



2024年5月13日

各 位

会 社 名 株式会社バイタルケーエスケー・ホールディングス
代 表 者 名 代表取締役社長 村井 泰介
会 社 所 在 地 東京都世田谷区弦巻1-1-12
(コード番号 3151 東証プライム)
問 合 せ 先 執行役員 コーポレートコミュニケーション部長 佐藤 健太
TEL 022-266-8330

株主提案に対する当社取締役会意見に関するお知らせ

当社は、2024年6月26日開催予定の第15回定時株主総会における議案について株主提案（以下「本株主提案」といいます。）を行う旨の書面（以下「株主提案書面」といいます。）を受領いたしました。2024年5月13日開催の取締役会において、下記のとおり、本株主提案について反対することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

記

1. 提案株主

株主名：Nippon Active Value Fund plc

2. 本株主提案の内容

(1) 議題

- ① 自己株式取得の件
- ② 社外取締役の員数に関する定款変更の件

(2) 議案の内容

別紙「本株主提案の内容」に記載のとおりです。

なお、別紙「本株主提案の内容」は提案株主様から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま記載したものであります。

3. 本株主提案に対する当社取締役会の意見

(1) 「① 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、株主提案による本議案に反対いたします。

② 反対の理由

当社は、自己株式の取得に関しては、定款の定めにより取締役会の決議を以って実行できることになっており効果的な時期に効果的な規模で自己株式の取得を実施しております。また、株主の皆様への利益還元を経営の重要課題と位置付け、継続的かつ安定的な配当を行うとともに、長

期的な視点による企業価値の最大化のため内部留保の充実にも努めることを基本的な方針としております。加えて、2022年10月28日に公表した「企業価値向上に向けた取り組みの強化について」および2023年12月26日に公表した「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ついて」でお知らせした中長期的な方針に沿った企業価値向上策に取り組んでおります。

これらの方針に沿って、まず政策保有株式につきましては、同株式の対連結純資産比率を2031年度までに10%未満に縮減する計画を公表し、毎年、投資有価証券売却益を20億円以上計上するように売却処分を進めております。当社としましては、一時的に多額の売却益を計上するようなボラタイルな状況は、当社の中長期的な企業価値の向上に資するものではないと考えているからであります。

次に、株主還元方針につきましては、「①総還元性向を50%以上」、「②配当方針は株主資本配当率(DOE)2%以上」へと2023年3月期に変更いたしました。財務の健全性を維持しつつ、従来の「配当性向25%以上」から、単年度の業績変動の影響を受けにくい株主資本配当率(DOE)を採用し、株主還元策の強化に努めております(参考 図1:当社における配当金と総還元性向の推移。)

さて、当社は、本日付で別途公表しました「自己株式取得に係る事項の決定に関するお知らせ(会社法第165条第2項の規定による定款の定めに基づく自己株式の取得)」のとおり、上限2,000千株(金額上限3,000百万円)の自己株式の取得を実施することを本日開催の取締役会において決議し、実施することといたしました。これによりまして、当期の総還元性向は、図1のとおり、84.5%となり、過去最高になる予定であります。

他方、株式総数5,190千株、取得価額の総額金6,747百万円という株主提案による本議案は、2025年3月期の配当金予想額およそ2,072百万円を加えるとその規模が8,819百万円となり、2024年3月期の親会社株主に帰属する当期利益額5,843百万円を大きく上回る規模であり、かつ2025年3月期の同予想額6,000百万円をも上回ることとなります。その結果、本株主提案に基づく2025年3月期の総還元性向を試算すると、実に147.0%になります。

当社は、いついかなるときも必要としている人たちに医薬品をお届けすることを会社の重要課題(マテリアリティ)と定め、当社の価値創造を実現するためのインフラ機能の強化やコスト効率化に向けた設備投資、システム投資を行いながら中長期的な企業価値の向上を目指しております。もし、このような過大な負担を強いる議案が可決されれば、医薬品の流通を担う当社にとって必要な投資の財源が奪われ、当社の中長期的な成長や、前述の通り、いついかなるときも必要としている人たちに医薬品をお届けするという当社の社会的使命を果たすことさえも危うくするものと考えております。

従いまして、当社取締役会は、株主提案による本議案に反対いたします。

(2) 「②社外取締役の員数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、株主提案による本議案に反対いたします。

② 反対の理由

東京証券取引所が定めるコーポレートガバナンス・コードにおいて、プライム市場の上場会社は、「業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独

立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社は、十分な人数の独立社外取締役を選任すべきである」としており、その補足として、「支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも過半数選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである」と述べています。

まず、本株主総会に上程される取締役選任議案が承認可決されますと、取締役会の構成は14名中5名が社外取締役となります。かかる取締役の候補者は、いずれも営業販売、財務会計、人事労務等の知識・経験を有するなど当社事業に精通している者、また、社外取締役にあつては、事業経営者、学識経験者、弁護士、公認会計士と専門知識と経験を有するとともに、コーポレート・ガバナンスにも深い知見を有しております。

このように、当社が提案する取締役候補者から構成される取締役会は、十分な独立性が保たれているとともに、当社の中期経営計画を達成するための業務執行の観点からも、バランスの取れた構成であり、当社の企業価値の持続的な向上すなわち株主の皆様の利益につながるものと考えております。

また、当社の主たる株主構成は（表1：2024年3月31日現在の大株主（上位10名））に記載のとおり、当社は、特定の支配株主を擁する会社ではなく、直ちに過半数の社外取締役を選任すべき状況にあるとは考えておりませんが、他方、当社は、これまで、社外取締役5名（うち監査等委員である社外取締役2名）、代表取締役3名で構成する「アドバイザリーミーティング」を定期的に開催しており、取締役の指名・報酬、取締役会の実効性評価、コーポレート・ガバナンスに関する経営上の重要事項等について、社外メンバーからのアドバイスを受けつつ議論することで経営の透明性や健全性の確保に努めてまいりました。

アドバイザリーミーティングでは、取締役の選解任に関する方針、経営幹部の評価等に留まらず、取締役会の実効性の評価・分析、会社の機関設計等のガバナンス体制の幅広い議論を行っておりますが、かかるアドバイザリーミーティングの議論を踏まえて構成された当社取締役会においても、株主の皆様への利益還元を重視しつつも、新規事業開発、設備投資、人材育成といった当社の企業価値の持続的な向上に向けた経営を行ってきたものと認識しております。

過半数の社外取締役を選任するか否かという取締役会の構成については、コーポレートガバナンス・コードにおいても、「業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して」決定されるべきとされています。本株主提案のように、定款において特定の制限・条件を設けることは、候補者の選択範囲を限定することとなり、その時々において最適な取締役会構成を実現することの妨げになるものと考えております。

なお、社外取締役の人材としてアナリストの登用を検討すべきとのご意見をいただいておりますが、候補者の選定における検討事項の1つとして参考にさせていただきます。

従いまして、当社取締役会は、株主提案による本議案に反対いたします。

以上

(参考)

図1 当社における配当金と総還元性向の推移

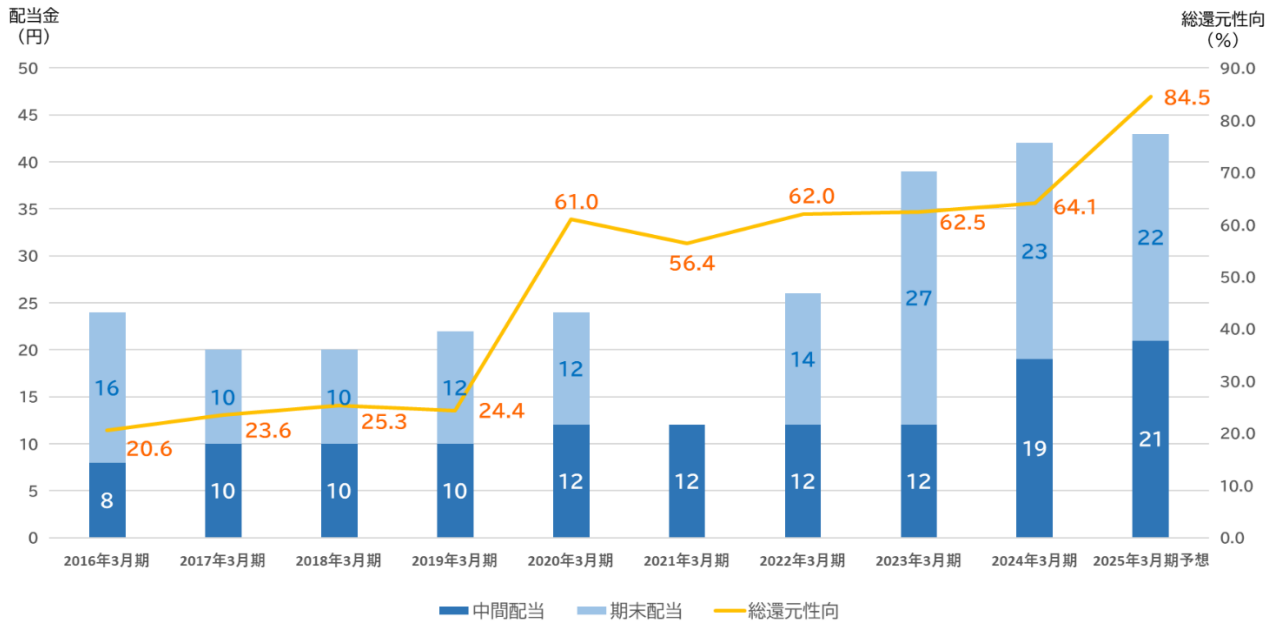


表1 2024年3月31日現在の大株主（上位10名）

順位	氏名 又は 名称	所有株式数 (千株)	発行済株式総数に 対する 所有株式数の割合 (%)
1	有限会社鈴彦	4,892	9.72
2	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	4,043	8.03
3	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	1,954	3.88
4	NIPPON ACTIVE VALUE FUND PLC	1,663	3.30
5	みずほ信託銀行株式会社退職給付信託 第一三共口再信託受託者株式会社日本カストディ銀行	1,614	3.20
6	鈴木 賢	1,370	2.72
7	ケーエスケー従業員持株会	1,228	2.44
8	有限会社クエコ	1,187	2.36
9	鈴木宏一郎	1,025	2.03
10	バイタルネット従業員持株会	827	1.64

(注) 1. 当社は 1,599 千株を自己株式として所有しておりますが、上記の大株主から除いております。また、持株比率は自己株式を控除して計算しております。なお、自己株式には株式給付信託導入に際して設定した(株)日本カストディ銀行（信託E口）が所有する当社株式 106,379 株を含んでおりません。

2. みずほ信託銀行(株)退職給付信託名義の株式 1,614 千株は第一三共(株)が保有する当社株式を退職給付信託として信託設定したものであり、議決権については第一三共(株)が指図権を留保しております。

(別紙「本株主提案の内容」)

※提案株主様から提出された本株主提案書面の該当記載を原文のまま記載しております。

第1 提案する議題

- 1 自己株式取得の件
- 2 社外取締役の員数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 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5,190,000株、取得価額の総額金6,747,000,000円を限度として、金銭の交付をもって取得することとする。

(2) 提案の理由

当社は過去1年自己株式取得を数回実施しており、当社が株主還元の拡充及び資本効率の向上に向けた対策を実施している点は一定の評価が出来るものです、当社の株価は緩やかな上昇傾向にあるものの、PBRも0.6倍であり、市場は当社の対策がまだ不十分であると評価しているものと言えます。また、第2四半期決算短信における、政策保有株を含む投資有価証券は約480億円など、バランスシートが必要以上に膨張し、当社の資本に対する収益率を図るROEを希薄化させ、当社の優良な事業を市場が過小評価する要因となっています。当社が2023年12月26日に発表した、資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応などROEの向上に向けての施策は、コア事業の収益力の向上など、従業員の努力や貢献があつてのものです。ただ、収益力を倍にしても、残念ながら、経営陣が政策保有株を中途半端に保有し続ければ、市場から当社の本来の価値が評価されることは難しいでしょう。資本効率を高めるイニシアティブと英断がなければ、従業員の努力を著しく希薄化させます。

そこで、更なる当社の株主還元の拡充及び資本効率の向上を図るため、当社が発行済株式総数(自己株式を除く)の約10%を自己株式として取得し、会社法第178条に基づき消却する施策を採用すべきと考えます。

- 2 社外取締役の員数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。

変更前	変更後
(取締役の員数) 第19条 本会社の取締役(監査等委員である取締役を除く。)は、12名以内とする。 2 本会社の監査等委員である取締役は、5名以内とする。	(取締役の員数) 第19条 本会社の取締役(監査等委員である取締役を除く。)は、15名以内とする。 2 本会社の監査等委員である取締役は、5名以内とする。

3 (新設)	3 本会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。
--------	--

(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、「独立社外取締役は会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上に寄与するように役割・責務を果たすべきであり、プライム市場上場会社はそのような資質を十分に備えた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。また、上記にかかわらず、業種・規模・事業特性・機関設計・会社をとりまく環境等を総合的に勘案して、過半数の独立社外取締役を選任することが必要と考えるプライム市場上場会社は、十分な人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。また、コーポレートガバナンス・コード原則4-7は、独立社外取締役の役割・責務の一つとして、「経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること」を挙げています。

当社は、取締役14名のうち社外取締役は5名となっており、3分の1以上の要件を充たしているものの、より積極的に取締役の過半数を社外取締役とすることで、資本効率を上げ、株主還元を図り、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与するガバナンス体制を整えることができると考えます。

また、社外取締役の人数のみならず、社外取締役の資質についても、当社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上に寄与することができる人材が必要であり、この点、高度の経験とスキルを有するアナリストの登用を検討すべきと考えます。

「アナリストとして高い経験とスキルを持つ人材」の登用は、外部投資家・株主の目線を取締役会にもたらすと同時に、健全なリスクテイクを通じた企業価値向上に資する効果的な手段と考えます。本来、上場企業の取締役会と投資家・株主は企業価値の長期的な向上という同じ目標を共有しながら、不幸にも日本においては両者が対立的な構図でとらえられることも少なくありません。上述の経験・スキルを持つ取締役が取締役会の議論・意思決定に参画することは、健全なリスクテイクと資本配分、そして市場とのより良いコミュニケーションを通じて取締役会と株式市場の関係を本来の建設的なものにすると考えます。しばしば銀行出身者や会計士が取締役のスキルマトリックスのファイナンス部分を担うと説明されますが、「健全なリスクテイク」を促す観点からは会計や負債市場の専門性だけでは不十分であり、そこにエクイティ市場の専門家を登用する意義があるものと考えます。

以上