

株主提案書

東京都中央区日本橋本町二丁目2番2号

わかもと製薬株式会社

代表取締役社長 五十嵐新 様

2024年4月12日

東京都中野区東中野二丁目13番22号

わかもと製薬株式会社株主 株式会社ナナホシマネジメント

代表取締役 松橋理

株式会社ナナホシマネジメント（以下「提案株主」といいます。）は、わかもと製薬株式会社（以下「当社」といいます。）の議決権を300個以上6か月前から引き続き保有しています。提案株主は、会社法303条2項及び305条1項に基づき、本書をもって、下記のとおり、提案する議題を当社の第129回定時株主総会の目的とすること、並びに提案する議題、提案の内容及び提案の理由を株主総会招集の通知及び添付の参考書類に記載することを請求します。なお、個別株主通知の受付票を同封いたします。また、本書の写し（前編後編分割版）を日本郵便株式会社の電子内容証明サービスでお送りします。

記

I. 提案する議題

1. 別途積立金取崩しの件
2. 剰余金処分の件
3. 実験動物の動物別購入頭数の開示を定款目的事項へ追加する定款一部変更の件
4. 政策保有株式にかかる温室効果ガス排出量持分に関する定款一部変更の件
5. 有価証券報告書の定時株主総会前提出に関する定款一部変更の件
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の開示に関する定款一部変更の件

II. 提案の内容及び提案の理由

1. 別途積立金取崩しの件

[提案の内容]

- (1) 減少する剰余金の項目及びその額

項目：別途積立金

金額：3,953 百万円

なお、当社が提案する別途積立金取崩しに係る議案が第 129 回定時株主総会において可決された場合は、3,953 百万円からその額を控除した金額に読み替える。

(2) 増加する剰余金の項目及びその額

項目：繰越利益剰余金

金額：別途積立金の減少額と同額

なお、本議案は、第 129 回定時株主総会に当社の別途積立金取崩しに係る議案が提案された場合、同提案とは独立かつ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。また、本議案は提案株主の議案「剰余金処分の件」に先立ち決議されるものとし、株主総会において承認可決された時点でその効力を生じるものとする。

[提案の理由]

当社の貸借対照表に計上されている 3,953 百万円にも上る別途積立金は用途が明らかでなく、取り崩すためには株主総会の決議が必要となります。当社は別途積立金を取り崩せば配当を実施できた局面があったにもかかわらず、直近 15 期のうち 7 期について無配を決定しました。本議案によって、あらかじめ別途積立金を繰越利益剰余金に振り替えておくことで、柔軟な資本政策の採用に期待できます。

なお、提案株主の要望や当社の状況については、キャンペーンサイト「わかもと製薬（4512）の株主価値向上に向けて」<https://www.strengthenwakamoto.com/>をご参照ください。キャンペーンサイトでは、元代表取締役会長兼社長の神谷信行氏（以下「神谷氏」といいます。）が私的流用の発覚後に突然辞任したことに関する事実関係及び再発防止策の公表なども要望しています。

2. 剰余金処分の件

[提案の内容]

(1) 配当財産の種類

金銭

(2) 配当財産の割当てに関する事項及びその総額

普通株式 1 株当たりの配当金額（以下「1 株配当」という。）として、31 円から、第 129 回定時株主総会において可決された当社取締役会が提案した剰余金処分に係る議案（以下「会社側利益処分案」という。）に基づく 1 株配当を控除した金額を配当する。

2024 年 3 月期 1 株当たり純資産の 100 分の 9 について 1 円単位未満を切り捨てた金額が

31円と異なる場合は、冒頭の31円を、2024年3月期1株当たり純資産の100分の9について1円単位未満を切り捨てた金額に読み替える。

なお、配当総額は、当社の第129回定時株主総会の議決権の基準日現在の配当の対象となる株式数を乗じた額となる。

(3) 剰余金の配当が効力を生じる日

当社の第129回定時株主総会の開催日の翌日

なお、本議案は、第129回定時株主総会に会社側利益処分案が提案された場合、同提案とは独立かつ同提案と両立するものとして、追加で提案するものである。

[提案の理由]

本議案は、1株当たり純資産の100分の9、すなわち株主資本配当率 Dividend on Equity（以下「DOE」といいます。）9%に相当する配当を企図した議案です。DOEとは、1株当たり年間配当金額を1株当たり純資産で除して算定される株主還元指標です。なお、提案株主は当社の株主資本コストを9%程度と算定しています。

足元の株価指数は軒並み上昇しており、例えば日経平均株価は史上最高値を更新しました。しかし、当社の株価はリーマンショック前の500円台にすら達しておらず、2024年4月11日現在は234円です。そして、当社の株価と東証株価指数の株主総利回りを比較すると、2022年6月17日に神谷氏が突然辞任した日以降では、当社の方が約60%ポイントも劣後しています。

当社の株価の評価について、2024年4月11日を起点とする過去1年間の株価を用いて算定されるPBRは0.55倍と異常に低く、賃貸等不動産の税引き後の含み益を考慮しない算定方法でも0.65倍と低く評価されています。これは、医薬事業の赤字、多額の非営業用資産の保有（※1）、及び2023年12月末現在で77%にも上る自己資本比率を維持するといった資本効率性への意識の低い経営等（※2）が原因だと解されます。

提案株主の試算によれば、当社の2021年度から始まる5カ年の中期経営計画における最終年度のROE目標は5%程度と非常に低い数値です。この状況が続けば、当社のROEは株主資本コストを超えることがなく、株価の評価も引き続き異常に低いままである可能性が高いと言えます。

取締役の責務は、自身を選任する権利を持つ株主に対して株価の値上がり益と配当で報いることです。それにもかかわらず当社取締役は、前述のとおり、異常に割安な株価の評価を漫然と放置するほか、直近15期のうち7期について無配を決定するなど、取締役の責務を果たしているとは言えません。

提案株主は、当社の株価の評価の改善を図るために、株主への一定水準のリターンを保障すること、すなわち、株主資本コストに相当する DOE を株主還元方針とすることが有効だと考えます。そのため、提案株主は、当社が DOE9%相当の金額を配当とすることを提案します。そして、当社には、株価の評価が改善するまで、株主還元として DOE9%以上を継続していただくことに期待します。

※1 非営業用資産について

2023年3月末現在の賃貸等不動産の時価は39億円、2023年12月末現在の政策保有株式は20億円でした。これらを合計し、売却時に想定される税金を差し引いた非営業用資産の純額は50億円です。これは2024年4月11日を起点とする当社の過去1年間の平均時価総額77億円に対して、65%に相当します。また、当社は2023年12月末現在36億円もの多額の現金を保有しており、有利子負債等は3億円にすぎません。非営業用資産と現金の合計から、有利子負債等を控除した金額は83億円にも上ります。

※2 賃貸等不動産を例とした資本効率性への意識の低さについて

当社が保有する賃貸等不動産から生じる賃貸損益に（1－税率 30%）を乗じた税引後賃貸損益を賃貸等不動産時価の期中平均金額で除すると、僅か1%台と算定されます。この収益性は、資本コストと比較して明らかに低い水準です。

賃貸損益が黒字であるという事実のみに基づいて事業を継続するという考え方は、資本コストを意識した経営に沿いません。そのため、当社にはすみやかに賃貸等不動産を公正な価格で譲渡していただき、本業のビジネスによる株主価値の向上に専念していただきたくことに期待します。また、売却手取金を事業投資、研究開発又は株主還元に充てていただくことに期待します。

3. 実験動物の動物別購入頭数の開示を定款目的事項へ追加する定款一部変更の件

[提案の内容]

現行の定款の第3条（5）を、以下のとおり変更する。

現行定款

（目的）

第3条

（略）

（5）実験動物の飼育、販売ならびに輸出入

変更案

(目的)

第3条

(略)

(5) 動物別購入頭数の開示を伴う上での実験動物の飼育、販売ならびに輸出入

[提案の理由]

動物実験は、3Rの原則という国際的な動物実験の基準理念を遵守した上で行われています。3Rの原則は以下のように3つのRに基づいています。

- ・ Reduction：使用する動物数を削減すること
- ・ Replacement：代替法を利用すること
- ・ Refinement：実験による動物の苦痛を軽減すること

3Rの原則に基づいた取組をどのように実施しているかについての情報開示は、透明性を高め、消費者や投資家からの信頼を得る上で重要と言えます。例えば、Reductionについては、実験動物頭数のように理解しやすい内容であることが多く、具体的な数値や削減率を通じて取組状況を確認することができます。また、ReplacementやRefinementのように、論文やデータの理解に専門的な知識を要するものまで情報開示の内容は多岐にわたります。

3Rの原則の遵守に向けた取組が不足している企業に投資するリスクは大きくなる一方で、十分な取組をしている企業に対する投資リスクは低減すると解されます。そのため、提案株主は、当社が3Rの原則に継続的に取り組んでいる姿勢を明らかにすることを通じて、動物福祉の観点から当社へ投資するリスク（株主資本コスト）の低減が見込まれ、それが当社の株主価値の向上に繋がると考えます。

そこで、3Rの原則の遵守に関し、実験動物について動物別購入頭数の開示を行うことを、既に定款に存在する動物実験に関する号に追加することを提案します。そして、当社には、定時株主総会前に提出される有価証券報告書、株主総会参考書類、及びウェブサイト上で実験動物別購入頭数を毎年開示していただくことに期待します。

4. 政策保有株式にかかる温室効果ガス排出量持分に関する定款一部変更の件

[提案の内容]

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第 8 章 気候変動リスク対応

(政策保有株式にかかる温室効果ガス排出量持分及び削減方針の開示)

第 39 条 当社は、政策保有株式の発行会社にかかる温室効果ガス排出量に当社の株式保有比率を乗じた排出量（以下「温室効果ガス排出量持分」という。）を、有価証券報告書及び株主総会参考書類においてスコープ 3 排出量として個社毎に開示する。

2 当社は、温室効果ガス排出量持分の合算値と同量の温室効果ガス排出量の削減方針を、有価証券報告書及び株主総会参考書類において開示する。

[提案の理由]

本議案は、当社の政策保有株式の発行会社にかかる温室効果ガス排出量持分を、政策保有株式の売却によって削減していただくことを企図した議案です。

2023 年 6 月、国際サステナビリティ基準審議会は供給網全体の「スコープ 3」排出量の開示を義務付けました。これにより、金融機関等は、株式投資先企業の温室効果ガス排出量持分の開示が求められることとなりました。また、日本においても 2024 年 3 月にサステナビリティ基準委員会が、前出の開示を含んだ内容の公開草案を公表しました。

そして、政策保有株式の問題に関する ESG の E（環境）の論点として、日本においてはこの開示要請が、政策保有株式を保有する事業会社（以下「政策保有株主」といいます。）にも広がり得るという見解があります。提案株主は、政策保有株式の保有に反対する立場ですが、政策保有株式を気候変動リスク対応の観点から捉えれば、企業が保有する工場の温室効果ガス排出量等と同じように、温室効果ガス排出量持分が気候変動リスクとして認識されるべきだと考えます。具体的には、政策保有株式の発行会社の温室効果ガス排出量に、政策保有株主の株式保有比率を乗じた数値を、政策保有株主の温室効果ガス排出量の「スコープ 3」の一部としてみなすべきだと考えます。

なお、政策保有株式の保有については、ESG の S（社会）の観点からの懸念もあり、金融庁は、顧客企業との株の持ち合いが公正な競争をゆがめる不正の温床になり得ると指摘しました。さらに、ESG の G（ガバナンス）の観点からは、政策保有株主という安定株主の存在によって経営の規律が緩むこと等が問題視されます。また、政策保有株式の保有は、政策保有株式の時価変動等といった、株主が期待していない、本業ビジネス以外のリスクを株主に負わせるという問題も指摘できます。

前述のとおり、政策保有株式の保有は、ESG 全ての観点から肯定できるものではなく、当社へ投資する際のリスクとしてみなされることから、当社の株主資本コストの増大に繋がり、株主価値に

マイナスに働くと解されます。当社には、すみやかに政策保有株式を全て売却して温室効果ガス排出量持分をゼロにさせていただくことに期待します。また、売却手取金を事業投資、研究開発又は株主還元にあてさせていただくことに期待します。

5. 有価証券報告書の定時株主総会前提出に関する定款一部変更の件

[提案の内容]

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第9章 有価証券報告書の定時株主総会前提出

(有価証券報告書の提出)

第40条 当社は、有価証券報告書を定時株主総会開催日の前日以前に提出する。

なお、章番号と条数については、提案株主の議案「政策保有株式にかかる温室効果ガス排出量持分に関する定款一部変更の件」が可決されなかった場合は、第9章を第8章に、第40条を第39条に読み替える。

[提案の理由]

2024年4月3日の総理大臣官邸にて開催された「コーポレートガバナンス改革の推進に向けた意見交換」における岸田総理のコメントのとおり、株主が定時株主総会の前には有価証券報告書の内容を確認することは、議案への賛否を検討する上で有用です。

そのため、当社には定時株主総会開催日の前日以前、可能な限り定時株主総会の開催日2週間前を目途に有価証券報告書を提出していただくことに期待します。

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の開示に関する定款一部変更の件

[提案の内容]

現行の定款に以下の章及び条文を新設する。

第10章 資本コストや株価を意識した経営

(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開示)

第41条 当社は、株式会社東京証券取引所が2023年3月31日に要請した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に基づく最新の現状評価、方針・目標、取組み・実施時期を記載したコーポレート・ガバナンスに関する報告書を、定時株主総会開催日の10週間前から8週間前

までに同取引所に提出する。

なお、章番号と条数については、提案株主の議案「政策保有株式にかかる温室効果ガス排出量持分に関する定款一部変更の件」及び「有価証券報告書の定時株主総会前提出に関する定款一部変更の件」がいずれも可決された場合のものを記載していることから、いずれかが否決された場合は適宜修正する。

[提案の理由]

2024年4月11日現在、当社は「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を公表していません。しかし、株式会社東京証券取引所が公表している「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」に関する開示企業一覧表（2024年2月末時点）（2024年3月15日公表）によれば、当社は「開示済」に分類されています。

前述の繰り返しとなりますが、当社のPBRは異常に低い水準であり、その原因としては、医薬事業の赤字、多額の非営業用資産の保有、及び2023年12月末現在で77%にも上る自己資本比率を維持するといった資本効率性への意識の低さという問題を指摘することができます。また、当社にはESGの改善による株主資本コストの低減が期待されます。

そのため、当社がどのような「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を実行し、株価の評価を改善させるかについては、株主にとって高い関心事であると言えます。当社の株主価値向上及び株主総会における議論の活発化のため、定時株主総会における株主の権利行使期日前までに当社の最新の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を明らかにしていただきたいと存じます。また、すみやかに「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を開示していただくことに期待します。

以上