



2025年8月25日

各 位

会 社 名 あすか製菓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

当社は、2025年8月18日付「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」において既にお知らせしておりますとおり、同日付で、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・ピーエルシー (Nippon Active Value Fund PLC) (以下「NAVF」といいます。) 及びエヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー (NAVF Select LLC) (以下「NAVF Select」といい、ダルトン、NAVFと総称して「ダルトンら」といいます。) より、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」を受領しておりますが、本日、当社が2025年7月1日付で導入した「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」に基づき、ダルトンらに対し、ダルトンらの大規模買付行為等に対する株主及び投資家の皆様のご判断並びに当社取締役会の評価・検討等のために必要な情報の提供を要請する「情報リスト」を交付いたしましたので、お知らせいたします。

当該リストの内容は別紙のとおりですが、ダルトンらから提供された情報では、大規模買付行為等の内容及び態様等に照らして、株主及び投資家の皆様のご判断並びに当社取締役会の評価・検討等のために不十分であると当社取締役会が合理的に判断した場合には、ダルトンらに対して、必要な情報の追加提供を要請することがあります。

以 上

本 情 報 リ ス ト

2025年8月18日付大規模買付行為等趣旨説明書（以下単に「趣旨説明書」といいます。）を提出頂いたニッポン・アクティブ・バリュー・ファンド・ピーエルシー（Nippon Active Value Fund PLC）（以下「NAVF」といいます。）、エヌエーブイエフ・セレクト・エルエルシー（NAVF Select LLC）（以下「NAVF Select」といいます。）及びダルトン・インベストメンツ・インク（Dalton Investments, Inc.）（以下「ダルトン」といい、NAVF、NAVF Selectと総称して「大規模買付者」といいます。）に対して提供を求める本必要情報は、以下のとおりです。なお、本情報リストにおいて、従前の大規模買付者ら（下記第1の2で定義されます。）による当社株券等を対象とする株式買付けを、以下「本実施済株式買付け」といい、趣旨説明書において予定されている大規模買付者による大規模買付行為等を「本大規模買付行為等」といいます。また、本情報リストにおいて特段定義されていない用語については、2025年7月1日付の本対応方針の導入に係る当社プレスリリースにおける定義に従うものとします。

なお、当社の株主総会における議決権行使比率が90%に満たないことに鑑みると、趣旨説明書に記載されている、当社の議決権割合30%までの市場内における当社株式の買い上がりは、実質的に当社の株主総会における特別決議事項の可決を阻止できる水準であって、本大規模買付行為等は実質的に当社の（消極的意味での）買収を意味すると考えられるところ、2023年8月31日に経済産業省から公表されている「企業買収における行動指針」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、その4.1.1.1「買収時における情報の開示・提供」では、「市場内買付けの場合には、公開買付制度に基づく情報開示規制が適用されないが、短期間のうちに市場内買付けを通じて経営支配権を取得するような場面においては、買収が企業価値に及ぼす影響を理解した上で株主が買収に応じるか否かの判断をできるよう、買付の目的、買付数、買収者の概要、買収後の経営の基本的な方針等の重要な項目については、少なくとも公開買付届出書における記載内容と同程度の適切な情報提供を、資本市場や対象会社に対して適時、任意の方法で行うことが望ましい」（23-24頁）と謳われているところでもありますので、本情報リストにおいて提供ないし回答をお願いしている各事項については、当社株主の皆様が合理的な判断に資するため、真摯に十分な情報の提供をして頂くよう、よろしくごお願い申し上げます。

なお、当社株主の皆様が熟慮に基づく合理的な判断を行うために必要となる十分な情報の提供や回答がなされない場合には、本大規模買付行為等の方法として趣旨説明書では市場内外の買い上がりの手法を用いるとされていることと相俟って、当社の一般株主の皆様が強圧性が及ぶことにもなりますので、その点、ご留意頂けますと幸いです。

第 1. 大規模買付者及びそのグループの詳細

1. NAVF、NAVF Select、ダルトンに関する以下の事項についてご教示ください（なお、趣旨説明書に記載のある情報は、重ねてご回答頂く必要はございません。）。
 - ① 設立準拠法
 - ② 実際に行っている事業内容（株式保有以外の事業を行っているか、また、行っている場合、その詳細を含みます。）
 - ③ 組合員数
 - ④ 過去 10 年間の経歴
 - ⑤ 出資先、出資先に対する出資割合、代表者の氏名
 - ⑥ 業務執行組合員の氏名又は名称、住所又は本店所在地及び設立準拠法、大規模買付者に対する出資割合、出資先、出資先に対する出資割合、過去 10 年間の経歴（個人については、所属した会社等における役職の履歴、賞罰を含みます。以下同じ）、投資方針の詳細、過去 10 年間における投資融資活動の詳細、事業内容、財務内容、代表者の氏名及び資本構成（後ろ 3 点については、業務執行組合員が法人又はファンド（日本法に基づいて設立されたものであるか外国法に基づいて設立されたものであるかを問わず、法形式の如何を問いません。以下「ファンド」といいます。）の場合に限ります。）
 - ⑦ 大口出資者の概要（氏名又は名称、住所又は本店所在地及び設立準拠法、大規模買付者に対する出資割合、出資先、出資先に対する出資割合、過去 10 年間の経歴、投資方針の詳細、過去 10 年間における投資融資活動の詳細、事業内容、財務内容、代表者の氏名及び資本構成（後ろ 3 点については、大口出資者が法人又はファンドの場合に限ります。）を含みます。）
 - ⑧ 大規模買付者を実質的に支配する主体又は投資に関する助言を継続的に行っている者が存在する場合には当該主体の概要（大規模買付者に対する支配の具体的態様、氏名又は名称、住所又は本店所在地及び設立準拠法、大規模買付者に対する出資割合、出資先、出資先に対する出資割合、過去 10 年間の経歴、投資方針の詳細、過去 10 年間における投資融資活動の詳細、事業内容、財務内容、代表者の氏名及び資本構成（後ろ 3 点については、当該者が法人又はファンドの場合に限ります。）を含みます。）
 - ⑨ 投資方針の詳細
 - ⑩ 過去 10 年間における投融資活動の詳細
 - ⑪ 過去 3 年間の決算の状況（貸借対照表及び損益計算書の内容）
 - ⑫ 主取引金融機関及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高
 - ⑬ 外国為替及び外国貿易法（以下「外為法」といいます。）第 26 条第 1 項に規定される「外国投資家」（以下「外国投資家」といいます。）への該当性の有無及びその根拠となる情報（大規模買付者の議決権の直接・間接の保有者の状況及び大

規模買付者役員の日本国内における住所・居所の有無を含みます。)

⑭ 実質的に支配ないし運用するファンドがある場合には上記①乃至⑭の事項

2. 大規模買付者の当社株券等に係る金融商品取引法（以下「金商法」といいます。）上の共同保有者及び特別関係者、並びに大規模買付者の親会社、子会社、関連会社、大規模買付者と直接又は間接に資本関係を有する者、大規模買付者に対して実質的な影響力を行使し得る個人や親族のグループ及びこれらの者との間で他社の株券等に係る金商法上の共同保有者に該当する者について、以下の事項をご教示ください。なお、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・アドバイザリー株式会社、ローゼンワルド・キャピタル・マネジメント・インク（Rosenwald Capital Management, Inc.）、ライジング・サン・マネジメント・リミテッド（Rising Sun Management Ltd.）、Hikari Acquisition、Michael 1925、ジェイエムビーオー・ファンド・リミテッド、ギフォード・コームズ、ベリタ・オング、スティーブ・パースキー、サラ・アルファンダリ、ジョセリン・ローゼンワルド、ポール・フォルクス・デイヴィス（以下、大規模買付者とこれら 13 者を総称して「大規模買付者ら」といいます。）に加えて、大規模買付者と密接な関係を有しているものと客観的に認められる者については、上記のいずれかに該当する者であるか否かに拘らず、以下の事項をご教示ください（以下、大規模買付者及び本項に記載する者を総称して「大規模買付者グループ」といいます。）。

- (1) その者がファンドである場合には、上記 1 所定の事項、及びその代表者に関する以下の事項
- (ア) 住所
 - (イ) 日本国内における連絡先
 - (ウ) 納税地
 - (エ) 主取引銀行及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高
 - (オ) 過去 10 年間の経歴
 - (カ) 出資先、出資先に対する出資割合及び出資先における役職
 - (キ) 実質的に支配ないし運用するファンド並びに当該ファンドに関する上記 1 所定の事項
 - (ク) 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報（日本国内における住所・居所の有無を含みます。）
- (2) その者が法人である場合には、①本店所在地、②日本国内における連絡先、③設立準拠法に加えて以下の事項
- (ア) 実際に行っている事業内容（株式保有以外の事業を行っているか、また、行っている場合、その詳細を含みます。）
 - (イ) 過去 3 年間の決算の状況（貸借対照表及び損益計算書の内容）
 - (ウ) 資本構成ないし出資割合（資本関係図を含みます。）

- (エ) 従業員数
 - (オ) 各事業所の概要（所在地、規模等）
 - (カ) 各役員（会社法上の役員に加えて、執行役員も含まれます。）の氏名及び過去 10 年間の経歴
 - (キ) 大口出資者の概要（氏名又は名称、住所又は本店所在地及び設立準拠法、大規模買付者に対する出資割合、出資先、出資先に対する出資割合、過去 10 年間の経歴、投資方針の詳細、過去 10 年間における投資融資活動の詳細、事業内容、財務内容、代表者の氏名及び資本構成（後ろ 3 点については、大口出資者が法人又はファンドの場合に限ります。）を含みます。）
 - (ク) 当該法人を実質的に支配する主体又は投資に関する助言を継続的に行っている者が存在する場合には当該主体の概要（大規模買付者に対する支配の具体的な態様、氏名又は名称、住所又は本店所在地及び設立準拠法、大規模買付者に対する出資割合、出資先、出資先に対する出資割合、過去 10 年間の経歴、投資方針の詳細、過去 10 年間における投資融資活動の詳細、事業内容、財務内容、代表者の氏名及び資本構成（後ろ 3 点については、当該者が法人又はファンドの場合に限ります。）を含みます。）
 - (ケ) 主取引金融機関及び/又は主たる借入先並びにそれらからの借入残高
 - (コ) 出資先、出資先に対する出資割合、実質的に支配ないし運用するファンド並びに当該ファンドに関する上記 1 所定の事項
 - (サ) 外国投資家への該当性の有無及びその根拠となる情報（大規模買付者の議決権の直接・間接の保有者の状況及び大規模買付者役員の日本国内における住所・居所の有無を含みます。）
 - (シ) 代表者に関する上記(1)の(ア)乃至(ク)の事項
- (3) その者が個人である場合には上記(1)の(ア)乃至(ク)の事項
3. 大規模買付者グループに含まれるファンド、法人、組合その他の団体の意思決定機関（意思決定機関に指示、アドバイス等を行う者がいる場合には、その者を含みます。以下同じ）の概要（各意思決定機関の名称、並びにそれぞれの具体的な権限事項及び意思決定の手続）についてご教示ください。また、これらの意思決定機関が個人である場合には当該個人の具体的な役職、氏名及び経歴を、会議体である場合には、参加資格を有する者の範囲及び人数を、それぞれご教示ください。また、大規模買付者グループ以外に、本大規模買付行為等に関わる意思決定に関与する者の有無、それが存する場合にはその者の具体的な氏名又は名称、概要、役割並びにその意思決定機関の概要（その名称並びに具体的な権限事項及び意思決定の手続）についても、具体的にご教示ください。
4. 大規模買付者グループがそれぞれ保有する当社株券等（借株やエクイティ・スワップ

その他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等を含みます。以下「保有株券等」といいます。)の数、保有株券等のうちエクイティ・スワップその他のデリバティブ等を通じて実質的に保有している当社株券等がある場合には、当該株券等の数、当該デリバティブ等の詳細及び当該デリバティブに係る契約の相手方その他関係者の概要(具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。)、保有株券等のうち担保等に供されている株券等の数及び担保権等を有している者の概要(具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。)、並びに大規模買付者グループによる直近60日間における保有株券等を含む当社株券等の取引状況について具体的にご教示ください。

5. 大規模買付者グループの保有に係る当社株券等の当社株主名簿上の株主の名義、当社株主名簿上のそれらの者の所有株式の数、これらの者がいかなる契約その他の関係に基づき当社株主名簿上の株主となっているか、当社株主名簿上の株主の名義を変更する予定がある場合は変更予定先の名称について、それぞれ具体的にご教示ください。
6. 大規模買付者らそれぞれの総資産に占める当社株券等の価額の割合につき、ご教示ください。
7. 大規模買付者グループの総資産に占める当社株券等の価額の割合につき、ご教示ください。
8. 趣旨説明書において、大規模買付者については、当社及び当社グループ会社と同種の事業についての経験はない旨の記載がなされておりますが、大規模買付者グループ及びその構成員においては、当社グループの営む事業(医療用医薬品事業、アニマルヘルス事業及び検査事業等)(以下、これらを総称して「当社事業」といいます。)についての知識及び経験を全く有していないとの理解でよいでしょうか。
9. 大規模買付者グループ及びその構成員が、日本において、会社を実質的に経営し、当該会社の実際の業務に関与された経験の有無、及び、もしある場合にはその具体的な内容(大規模買付者グループの有する議決権の割合、実際の経営ないし業務への関与の形態を含みます。)を具体的にご教示ください。特に当社事業と同様の事業に関して会社を経営ないし業務に関与されたご経験がある場合(但し、単に株式を保有した場合を除きます。)には、その内容について具体的にご教示ください。
10. 大規模買付者グループ及びその構成員が、日本以外の国において、株式の取得、役員への派遣等を通じて、当社事業と同様の事業を営む会社を実質的に経営した経験の有無をご回答ください。仮に、かかる経験がある場合には、大規模買付者グループ及びそ

の構成員が経営した会社の名称、設立準拠法、事業所（複数の事業所が存在する場合には、その中の主要なもの）の所在する国又は地域、事業内容、沿革、資本構成及び財務内容、同社に対する大規模買付者グループ及びその構成員の有する議決権の割合、並びに、大規模買付者グループ及びその構成員がどのように経営を行ったか（経営者を派遣したか、大規模買付者グループ及びその構成員が当該会社に対してどのような成長の支援等をしたか等）について、それぞれ具体的にご教示ください。

11. 大規模買付者グループ及びその構成員について、現在又は過去10年間に於いて、法令等（わが国のものであるか外国のものであるかを問わず、法律、政令、規則、命令、条例、ガイドライン、通達、行政指導、金融商品取引所規則その他の規制を含みます。以下同じ）の違反の事実があるかどうか（存在する場合はその具体的事実関係）、有罪判決（未確定のものを含みます。）を受けたことがあるかどうか（存在する場合はその罪名及び科刑）、司法機関若しくは行政機関等（わが国のものであるか外国のものであるかを問いません。）から法令等の違反行為を認定する判決、決定、命令、処分（課税処分を含みます。）、指導若しくは指摘（税務当局からの源泉徴収漏れの指摘を含みます。）等（以下「判決等」といいます。）を受け、又はそのような判決等に向けた司法手続若しくは行政手続等（わが国のものであるか外国のものであるかを問いません。）の対象となったことがあるかどうか（存在する場合は当該判決等及び当該手続の具体的内容）を、それぞれ具体的にご教示ください。
12. 大規模買付者グループ及びその構成員について、現在日本国内及び海外において係属している訴訟その他の司法上の手続の具体的内容（係属している裁判所、当該司法上の手続の提起の日、当事者、主な争点、訴額を含みます。）をご教示ください。
13. 大規模買付者グループ及びその構成員について、現在又は過去において反社会的勢力ないしテロ関連組織との間で何らかの関係（人的関係や資金的関係を含みますが、それらに限りません。）を有している場合は、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織の概要、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織と関係を有している者の名称、当該反社会的勢力ないしテロ関連組織との関係性について、具体的にご教示ください。
14. 大規模買付者グループ及びその構成員が過去支配ないし運用していたファンド又は所属していた法人、組合その他の団体若しくはそのグループ会社又はその構成員（業務執行者を含みます。）について、現在又は過去10年間に於いて法令等違反の事実があるかどうか（存在する場合はその具体的事実関係）、有罪判決（未確定のものを含みます。）を受けたことがあるかどうか（ある場合はその罪名及び科刑）、司法機関若しくは行政機関等から法令等違反行為を認定する判決等を受け、又はそのような判決等に関する司法手続若しくは行政手続等の対象となったことがあるかどうか（存在す

る場合は当該判決等及び当該手続の具体的内容)をご教示ください。

15. 大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社の株券等を取得及び保有した事例について、経営者と面談する等して、株価上昇や利益の株主への還元等のため、既存の中核事業以外の事業等を売却又は分離したり、余剰の資産を処分したり、増配、自社株買いや大規模買付者グループが推薦する者を取締役として選任すべきである等という具体的な提案を行ったことがある場合、当該提案の具体的内容、当該提案を受けた対象会社の対応、当該提案の実行によりその後対象会社の株価が中長期も含めてどのように推移したか及びこれにより大規模買付者グループが受けた利益の内容について、それぞれ具体的にご教示ください。
16. 大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社の株券等を取得及び保有した事例について、経営者と面談する等して、マネジメント・バイ・アウト（以下「MBO」といいます。）その他の手法による非公開化をすべきである等という具体的な提案を行ったことがある場合、当該提案の具体的内容（非公開化後に大規模買付者グループが再度出資すること（以下「折り返し出資」といいます。）が想定された内容であったか否かを含みます。）、当該提案を受けた対象会社の対応、当該提案が実行されたか否か、実行された場合には、そのスキーム及び折り返し出資が実行されたか否か並びにこれにより大規模買付者グループが受けた利益の内容について、それぞれ具体的にご教示ください。
17. 上記16に関連して、大規模買付者グループが日本国内の上場会社の株券等を取得及び保有した事例において MBO その他の手法による非公開化をすべきである等という具体的な提案（非公開化後の折り返し出資を含みます。）を行ったことがある場合、当該提案の実行によって、大規模買付者グループと投資先企業の一般株主との間に利益相反が生じていた可能性があると考えているかどうか、ある場合は、その具体的な内容及び理由を、ない場合はその理由をそれぞれ具体的にご教示ください。
18. 大規模買付者グループがこれまで行った日本国内の上場会社への投資事例において、大規模買付者グループの提案を実現するために、委任状争奪戦（プロキシファイト）を実行したことはあるか、その結果はどのようなものであったのかについて、それぞれ具体的にご教示ください。
19. 大規模買付者グループにおける、法令等を遵守するための内部統制システム（企業集団内部統制システムを含みます。）の具体的内容及びその実効性についてご教示ください。

20. 大規模買付者グループに含まれる各株式会社がそれぞれ会社法上の決算公告義務を履行しているか否かにつきご教示ください。また、大規模買付者グループに含まれる各会社の直近3年分の貸借対照表及び損益計算書の写しをご提供ください（なお、趣旨説明書で開示された貸借対照表及び損益計算書は、重ねてご提供頂く必要はございません。）。
21. 大規模買付者グループ及びその構成員が支配ないし運用したこと又は所属していたことがある法人又はファンドがこれまで行った日本国内の上場会社に対する投資について、各投資先の銘柄、それぞれを投資先として決定した理由（大規模買付者グループの投資基準の具体的内容を含みます。）、株券等の取得を開始した時期、株券等の取得の目的、投資方針、投資回収の方法及び期間、投資先への提案行為等、投資先会社の企業価値の向上に資する活動を行った場合には当該活動の具体的内容、投資後の経営への参画の内容、投資後の重要財産の売却その他の処分の有無、各投資先の株券等の取得方法、投資回収方法及び投資回収期間、投資後における投資先会社の業績の推移、及び投資先会社の経営陣や従業員との間での友好的関係が構築できたか等について、個別に具体的にご教示ください。
22. 大規模買付者グループの米国における投資事例について、ウォール・ストリート・ジャーナルの企業情報サイト（<https://www.wsj.com/market-data/quotes/GLASF/company-people>）によれば、ダルトン・インベストメンツ・エルエルシー（Dalton Investments LLC）、及び、Rosenwald Capital Management, Inc.は、大麻の製造・販売を業とするGlass House Brands Inc.の株主である旨の記載がみられますが、当該企業への投資について、投資先として決定した理由（大規模買付者グループの投資基準の具体的内容を含みます。）、株券等の取得を開始した時期、株券等の取得の目的、投資方針、投資回収の方法及び期間、投資先への提案行為等、投資先会社の企業価値の向上に資する活動を行った場合には当該活動の具体的内容、投資後の経営への参画の内容、投資後の重要財産の売却その他の処分の有無、投資先会社の株券等の取得方法、投資回収方法及び投資回収期間、投資後における投資先会社の業績の推移、及び投資先会社の経営陣や従業員との間での友好的関係が構築できたか等について、具体的にご教示ください。また、大規模買付者グループが同社と本邦の製薬企業である当社に同時に投資することによって、当社に対し影響が生じるとお考えか、生じるとお考えの場合にはどのような影響が生じるとお考えか具体的にご教示ください。

第2. 本実施済株式買付けの内容等

1. 本実施済株式買付けの開始に当たって、当社を投資先に選んだ理由を具体的にご教示

ください。

2. 本実施済株式買付けについての具体的な検討を開始した時期、その結果、本実施済株式買付けを行う可能性があるとの判断に至った理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実をご教示ください。
3. 大規模買付者グループにおける当社株式の想定投資利回り、投資回収期間、投資回収金額、その他の投資方針に関する基本的な考え方について、具体的にご教示ください。
4. 大規模買付者グループが当社に対して投資を行うに当たって重視した経営ないし財務指標及び大規模買付者グループが望ましいと考える当該指標の水準についてご教示ください。
5. 大規模買付者グループの本実施済株式買付けによる当社株式の取得に当たっての1株当たりの平均コストについてご教示ください。
6. 本実施済株式買付けにより、当社株式の流動性が低下するとともに、当社の株主数、流通株式数、流通株式比率及び流通株式時価総額が低下することになりましたが、このような当社株式の状況をも踏まえた上で、大規模買付者らによる本実施済株式買付けにより、①市場における当社株式の適正な株価の形成機能に生じた影響、②当社に対する潜在的な投資家（機関投資家）の投資意欲に与えた影響、③その他当社の企業価値及び株主利益に与えた影響に関する大規模買付者グループとしての認識について具体的にご教示ください。また、そのように当社株式の流動性が失われるにも拘らず、本実施済株式買付けを行った理由及びその狙いについて具体的にご教示ください。
7. 本実施済株式買付けの買付方法として市場買付けの手法を選択した具体的な理由（TOB その他の手法もある中で市場買付けを選択した理由）をご教示ください。
8. 大規模買付者グループは、本実施済株式買付けにおいて、2024年7月19日付変更報告書 No.4 で同月11日時点において株券等保有割合にして8.71%（議決権比率約9.40%）に相当する当社株券等を保有していることを公表して以降、当社株券等を急速かつ大量に買い集めており、2025年5月13日付変更報告書 No.15によれば、同月2日時点において、株券等保有割合にして20.49%（議決権比率約20.79%）に相当する当社株式を保有するに至るなど、短期間に大量の当社株券等の買集めを実施しています。十分な情報提供を行わないまま、市場内においてこのような急速な当社株券等の

買集めを行うことが一般株主に与える悪影響についてどのように認識していたかについて、具体的にご教示ください。

第3. 本大規模買付行為等の目的、方法及び内容等

1. 本大規模買付行為等の主体として、（大規模買付者グループの中から）大規模買付者を選定した理由等について、具体的にご説明ください。
2. 大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社株式の流動性が低下するとともに、当社の株主数、流通株式数、流通株式比率及び流通株式時価総額が低下することになりますが、このような当社株式の状況をも踏まえた上で、大規模買付者による本大規模買付行為等により、①市場における当社株式の適正な株価の形成機能に生じる影響、②当社に対する潜在的な投資家（機関投資家）の投資意欲に与える影響、③その他当社の企業価値及び株主利益に与える影響に関する大規模買付者グループとしての認識について具体的にご教示ください。また、そのように当社株式の流動性が失われるにも拘らず、本大規模買付行為等を行うことを希望する理由及び真の狙いについて具体的にご教示ください。
3. 上記のように大規模買付者により本大規模買付行為等が行われた場合、当社株式の流動性が低下することになる状況下において、大規模買付者グループとしてどのように、また、どの程度、今後の株価の上昇が期待できると考えているか及び当社の一般株主の利益にどのような影響が及ぶかについて、それぞれの根拠とともに具体的にご教示ください。
4. 本大規模買付行為等についての具体的な検討を開始した時期、その結果、本大規模買付行為等を行う可能性があるとの判断に至った理由、経緯、時期及びかかる判断を行う上での前提となった事実をご教示ください。
5. 趣旨説明書によれば、本大規模買付行為等の手法は「市場内取引を基本としますが、市場外での取引機会があれば適宜判断します」とのことですが、どのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような手法の市場外取引を行う予定かについて、具体的にご教示ください。
6. 趣旨説明書によれば、「当社らが保有する貴社株式数の合計が、最大で議決権総数（発行済み株式総数-自己株式数）の30%程度となる水準まで、株式取得を行う可能性があ」とのことですが、取得株式数の上限を当社株式に係る議決権総数の30%程

度とした理由を具体的にご教示ください。

7. 趣旨説明書においては、本大規模買付行為等の買付予定数について、議決権割合にして30%程度の株式数を取得する意向がある旨が記載されていますが、かかる買付予定数は、当社の議決権行使比率が90%に満たないことに鑑みると、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、本大規模買付行為等には、構造的な強圧性が存することになります（当社の株主が、大規模買付者グループの強い影響の下では当社の企業価値が損なわれると考えている場合、そのような会社の少数株主にとどまるよりは、不本意ながらいち早く市場において当社株式を売却する動機を持つこととなります。）。上記構造的な強圧性について、大規模買付者グループとしてどのように認識しているかにつき、具体的にご説明ください。また、大規模買付者グループが、このような強圧性を回避又は軽減するために講じている又は講じる予定である方策等についてご説明ください。
8. 大規模買付者グループが、本大規模買付行為等により当社における議決権割合を **30%** まで高めることが、当社の中長期的な企業価値及び特に当社一般株主の利益の持続的な向上に資するか否か、仮に当社の中長期的な企業価値及び当社一般株主の持続的な利益に資するとのご認識であれば、その根拠について具体的にご説明ください。
9. 大規模買付者グループは、本大規模買付行為等によって取得することを想定している、議決権割合にして30%を超えて、今後、当社株券等の追加的買付けを行う可能性は全くないとご理解でよろしいでしょうか。 仮に、当該可能性がある場合、どのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、議決権割合にして **30%** を超える当社株券等の買付けを開始することがあるのかにつき、具体的にご説明ください。
10. 仮に上記 9 のご回答として、今回の趣旨説明書で表明された当社株式の議決権総数の30%分の取得後も追加で取得を検討されている場合には、当該追加取得に関して、当社株式等の買付けの時期、関連する取引の仕組み、買付予定の株式等の数及び買付け等を行った後における株券等所有割合及び議決権割合、当社株式等の買付けの方法の適法性、当社株式等の買付け及び関連する取引の実現可能性（当社株式等の買付けを一定の条件に係らしめている場合には当該条件の内容）、並びに当社株式等の買付けの後に当社株式等が上場廃止となる見込みがある場合にはその旨及びその理由についてご教示ください。
11. 趣旨説明書によれば、大規模買付者は、保有する当社株式数の合計が、「最大で議決権総数（発行済み株式総数-自己株式数）の30%程度となる水準まで、株式取得を行う可能性があ」る一方、「状況によっては上記水準（議決権総数の30%程度）ま

で買わないこと、又は売却することもありえます」とのことですが、どのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、議決権総数の 30%程度までの当社株式の取得を行わない予定か、及び、当社株式の売却を行う予定かについて、具体的にご教示ください。

12. 趣旨説明書によれば、大規模買付者は「原則として、現経営陣の経営方針に賛同・支持する」とする一方で、「株主として企業価値向上及び株主利益に資すると考える提案（資本政策、報酬制度、株式持ち合い解消、取締役会の構成を含む）を行う可能性があ」とのことですが、どのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような提案を行う可能性があるかについて、具体的にご教示ください。
13. 趣旨説明書によれば、大規模買付者は「非公開化・・・の決断がなされた場合には、独立系ファイナンシャル・アドバイザーの紹介を含め、可能なあらゆる支援を行うつもり」とのことですが、「可能なあらゆる支援」には、①非公開化の出資者となるファンド（特にプライベート・エクイティファンド（以下「PE ファンド」といいます。））の紹介や、②折り返し出資を含むか、含む場合には現時点で想定されるそれぞれの具体的内容をご教示ください。
14. 仮に上記第 1 の 8 のご回答として、大規模買付者グループ及びその構成員において、当社事業についての知識及び経験を全く有していない場合に関して、当社は、ライフライン産業として位置づけられる製薬企業の責務として、医薬品の安定供給は言うまでもなく重要であり、中でも高い市場占有率を有する甲状腺ホルモン製剤や産婦人科領域のホルモン製剤等については厳格な薬事規制に基づく絶対的な供給体制が求められます。また、単なる利益面では論じることのできない国民の健康及び国益に資する重要な医薬品については継続的に供給していく必要があります。当社事業についての知識及び経験を全く有していない大規模買付者グループが当社株式を大量に取得することによる、当社事業に係る取引関係への影響についてどのように考えているか具体的にご教示ください。
15. 仮に、当社において、当社の株主意思を確認するプロセスを実施することとなった場合、大規模買付者において、当該プロセスに協力する意図があるかご回答ください。たとえば、当社において、本大規模買付行為等の是非について株主総会に付議し、当該株主総会において、本大規模買付行為等に対して反対し、大規模買付者に対してその中止を要請することが承認された場合、当該株主総会決議に従い、本大規模買付行為等を中止する意向の有無についてご回答ください。
16. 大規模買付者グループがこれまで行った当社株券等に関する取引（大規模買付者グ

ループ内の取引を含みます。)の具体的内容(取引の時期、相手方、方法及び価格等)をご教示ください。

17. 本大規模買付行為等の実施に関し適用される可能性のある外為法その他の法令等に基づく規制事項、国内外の政府又は第三者から取得すべき独占禁止法その他の法令等に基づく承認又は許認可等の内容、これらの取得ないし履践・遵守の状況について具体的にご教示ください。
18. 本大規模買付行為等の完了後における当社グループの経営に際して必要な国内外の許認可維持の可能性及び国内外の各種法令等の規制遵守の可能性に関する認識があれば具体的にご教示ください。
19. 本大規模買付行為等について大規模買付者らがアドバイザー契約を締結している投資銀行、証券会社若しくはその他の金融機関、弁護士、会計士及び税理士、PR エージェンシーその他大規模買付者らが本大規模買付行為等について起用しているアドバイザーの概要(具体的名称、住所、設立準拠法、代表者氏名を含みます。)につき、それぞれご教示ください。
20. 大規模買付者グループが既に保有している当社株券等及び/又は本大規模買付行為等により取得する当社株券等の保有の目的及び今後の保有方針について、具体的にご教示ください。また、それらの当社株券等の処分を行う可能性がある場合には、現時点で想定される目的、時期、取引条件(想定処分価格を含みます。)、株数、相手方(当社又は当社の大株主や経営陣等に取得させる可能性があるかどうかを含みます。)及び方法についてご教示ください。

第4. 本大規模買付行為等の価格の算定根拠及び資金の裏付け

1. 本大規模買付行為等の実施に当たって、買付けに係る1株当たりの当社株式の価格(市場内取引において買付け等を行う可能性がある株価)のレンジをどのような範囲と考えているかにつき、具体的にご教示ください。また、かかるレンジの算定根拠及びその算定経緯(算定の前提となる事実や仮定、算定方法、算定機関と当該算定機関に関する情報、算定に用いた数値情報並びに本大規模買付行為等に係る一連の取引により生じることが予想されるシナジー及びディスシナジーの額並びにその算定根拠を含みます。)について、具体的にご教示ください。
2. 本実施済株式買付け及び本大規模買付行為等に係る資金の一部又は全部が大規模買付

者グループの個人、ファンド、法人、組合その他の団体の手元資金である場合、当該手元資金の詳細（当該資金の保有者の名称及び保有形態、資金額、手元資金と外部調達資金の割合を含みます。）について具体的にご教示ください。また、これらの手元資金を保有していることを証する資料をご提示ください。

3. 本実施済株式買付け及び本大規模買付行為等に係る買付け等の資金の一部又は全部が外部調達資金である場合、当該外部調達資金の詳細（当該資金の提供者（直接であるか間接であるかを問わず、実質的提供者を含みます。）の具体的名称及び資本構成、当該資金提供者を実質的に支配する主体が存在する場合には当該主体の概要（資金提供者に対する支配の具体的態様、具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成、出資先、出資先に対する出資割合、代表者の氏名及び過去10年間の経歴を含みます。）、調達方法、調達金額、資金提供が実行されるための条件及び資金提供後の担保ないし誓約事項の有無及び内容並びに関連する具体的取引の内容を含みます。）について具体的にご教示ください。また、これらの資金提供を受けられることを証する資料をご提示ください。

第5. 第三者との間における意思連絡

1. 本実施済株式買付けに関し、当社及び大規模買付者グループ以外の第三者（当社の競業他社も含みます。）との間における事前の協議その他の意思連絡（当社に対して金商法第27条の26第1項に定義される重要提案行為等を行うことに関する意思連絡を含みます。）の有無並びに意思連絡が存した場合にはその具体的な態様、内容及び当該第三者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）についてご教示ください。
2. 本大規模買付行為等に関し、当社及び大規模買付者グループ以外の第三者（当社の競業他社も含みます。）との間における事前の協議その他の意思連絡（当社に対して金商法第27条の26第1項に定義される重要提案行為等を行うことに関する意思連絡を含みます。）の有無並びに意思連絡が存する場合にはその具体的な態様、内容及び当該第三者の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）についてご教示ください。

第6. 当社の株式等に関する契約等

1. 大規模買付者グループが、現在又は過去において、当社株券等に関して締結している

又は締結した貸借契約、担保契約、買戻契約、売買の予約その他の重要な契約又は取り決めその他の合意（口頭によるものを含みます。以下「担保契約等」といいます。）について、担保契約等の相手方の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、並びに担保契約等の具体的内容及びその対象となっている当社株券等の数をご教示ください。

2. 大規模買付者グループが、本大規模買付行為等において取得を予定する当社株券等に関して締結する予定の担保契約等がある場合には、担保契約等の相手方の概要（具体的名称、住所、設立準拠法、資本構成及び代表者の氏名を含みます。）、並びに担保契約等の具体的内容及びその対象となる当社株券等の数をご教示ください。

第7. 当社及び当社グループの経営方針、事業計画、資本政策及び配当政策

1. 大規模買付者グループは当社の企業経営に参加する意思を有しているか、仮に有している場合にはその具体的内容及び方針についてご教示ください。
2. 今後、当社に対して取締役その他の役員を派遣することを提案する可能性があるかどうか、ある場合には、どのような事由が発生した場合に役員を派遣することを提案する可能性があるかについて具体的にご教示ください。また、役員を派遣する場合の目的について具体的にご教示ください。なお、過去、大規模買付者グループは、例えば、栄研化学株式会社（以下「栄研化学」といいます。）に関して同社株式を株券等保有割合にして 25.77%以上買い集めた後に、2025 年 6 月に開催された同社の定時株主総会について取締役候補者 3 名の選任を提案し、その約 1 週間後には当該候補者を会社提案の取締役候補者としなければ株主提案をすると迫ったり、株式会社ホギメディカルに関し、同社株式を株券等保有割合にして 26.38%まで買い集める中で、2025 年 6 月に開催された同社の定時株主総会においてダルトンの創業者かつ代表者である James B. Rosenwald III 氏（以下「Rosenwald 氏」といいます。）を含む取締役候補者 3 名の選任を提案する株主提案をし、Rosenwald 氏が同社の取締役として選任されたりしてきたと認識しております。これらの事例から、本大規模買付行為等の後に当社に対し、役員を派遣を提案する可能性があるかと認識していますが、かかる認識が正しいか、正しくない場合には、大規模買付者グループが従前、役員派遣を提案した会社と当社の差異を具体的にご教示ください。
3. 本大規模買付行為等の完了後において企図している当社及び当社グループの経営方針、事業計画、財務計画、資金計画、投資計画、資本政策及び配当政策等（本大規模買付行為等の完了後における当社事業又は資産の売却、担保提供その他の処分に関する

る計画を含みます。) その他本大規模買付行為等の完了後における当社及び当社グループの顧客、取引先、役員、従業員、当社の運営・管理する不動産又は製造生産設備等が所在する地方公共団体その他の当社に係る利害関係者の処遇方針について具体的にご説明ください。

4. 上記 3 に関連して、大規模買付行為等の完了後に想定する「当社及び当社グループ会社の経営方針、事業計画、財務計画、資本政策、配当施策、資産活用策」(以下「経営方針等」といいます。) について、趣旨説明書では、「原則として、現経営陣の経営方針に賛同・支持する」旨以外には一切述べられておりません。本大規模買付行為等については、当社の議決権行使比率が 90%に満たないことに鑑みると、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、ましてや、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることを本大規模買付行為等の目的に掲げるのであれば、上記項目について積極的に提言すべきであり、予定する内容等があれば一般株主の皆様への十分な情報提供という観点からも開示すべきですが、上記各項目について、何ら記載がないことからすると、上記項目について現時点で一切検討していないということと理解してよろしいでしょうか。検討している場合には、当該内容等を趣旨説明書に記載しなかった理由、及び、当該検討内容及び大規模買付者が想定する経営方針等を採用した場合に当社の企業価値に与える影響等について具体的にご説明ください。
5. 上記 3 に関連して、「大規模買付行為等の完了後における当社及び当社グループ会社の顧客、取引先、従業員等のステークホルダーと当社及び当社グループ会社との関係に関する変更の有無及びその内容」について、趣旨説明書では「特にございません」とご回答いただいておりますが、本大規模買付行為等については、当社の議決権行使比率が 90%に満たないことに鑑みると、当社の株主総会における特別決議事項について実質的な拒否権を有する水準であり、株主として当社に対して企業価値向上及び株主価値向上を働きかけることを本大規模買付行為等の目的に掲げるのであれば、上記項目については、一般株主の皆様への十分な情報提供という観点から積極的にご説明頂くべきですので、十分な検討の上、(最終的な変更の確実性は措くとして、) その予定する内容等を、一般株主の皆様への十分な情報提供という観点からご説明ください(ご説明されない場合には、その理由について具体的にご説明ください)。
6. 趣旨説明書には本大規模買付行為等に係る目的について「投資一任契約に基づく顧客資産の運用」としか記載がございませんが、大規模買付者は、2003 年から 2004 年において、ホールディングス体制に移行する以前のあすか製薬株式会社(当時の社名は帝国臓器製薬株式会社。以下「あすか製薬」といいます。)の株式を急速かつ大量に買い集めた後、あすか製薬に対し、MBO を提案したものの、あすか製薬がこれを断

り、他社（グレラン製薬株式会社）との合併契約を公表したことを受け、あすか製薬に対し、大幅な増配要求を行い、最終的にあすか製薬に対し保有する株式の買取りを迫った過去があります。また、サンテレホン株式会社や株式会社 T&K TOKA に関して、株券等保有割合にして 20%以上の株式を買い集めた後に、MBO を提案し、これが拒否されたことを受けて MBO による非公開化を実現することを目的として同社に対する公開買付けを実施し、最終的に MBO を実現したり、栄研化学に関して、同社株式を株券等保有割合にして 21.15%まで買い集めた時点で MBO を提案し、同社株式の買い集めと並行して、当該提案した MBO の検討スピードの遅さを指摘して取締役候補者を推薦したりされておられます。これらの大規模買付者の過去の言動に鑑みると、本大規模買付行為等を行う真の意図は、当社に MBO を実行させて保有する当社株式を MBO で売り抜けることであるとも思われますが、この点について、どのように考えているのか具体的にご教示ください。

7. 趣旨説明書によれば、「非公開化はあくまで経営陣が決定すべきことであり・・・」とのことですが、上記 6 に示すように、本大規模買付行為等を行う真の意図は、当社に MBO を実行させて保有する当社株式を MBO で売り抜けることであるとも思われます。この点、当社は、ライフライン産業として位置づけられる製薬企業の責務として、医薬品の安定供給は言うまでもなく重要であり、中でも高い市場占有率を有する甲状腺ホルモン製剤等については厳格な薬事規制に基づく絶対的な供給体制が求められます。また、産婦人科領域の医薬品等に関しても、単なる利益面では論じることのできない国民の健康及び国益に資する重要な医薬品については継続的な供給を実現する必要がありますことから、追加的に国民の健康に資する医療用医薬品等の創薬研究、開発、製造、販売を行うため、中長期的に、財務状況を含めた安定的な経営体制を維持しなければならないところ、PE ファンド主導の MBO の実行により、高金利の LBO ローンに係る多額の借入金を負うこと、及び、大規模買付者及び PE ファンドのエグジットによって生じ得る短期間での当社の経営権の移動が、当社の財務状況や経営の安定性に影響を与え、当社が、代替不可能な医薬品の安定供給や医薬品開発を継続することが困難となる可能性についてどのようにお考えか、具体的にご教示ください。
8. 趣旨説明書には記載がございませんが、大規模買付者グループとして、当社の企業価値の源泉はどのようなものであり、当社の企業価値を中長期的に向上させるためにはどのような施策を実行するべきと考えているかについて具体的にご教示ください。また、本大規模買付行為等の前後において、当社の企業価値とその源泉に何らかの変化があり得ると認識しているか否かをご教示ください。影響があり得ると認識している場合には、認識する具体的な内容、それに関連して大規模買付者グループにおいて予定する取組みの具体的な内容についてもご教示ください。

9. 当社事業に係る業界の今後の見通し、当該業界における当社の位置付けに関する大規模買付者グループの考え方について具体的にご教示ください。
10. 上記 9 の認識の下、当社事業に関する業界の市場の今後の需要及び動向、当該業界内での当社の位置付け（たとえば、競合他社との比較等）、並びに、これから当社が進むべき経営の方向性についてどのように考えているのかについて、具体的にご教示ください。
11. 当社の資本政策に対する認識及び評価、適切と考える当社の資本政策、そのような資本政策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与える影響について具体的にご教示ください。
12. 当社の配当政策に対する認識及び評価、適切と考える当社の配当政策、そのような配当政策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与えると考えられる影響について具体的にご教示ください。
13. 当社の資産活用策に対する認識及び評価、適切と考える当社の資産活用策、そのような資産活用策を採用した場合に当社の中長期的な企業価値に与える影響について具体的にご教示ください。
14. 大規模買付者グループの今後における当社株主総会における議決権行使の方針（議決権行使基準の内容を含みます。）、その他の株主としての権利行使の方針について具体的にご教示ください。
15. 本大規模買付行為等の実施後に、当社に対して臨時株主総会の招集を請求する可能性があるか否か、招集を請求する可能性がある場合において当社取締役会の入れ替えを図るための議案や大規模な自社株買の実施に係る議案を提出する可能性があるかにつき、具体的にご教示ください。
16. 本大規模買付行為等実施後、大規模買付者グループの当社に対する出資比率、運営体制（大規模買付者グループと当社の役割分担等）、意思決定の方法、事業運営方針等の変更を想定されているかにつきご教示ください。想定されている場合には、どのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合にどのように変更する予定かを具体的にご教示ください。
17. 当社について、増資・減資、合併、事業譲渡・譲受け、株式交換・株式移転、会社分割その他これらに類する行為、重要な財産の処分又は取得等の取引に関する提案、助

言又は影響力の行使（株式買取請求権の行使を含みます。）を行う可能性があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。

第 8. 本大規模買付行為等における当社の従業員、労働組合、取引先、顧客及び地域社会その他の当社に係る利害関係者の処遇等の方針

1. 大規模買付者グループとして、当社従業員の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。
2. 大規模買付者グループとして、当社従業員の労働環境の変更を求める可能性があるか、また、変更を求める可能性があるときはどのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような変更を求めるのか、その内容と理由を具体的にご教示ください。
3. 大規模買付者グループとして、当社と当社の現在及び将来の取引先・顧客の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。
4. 大規模買付者グループとして、当社と当社の関係会社の取引先又は顧客との関係の変更を求める可能性があるか、また、変更を求める可能性があるときはどのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような変更を求めるのか、その内容と理由を具体的にご教示ください。
5. 当社は、ライフライン産業として位置づけられる製薬企業の責務として、医薬品の安定供給は言うまでもなく重要であり、中でも高い市場占有率を有する甲状腺ホルモン製剤や産婦人科領域のホルモン製剤等については厳格な薬事規制に基づく絶対的な供給体制が求められます。また、単なる利益面では論じることのできない国民の健康及び国益に資する重要な医薬品については継続的に供給していく必要がありますが、本大規模買付行為等後のこれらの医薬品の製造・販売に関する数量・条件等の変更を求める可能性があるか、また、変更を求める可能性があるときはどのような事由が発生し又はどのような条件が成就した場合に、どのような変更を求めるのか、その内容と理由を具体的にご教示ください。
6. 当社に対して従業員の削減（事業売却に伴うものも含みます。以下同じ）を提案する可能性があるかどうか、どのような事由が発生した場合に従業員の削減を提案する可能性があるかについて具体的にご教示ください。

第9. 当社の他の株主との利益相反を回避するための具体的方策

1. 大規模買付者グループとして、大規模買付者グループ以外の当社の一般株主の利益及びその意思を尊重する意向があるかどうか、ある場合はその具体的内容についてご教示ください。

以 上