

当社取締役会意見に関する 補足説明資料

太陽ホールディングス株式会社 | 2025年5月16日

2025

エグゼクティブサマリー (1/2)

当社について

- 当社は模倣できない組織風土のもとで研究者・技術者の人材育成や積極的な設備投資に注力。その結果、エレクトロニクス事業のソルダーレジストにおいてはリーディング・プレイヤーとして世界シェア約6割を誇る
- 2010年代中盤以降は、後に日経半導体指数への採用につながる事となるソルダーレジストのドライフィルム化による付加価値向上のほか、エレクトロニクス事業に続く事業を立ち上げるべく、新規事業展開に注力。医療・医薬品事業へ参入し、同分野での拡大を図り、現在では医療・医薬品は第2の柱に
- また、当社は、経営理念である楽しい社会の実現に向け、2021年には長期経営構想として「Beyond Imagination 2030」を策定し事業運営を行ってきた
- 結果、直近では2025年4月30日に開示した通り、2025年3月期決算は前年対比で増収・増益、過去最高の売上高・営業利益を更新。2026年3月期は更なる増収・増益を見込んでいる

株主提案と当社取締役会意見

- かかる中、2025年5月8日付で公表した通り、当社は、第79期定時株主総会の目的事項について、OASIS JAPAN STRATEGIC FUND Y LTD.（以下「Oasis」）より株主提案を受領
- Oasisは、このように着実に成長している当社に対して、当社のコーポレートガバナンス及び事業運営に関する懸念を理由に、当社の取締役佐藤氏の解任及び高野氏の解任を提案。また、両氏の再任やDIC関係者を取締役として選任する議案には反対すべきと主張
- しかし、当社はOasisが主張する当社のコーポレートガバナンス及び事業運営に関する懸念は、いずれも解任の理由には当たらないと考えており、当社取締役会として本株主提案に反対（指名報酬委員会の答申を踏まえ、当社取締役会において審議し、決議）
- 株主の皆様にも、当社取締役会を信任いただき、佐藤氏の選任をはじめとした会社提案議案に賛成いただくとともに、株主提案議案には反対をいただくようお願い申し上げます

エグゼクティブサマリー (2/2)

佐藤取締役 について

- 佐藤氏は、当社代表取締役社長就任以来、コーポレートガバナンスの強化に尽力するとともに、主力事業であるエレクトロニクス事業の更なる成長のための投資やM&Aを推進。事業の多角化を背景に医療・医薬品事業に進出し、発展
- その結果、過去最高の売上高・営業利益を何度も更新し続けており、当社の連結売上高は約3倍、連結営業利益は約4倍に（2011年3月期対比）
- 株価に目を向けても当社代表取締役就任時と比較して4.2倍（2011年4月1日同月末日対比）となっており、TOPIXが同期間に3.1倍に留まっていることに鑑みても株主の皆様にも評価していただいている状況
- 事業成績・企業価値を飛躍的に伸ばしている佐藤氏は取締役として非常に高い職務遂行能力を有しており、引き続き当社の企業価値向上への主導的な役割が期待できることから、取締役としての適格性に疑義を生ずる余地はない
- Oasisが主張する株主提案の理由はいずれも解任の理由には当たらず、当社取締役会として本株主提案に反対（指名報酬委員会の答申を踏まえ、当社取締役会において審議し、決議）

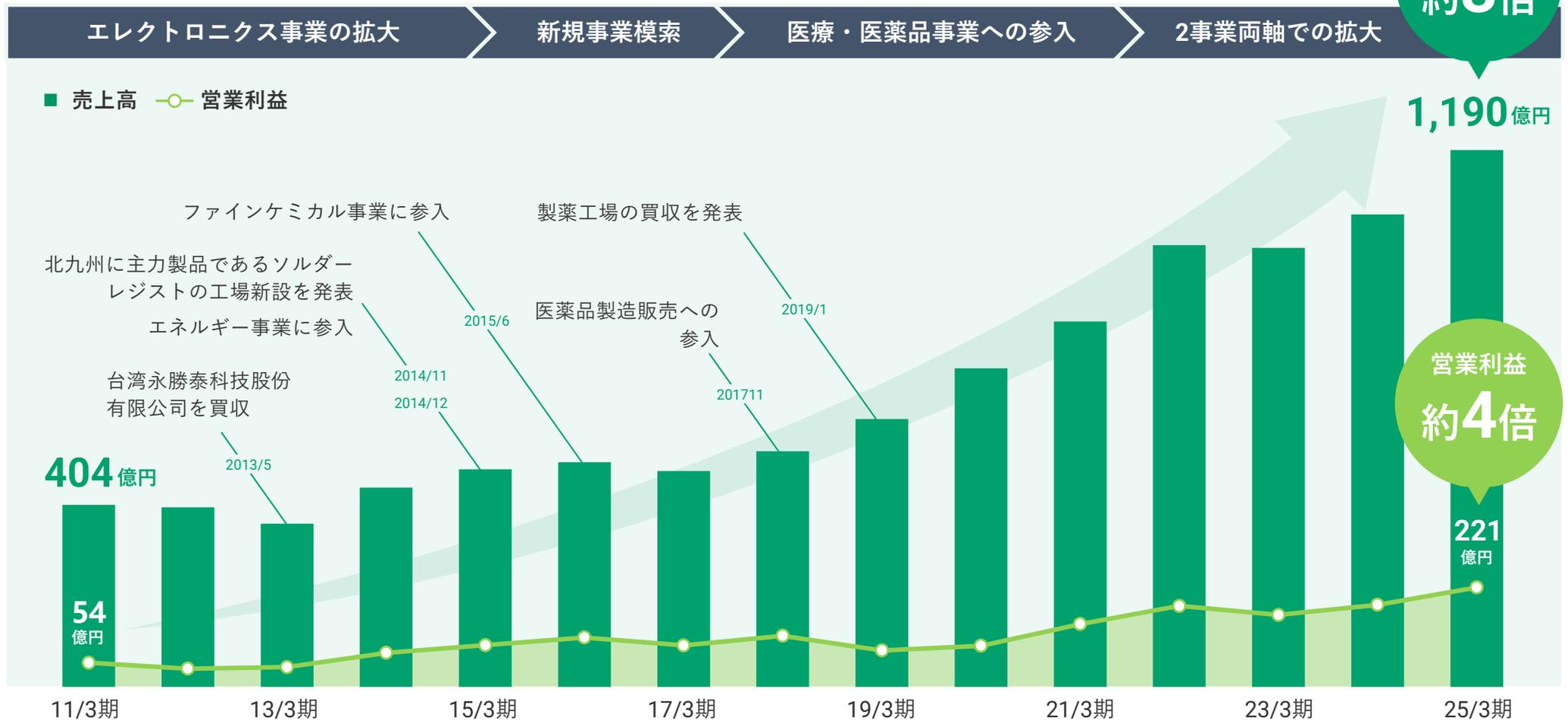
高野取締役/ DIC関係取締役 について

- 高野氏を始めとするDIC関係取締役は、いずれも当社に対する事業理解及びDICにおける幅広い職務経験に基づき、コーポレートガバナンスの向上へ寄与
- また、DIC関係取締役はDICとの間で利害関係の存在する議案については審議及び決議に不参加としており、DICとの取引条件などの決定に係る意思決定プロセスの公正性を確保している
- Oasisが主張する株主提案の理由は解任の理由に当たらないと考えており、当社取締役会として本株主提案に反対（指名報酬委員会の答申を踏まえ、当社取締役会において審議し、決議）
- なお、当社とDICとの間の協議による人事政策上の理由により、本株主総会においてDIC関係者の取締役候補はいないが、高野氏を始めとするDIC関係取締役は、これまで当社取締役としての役割を十分に果たしてきた

佐藤氏の取締役としての適格性（1/2）

- 佐藤氏は2011年4月の当社代表取締役社長就任後、過去最高の売上高・営業利益を何度も更新
- 就任直前期である2011年3月期と直近期である2025年3月期における業績を比較した場合、売上高ベースで約3倍、営業利益ベースで約4倍まで伸長

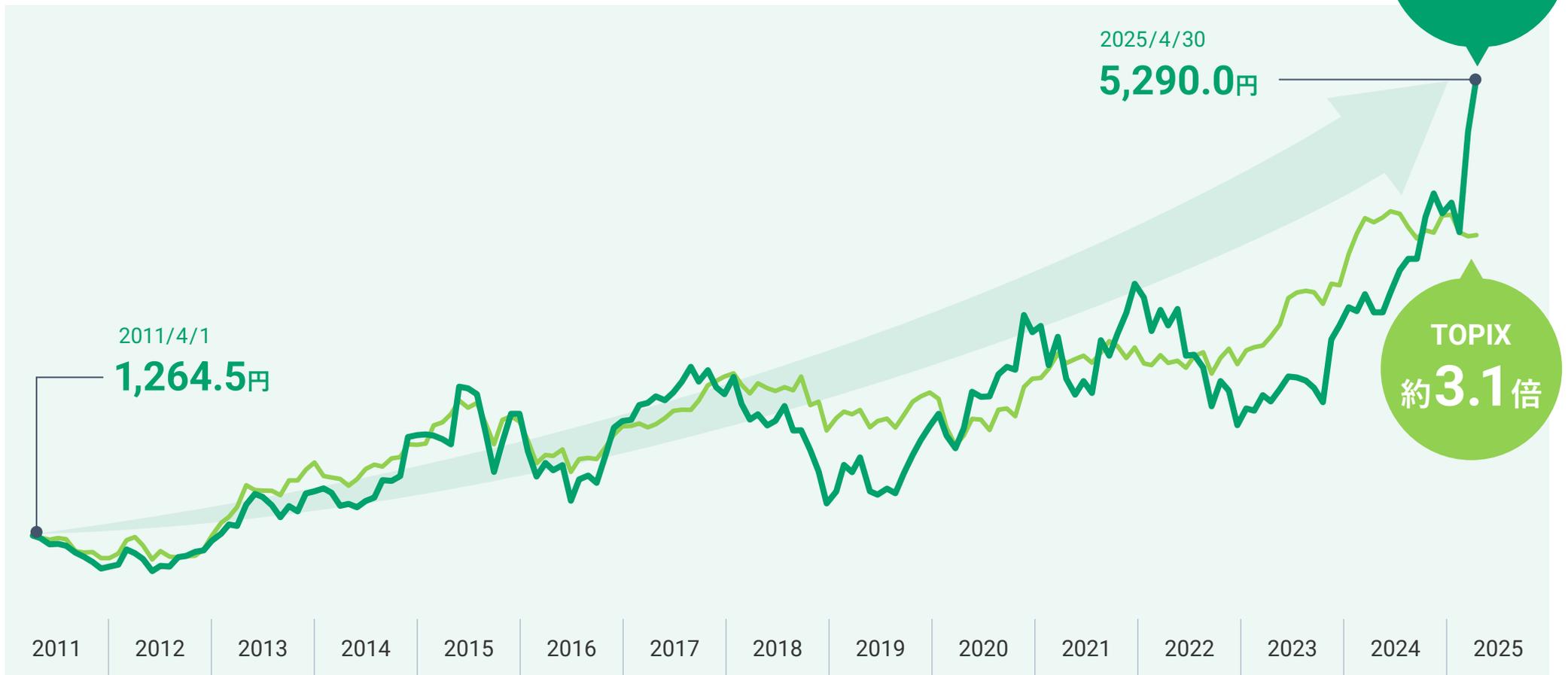
佐藤氏就任後の売上高・営業利益推移（単位：億円）



佐藤氏の取締役としての適格性（2/2）

- 佐藤氏が代表取締役社長に就任した2011年4月と比較して株価は4.2倍と株主の皆様も評価（同期間のTOPIXは3.1倍）
- 佐藤氏は事業成績・企業価値を飛躍的に伸ばしており、取締役として非常に高い職務遂行能力を有することから、引き続き当社の企業価値向上への主導的な役割が期待でき、取締役としての適格性に疑義はない

株価推移（2011/4/1~2025/4/30）*（単位：円）



※：株式分割考慮後

佐藤氏解任議案に関するOasisの指摘事項に対する当社見解

1

既存株主の希薄化を
目的とした
第三者割当増資

- DICに対する第三者割当増資は戦略的パートナーシップが目的であり、実際に様々なシナジーを創出
- 調達資金は新規事業やエレクトロニクス事業の設備投資、IT基盤の再構築、M&A等に活用
- 株主総会議案可決のための既存株主の希薄化を意図していたとの主張は事実と反する

2

佐藤氏に対する
過大な報酬

- 佐藤氏の現金報酬は他のプライム市場上場会社と比較して特に多いものではない
- 当社業務執行取締役は業績連動性が高いため株主の皆様と価値を共有できている
- 佐藤氏の報酬は当社の事業成績を飛躍的に伸ばした非常に高い職務遂行能力に見合ったもの
- 報酬制度については社外者が過半数を占める指名報酬委員会等、客観的・中立的な視点を有する機関での意見を踏まえて行ってきた

3

医療・医薬品
事業への過剰な
投資と失敗

- 医療・医薬品事業とエレクトロニクス事業の間には事業面、人材面における相互補完性・シナジーが存在。業績面も製造販売とCDMOの両輪で着実に成長し、その貢献により2026年3月期は過去最高益更新見込み
- 医療・医薬品事業は全社業績に安定性と成長性をもたらす、当社経営の一翼を担う重要な事業であり、断じて「企業価値を毀損」するものではなく「失敗」などと結論付けられるものではない

4

タイ現地法人の
不祥事と
不適切な対応

- 逮捕状の発付をもって有罪が確定するものではないことから、事実確認及び再発防止策の徹底等を優先し、直ちに解任等の処分までは行わず任期満了により退任
- 当社として事案を厳粛に受け止めた上で、各種再発防止策を図っていたことから、何ら有効な対策を取らなかったとの指摘は妥当ではない

1 「既存株主の希薄化を目的とした第三者割当増資」への見解

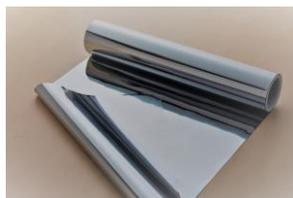
- DICへの第三者割当増資の実施及び資本業務提携の締結は、2017年当時の事業環境の変化の中で新たな事業機会を捉え、飛躍的な成長を目指すために、優れた素材開発力、生産・物流拠点及び資金力を持ち、当社グループの事業展開を補完することができるDICとの戦略的パートナーシップを組むとともに、当社グループの短期的な経営課題の解決と中長期的な経営戦略の推進に必要な資金を調達することを目的として行ったもの
- 協業によるシナジー創出及び有用な成長投資を実現しており、当社グループの企業価値向上に貢献してきたものと認識



Oasis指摘

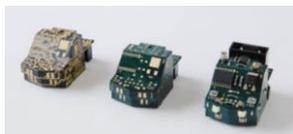
当社は2017年にDICに対して大規模な第三者割当増資を行い、既存株主の議決権を希薄化。当該増資の主要な目的は、企業価値向上や資金調達ではなく、増資直後の2017年定時株主総会で、前年度に株主の反対により上程撤回を余儀なくされた医療・医薬品事業参画にかかる定款変更議案や取締役報酬議案を可決させることであったと推察

資本業務提携の成果



次世代通信規格の普及を見据えた、高周波対応配線形成用新シードフィルムの共同開発

(第53回 日化協技術特別賞を受賞)



- MID（立体成形基板）材料の相互評価・改良及び新規用途への展開の進行
- 原料の主要調達ルートの複数化によるBCP強化

調達資金による成長投資



北九州事業所のドライフィルムライン増設



台湾工場の建て替え及び生産性向上

IT基盤の再構築・M&Aの実行等

2 「佐藤氏に対する過大な報酬」への見解

- 当社業務執行取締役の報酬は株式報酬比率が高く、業績連動性が高い株主の皆様と価値を共有できる設計
- 佐藤氏は、上記のとおり、過去最高の売上高・営業利益を何度も更新し続けるなど、当社の事業成績を飛躍的に伸ばしている。現在の佐藤氏の報酬は取締役として有する高い職務遂行能力に見合ったもの
- なお、2017年の取締役報酬議案は、税制改正及び経済産業省による「攻めの経営」を促す役員報酬制度の提示を受けた当社役員報酬制度変更によるもの



Oasis指摘

佐藤氏が可決させた取締役報酬議案により、
2017年定時株主総会以降、佐藤氏の報酬水準は他の上場企業と比較して極めて高い

当社業務執行取締役における報酬設計（イメージ）

現金報酬	基本報酬	—	<ul style="list-style-type: none"> ● 佐藤氏の現金報酬の水準はプライム市場の他社代表取締役の現金報酬の平均値以下。中央値に近い水準 ● 特に基本報酬は同下位25%の水準
	業績連動金銭報酬	短期インセンティブ	
株式報酬	業績連動株式報酬 (譲渡制限3年)	中期インセンティブ	<ul style="list-style-type: none"> ● 当社の業務執行取締役の報酬は株式報酬比率が高く、株主の皆様と価値を共有。全体として業績連動性も高い ● 業績次第で報酬の金額は増額し得るが、これは佐藤氏の貢献により当社の業績が好調であることによるもの ● 株主の皆様との価値共有は佐藤氏の代表取締役社長就任前からの当社の考え方 ● 社外者が過半数を占める報酬諮問委員会（現指名報酬委員会）等、客観的・中立的な視点を有する機関での意見を踏まえて行ってきたもの
	譲渡制限付株式報酬 (譲渡制限10年)	長期インセンティブ	

「医療・医薬品事業への過剰な投資と失敗」への見解

- 医療・医薬品事業は製造販売とCDMOの両輪で成長。今期は医療・医薬品事業の貢献により全社として過去最高益見込み
- また、エレクトロニクス事業との間では事業面、人材面等の相互補完性・シナジーが存在。当社経営の一翼を担う重要な事業であり、断じて「企業価値を毀損」するものではなく「失敗」などと結論付けられるものではない



Oasis指摘

佐藤氏が主導する医療・医薬品事業は、多額の投資に対して収益が低く、減損を重ね、当社の企業価値を毀損

医療・医薬品ビジネス参入時の意図とその変遷

当初

医薬品製造販売への参入（太陽ファルマ事業化）

半導体市況等に左右されがちな連結業績に安定感をもたらすため、新規参入にあたって適切な意思決定プロセスを経た上で、太陽HDの事業基盤を活用できる医療・医薬品事業の参入を決定。医薬品製造販売を開始

事業拡大

CDMOへの参入（太陽ファルマテック事業化）

太陽ファルマの事業拡大をしながら、当社の強みが活かせるCDMO参入に向け日本国内での工場買収を模索。2019年に第一三共から高槻工場を譲受、太陽ファルマテックを設立しCDMOを開始

現在

太陽ファルマ・太陽ファルマテック両輪での成長

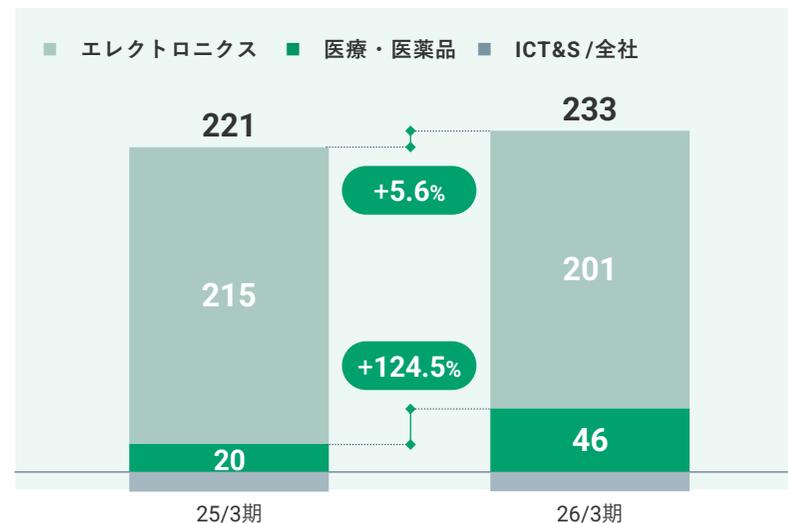
太陽ファルマ(製造販売)：参入当初から度重なる政策変更により事業環境が悪化し、販売権の減損を計上したが、安定した売上・内製化に向け取り組みを強化

太陽ファルマテック(CDMO)：販路の拡大が順調に進展し、業績が大きく成長

エレクトロニクス事業との生産プロセスや海外展開含めた工場運営のノウハウの相互活用、全社で活躍できる幅広いスキルと視野を持つ優秀な人材確保が可能に

セグメント別営業利益（単位：億円）

- 医療・医薬品事業は着実に成長
- 2026年3月期の過去最高益更新見込みは医療・医薬品事業の成長あってのもの



4 タイ現地法人の不祥事と不適切な対応

- 不祥事案が生じたことは厳粛に受け止めているものの、すみやかに各種再発防止策を実行しており、当社取締役会としては、佐藤氏が本件に関して何ら有効な対策を取らなかったとの指摘は妥当ではないと考えている



Oasis指摘

- 当社元監査役大木勝氏（大木氏）は、当社タイ現地法人の責任者在任時、タイ政府に虚偽の内容の書類を提出。当該行為に対し、大木氏が当社の現任監査役であった2021年に逮捕状が発付され、2024年には有罪判決を受けた
- 当社の取締役・監査役は2021年に逮捕状の存在を認知したにも関わらず、何ら有効な対策を取らなかったことから、善管注意義務に違反している可能性が高い

不祥事案に対する当社の認識

1. 当社グループの旧タイ現地法人（現在清算済み）において、大木氏の同社役員在任当時、株主総会に出席していない元当社関係者A氏（株主名簿上、30,000株のうち1株の保有株主）について、出席した旨の議事録が作成
2. 出席した旨の記載のある記録をタイ政府に提出したことを理由に、大木氏に対する逮捕状がタイにて2021年3月に発付
3. 2024年、タイの裁判所より大木氏に対して有罪判決が下された

不祥事案を受けての当社の対応

- 逮捕状の発付がすなわち有罪確定ではないことから、事実確認及び再発防止策の徹底等を優先し、直ちに大木氏の解任等の処分までは行わず、その後、大木氏は任期満了により当社監査役を退任
- 再発防止策を策定。当社としては、今後もこれらの再発防止策を継続的に強化する予定
 - リスク事案発生時における取締役会への報告体制（透明性）の強化、対応方針の明確化を徹底
 - 非主要子会社において同様の事態が発生することを防止するため、グループ全体のリスク評価と対応の強化、教育・啓発の強化及び継続的な内部統制・子会社管理の強化といった対応を実施（旧タイ現地法人は規模が小さかったことでモニタリングの深度において他の主要子会社と比べ差があった）

取締役高野聖史氏解任の件に関する反対理由

- 当社は意思決定プロセスの公正性を確保していること、高野氏は当社に対する事業理解及びDICにおける幅広い職務経験に基づき、コーポレートガバナンスの向上へ寄与していることから当社取締役会は高野氏解任の議案に反対
- なお、当社とDICとの間の協議による人事政策上の理由により、本株主総会においてDIC関係者の取締役候補はいないが、高野氏を始めとするDIC関係取締役は、これまで当社取締役としての役割を十分に果たしてきた



Oasis指摘

当社と、筆頭株主であるDICとの間には多額の取引があり利益相反が存在するため、タイ不祥事における対応でもそうであったように、DIC関係取締役は実効的な監督機能を果たすことが期待できない

DIC関係取締役の貢献・コーポレートガバナンスの向上



DIC関係取締役は、当社に対する事業理解及びDICにおける幅広い職務経験より、コーポレートガバナンスの向上へ寄与



高野氏は、技術、研究開発及びマーケティングといった長年の豊富な経験、知見に加え、新規事業創出といった実績やグローバルな視点も有しており、これまでの当社取締役会においても、事業経験者ならではの貴重な助言を行っている

意思決定プロセスの公正性確保



当社は、独立した上場会社として、DICの指示や事前承認によることなく、当社グループの企業価値向上及び少数株主の利益保護の観点から、独自に経営の意思決定を行っている



特にDIC関係取締役については、DICとの間で利害関係の存在する議案については審議及び決議に参加しないこととし、取引条件等の決定に係る意思決定プロセスの公正性も確保



本資料の如何なる情報も、弊社株式の購入や売却などを勧誘するものではありません。
また、本資料に記載された意見や予測等は、資料作成時点での弊社の判断であり、その情報の正確性を保証するものではなく、今後、予告なしに変更されることがあります。
万が一この情報に基づいて被ったいかなる損害についても、弊社は一切責任を負うものではありません。