢献は全く見込めないとの開示が公表されています。さらには、当社の経営戦略に関するQ&Aによると、今後も研究開発費として年間10～20億円の投資が見込まれます。同事業は、中長期成長戦略において2030年頃からのパイプラインの市場導入や導出による収益化が計画されていますが、事業開始から13年経過した今日まで上市に至った処方薬はないばかりか、上市前に実施する規模を拡大した有効性・安全性検証段階である第III相臨床試験(P3)に至った開発品も未だ存在していません。また、当社が2025年に開示したWell-being Report2025によると、2025年9月現在、いずれのパイプラインもP3の開始にも至っておりません。こうした状況から、2013年以来投下された経営資源が、2030年以降に資本コストで割り引いたキャッシュフローの現在価値が正となるような投資対効果を生むかどうか、株主・投資者の目線では極めて不透明と評価せざるを得ません。しかしながら、資本コストを意識した事業ポートフォリオ管理におけるヘルスケア事業(特に、再生医療)の開示は、非常に限定的です。具体的には、再生医療や医療用眼科事業といったヘルスケア関連の事業に関する公表情報は「メディカル事業」として一括りにまとめられており、経営指標として開示されているのは売上目標のみ(2030年度は2027年度とほぼ横ばいの328億円との目標開示、また2035年度は550～650億円と幅広いレンジでの記載)で、収益性に関しては、実績はおろか目標すら具体的な開示が一切見られません。さらには、研究開発費予算に関しては全事業合計の開示に留まっており、このように一括りにされた「メディカル事業」といった区分ですら、事業別予算も未開示です。このような説明責任を果たさない事業投資は、投資者や株主に対しての情報開示の点から極めて乱暴であると評価せざるを得ず、コーポレートガバナンス・コードの原則5-2の「事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人的資本への投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で明確に

説明を行うべき」との原則についても怠っていると云わざるを得ません。また、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けて、東京証券取引所が2024年11月に開示した「投資者の目線とギャップのある事例」においても、「既存事業の縮小・撤退について、(中略)方針や考え方を示すだけでも、投資家にとって安心材料となる」ことが触れられていますが、こうした点にも開示資料(例えば、ロートグループ中長期成長戦略2025~2035)で言及が一切ありません。当社は、このようなメディカル事業を始めとする投資拡大について、研究開発費の上限を連結売上の5%とするとしていますが、これは、いわば対処療法で誤魔化しているものと評価せざるを得ず、取締役会が本質的な事業ポートフォリオに対する開示という責任から逃れようとしていることは明らかと考えています。

こうした中、山田邦雄氏は過去のメディアインタビューにおいて、『選択と集中』という経営手法が重視されています。でも、私はこれをあまり認めていません(2025年12月、日経ビジネス)、また、当社が開示した中長期経営戦略2025~2035に関しても「目標にするというよりもこのままいろいろ今やっていることを続ければまあこれぐらいになるでしょう」という、『計画』というよりも『見通し』(2025年10月、NewsPicks)と発言していますが、これは上述のような資本コストや株価を意識した経営における典型的な投資家との目線のギャップ事例であることは明白です。また、上場規則の一部でもあるコーポレートガバナンス・コードの補充原則5-2②の「取締役会・経営陣幹部は、中期経営計画も株主に対するコミットメントの一つであるとの認識に立ち、その実現に向けて最善の努力を行うべきである」との原則とも逆行する言行と云わざるを得ません。

このような中で、当社の2025年6月26日開催の第89回定時株主総会においては、山田邦雄氏の取締役選任議案の賛成率は87.16%であり、同氏を除く当社社内取締役の各選任議案がいずれも90%以上の賛成率で可決されたことと比較して、低い賛成率です。これは、本人や資産管理会社による持株比率が5%に満たない中で同族経営を続ける同氏の経営体制、及び事業ポートフォリオ管理の説明責任の果たし方に対して、株主からの十分な理解及び支持が得られていないことの証左といえます。

#### **(4) 取締役としての責任を果たしていないことから、退任ではなく、解任されるべきであること**

上記のとおり、現在の山田邦雄氏による当社の経営は、資本コストの観点から正当化され得ない投資を10年以上にわたり容認しているうえ、投資家・株主の理解に資する適切な開示を行わないことから、当社の企業価値を毀損しているといえ、コーポレートガバナンスの観点から、このような経営体制から脱却することが喫緊の課題といえます。1899年の創業以来、120年以上にわたって世襲されてきた創業家経営から脱却し、資本コストや株価を意識した経営の観点から、本来の意味での中長期的・持続的な企業価値最大化に資する経営判断を行える体制に直ちに移行すべきです。そして、このような問題のある経営体制を継続してきた山田邦雄氏は、取締役として果たすべき責任を果たしていないことから、その責任を明確にするため、任期満了ではなく解任によって退任させるべきです。

以上

(別紙 2)

## 株主提案 2 の内容

※ 提案株主 (LONGCHAMP SICAV) から提出された株主提案書の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 戦略検討委員会の設置に関する定款変更の件
- 2 剰余金の配当等の決定機関に関する定款変更の件
- 3 自己株式取得の件
- 4 譲渡制限付株式報酬制度に関する報酬額承認の件
- 5 社外取締役の構成に関する定款変更の件
- 6 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する定款変更の件
- 7 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

### 第 2 議案の要領及び提案の理由

- 1 戦略検討委員会の設置に関する定款変更の件

#### (1) 議案の要領

当社の定款「第 4 章 取締役及び取締役会」の章に、以下の条文を新設し、現行の定款第 29 条以降を、各々 1 条ずつ繰り下げる。なお、定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

#### (戦略検討委員会の設置)

#### 第 29 条

当社は、企業価値の向上及び株主共同の利益の確保を目的として、取締役会の下に戦略検討委員会（以下「本委員会」という。）を設置する。

- ② 本委員会は、社外取締役のみで構成する。
- ③ 本委員会は、以下の事項について検討及び評価を行い、その結果を取締役に報告し、必要に応じて提言を行うとともに、その活動の概要及び検討結果について、株主及びステークホルダーに対して適切に開示するものとする。
  1. 事業ポートフォリオの最適化（メディカル事業を含む収益性及び資本効率の低い事業に関し、撤退、分離、売却その他の再編を含む）
  2. 資本コストを踏まえた資本効率の改善及び ROE のさらなる向上に向けた施策の検討
  3. 第三者による買収提案、非公開化その他の戦略的選択肢の検討

4. 株主価値の向上及び資本コストを踏まえた資本政策の見直し、資本コストの考え方の開示並びに各事業における資本コストを上回る収益性の有無の検証
  5. 株主との建設的な対話の充実に向けた体制の整備及び当該対話における経営トップ及び社外取締役の適切な関与の確保
- ④ 本委員会は、その職務の遂行に必要な範囲において、外部の専門家の助言を受けることができる。
- ⑤ 本委員会に関するその他の事項は、本定款のほか、取締役会において定める戦略検討委員会規則による。

## (2) 提案の理由

当社はアイケア及びスキンケア事業で高い収益性と実績を有しています。一方で、成長事業として位置付けるメディカル事業は、多額の投資が継続しているにもかかわらず、売上規模は限定的であり、投資回収の実現可能性に疑義があります。2030年における売上目標は示されているものの、資本コストを踏まえた投資回収の視点の開示がなく、撤退、分離、売却などの方針は開示されていません。また、株式の希薄化を伴う転換社債の発行など、既存株主の利益との整合性に疑義がある資本政策が採られています。

以上を踏まえ、当社は社外取締役のみで構成される戦略検討委員会を設置し、メディカル事業に対する撤退、分離、売却を含む戦略オプション、資本効率の改善及び株主価値や資本コストを踏まえた資本政策について検討を行い、その概要及び検討結果を適切に開示することが、企業価値の向上及び株主共同の利益の確保に資すると考え、本提案を行うものです。

## 2 剰余金の配当等の決定機関に関する定款変更の件

### (1) 議案の要領

当社の定款第 39 条を下記の通り変更する。なお、定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

変更前	変更後
（剰余金の配当等の決定機関） 第 39 条 当社は、剰余金の配当等会社法 第 459 条第 1 項各号に定める事項について は、法令に別段の定めがある場合を除き、 株主総会の決議によらず取締役会の決議に よって定める。	（剰余金の配当等の決定機関） 第 39 条 当社は、剰余金の配当等会社法 第 459 条第 1 項各号に定める事項について は、法令に別段の定めがある場合を除き、 株主総会の決議によらず取締役会の決議に よって定める <u>ことができる</u> 。

### (2) 提案の理由

当社では定款の定めにより、剰余金の配当等の決定機関は取締役会の決議によって定めるとしており、剰余金の配当等の株主の権利を制限するものです。よって、剰余金の配当等の決定機関を取締役会の決議によって定めることに加え、株主からの提案がある場合には株主総会の決議によって定めることができるよう定款変更すべきです。

### 3 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 22,600,000 株、取得価額の総額 55,000,000,000 円（但し、2026 年 4 月 1 日から本定時株主総会日までに当社取締役会において自己株式の取得が決議された場合はその取得価額の総額を控除した額）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

当社の過去 10 年間の平均 ROE は約 10%にとどまり、グローバルの同業他社と比較して大きく劣後しております。ROE の向上には、継続的な利益成長に加え株主還元さらなる拡充を通じた資本効率の向上が不可欠です。2026 年 3 月に上限 30 億円の自己株式取得を発表しておりますが、資本効率向上への施策としては、その規模は明らかに不十分です。

当社は、理論株価に対して実際の株価が低位にあるとの認識を経営戦略に関する Q&A において開示しております。割安な水準での自己株式取得は、一株当たり利益及び一株当たり純資産の向上を通じた企業価値の増大に資するだけでなく、発行済株式総数の減少により将来的な配当負担を軽減する効果があります。これは短期的な株価対策ではなく、中長期的な企業価値向上に資する施策です。

以上を踏まえ、資本効率の向上を通じた中長期的な企業価値向上を目的として、発行済株式総数の約 10%を自己株式として取得すべきであると考えます。

### 4 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、2014 年 6 月 24 日開催の定時株主総会決議において年額 700 百万円以内（ただし、使用人兼務取締役の使用人分給与は含まない）とすることが承認されているが、今般、当社の取締役（社外取締役である取締役を含む）に対し、新たに年額 700 百万円以内、付与株式数の上限 300,000 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、業績連動型のインセンティブ制度として設計する。かかる業績指標としては ROE や TSR（株主総利回り）を含む各種 KPI 等が考えられるが、具体的な指標の選定については、当社の経営戦略や事業環境を踏まえ、取締役会が適切に判断すべきものとする。また、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、取締役の株式保有の少なさに起因する株主目線の欠如にあると考えます。当社においても創業家出身者を除き株式保有は少なく、報酬の大半は基本報酬に依存しており、業績連動報酬は導入されているものの、株主との価値共有は十分とは言えません。株主と利益を一体化するため、株価と連動した株式報酬の導入・拡充は不可欠です。

取締役と株主との価値共有を図るための株式報酬の目安は、固定報酬の3倍相当とされています。しかし、当社は譲渡制限付株式報酬制度を導入しておらず、株主と利益を共有するインセンティブ設計が不十分です。譲渡制限付株式報酬は在任中に付与されなければ実効性を欠くため、より短期間で一定規模の付与が必要です。

また、欧米ではトップマネジメントで基本報酬の3～5倍、社外取締役でも1倍程度の株式保有を求めるガイドラインが一般的であり、当社においても制定及び開示が必要です。

## 5 社外取締役の構成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19条を下記の通り変更する。なお、定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

変更前	変更後
（取締役の員数） 第19条 当社の取締役は15名以内とする。	（取締役の員数） 第19条 当社の取締役は15名以内とする。
<u>2</u> （新設）	<u>2 上場企業であり続ける限り、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>

## (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、プライム市場上場会社は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としたうえで、必要と考える場合には過半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。

当社は、取締役14名のうち社外取締役は5名にとどまっており、形式的には要件を充足しているものの、取締役会の独立性及び監督機能の実効性の観点からはなお改善の余地があります。社外取締役を過半数とすることにより、経営陣から独立した視点に基づく議論が促進され、当社の中長期的な企業価値向上に寄与するガバナンス体制の構築が可能と考えます。

また、社外取締役については人数のみならず資質も重要であり、資本市場に精通した人材、特にアナ

リストとして高い経験とスキルを有する人材の登用を検討すべきです。こうした人材は、投資家視点を取締役会にもたらし、企業価値向上に向けた意思決定の質の向上に寄与します。

## 6 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応に関する定款変更の件

### (1) 議案の要領

以下の条項を当社の定款に追加で規定する。なお、定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

変更前	変更後
(新設)	<p><u>第8章 開示</u></p> <p><u>(資本コストや株価を意識した経営に関する開示)</u></p> <p><u>第42条 当社は上場会社である限り、東京証券取引所が2024年2月1日に公表した「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」(以下、ポイントと事例)に基づき、</u> <u>取り組み・開示内容の妥当性を検証し、当該ポイントと事例の項目に従った取り組み内容をコーポレート・ガバナンス報告書及び当社のウェブサイト</u> <u>に開示する。</u></p>

### (2) 提案の理由

東京証券取引所は全上場会社を対象として「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」（以下「東証要請」）を求め、その対応の実効性を確保するため、「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」（以下「ポイントと事例」）に基づく対応を要請しています。

当社は、東証要請に基づく開示は開示済となっていますが、ROEやROICといった資本収益性に関する目標の開示はなく、また、多角的に展開する各事業について、資本コストを上回るかの評価に関する開示も行われていません。これは、ポイントと事例における「経営資源の適切な配分を意識した抜本的な取り組み」への対応が不十分であり、実効性に重大な課題が残されています。ポイントと事例に基づき具体的な内容を開示することは、各事業の資本効率の可視化と経営資源配分の適正化を促し、中長期的な視点を持つ株主の期待に応えることができると考えます。

## 7 定時株主総会の基準日に関する定款変更の件

(1) 議案の要領

当社の定款第 14 条を下記の通り変更する。なお、定時株主総会における他の議案（会社提案に係る議案を含む。）の可決により、本議案として記載した条文に形式的な調整（条文番号のずれの修正を含むが、これらに限られない。）が必要となる場合は、本議案に係る条文を、必要な調整を行った後の条文に読み替えるものとする。

（下線は変更部分を示します。）

変更前	変更後
（定時株主総会の基準日） 第 14 条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年 3 月 31 日とする。 <u>2 （新設）</u>	（定時株主総会の基準日） 第 14 条 当社の定時株主総会の議決権の基準日は、毎年 <u>5 月 15 日</u> とする。 <u>2 前項の規定にかかわらず、必要がある場合には、取締役会の決議によりあらかじめ公告して基準日を定めることができる。</u>

(2) 提案の理由

現在、定時株主総会の議決権基準日は 3 月 31 日とされ、株主総会は会社法に基づき 6 月末までに開催されています。有価証券報告書は株主が議決権行使の判断に必要な情報を網羅する法定開示書類ですが、当社では総会直前に開示されており、投資家が内容を十分に分析するための実質的な検討期間は確保されていません。議決権基準日を 5 月中旬へ変更することで、有価証券報告書等の総会前開示に向けた合理的なスケジュール設計が可能となり、投資家や議決権行使助言機関等が情報を精査し、各議案に適切に反映できる環境が整います。

また、本提案はこれまで過度に集中した 6 月下旬の株主総会開催日の分散を促し、株主がより多くの企業の総会に参加できる環境整備を通じて、株主民主主義の実現にも資するものと考えます。

なお、本提案は決算期の変更を伴わず、事業運営や会計処理に影響を与えるものでもなく、開示の質及び市場との対話の実効性に資するものです。

以上