



2019年10月30日

各 位

会社名 株式会社 U M N フ ァ ー マ
代表者名 代表取締役会長兼社長 平野 達義
(コード番号：4585 東証マザーズ)
問合せ先 取締役財務部長 橋本 裕之
(TEL. 045-595-9840)

塩野義製薬株式会社による当社株券等に対する 公開買付けに関する意見表明のお知らせ

当社は、2019年10月30日開催の取締役会において、下記のとおり、塩野義製薬株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）並びに2010年3月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）2010年7月16日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）2010年8月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）2010年8月31日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第15回新株予約権」といいます。）及び2018年4月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第21回新株予約権」といい、これらの新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とすること（以下「本取引」といいます。）を企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

記

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	塩野義製薬株式会社
(2) 所 在 地	大阪府大阪市中央区道修町3丁目1番8号

(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役社長 手代木 功	
(4) 事業内容	医薬品、臨床検査薬、機器の研究、開発、製造、販売	
(5) 資本金	21,279 百万円	
(6) 設立年月日	1919年6月5日	
(7) 大株主及び持株比率 (2019年3月31日現在)(注)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	11.69%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	6.48%
	住友生命保険相互会社	5.97%
	株式会社 SMBC 信託銀行(株式会社三井住友銀行退職給付信託口)	3.04%
	日本生命保険相互会社	2.70%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 (常任代理人:株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.88%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	1.61%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)	1.60%
	STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234 (常任代理人:株式会社みずほ銀行決済営業部)	1.59%
	株式会社三井住友銀行	1.47%
(8) 当社と公開買付者の関係		
資本関係	公開買付者は、当社の発行済株式総数(17,696,500株)の31.08%に相当する当社株式 5,500,000株(間接保有分を含む。)を保有しております。	
人的関係	該当事項はありません。	
取引関係	当社は、公開買付者と資本業務提携契約を締結し、創薬に関する基盤技術整備及び基礎的研究を進めており、研究成果に応じたマイルストーンフィーの受領等の取引があります。 また、公開買付者が、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を保有していたことから、当社からの社債利息の支払いがありました。下記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当該新株予約権付社債に係る新株予約権はすべて行使済であり、本日現在、当該支払いはありません。	
関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社を関連会社としており、当社の関連当事者に該当します。	

(注) 公開買付者が 2019年6月18日に提出した第154期有価証券報告書「(6)大株主の状況」より引用しております。

2. 買付け等の価格

当社株式1株につき、540円（以下「本公開買付価格」といいます。）

第11回新株予約権1個につき、1円

第13回新株予約権1個につき、1円

第14回新株予約権1個につき、1円

第15回新株予約権1個につき、1円

第21回新株予約権1個につき、13,800円

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2019年10月30日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募するか否かについて本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

当社は、公開買付者より、本公開買付けの概要につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の開設する市場であるマザーズ市場に上場している当社株式を5,500,000株（所有割合（注1）：31.08%）所有しております。株式取得の経過として、公開買付者は、2017年11月16日に第三者割当（以下「2017年第三者割当」といいます。）により当社株式600,000株及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債49個（当該発行による潜在株式数4,900,000株）を引き受け、その後、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を全て行使したことから、本日現在、当社株式を5,500,000株（所有割合：31.08%）所有しております。

（注1）「所有割合」とは、当社が2019年10月30日に公表した「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の当社の発行済株式総数（15,296,500株）に、2019年10月3日に公開買付者がその所有する第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を行使したことにより交付された株式数（2,400,000株）を加えた本日現在の当社の発行済株式総数

(17,696,500株、以下「本日現在の当社の発行済株式総数」といいます。)から、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数(50株)を控除した株式数(17,696,450株)に対する当社株式の割合(小数点以下第三位を四捨五入。以下所有割合の計算に際して同じとします。)をいいます。

今般、公開買付者は、2019年10月30日開催の取締役会において、当社株式(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引の一環として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を6,322,000株(所有割合:35.72%)に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の総数が買付予定数の下限(6,322,000株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けは当社を完全子会社化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限(6,322,000株)は、本日現在の当社の発行済株式総数(17,696,500株)に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる当社株式の数(36,500株)を加え、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数(50株)を控除した株式数(17,732,950株)に係る議決権の数(177,329個)に3分の2を乗じた数(118,220個、小数点以下を切り上げ)から、公開買付者が本日現在所有する当社株式数(5,500,000株)に係る議決権の数(55,000個)を控除した議決権の数(63,220個)に相当する当社株式数(6,322,000株)としており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」(本日現在の当社の発行済株式総数(17,696,500株)に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる当社株式数(36,500株)を加え、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数(50株)公開買付者が本日現在所有する当社株式数(5,500,000株)を控除した株式数(12,232,950株)に係る議決権の数(122,329個)の過半数に相当する数(61,165個)に相当する当社株式数(6,116,500株))を上回るものとなるとのことです。

当社は、2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様については、第21回新株予約権の買付け等の価格が、本公開買付け価格540円と当該新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各新株予約権の1個の目的となる当社株式の数に乗じた金額に決定されていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る本新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様については、買付け等の価格が1円とされていることから、当該新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、当該新株予約権に係る本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

また、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式(本新株予約権の行使により交付される当社株式を

含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者は、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

A) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1878年3月に初代塩野義三郎薬種問屋を創業したとのことです。1919年6月に株式会社に変更し(当時の商号は株式会社塩野義商店)、1943年7月に塩野義製薬株式会社と改称し、1949年5月に東京証券取引所、株式会社大阪証券取引所(以下「大阪証券取引所」といいます。)に株式上場したとのことです。東京証券取引所と大阪証券取引所の統合等に伴い、現在は東京証券取引所市場第一部に株式上場しているとのことです。公開買付者は、「常に人々の健康を守るために必要な最もよい薬を提供する」という基本方針のもと、患者様やそのご家族の方々のQOL(Quality of Life:生活の質)を向上していただくために、皆様にとってより一層満足度の高い医薬品をお届けすることをミッションとして、医療用医薬品を中心に、一般用医薬品や診断薬の研究開発、製造、販売活動を行っているとのことです。2014年4月に、2020年に向けた成長戦略となる中期経営計画「Shionogi Growth Strategy 2020(SGS2020)」をスタートさせ、2016年10月には、更なる高みを目指すために、これを更新したとのことです。更新したSGS2020においては、「創薬型製薬企業として社会とともに成長し続ける」ことをビジョンとして掲げ、「感染症」と「疼痛・神経」を2大コア疾患領域と定め、社会課題の解決に向けて取り組んできたとのことです。感染症領域では、強みである低分子創薬(分子量が数十から数百程度の医薬品の創製)を技術基盤としてこれまで、多剤耐性グラム陰性菌感染症(複数の薬剤に対する耐性を併せ持つグラム陰性菌による感染症)治療薬候補セフィデロコルの開発推進、「テビケイ」TM「トリメク」をはじめとするHIVフランチャイズ(HIV製品群)の拡充を進めるとともに、2018年3月期には新規抗インフルエンザウイルス薬「ゾフルーザ」を発売したとのことです。今後は、予防、診断、治療のための感染症パイプライン(感染症の医薬品候補化合物群)(注1)をさらに充実していく中で、新たな創薬基盤を拡大していくことを目指しているとのことです。

(注1)「パイプライン」とは、新薬として開発している医薬品候補化合物群のことをいいます。

一方、当社は、2004年4月に未充足医療ニーズ(Unmet Medical Needs=UMN)(注2)を満たす新規医療用医薬品の研究開発及び製造販売を目的とする会社として設立しました。当社は「次世代バイオ医薬品自社開発事業」及び「バイオ医薬品等受託製造事業」の2事業を中心に展開しており、「次世代バイオ医薬品自社開発事業」とは、当社がこれまでに開発してきたバイオ医薬品プラットフォーム(バイオ医薬品創製に関する標準化された技術体系)の各種知見・ノウハウ・技術を活用したバイオ医薬品・開発を行う事業であり、「バイオ医薬品等受託製造事業」とは、バイオ医薬品開発プロセスのうち、バイオ医薬品のCMC(注

3) 開発・工業化検討に特化した初期開発段階にあるバイオ医薬品等原薬の受託製造、原薬製造工程プロセス開発受託、工程規格試験等の各種品質管理に関する分析試験の規格化の業務受託、生産拡大を目的とする工業化検討業務受託等を行う事業であります。

(注2)「未充足医療ニーズ(Unmet Medical Needs=UMN)」とは、有効な治療法、医薬品がなく、未だに満たされない医療上のニーズのことをいいます。

(注3)「CMC」とは、Chemistry, Manufacturing and Controlの略称であり、原薬の製造法及び製剤化の研究、原薬及び製剤の品質を評価する分析法研究などの医薬品製造及び品質を支える統合的な研究のことをいいます。

公開買付者と当社は、2017年10月31日に資本業務提携契約(以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を以下「本資本業務提携」といいます。)を締結し、良好な関係を継続してまいりました。業務提携においては、当社の感染症予防ワクチンに関する各種知見・ノウハウ・技術を用いて、共同でヒト用感染症予防ワクチンをはじめとするヒト用医薬品の研究・開発・申請・販売を実現することで、両社の企業価値向上を目指しております。また、資本提携においては、双方による業務提携への中長期的、戦略的なコミットメントをより強固にすることを目的として、公開買付者が業務提携の遂行に必要な研究開発資金及び当社の事業維持のための運転資金の資金支援をすべく、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社は公開買付者に対して当社株式及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を発行しております。

具体的には、本資本業務提携は、第1フェーズ(注4)及び第2フェーズ(注5)の2段階で構成されており、第1フェーズの2019年度中の達成を目的として、当社の感染症予防ワクチンに関する各種知見・ノウハウ・技術を用いて、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備と開発候補品の基礎的研究を推進しております。同時に公開買付者は、資本提携として2017年第三者割当により、当社株式600,000株及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債49個(当該発行による潜在株式数4,900,000株)を引き受けました。その後、公開買付者は、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を、それぞれ2018年10月31日と2019年10月3日に行使し、当社株式をそれぞれ2,500,000株と2,400,000株取得しております。本日現在、公開買付者は当社株式を5,500,000株(所有割合:31.08%)所有しており、資本面においてもより強固な協力関係を維持しております。

(注4)「第1フェーズ」とは、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備と開発候補品の基礎的研究を推進することをいいます。

(注5)「第2フェーズ」とは、ヒト用感染症予防ワクチンに係る開発候補品における技術の応用を図り、研究、開発、製造、販売等の活動を推進することをいいます。第1フェーズにおいて一定の成果が得られたと両社が判断した時点より、第2フェーズへの移行について協議することになっていたことから、2019年7月下旬より、開発候補品から開発品を選定し非臨床試験以降の本格開発・事業化を行うことを目的とした協議を開始しております。

また、公開買付者は、第1フェーズ期間中において、業務提携開始日より2年間にわたり、半年毎に定

めた一定のマイルストーン（注6）条件の達成状況を確認した後、各マイルストーンフィーを支払う定めとしております。公開買付者は、当社がこれまでに計3回のマイルストーン条件を達成したことを確認し、それぞれに係るマイルストーンフィーを当社に支払っております。さらに公開買付者は、2019年10月1日付で当社が第4回のマイルストーン条件を達成したことを確認しており、本資本業務提携は一定の成果を挙げながら進捗しているものと認識しているとのことです。

（注6）「マイルストーン」とは提携契約に基づき段階的に設定された達成指標をいいます。

以上のように、公開買付者と当社は、本資本業務提携における研究開発活動の進展を通じて、良好な関係を構築してまいりました。このような良好な関係の下で、第1フェーズで掲げた基盤技術整備に関して当初の目的を概ね達成するに至っております。当社とともに確立した基盤技術は、本資本業務提携の目的であるヒト用感染症予防ワクチンをはじめとするバイオ医薬品の原薬となるタンパクを製造する、遺伝子組換え技術を活用した技術プラットフォームであります。また、開発候補品の基礎的研究においても、開発候補品の一つについて非臨床試験にて一定の効果を確認するなど、開発品の選定に向けて、順調に進展しております。第1フェーズにおいて一定の成果が得られたと両社が判断した時点より、第2フェーズへの移行について協議することになっていたことから、2019年7月下旬より、開発候補品から開発品を選定し非臨床試験以降の本格開発・事業化を行うことを目的とした協議を開始いたしました。

近年、医療費及び薬剤費の抑制、超高齢社会における健康寿命延伸へのニーズや革新的な医薬品の創出ハードルの高まり、ヘルスケアビジネスの多様化など医薬品業界を取り巻く状況は激しく変化しており、公開買付者及び当社は、よりグローバルな目線でこれらの変化に柔軟に対応していくことが一層重要になっていると認識しております。

このような経営環境の中にあって、公開買付者は、感染症領域においては、いまだ治療法が確立していない新興・再興感染症（過去にはみられなかった新興感染症（エボラ出血熱など）や、一旦は封じ込められたかにみえたものの再び流行をみせている再興感染症（結核など））に対する新薬を生み出すこと、薬剤の適正使用を推進することにより、新たな耐性菌・ウイルスの発生を防ぎつつ、患者様を治療すること、さらには予防から治療までの医療ニーズに対応することにより、感染症で苦しめない世界を実現することが求められていると認識しているとのことです。この取り組みの一環として、当社との提携を進展させ、ワクチン事業参入に必要な新たな創薬基盤を獲得したいと考えているとのことです。

一方、当社も上記のような環境変化に対応すべく、より高い有効性及び効率的な生産が可能な付加価値の高い「次世代ロジカルワクチン」の創製を目指す「次世代バイオ医薬品自社開発事業」並びに安定的な収益確保実現を目指す「バイオ医薬品等受託製造事業」の2事業を中心に取り組んでおります。しかしながら、当社は、2018年12月期決算において当期純損失7億28百万円、営業キャッシュ・フローは5億78百万円のマイナスとなっております。2019年10月3日に公開買付者が第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権の全部を行使したことにより、2019年12月末時点の当社の財務状態については債務超過にならない見通しですが、公開買付者は、当社においては継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況の存在が継続しており、当該状況下ではパイプラインの承認取得・販売開始の早期実現に向けた積極的な研究開発活動が安定的に継続できないものと認識しているとのことです。

公開買付者は、各国における医療保険財政の悪化に伴う費用対効果の追求と、医薬品に対する価格圧力の高まり、後発医薬品の急速な普及など、市場の環境が厳しさを増す中、上述の目まぐるしい環境変化に対応しグローバルでの新薬開発競争を勝ち抜き、中長期的な成長を実現するためには、公開買付者の注力領域である感染症領域の更なる発展が不可欠であると考えているとのことです。公開買付者は、本取引の実施を契機として、本資本業務提携で進めてきた開発候補品の研究開発を促進することにより、ワクチン事業に本格的に参入するための新たな創薬基盤を獲得し、日本及び世界における公衆衛生の向上に貢献することを目指したいと考えているとのことです。また公開買付者は、当社においても、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする「次世代ロジカルワクチン」事業を継続的に発展させていく体制を迅速に構築し、パイプラインの承認取得・販売開始の早期実現及び収益体制の強化を行う必要があると認識しているとのことです。公開買付者及び当社は、本資本業務提携に係る基盤技術整備及び開発候補品の基礎的研究が順調に進展していたことから、ヒト用感染症予防ワクチンに係る開発候補品における技術の応用を図り、研究、開発、製造、販売等の活動を推進することを目的とする第2フェーズへの移行に向けて、2019年7月下旬より検討を開始し、独占的ライセンス契約その他の形態による協業に関する契約について協議を進めました。公開買付者は、これまでも研究開発費用や感染症領域における人材・技術・ノウハウなどの経営資源を提供してきたものの、現在の所有割合では、当社に共有することのできる経営資源が本資本業務提携契約に基づく範囲に限定されている点に、協業推進上の課題を感じていたとのことです。その中で、公開買付者は、開発候補品ごとの業務提携ではなく、当社が有するワクチンに関連する全てのアセットを獲得し事業化を進めていくことで、従来に比して積極かつ柔軟に公開買付者の経営資源を投入することを検討でき、本事業における迅速な意思決定が可能となると考えたとのことです。公開買付者は、公開買付者と当社が研究開発体制及び製造・販売体制を統合し、事業の活性化及び効率化を図ることが不可欠であると考え、2019年8月上旬に当社に対して本取引に関する提案を実施したとのことです。

公開買付者は、本取引後の具体的な施策、事業シナジーとして、以下を想定しているとのことです。

- (i) 本取引により、公開買付者及び当社が感染症領域において独自に有する知見・技術・資材・ノウハウ等が統合され、それらの多様性及び深度が増すことにより、相互補完の効果が期待できるとのことです。また、これらの利用機会を最大化することにより、研究開発品の製品価値最大化及び研究開発の成功確率を増大させることに繋がるのが期待できるとのことです。
- (ii) 本取引により、当社は、公開買付者より当該事業に係る研究開発費等の必要なりソースを獲得し、研究開発スピードの促進が可能になるとのことです。加えて、生産的かつ効率的な研究開発活動を行うことにより、当社の中長期的なキャッシュ・フローの生成及びバランス・シートの健全化が期待できるとのことです。
- (iii) 本取引により、当社は、公開買付者のネットワークやパートナーリング戦略に関するノウハウを活用し、また当社の知名度向上に伴う優秀な従業員確保により、新たな事業機会の創出並びに事業拡大を行う機会がさらに増加することが期待できるとのことです。

公開買付者は、上記の施策及びシナジーを実現するにあたって、機動的な経営体制のもとでの大胆かつ柔軟な意思決定を迅速に下していくことが重要であると考えているとのことです。また、当社の現在の財務状況に鑑みると、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託にかかる費用及び金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示にかかる費用）が当社の経営上の負担になる可能性も否定できないと考えているとのことです。加えて、公開買付者は、これまでも研究開発費用や感染症領域における人材・技術・ノウハウなどの経営資源を提供してきたものの、現在の所有割合では、当社に共有することのできる経営資源は本資本業務提携契約に基づく範囲に限定されていると考えているとのことです。一方で、公開買付者は、当社を完全子会社とした場合には、従来に比して積極的かつ柔軟に経営資源を投入することが可能となるとのことです。以上のことから、公開買付者は、すべての課題に対処する最良の施策として、本取引を通じた当社の完全子会社化が必要であると考えているとのことです。

当社においては、2019年8月上旬、公開買付者よりかかる提案を受け、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーとしてSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、2019年9月20日、本取引に関する提案を検討するための当社取締役会の諮問機関として特別委員会を設置いたしました（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）。上記体制の下で、当社は、SMB C日興証券から取得した当社株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から提出された答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の方法及び本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。当社は、公開買付者が想定する事業シナジーに加え、公開買付者が長年にわたり蓄積してきた開発、製造、薬事、商業化に関する知見、ノウハウ、ネットワークを最大限活用し、当社の自社開発パイプライン以外の新たな開発パイプラインに対する研究開発機会を獲得することが期待できるのみならず、基盤技術を活用して、将来的には感染症以外の予防ワクチン分野や治療ワクチン分野への参入機会を得ることにより、更なる事業拡大が期待できるものと考えております。当社は、今後の更なる事業拡大を実現するためには、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、相当規模の先行投資資金が必要になると見込んでおり、完全子会社化によって公開買付者の資産等を活用することが必要と考えております。当社は、それらの検討を踏まえ、2019年8月下旬以降、公開買付者との間で協議を重ねた結果、2019年10月1日、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至りました。

以上のように、公開買付者及び当社は、両社の提携関係をさらに強化し、上記施策を実行することが、両社の企業価値の最大化に繋がると考えており、そのためには、当社を公開買付者の完全子会社とするこ

とが最良の選択であるとの考えで2019年10月1日に一致したことから、公開買付者は2019年10月30日開催の取締役会において、公開買付者による当社の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

B)本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けの成立後には、上記「A)公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社における研究開発の促進などの施策を実行することにつき、当社と改めて協議を行った上で、当社の企業価値向上に資する施策を講じて参りたいと考えているとのことです。

今後の当社の役員体制につきましては、本日現在において未定ではありますが、今後当社と協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤の更なる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定とのことです。また、本公開買付け成立後の当社の従業員の雇用に関しては、原則として引き続き同水準の処遇にて雇用を継続することを予定しているとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、2019年8月上旬、公開買付者から提案を受け、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーとしてS M B C日興証券、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、2019年9月20日、本取引に関する提案を検討するための当社取締役会の諮問機関として特別委員会を設置いたしました(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6)本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。)。上記体制の下で、当社は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書の内容及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、2004年4月に未充足医療ニーズ(Unmet Medical Needs=UMN)を満たす新規医療用医薬品の研究開発及び製造販売を目的とする会社として設立いたしました。当社がこれまでに開発してきたバイオ医薬品プラットフォームの各種知見・ノウハウ・技術を活用したバイオ医薬品・開発を行う「次世代バイオ医薬品自社開発事業」、バイオ医薬品開発プロセスのうち、バイオ医薬品のCMC開発・工業化検討に特化した初期開発段階にあるバイオ医薬品等原薬の受託製造、原薬製造工程プロセス開発受託、工程規格試験等の各種品質管理に関する分析試験の規格化の業務受託、スケールアップを目的とする工業化検討業務受託等を行う「バイオ医薬品等受託製造事業」の2事業を中心に展開しております。

当社は2017年10月に公開買付者との間で、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備並びに当社既存自社開発パイプラインの一部及び新規開発候補ターゲットで構成される開発候補品の基礎的研究を共同で行うことを目的とした資本業務提携契約を締結し、公開買付者の資金支援（注1）のもと、研究開発活動を行っております。これまで、公開買付者と当社は、本資本業務提携における研究開発活動の進展を通じて、良好な関係を構築してまいりました。

（注1）2017年第三者割当により調達した資金の充当状況については、以下のとおり、当初の資金使途に従い支出予定時期までに充当する予定であります。なお、当社決算短信に記載のとおり、2019年9月末現在の現預金残高は481,084千円となっており、当社としては、2020年3月までに必要となる事業運営資金を確保していると考えております。

（1）払込期日	2017年11月16日
（2）調達資金の額 （内訳）	1,639,000千円 （新株式の発行による調達額） 178,800千円 （第1回無担保転換社債型新株予約権付社債の発行による調達額） 1,460,200千円
（3）発行諸費用の概算額	10,620千円（税抜）
（4）差引手取概算額	1,628,380千円
（5）発行時における当初の資金使途・支出予定時期	2017年10月31日に締結した公開買付者との業務提携に基づく提携第1フェーズに係る基盤技術整備に係る研究開発資金として604,794千円を2017年11月から2019年12月までの期間において、開発候補品に関する基礎的研究に関する研究開発資金として497,117千円を2017年11月から2019年12月までの期間において、これら研究開発を推進するにあたって必要な横浜研究所実験環境整備に係る設備投資資金として27,863千円を2017年12月から2018年3月までの期間において、秋田工場再立ち上げに係る設備投資資金として67,309千円を2017年11月から2018年2月までの期間において、また当該業務提携に係る各種管理費用及び当社事業維持に必要な運転資金として431,297千円を2018年3月から2019年12月までの期間において充当
（6）本日現在までの充当状況	調達した資金1,628,380千円（発行諸費用差引後）は、基盤技術整備に係る研究開発資金として516,750千円を支出済みであり、2019年12月までに当初の支出予定額604,794千円を充当する予定であり、開発候補品の基礎的研究に関する研究開発資金として364,000千円を支出済みであり、2019年12月までに当初の支出予定額497,117千円を充当する予定であります。横

	<p>浜研究所実験環境整備及び秋田工場再立ち上げに係る設備投資資金として、それぞれ 27,863 千円及び 67,309 千円を 2018 年 1 月より 12 月までの期間において全額充当済みであります。当該業務提携に係る各種管理費用及び当社事業維持に必要な運転資金として 380,777 千円を支出済みであり、2019 年 12 月までに当初の支出予定額 431,297 千円を充当する予定であります。</p>
--	---

上記のような公開買付者との良好な関係の下で、当社は、2019 年 10 月 1 日付「塩野義製薬株式会社との資本業務提携に係る第 4 回開発マイルストーン達成確認に関するお知らせ」に記載のとおり、基盤技術整備に関して当初の目的を概ね達成するに至っております。公開買付者とともに確立した基盤技術は、本資本業務提携の目的であるヒト用感染症予防ワクチンをはじめとするバイオ医薬品の原薬となるタンパクを製造する、遺伝子組換え技術を活用したワールドワイドに展開可能な技術プラットフォームであります。また、開発候補品の基礎的研究においても、開発候補品の一つについて動物実験にて一定の効果を確認するなど、開発品の選定に向けて、順調に進展しております。当社及び公開買付者は、本資本業務提携に係る基盤技術整備及び開発候補品の基礎的研究が順調に進展していたことから、2019 年 7 月下旬より、開発候補品から開発品を選定し非臨床試験以降の本格開発・事業化を目的とした提携第 2 フェーズへの移行について、協議を開始いたしました。当該提携第 2 フェーズ移行協議の過程において、当社は、2019 年 8 月上旬、公開買付者より、本取引による完全子会社化の提案を受けるに至りました。かかる状況において、当社が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者の重点領域である感染症領域における優れた研究開発力及び人材・設備等のリソースに、両社が提携第 1 フェーズで確立したワクチン事業参入に必要となる基盤技術、及び当社が創出を目指す主に感染症予防をターゲットとした「次世代ロジカルワクチン」に係る当社の知見・ノウハウを統合し、ヒト用感染症予防ワクチンの事業化に向けた研究開発を一体となって推進することで、効率的且つ効果的な開発が可能になるとともに、当社においては予防ワクチン分野における開発パイプラインの拡充・強化を図ることが可能となり、将来的には予防ワクチン分野における一定のポジショニングを実現することが可能となります。また、公開買付者のグローバルな事業展開力により、将来における海外展開を通じた製品価値の最大化を図ることが可能となります。さらに、感染症領域において治療から予防までをカバーする製品群を構築し、感染症で苦しめない社会の実現を目指すとともに、治療薬・予防ワクチンそれぞれの適正使用を推進することにより、社会的問題となる新たな耐性菌や変異ウイルスの発生の低減が期待されます。一方、公開買付者の中長期的な戦略的コミットメントの強化により、開発品の非臨床試験以降の本格的な開発を推進するにあたって必要となる多額の研究開発資金、既存拠点である横浜研究所、秋田工場のみならず、開発品の事業化並びにグローバル供給を見据えた新たな商用生産拠点の構築に係る相当規模の設備投資資金及び当社事業維持のための運転資金を安定的に確保することが可能となるとともに、長期的に財務基盤の安定化を図ることが可能となります。加えて、東京証券取引所市場第一部に上場し、相応に知名度のある公開買付者の完全子会社となることで、研究開発に不可欠な人材の安定的な採用、

既存人材の将来的な処遇の改善、長期的な視点での育成が可能になると考えております。

当社は、公開買付者が想定する事業シナジーに加え、公開買付者の知見、ノウハウ、ネットワークを最大限活用し、自社開発パイプライン以外の新たな開発パイプラインに対する研究開発機会を獲得することが期待できるのみならず、基盤技術を活用して、将来的には感染症以外の予防ワクチン分野や治療ワクチン分野への参入機会を得ることにより、更なる事業拡大が期待できるものと考えております。

今後の更なる事業拡大を実現するためには、下記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、相当規模の先行投資資金が必要になると見込んでおり、完全子会社化によって公開買付者の資産等を活用することが必要と考えております。

これらを踏まえ、当社は、2019年8月下旬以降、公開買付者との間で協議を重ねた結果、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至りました。

さらに、本公開買付価格については、公開買付者から書面による提案を受領した2019年10月10日以降、10月28日までの間、過去の発行者以外の者による関連会社に対する完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、特別委員会からの意見やファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券による当社株式の株式価値の算定内容、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けて慎重に検討の上、公開買付者との間で、公開買付価格について複数回交渉いたしました。その結果、合意された本公開買付価格である1株あたり540円は、SMB C日興証券から取得した本株式価値算定書に提示された当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)に基づく算定結果のレンジ内であること、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月29日の東京証券取引所における当社株式の終値368円に対して46.74%(小数点第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)2019年10月29日から過去1ヶ月間の終値単純平均値350円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。)に対して54.29%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値325円に対して66.15%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値318円に対して69.81%のプレミアムが加算されており、相応のプレミアムが付されていると考えられること、その他の本取引に関する諸条件を考慮し、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、本新株予約権について、第21回新株予約権の買付け等の価格は、本公開買付価格540円と第21回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価格との差額に第21回新株予約権の1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額に決定されていることから、本新株予約権者の皆様のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様については、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権を除く新株予約権は、買付け等の価格が1円とされていることから、第21回新株予約権を除く新株予約権を本公開買付けに応募するか否かについては、第21回新株予約権に係る新株予約権者を

除く本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。

上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しました。SMB C日興証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

SMB C日興証券は、当社からの依頼に基づき、当社の事業の現状、将来の事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受け、それらの情報を踏まえて当社株式の株式価値を算定しております。なお、当社は、SMB C日興証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)は取得しておりません。

SMB C日興証券は、当社株式が東京証券取引所マザーズ市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためDCF法を用いて当社株式の価値算定を行っております。なお、当社は、継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在していることから、継続企業の前提に関する注記を付しております。一方、当社のビジネスモデルは、自社開発パイプラインである次世代ロジカルワクチンについて、該当する開発パイプラインの権利を提携先に対して供与し、共同で研究・開発・申請・販売を進める提携スキームを前提としております。研究開発に必要となる資金等については先行してキャッシュアウトするものの、提携先との提携スキームにより、販売までに必要となる研究開発等の資金について提携先からの借入、もしくは資本市場からの調達で対応することを想定していることを踏まえて、SMB C日興証券は当社がゴーイングコンサーンであることを算定の前提としております。

当該各手法を用いて算定された当社株式1株当たりの価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：318円～350円

DCF法：462円～727円

市場株価法では、2019年10月29日を算定基準日として、東京証券取引所マザーズ市場における当社株式の直近1ヶ月の終値単純平均値350円、直近3ヶ月の終値単純平均値325円、直近6ヶ月の終値単純平均値318円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を318円～350円までと分析しております。

DCF法では、当社が作成した2019年12月期から2037年12月期までの財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2019年12月期以降生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フロー及び継続価値を現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの価値を462円～727円までと分析しております。割引率は8.34%～10.19%を採用しており、また継続価値の算定にあたっては、永久成長法を採用し、永久成長率を-0.25%～0.25%として算定しております。

なお、SMB C日興証券がDCF法による分析に用いた当社の財務予測は以下のとおりです。本財務予測は、従前から公開買付者と共同で行ってきたヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する新規基盤技術を用いて、自社開発パイプラインであるアジュバント、製剤/ドラッグ・デリバリー技術を組み合わせた複数の次世代ロジカルワクチンについて、当社より該当する開発パイプラインの全世界における独占的な権利を相手方に供与（以下「権利供与者」といいます。）し、共同で研究・開発・申請・上市（製品供給）を進める提携スキームを前提としております。当該提携においては、権利供与者にて非臨床試験、製剤化工程におけるCMC開発、臨床開発、製造販売承認申請、薬事対応、及び上市後のグローバルな製品供給及び販売を担う一方で、当社にて、該当開発パイプラインの原薬CMC開発、治験薬に係る原薬供給、上市後のグローバルな原薬供給を実施するとともに、長期的な成長を実現するための新規開発パイプラインの拡充を目的とした基礎的研究を推進することを想定しております。開発期間は個々の開発パイプライン、対象開発地域により異なりますが、先行して開発を進める開発パイプラインを最初の対象地域において製造販売承認を取得するまでの期間は、2020年から2026年までと想定しております。その後、順次対象開発地域を広げる等の開発計画を前提としております。上記開発期間中に当社の上記役割に係る先行投資資金として、複数開発パイプラインの開発及び新規開発パイプラインの基礎的研究等に係る研究開発費20,637百万円、設備投資資金8,526百万円等、一般管理費と合わせて合計30,808百万円を想定しており、相当規模の先行投資資金が必要となるものと見込んでおります。なお、当該先行投資資金は、株式価値算定過程において反映した下記の表（注）に記載する上市成功確率及び上市後のマーケティングリスク等を加味する前の金額であります。

開発期間中は、個々の開発パイプラインの全世界における独占的な権利供与に係る契約一時金及び開発マイルストーンフィー、該当開発パイプラインの原薬に係るCMC開発の有償受託、及び治験原薬の有償供給等による売上計上を見込んでおります。また、上市後においては、原薬供給による収益を受領することに加え、一定の製品売上高を超えた場合において権利供与者より販売マイルストーンフィーを受領することを想定しております。

また、株式価値算定にあたっては、2027年12月期の販売開始以降、各製品の対象地域におけるピークセールスに至るまでの販売計画を十分に反映する必要があると判断したことから、計算期間を2037年12月期までとしております。

なお、以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には2027年12月期以降は、権利供与者においてグローバルな製品展開による供給量拡大によって当社から権利供与者への原薬販売に係る売上高が増加することを見込んでおり、大幅な増益となることを想定しております。加えて、想定している開発期間中である2020年から2026年のうち、2020年12月期から2022年

12 月期にかけては、権利供与者との共同開発提携に伴う契約一時金の受領、開発パイプラインの非臨床試験以降の本格開発や開発ステージの進捗に伴う開発マイルストーンフィーの受領、及び CMC 開発の有償受託に伴う収益計上を予定していることから、2020 年 12 月期、2022 年 12 月期は黒字となることが想定されております。その一方で、2022 年 12 月期から 2023 年 12 月期にかけては、原薬商用生産を担う新工場建設及び研究開発費の増加等による大幅な赤字が予想されており、その後の 2023 年 12 月期から 2024 年 12 月期にかけては開発パイプラインの開発ステージの進捗に伴う開発マイルストーンフィーの受領や治験原薬の有償供給等に伴う収益計上により、赤字の大幅縮小を見込んでおります。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味しておりません。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、第 21 回新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格 540 円と第 21 回新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価格 402 円との差額に第 21 回新株予約権の 1 個の目的となる当社株式の数である 100 を乗じた金額に決定されていることから、当社は、第三者算定機関から算定書及び意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

（単位：百万円）

	2019 年 12 月期(第 4 四半期)	2020 年 12 月期	2021 年 12 月期	2022 年 12 月期	2023 年 12 月期
売上高	50	876	384	539	487
営業利益	363	238	141	27	971
EBITDA	363	238	141	27	391
フリー・キャッシュ・フロー	363	165	141	2,540	391

	2024 年 12 月期	2025 年 12 月期	2026 年 12 月期	2027 年 12 月期	2028 年 12 月期
売上高	1,199	660	775	1,941	2,062
営業利益	117	458	57	995	704
EBITDA	291	164	160	1,160	988
フリー・キャッシュ・フロー	291	164	160	286	739

	2029 年 12 月期	2030 年 12 月期	2031 年 12 月期	2032 年 12 月期	2033 年 12 月期
売上高	2,652	3,366	3,337	4,135	4,771
営業利益	1,273	1,995	1,881	2,643	3,267
EBITDA	1,500	2,117	1,976	2,718	3,333

フリー・キャッシュ・フロー	1,111	1,509	1,402	1,912	2,337
---------------	-------	-------	-------	-------	-------

	2034年 12月期	2035年 12月期	2036年 12月期	2037年 12月期
売上高	4,824	5,281	5,339	5,375
営業利益	3,146	3,748	3,780	3,816
EBITDA	3,209	3,790	3,820	3,853
フリー・キャッシュ・フロー	2,250	2,647	2,667	2,689

(注) 算定の基礎となる上記財務予測は、公開買付者と共同で推進している開発候補品の基礎的研究を前提として、その中から、優先的に開発・事業化を目指す複数の開発パイプラインを選定し、当該開発パイプラインの承認・製造販売等が想定通りに推移した場合の財務予想値に対して、個々の開発パイプラインに対し想定される上市成功確率及び上市後のマーケティングリスクをそれぞれ加味することにより算出しております。上市成功確率及び上市後のマーケティングリスクについては、これまでの基礎的研究における成果等に加えて、既上市製品や競合開発品の有無、現在の開発ステージ、製品プロファイルの実現期待度等を総合的に考慮し見積もっております。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

A) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から2019年10月29日に株式価値算定書を取得したとのことです。また、当社は継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が存在していることから、継続企業の前提に関する注記が付されておりますが、販売までに必要となる研究開発等の資金について提携先からの借入、もしくは資本市場からの調達で対応することを想定していることを踏まえて、野村證券は当社が継続企業体であることを算定の前提としているとのことです。加えて、公開買付者は、野村證券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：318円～368円

DCF法：423円～667円

市場株価平均法では、2019年10月29日を算定基準日として、当社株式のマザーズ市場における2019年10月29日の終値368円、2019年10月29日から遡る直近5営業日の終値単純平均値358円、直近1ヶ月間の終値単純平均値350円、直近3ヶ月間の終値単純平均値325円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値318円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を318円から368円までと分析したとのことです。

DCF法では公開買付者により確認された当社の2019年12月期から2037年12月期までの事業計画における収益や投資計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、2019年12月期以降に当社が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を423円から667円までと分析したとのことです。なお、野村證券が算定の前提とした当社の事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には2027年12月期以降は、原薬販売に係る売上高が増加することを見込んでおり、大幅な増益となることを想定しているとのことです。一方で、2021年12月期から2026年12月期にかけては、原薬商用生産を担う新工場建設および研究開発費の増加等による赤字が予想されているとのことです。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映していないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、2019年9月中旬から2019年10月中旬までの期間において実施したデュー・ディリジェンスの結果、2015年以降の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、当社株式の直近6ヶ月間における市場株価の動向、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえて、2019年10月30日付で、本公開買付価格を1株当たり540円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり540円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年10月29日の当社株式のマザーズ市場における終値368円に対して46.74%、2019年10月29日までの直近5営業日の終値単純平均値358円に対して50.84%、2019年10月29日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値350円に対して54.29%、2019年10月29日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値325円に対して66.15%及び2019年10月29日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値318円に対して69.81%のプレミアムを加えた金額となるとのことです。なお、公開買付者は、2017年11月16日に行われた2017年第三者割当において、当社株式600,000株を1株当たり298円（本公開買付価格と比較して242円安い価格）で取得しているとのことです。これは、2017年第三者割当における当社株式の取得価格と本公開買付価格のそれぞれの価格決定時期の相違により価格決定に当たって考慮した当社株式の市場株価が異なることに加え、本公開買付価格は、上記のとおり、本日の前営業日である2019年10月29日の当社株式のマザーズ市場における終値368円に対して46.74%のプレミアムを加えた金額であるためとのことです。

B) 本新株予約権

本新株予約権のうち、第 11 回新株予約権、第 13 回新株予約権、第 14 回新株予約権及び第 15 回新株予約権については、本日において、当該各新株予約権における当社株式 1 株当たりの行使価額(第 11 回新株予約権：2,200 円、第 13 回新株予約権：2,200 円、第 14 回新株予約権：2,200 円、第 15 回新株予約権：2,200 円)が本公開買付価格(540 円)を上回っていることから、公開買付者は、当該新株予約権に係る買付け等の価格をいずれも 1 個につき 1 円と決定したとのことです。

他方、本新株予約権のうち、第 21 回新株予約権については、本日現在において、第 21 回新株予約権における当社株式 1 株当たりの行使価額(402 円)が本公開買付価格(540 円)を下回っています。そこで、公開買付者は、第 21 回新株予約権に係る買付け等の価格を、本公開買付価格(540 円)と第 21 回新株予約権の当社株式 1 株当たりの行使価額との差額(138 円)に、第 21 回新株予約権 1 個の目的となる当社株式の数である 100 を乗じた金額(13,800 円)と決定したとのことです。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については当社取締役会の承認を要するものとされておりますが、当社は、2019 年 10 月 30 日開催の取締役会において、本新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議しております。

なお、公開買付者は、本新株予約権に係る買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。)の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得していないとのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所マザーズ市場に上場されていますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の各手続を実行することとなった場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)

公開買付者は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、公開買付者が当社株式(本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得するための一連の手続を実施することを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する当社株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本新株予約権買付価格と同額の金銭を当社の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社が取締役会の決議により当該株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主及び売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該株式等売渡請求において定めた取得日をもって、売渡株主からその所有する当社株式の全部及び売渡新株予約権者が所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。当社は、公開買付者より当該株式等売渡請求がなされた場合には、当社の取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

他方で、本公開買付けの成立により公開買付者が所有する議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%以上に至らなかった場合には、公開買付者は、当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本日において未定ですが、公開買付者で、当社株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

なお、株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、

当社の株主及び本新株予約権者は、その有する当社株式及び本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。また、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社株式及び本新株予約権（株式併合については当社株式）の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合で、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかったときには、本公開買付け後の株式併合手続において本新株予約権の全てを取得できないため、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご相談いただきますようお願いいたします。

（6）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在において、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。上記「（2）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、当社を関連会社としており、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、当社及び公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下のような措置を実施しております。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるS M B C日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しました。本株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するに当たり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2019年10月29日付で株式価値算定書を取得したとのことです。株式価値算定書の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

当社は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2019年9月20日、当社及び公開買付者との間に利害関係を有しない、大手製薬企業において長年経理業務等に携わってきた船倉俊明氏（当社社外監査役）、バイオ分野での研究経験を持つ理学博士であるとの経歴に加えて、証券会社にてバイオベンチャーに対する投資業務に豊富な経験を有する小南欽一郎氏（当社社外監査役）及び、社外有識者であり M&A 取引に関する知見が豊富である仁科秀隆氏（弁護士、中村・角田・松本法律事務所）の3名から構成される特別委員会を設置し（なお、特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。また、互選により特別委員会の委員長として、仁科秀隆氏を選定しております。特別委員会の委員の報酬は、一定の固定額を上限とした金額となっており、成功報酬は採用しておりません。）特別委員会に対し、（ ）本取引の目的は合理的か（本取引が当社企業価値向上に資するかを含む。）（ ）本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性が確保されているか、（ ）本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、（ ）上記（ ）～（ ）までのほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、並びに（ ）本公開買付けに関して当社取締役会が賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者それぞれに対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しました。

特別委員会は、2019年9月24日から同年10月29日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議及び検討を行ったとのことです。具体的には、特別委員会は、当社又は公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討を行い、当社の代表取締役社長から、本公

公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、当社の状況、当社の事業計画、当社が意思決定をするに至る経緯・検討状況について説明を受けるとともに、質疑応答等を行いました。

また、特別委員会は、公開買付者及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から540円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回にわたり、公開買付者に対して公開買付価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与しております。さらに、特別委員会は、SMB C日興証券より、当社株式の価値評価に関する説明を受け、これらについての質疑応答を行うとともに当社との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、自ら当社の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討しております。SMB C日興証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、当社が特別委員会における議論を参考に公開買付者との間で本公開買付価格を含む本取引の諸条件について交渉をした内容等について報告を受けております。また、特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手續面における公正性を担保するための措置並びに本取引に係る当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受けております。

特別委員会は、かかる手續を経て、本諮問事項について慎重に協議した結果、特別委員会は、2019年10月30日付で、当社取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする答申書を提出しております。

()本取引の目的は合理的か(本取引が当社企業価値向上に資するかを含む。)

諮問事項の()は本取引が企業価値の向上の要請を充たしているかの検討を依頼するものである。

この点に関して、当社へのヒアリング等を踏まえると、当社の今後の事業展開については、1)現時点で当社の事業内容が相当程度焦点を絞った形になっていることからすれば、現在進んでいる研究開発の第2フェーズがスムーズに進捗することが、当社の企業価値の維持・向上にとって最も重要であること、2)研究開発には巨額の費用がかかること、当社としては現時点で継続的に収益を生む製品や権利がないことから、研究開発をスムーズに進捗させるには、財務基盤の安定化も大きな課題であること、3)当社の規模からすると、人員が限られていることから、事業遂行には物理的な限界があり、人的リソースの充実化も望ましいこと、4)今後の製品の上市に向けては、海外のパートナーリングなども重要になる点がポイントとして挙げられる。これら1)から4)のポイントに寄与する方策(M&Aを含むがこれに限られない。)を講じることは、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

次に、本取引のメリットについて、特別委員会から当社に対して説明を求めたところ、(ア)公開

買付者にはこれまで当社と研究を共同で行ってきた実績があり、当社の研究開発に関する深い理解があること、(イ)研究開発を進めるに当たって、公開買付者が有する設備を必要に応じて活用することができること、(ウ)本取引によって公開買付者の子会社となる結果、研究開発費用は買付者内部での開発費用の分配の問題となり、外部的な資金調達による必要もなくなるため、当社の資金調達の困難性が大きく改善されること、(エ)バイオ研究という特殊な分野であり、人材の確保が難しい面があるが、公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者の人材を活用することができること、(オ)公開買付者には知的財産の管理・活用に関する深い知見があることから、その活用によって、適切な知的財産の管理・活用が可能となり、円滑な事業遂行に資することが期待できること、(カ)公開買付者は大手企業として海外の企業とライセンスに関する付き合いがあり、当社単独でのパートナーリングを模索するよりも円滑かつ有利な条件で海外展開することが期待できることが挙げられた。

上記で当社が本取引のメリットとして挙げた点は、当社の今後の事業展開のポイントとして挙げた上記1)～4)の事情のうち、(ア)及び(イ)は1)に、(ウ)は2)に、(エ)及び(オ)は3)に、(カ)は4)にそれぞれ資する点があると認められる。

また、特別委員会は、今後の研究開発のスキームとして、本取引(完全子会社化スキーム)のほか、共同開発の継続スキーム及びライセンスアウトスキームの3つが考えられるため、当社に対して、各スキームの優劣の説明を求めたところ、完全子会社化スキームが他のスキームと比べて劣っているのは、短期的売上と中期的売上が上がりにくい点と、株式が流動性を失う点のみと認められた。ただ、前者は共同開発スキームやライセンスアウトスキームだとマイルストーンフィーやライセンスフィーが初期段階で入る一方、完全子会社化スキームでは公開買付者の内部で研究開発を続けられるからフィーの授受の必要がないということの意味するに過ぎず、最大の目標である、研究開発のスムーズな進捗には影響しない。また、後者については、特別委員会の諮問事項の1つとなっているとおり、少数株主の利益に配慮した形で本取引を行うことによって、流動性の喪失の問題を補うことができる。そして、その他の点では完全子会社化スキームが他のスキームと比べて優れている以上、本取引は、企業価値の向上の観点から、他のスキームと比較しても優位性を有する取引であると考えられる。

以上のとおり、本取引は、当社において今後の課題と認識している点のいずれにも資することが認められること、本取引の実施の理由として挙げられた諸点については、いずれも一見して不合理なものであるとは認められないこと、相互補完関係の内容やシナジーが見込まれる要素についても一定の具体性のある説明がされていること、当社側の説明と公開買付者側の説明とで矛盾している点や大きな認識の齟齬がないことからすれば、本取引は、当社の企業価値向上に資するものと認められる。また、他の手法を用いるよりも、完全子会社化を経て当社が公開買付者グループの中で研究開発を継続することが、目的実現のための手段としても効率的であると認められることから、本取引が当社の企業価値向上に資するほか、完全子会社化という手段が相当であり、かつ、本取引によるデメリットも見当たらない。したがって、本取引の目的は合理的なものと認められる。

()本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性が確保されているか

諮問事項()は、条件の公正性を実現するための手段である手続の適正性(諮問事項())が確保されていることを前提に、本取引において条件の公正性・妥当性が確保されているか否かの検討を依頼するものであるところ、諮問事項()は以下に詳細を述べるとおり、本取引については、公正な手続を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

公開買付者と当社との間における本公開買付価格に係る合意は、当社ファイナンシャル・アドバイザーの助言を受けながら公正に行われ、一連の交渉経緯については、委員会で毎回(かつ、委員会の期日間では随時電子メールにて)当社ファイナンシャル・アドバイザー及び当社から特別委員会に対して詳細な説明が行われたことも踏まえると、当社と公開買付者との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであることが推認され、決定プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらなかったものと認められる。

次に、事業計画については、特別委員会においても当社及び公開買付者へのヒアリング等を含めて、策定のプロセスを子細に検討したが、本取引の可能性が具体化された後で作成されたものではあるものの、その策定プロセスに、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められない。また、事業計画の内容については、事業計画の前提となるパイプラインとしての決定は現時点までの研究開発状況を踏まえており、当該パイプラインについての市場性(どの程度の市場規模が見込まれるか)や成功確率(研究開発が成功裏に終わる確率)についても、恣意的な解釈は行われておらず、合理的であると考えられる。さらに、海外展開可能性についても、不合理な予測を行っている事実は認められない。

また、当社株式価値の算定方法についても、特別委員会は、当社ファイナンシャル・アドバイザーに対して委員会においてヒアリングを実施し、当社株式の株式価値の算定方法及び評価プロセス並びに株式価値算定に関する考察過程について詳細な説明を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認し、当社ファイナンシャル・アドバイザーが作成した本株式価値算定書に準拠できると評価した。そのうえで、本公開買付価格は、本株式価値算定書において、市場株価法により算定された当社1株当たり株式価値の上限を超過していること、同じく本株式価値算定書におけるDCF法の算定結果のレンジの範囲内であること、近時の公開買付けにおけるプレミアムとの関係でも遜色のないプレミアムが確保されていること、当社が公開買付者との本資本業務提携を公表する前の時期(2017年2月から10月まで)における当社の株価は、研究開発に関する具体的期待がない状況での当社に対する投資家の評価を示すものであるが、本公開買付価格は当該期間中の株価の平均値である325円を大きく上回り、かつ、その期間における最高値である525円も超えていることから、当社株式価値を相当程度反映されたものと考えることができ、その価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できる。

次に、本取引の買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討すると、現金対価のスキームを採用することは、統合後に当社事業を一部門とする公開買付者の株主となるか、又は他に投

資をするかという選択肢を当社の株主に与えることとなるという意味で合理的であると考えられる。また、完全子会社化スキームは、当社の研究開発を続ける手段として、他のスキームよりも優位性が認められるから、代替取引と比較しても、本取引を実施することの合理性が認められる。

さらに、本新株予約権について、第21回新株予約権については、普通株式の株主と同様の経済的利益をもたらす価格であると考えることができ、それ以外の本新株予約権については、買付価格が1円とされていることについてもこの種の案件では通例のことであるため、本件における価格設定が不合理であるとは認められない。

以上から、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が是認できる場所であり、また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又は本キャッシュアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。したがって、結論として、本取引全体について、条件の公正性が確保されていると認められる。

()本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか

諮問事項()は本取引において公正な手続を通じた一般株主利益の確保が確保されているか否かの検討を依頼するものである。この点については、1)当社の独立社外監査役及び独立した専門家により構成される特別委員会を設置しており、特別委員会については公正担保措置として有効に機能していると認められること、2)当社取締役会において、本公開買付けにつき利害関係を有する取締役は存在しないと判断されることから、当社取締役3名全員の一致により決議され、当社の監査役3名(うち社外監査役2名)全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定であり、当社における意思決定プロセスに公正性に疑義のある点は見当たらないこと、3)外部の法務アドバイザーからの助言の取得や第三者評価機関からの株式価値算定書の取得を行う等外部専門家の専門的助言等の取得をしていること、4)買収者が支配株主である場合には、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いという指摘がされているところ、本件は、間接的な形であれマーケット・チェックを実施するものであり、取引条件の形成過程における当社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものと認められること、5)買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方が採用されていること、6)当社がヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備、並びに当社の既存の自社開発パイプラインの一部及び新規開発候補ターゲットで構成される開発候補品の基礎的研究を行っている旨、業務提携の各フェーズで何を行おうとしているか、また第1フェーズについては基盤技術整備に関して当初の目的を概ね達成したことや基盤技術の一定の内容について開示がされていること、当社の2037年12月期までの売上高や営業利益の予想という、通常の場合と比べて極めて長期の財務予測が開示されていることからすれば、一般の投資家であれば、当社が実施している研究開発が現在どのくらいの段階にあるか、それがいつ頃にどのように成果に結びつく予定なのかを一定程度

推測することができ、定性的及び定量的の両方の観点から、当社の株主に対して、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されているものと考えられること、7)本取引のうちキャッシュアウト手続は、株式等売渡請求方式又は株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされていること、及びこの点に関する明示的な開示がなされていること、並びに、当該キャッシュアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われること及び当該キャッシュアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付け価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されていることからすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められることを踏まえると、本取引では、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点のいずれの面から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められる。

したがって、本取引においては、公正な手続を通じて当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

()上記()～()までのほか、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか

上記()～()についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

()本公開買付けに関して当社取締役会が賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び本新株予約権者それぞれに対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非

上記()～()についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、本公開買付けの公表の時点で当社の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、当社の株主及び第21回新株予約権の本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨、またそれ以外の本新株予約権の本新株予約権者に対して、応募するか否かは本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うことは相当であり、少数株主(本新株予約権者を含む。)にとって不利益なものではないと認められる。なお、第21回新株予約権以外の新株予約権の本新株予約権者に対する買付け価格の提案も不合理であるとは認められないが、備忘価格での買付けが提案されている以上、これらの本新株予約権者に対して応募を推奨することは相当でないものと考えられる。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、リーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、当社及び公開買付者から独立し

ており、当社及び公開買付者との間に重要な利害関係を有しません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役の異議がない旨の意見

当社は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書、特別委員会から提出された本答申書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、企業価値向上の観点も含め、慎重に協議・検討いたしました。

企業価値向上の観点からは、当社としては、「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者においては、公開買付者の重点領域である感染症領域における優れた研究開発力及び人材・設備等のリソースに、両社が提携第1フェーズで確立したワクチン事業参入に必要な基盤技術、及び当社が創出を目指す主に感染症予防をターゲットとした「次世代ロジカルワクチン」に係る当社の知見・ノウハウを統合し、ヒト用感染症予防ワクチンの事業化に向けた研究開発を一体となって推進することで、効率的且つ効果的な開発が可能になるとともに、当社においては、予防ワクチン分野における開発パイプラインの拡充・強化を図ることが可能となり、将来的には予防ワクチン分野における一定のポジショニングを実現することが可能となると考えていること、また公開買付者のグローバルな事業展開力により、将来における海外展開を通じた製品価値の最大化を図ることが可能となると考えていること、及び、公開買付者の中長期的な戦略的コミットメントの強化により、開発品の非臨床試験以降の本格的な開発を推進するにあたって必要となる多額の研究開発資金、既存拠点である横浜研究所、秋田工場のみならず、開発品の事業化並びにグローバル供給を見据えた新たな商用生産拠点の構築に係る相当規模の設備投資資金及び当社の事業維持のための運転資金を安定的に確保することが可能となるとともに、長期的に財務基盤の安定化を図ることが可能となること等を踏まえ、当社の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至りました。

本公開買付価格については、公開買付者から書面による提案を受領した2019年10月10日以降、10月28日までの間、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、特別委員会からの意見やS M B C日興証券による当社株式の株式価値の算定内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けて慎重に検討の上、公開買付者との間で、公開買付価格について複数回交渉いたしました。その結果、合意された本公開買付価格である1株あたり540円は、S M B C日興証券から取得した本株式価値算定書に提示された当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつDCF法に基づく算定結果のレンジ内であること、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月29日の東京証券取引所における当社株式の終値368円に対して46.74%、2019年10月29日から過去1ヶ月間の終値単純平均値350円に対して54.29%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値325円に対して66.15%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値318円に対して69.81%のプレミアムが加算されていること、その他の本取引に関する諸条件を考慮し、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

その結果、当社は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社が本公開買

付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権者のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る本新株予約権者を除く本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについては、第21回新株予約権に係る新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議いたしました。上記取締役会決議は、当社の取締役3名全員の一致により決議されております。また、上記取締役会には、当社の監査役3名（うち社外監査役2名）全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。さらに、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しているとのことです。

マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を達成する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,322,000株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定していないので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

なお、買付予定数の下限である6,322,000株は、本日現在の当社の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる当社株式数（36,500株）を加え、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数（50株）を控除した株式数（17,732,950株）に係る議決権の数（177,329個）に3分の2を乗じた数（118,220個、小数点以下を切り上げ）から、公開買付者が本日現在所有する当社株式数（5,500,000株）に係る議決権の数（55,000個）を控除した議決権の数（63,220個）に相当する当社株式数（6,322,000株）としているとのことです。

また、買付予定数の下限は、本日現在の当社の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる当社株式数（36,500株）を加え、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在、当社が所有する自己株式数（50株）、公開買付者が本日現

在所有者当社株式数(5,500,000株)を控除した株式数(12,232,950株)に係る議決権の数(122,329個)の過半数に相当する数(61,165個)に相当する当社株式数(6,116,500株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ(majority of minority)」に相当する株式数)を上回るものとなるということです。

このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない当社の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、当社の株主及び本新株予約権者の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っているということです。

4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」をご参照ください。

10. その他

(1) 「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

当社は、2019年10月30日に「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」を公表しております。当該公表に基づく当該期の当社の損益状況等は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けておりません。また、以下の公表内容の概要は、当社が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

損益の状況（非連結）

決算年月	2019年12月期 第3四半期累計期間 (自 2019年1月1日 至 2019年9月30日)
売上高	50,000 千円
売上原価	-
販売費及び一般管理費	583,010 千円
営業外収益	198 千円
営業外費用	1,248 千円
四半期純利益	535,606 千円

1株当たりの状況（非連結）

決算年月	2019年12月期 第3四半期
1株当たり四半期純利益	35.02 円
1株当たり配当額	-
1株当たり純資産額	10.58 円

以上

（参考）

2019年10月30日付「株式会社UMNファーマ株券等（証券コード：4585）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）



2019年10月30日

各位

会社名 塩野義製薬株式会社
代表者名 代表取締役社長 手代木 功
(コード番号 4507 東証第一部)
問合せ先 広報部長 京川 吉正
TEL (06) 6209-7885

株式会社UMNファーマ株券等（証券コード：4585）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

塩野義製薬株式会社（本社：大阪府中央区、代表取締役社長：手代木 功、以下「公開買付者」といいます。）は、2019年10月30日開催の取締役会において、以下のとおり、株式会社UMNファーマ（本社：秋田県秋田市御所野湯本、代表取締役会長兼社長：平野 達義、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）および本新株予約権（「本新株予約権」および各新株予約権の名称については、下記「2. 買付け等の概要」の「(3) 買付け等の価格」において定義します。）を公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決議いたしましたので、お知らせいたします。

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の開設する市場であるマザーズ市場に上場している対象者株式を5,500,000株（所有割合（注1）：31.08%）所有しております。株式取得の経過としまして、公開買付者は、2017年11月16日に、第三者割当（以下「2017年第三者割当」といいます。）により対象者株式600,000株および第1回無担保転換社債型新株予約権付社債49個（当該発行による潜在株式数4,900,000株）を引き受け、その後、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を全て行使したことから、本日現在、対象者株式5,500,000株（所有割合：31.08%）を所有しております。

（注1）「所有割合」とは、対象者が2019年10月30日に公表した「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（15,296,500株）に、2019年10月3日に公開買付者がその所有する第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を行使したことにより交付された株式数（2,400,000株）を加えた本日現在の対象者の発行済株式総数（17,696,500株。以下「本日現在の対象者の発行済株式総数」といいます。）から、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在対象者が所有する自己株式数（50株）を控除した株式数（17,696,450株）に対する対象者株式の割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下所有割合の計算に際して同じとします。）をいいます。

今般、公開買付者は、2019年10月30日開催の取締役会において、対象者株式（本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式および対象者が所有する自己株式を除きます。）および本新株予約権の全てを取得し、対象者を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を6,322,000株（所有割合：35.72%）に設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限（6,322,000株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けは対象者を完全子会社化することを目的としておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限（6,322,000株）は、本日現在の対象者の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる対象者株式数（36,500株）を加え、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在対象者が所有する自己株式数（50株）を控除した株式数（17,732,950株）に係る議決権の数（177,329個）に3分の2を乗じた数（118,220個、小数点以下を切り上げ）から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数（5,500,000株）に係る議決権の数（55,000個）を控除した議決権の数（63,220個）に相当する対象者株式数（6,322,000株）としており、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」（本日現在の対象者の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる対象者株式数（36,500株）を加え、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在対象者が所有する自己株式数（50株）、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数（5,500,000株）を控除した株式数（12,232,950株）に係る議決権の数（122,329個）の過半数に相当する数（61,165個）に相当する対象者株式数（6,116,500株）を上回るものとなります。

対象者が2019年10月30日付で公表した「塩野義製薬株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権の保有者（以下「本新株予約権者」といいます。）の皆様のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様については、第21回新株予約権の買付け等の価格が、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）540円と当該新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に当該各新株予約権の1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額に決定されていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る本新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様については、買付け等の価格が1円とされていることから、当該新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、当該新株予約権に係る新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。詳細については、下記「（5）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認および利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

また、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式（本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式および対象者が所有する自己株式を除きます。）および本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、対象者の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することを予定しております。

（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的および意思決定の過程、ならびに本公開買付け後の経営方針

①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的および意思決定の過程

公開買付者は、1878年3月に初代塩野義三郎薬種問屋を創業しました。1919年6月に株式会社に変更し（当時の商号は株式会社塩野義商店）、1943年7月に塩野義製薬株式会社と改称し、1949年5月に東京証券取引所、株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）に株式上場しました。東京証券取引所と大阪証券取引所の統合等に伴い、現在は東京証券取引所市場第一部に株式上場しております。公開買付者は、「常に人々の健康を守るために必要な最もよい薬を提供する」という基本方針のもと、患者様やそのご家族の方々のQOL（Quality of Life：生活の質）を向上していただくために、皆様にとってより一層満足度の高い医薬品をお届けすることをミッションとして、医療用医薬品を中心に、一般用医薬品や診断薬の研究開発、製造、販売活動を行っております。2014年4月に、2020年に向けた成長戦略となる中期経営計画「Shionogi Growth Strategy 2020（SGS2020）」をスタートさせ、2016年10月には、さらなる高みを目指すために、これを更新しました。更新したSGS2020においては、「創薬型製薬企業として社会とともに成長し続ける」ことをビジョンとして掲げ、「感染症」と「疼痛・神経」を2大コア疾患領域と定め、社会課題の解決に向けて取り組んでまいりました。感染症領域では、強みである低分子創薬（分子量が数十から数百程度の医薬品の創製）を技術基盤としてこれまで、多剤耐性グラム陰性菌感染症（複数の薬剤に対する耐性を併せ持つグラム陰性菌による感染症）治療薬候補セフィデロコルの開発推進、「テビケイ」、「トリーメク」をはじめとするHIVフランチャイズ（HIV製品群）の拡充を進めるとともに、2018年3月期には新規抗インフルエンザウイルス薬「ゾフルーザ」を発売しました。今後は、予防、診断、治療のための感染症パイプライン（感染症の医薬品候補化合物群）（注1）をさらに充実していく中で、新たな創薬基盤を拡大していくことを目指しております。

（注1）「パイプライン」とは、新薬として開発している医薬品候補化合物群のことをいいます。

一方、対象者は、2004年4月に未充足医療ニーズ（Unmet Medical Needs=UMN）（注2）を満たす新規医療用医薬品の研究開発および製造販売を目的とする会社として設立されたとのことです。対象者は「次世代バイオ医薬品自社開発事業」および「バイオ医薬品等受託製造事業」の2事業を中心に展開しているとのことであり、「次世代バイオ医薬品自社開発事業」とは、対象者がこれまでに開発してきたバイオ医薬品プラットフォーム（バイオ医薬品創製に関する標準化された技術体系）の各種知見・ノウハウ・技術を活用したバイオ医薬品・開発を行う事業であり、「バイオ医薬品等受託製造事業」とは、バイオ医薬品開発プロセスのうち、バイオ医薬品のCMC（注3）開発・工業化検討に特化した初期開発段階にあるバイオ医薬品等原薬の受託製造、原薬製造工程プロセス開発受託、工程規格試験等の各種品質管理に関する分析試験の規格化の業務受託、生産拡大を目的とする工業化検討業務受託等を行う事業であるとのことです。

(注2)「未充足医療ニーズ (Unmet Medical Needs=UMN)」とは、有効な治療法、医薬品がなく、未だに満たされない医療上のニーズのことをいいます。

(注3)「CMC」とは、Chemistry, Manufacturing and Controlの略称であり、原薬の製造法および製剤化の研究、原薬および製剤の品質を評価する分析法研究などの医薬品製造および品質を支える統合的な研究のことをいいます。

公開買付者と対象者は、2017年10月31日に資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を以下「本資本業務提携」といいます。）を締結し、良好な関係を継続してまいりました。業務提携においては、対象者の感染症予防ワクチンに関する各種知見・ノウハウ・技術を用いて、共同でヒト用感染症予防ワクチンをはじめとするヒト用医薬品の研究・開発・申請・販売を実現することで、両社の企業価値向上を目指しております。また、資本提携においては、双方による業務提携への中長期的、戦略的なコミットメントをより強固にすることを目的として、公開買付者が業務提携の遂行に必要な研究開発資金および対象者の事業維持のための運転資金の資金支援をすべく、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、対象者は公開買付者に対して対象者株式および第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を発行しております。

具体的には、本資本業務提携は、第1フェーズ（注4）および第2フェーズ（注5）の2段階で構成されており、第1フェーズの2019年中の達成を目的として、対象者の感染症予防ワクチンに関する各種知見・ノウハウ・技術を用いて、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備と開発候補品の基礎的研究を推進しております。同時に公開買付者は、資本提携として2017年第三者割当により、対象者株式600,000株および第1回無担保転換社債型新株予約権付社債49個（当該発行による潜在株式数4,900,000株）を引き受けました。その後、公開買付者は、第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を、それぞれ2018年10月31日と2019年10月3日に行使し、対象者株式をそれぞれ2,500,000株と2,400,000株取得いたしました。本日現在、公開買付者は対象者株式を5,500,000株（所有割合：31.08%）所有しており、資本面においてもより強固な協力関係を維持しております。

(注4)「第1フェーズ」とは、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備と開発候補品の基礎的研究を推進することをいいます。

(注5)「第2フェーズ」とは、ヒト用感染症予防ワクチンに係る開発候補品における技術の応用を図り、研究、開発、製造、販売等の活動を推進することをいいます。第1フェーズにおいて一定の成果が得られたと両社が判断した時点より、第2フェーズへの移行について協議することになっていたことから、2019年7月下旬より、開発候補品から開発品を選定し非臨床試験以降の本格開発・事業化を行うことを目的とした協議を開始しております。

また、公開買付者は、第1フェーズ期間中において、業務提携開始日より2年間にわたり、半年毎に定めた一定のマイルストーン（注6）条件の達成状況を確認した後、各マイルストーンフィーを支払う定めとしております。公開買付者は、対象者がこれまでに計3回のマイルストーン条件を達成したことを確認し、それぞれに係るマイルストーンフィーを対象者に支払っております。さらに公開買付者は、2019年10月1日付で対象者が第4回のマイルストーン条件を達成したことを確認しており、本資本業務提携は一定の成果を挙げながら進捗しているものと認識しております。

(注6)「マイルストーン」とは提携契約に基づき段階的に設定された達成指標をいいます。

以上のように、公開買付者と対象者は、本資本業務提携における研究開発活動の進展を通じて、良好な関係を構築してまいりました。このような良好な関係の下で、第1フェーズで掲げた基盤技術整備に関して当初の目的を概ね達成するに至っております。対象者とともに確立した基盤技術は、本資本業務提携の目的であるヒト用感染症予防ワクチンをはじめとするバイオ医薬品の原薬となるタンパクを製造する、遺伝子組換え技術を活用した技術プラットフォームであります。また、開発候補品の基礎的研究においても、開発候補品の一つについて非臨床試験にて一定の効果を確認するなど、開発品の選定に向けて、順調に進展しております。第1フェーズにおいて一定の成果が得られたと両社が判断した時点より、第2フェーズへの移行について協議することになっていたことから、2019年7月下旬より、開発候補品から開発品を選定し非臨床試験以降の本格開発・事業化を行うことを目的とした協議を開始いたしました。

近年、医療費および薬剤費の抑制、超高齢社会における健康寿命延伸へのニーズや革新的な医薬品の創出ハードルの高まり、ヘルスケアビジネスの多様化など、医薬品業界を取り巻く状況は激しく変化しており、公開買付者および対象者は、よりグローバルな目線でこれらの変化に柔軟に対応していくことが一層重要になっていると認識しております。

このような経営環境の中にあつて、公開買付者は、感染症領域においては、いまだ治療法が確立していない新興・再興感染症（過去にはみられなかった新興感染症（エボラ出血熱など）や、一旦は封じ込めたかにみえたものの再び流行をみせている再興感染症（結核など））に対する新薬を生み出すこと、薬剤の適正使用を推進することにより、新たな耐性菌・ウイルスの発生を防ぎつつ、患者様を治療すること、さらには予防から治療までの医療ニーズに対応することにより、感染症で苦しめない世界を実現することが求められていると認識しております。この取り組みの一環として、対象者との提携を発展させ、ワクチン事業参入に必要な新たな創薬基盤を獲得したいと考えております。

一方、対象者も上記のような環境変化に対応すべく、より高い有効性および効率的な生産が可能な付加価値の高い「次世代ロジカルワクチン」の創製を目指す「次世代バイオ医薬品自社開発事業」ならびに安定的な収益確保実現を目指す「バイオ医薬品等受託製造事業」の2事業を中心に取り組んでいるとのことです。しかしながら、対象者におきましては、2018年12月期決算において当期純損失7億28百万円、営業キャッシュ・フローは5億78百万円のマイナスとなっているとのことです。2019年10月3日に公開買付者が第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権の全部を行使したことにより、2019年12月末時点の対象者の財務状態については債務超過にならない見通しですが、公開買付者は、対象者においては継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況の存在が継続しており、当該状況下ではパイプラインの承認取得・販売開始の早期実現に向けた積極的な研究開発活動が安定的に継続できないものと認識しております。公開買付者は、各国における医療保険財政の悪化に伴う費用対効果の追求と、医薬品に対する価格圧力の高まり、後発医薬品の急速な普及など、市場の環境が厳しさを増す中、上述の目まぐるしい環境変化に対応しグローバルでの新薬開発競争を勝ち抜き、中長期的な成長を実現するためには、公開買付者の注力領域である感染症領域のさらなる発展が不可欠であると考えております。公開買付者は、本取引の実施を契機として、本資本業務提携で進めてきた開発候補品の研究開発を促進することにより、ワクチン事業に本格的に参入するための新たな創薬基

盤を獲得し、日本および世界における公衆衛生の向上に貢献することを目指したいと考えております。また公開買付者は、対象者においても、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする「次世代ロジカルワクチン」事業を継続的に発展させていく体制を迅速に構築し、パイプラインの承認取得・販売開始の早期実現および収益体制の強化を行う必要があると認識しております。公開買付者および対象者は、本資本業務提携に係る基盤技術整備および開発候補品の基礎的研究が順調に進展していたことから、ヒト用感染症予防ワクチンに係る開発候補品における技術の応用を図り、研究、開発、製造、販売等の活動を推進することを目的とする第2フェーズへの移行に向けて、2019年7月下旬より検討を開始し、独占的ライセンス契約その他の形態による協業に関する契約について協議を進めました。公開買付者は、これまでも研究開発費用や感染症領域における人材・技術・ノウハウなどの経営資源を提供してまいりましたが、現在の所有割合では、対象者に共有することのできる経営資源が本資本業務提携契約に基づく範囲に限定されている点に、協業推進上の課題を感じておりました。その中で、公開買付者は、開発候補品ごとの業務提携ではなく、対象者が有するワクチンに関連する全てのアセットを獲得し事業化を進めていくことで、従来に比して積極的かつ柔軟に公開買付者の経営資源を投入することを検討でき、本事業における迅速な意思決定が可能となると考えました。公開買付者は、公開買付者と対象者が研究開発体制および製造・販売体制を統合し、事業の活性化および効率化を図ることが不可欠であると考え、2019年8月上旬に対象者に対して本取引に関する提案を実施しました。

公開買付者は、本取引後の具体的な施策、事業シナジーとして、以下を想定しております。

- (i) 本取引により、公開買付者および対象者が感染症領域において独自に有する知見・技術・資材・ノウハウ等が統合され、それらの多様性および深度が増すことにより、相互補完の効果が期待できます。また、これらの利用機会を最大化することにより、研究開発品の製品価値最大化および研究開発の成功確率を増大させることに繋がるものが期待できます。
- (ii) 本取引により、対象者は公開買付者より当該事業に係る研究開発費等の必要なリソースを獲得し、研究開発スピードの促進が可能になります。加えて、生産的かつ効率的な研究開発活動を行うことにより、対象者の中長期的なキャッシュ・フローの生成およびバランス・シートの健全化が期待できます。
- (iii) 本取引により、対象者は、公開買付者のネットワークやパートナーリング戦略に関するノウハウを活用し、また対象者の知名度向上に伴う優秀な従業員確保により、新たな事業機会の創出ならびに事業拡大を行う機会がさらに増加することが期待できます。

公開買付者は、上記の施策およびシナジーを実現するにあたって、機動的な経営体制のもとで大胆かつ柔軟な意思決定を迅速に下していくことが重要であると考えております。また、対象者の現在の財務状況に鑑みると、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に係る費用および金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示に係る費用）が対象者の経営上の負担になる可能性も否定できないと考えております。加えて、公開買付者は、これまでも研究開発費用や感染症領域における人材・技術・ノウハウなどの経営資源を提供してまいりましたが、現在の所有割合では、対象者に共有することのできる経営資源は本資本業務提携契約に基づく範囲に限定されております。一方で、公開買付者は、対象者を完全子会社とした場合には、従来に比して積極的かつ柔軟に経営資源を投入することが可能となりま

す。以上のことから、公開買付者は、すべての課題に対処する最良の施策として、本取引を通じた対象者の完全子会社化が必要であると考えております。

対象者においては、2019年8月上旬、公開買付者よりかかる提案を受け、対象者および公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、2019年9月20日、本取引に関する提案を検討するための対象者取締役会の諮問機関として特別委員会を設置したとのことです。（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「（5）本公開買付価格の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③対象者における独立した特別委員会の設置および答申書の取得」をご参照ください。）。上記体制の下で、対象者は、SMBC日興証券から取得した対象者株式の株式価値算定書の内容およびリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から提出された答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續および本取引に関する諸条件について、対象者の企業価値向上の観点から慎重に協議および検討を行ったとのことです。対象者は、公開買付者が想定する事業シナジーに加え、公開買付者が長年にわたり蓄積してきた開発、製造、薬事、商業化に関する知見、ノウハウ、ネットワークを最大限活用し、対象者の自社開発パイプライン以外の新たな開発パイプラインに対する研究開発機会を獲得することが期待できるのみならず、基盤技術を活用して、将来的には感染症以外の予防ワクチン分野や治療ワクチン分野への参入機会を得ることにより、さらなる事業拡大が期待できるものと考えているとのことです。

対象者は、今後のさらなる事業拡大を実現するためには、下記「（5）本公開買付価格の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、相当規模の先行投資資金が必要になると見込んでおり、完全子会社化によって公開買付者の資産等を活用することが必要と考えているとのことです。対象者は、それらの検討を踏まえ、2019年8月下旬以降、公開買付者との間で協議を重ねた結果、2019年10月1日、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることが、対象者の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至ったとのことです。

以上のように、公開買付者および対象者は、両社の提携関係をさらに強化し、上記施策を迅速に実行することが、両社の企業価値の最大化に繋がると考えており、そのためには、対象者を公開買付者の完全子会社とすることが最良の選択であるとの考えで2019年10月1日に一致したことから、公開買付者は2019年10月30日開催の取締役会において、公開買付者による対象者の完全子会社化を目的とした本公開買付けを実施することを決議いたしました。

②本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本公開買付けの成立後には、上記「①本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的および意思決定の過程」に記載のとおり、対象者における研究開発の促進などの施策を実行することにつき、対象者と改めて協議を行った上で、対象者の企業価値向上に資する施策を講じて参りたいと考えております。

今後の対象者の役員体制につきましては、本日現在において未定ではありますが、今後対象者と協議の上、上記諸施策の実行や経営基盤のさらなる強化に向けた最適な体制の構築を検討していく予定です。また、本公開買付け成立後の対象者の従業員の雇用に関しては、原則として引き続き同水準の処遇にて雇用を継続することを予定しております。

(3) 本公開買付けに関する重要な合意

該当事項はありません。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式（本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式および対象者が所有する自己株式を除きます。）および本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の方法により、公開買付者が対象者株式（本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式および対象者が所有する自己株式を除きます。）および本新株予約権の全てを取得するための一連の手続を実施することを予定しています。

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上となった場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第179条に基づき、対象者の株主（公開買付者および対象者を除きます。）の全員（以下「売渡株主」といいます。）に対し、その所有する対象者株式の全部を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）するとともに、併せて、本新株予約権者の全員（以下「売渡新株予約権者」といいます。）に対し、その有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定です。株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を売渡株主に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、本新株予約権1個当たりの対価として、本公開買付けにおける当該本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）と同額の金銭を対象者の売渡新株予約権者に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して株式等売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により当該株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、売渡株主および売渡新株予約権者の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、当該株式等売渡請求において定めた取得日をもって、①売渡株主からその所有する対象者株式の全部および②売渡新株予約権者が所有する本新株予約権の全部を取得します。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より当該株式等売渡請求がなされた場合には、対象者の取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定とのことです。

他方で、本公開買付けの成立により公開買付者が所有する議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%以上に至らなかった場合には、公開買付者は、対象者株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）および株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」とい

います。)の開催を対象者に要請する予定です。対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。)に相当する対象者株式を対象者または公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者および対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日において未定ですが、公開買付者で、対象者株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者を除きます。)の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

なお、株式等売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従って、対象者の株主および本新株予約権者は、その有する対象者株式および本新株予約権の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。また、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4および第182条の5その他の関係法令の定めに従い、対象者の株主は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨および対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。

上記①および②の各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施に時間を要し、または実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主(公開買付者および対象者を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった対象者の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた対象者の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立てまたは株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、対象者株式および本新株予約権(株式併合については対象者株式)の売買価格または株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することとなります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の90%未満である場合で、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できなかったときには、本公開買付け後の株式併合手続において本新株予約権の全てを取得できないため、対象者に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の

放棄の勧奨その他本取引の実行に合理的に必要な手続を実施することを要請し、または実施する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募または上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様および本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご相談いただきますようお願いいたします。

(5) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けは、東京証券取引所の企業行動規範に定める「支配株主との重要な取引等」に該当する公開買付けではありません。もっとも、公開買付け者が本公開買付けを含む本取引を通じて対象者の完全子会社化を企図していること、ならびに、公開買付け者が、本日現在において、対象者株式 5,500,000 株（所有割合 31.08%）を所有し、対象者の筆頭株主であること等を考慮して、公開買付け者および対象者は、本公開買付けの公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置として、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者プレスリリースおよび対象者から受けた説明に基づくものです。

①公開買付け者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付け者は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付け者および対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村証券は公開買付け者および対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

公開買付け者が野村証券から取得した対象者株式の株式価値に関する株式価値算定書の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「①算定の基礎」をご参照ください。なお、公開買付け者は、本公開買付け価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

②対象者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付け者から提示された本公開買付け価格に関する対象者における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付け価格の公正性を担保するために、対象者および公開買付け者から独立した第三者算定機関としてファイナンシャル・アドバイザーである SMBC 日興証券に対し、対象者株式の価値算定を依頼し、2019 年 10 月 30 日付で対象者株式の株式価値算定書を取得したとのことです。なお、SMBC 日興証券は、対象者および公開買付け者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。

SMBC 日興証券は、対象者の経営陣から事業の現状および将来の事業計画等の開示を受けるとともに説明を受け、それらの情報を踏まえて対象者株式の株式価値算定を実施したとのことです。

なお、対象者は、SMBC 日興証券から本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

SMBC 日興証券は、対象者株式が東京証券取引所マザーズ市場に上場しており市場株価が存在することから市場株価法を、将来の事業活動の状況に基づく本源的価値評価を反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）を用いて対象者株式の価値算定を行ったとのことです。

SMBC 日興証券が上記各手法に基づき算定した対象者株式の 1 株当たりの価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。なお、対象者は、継続企業的前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が存在していることから、継続企業的前提に関する注記を付しているとのことです。一方、対象者のビジネスモデルは、自社開発パイプラインである次世代ロジカルワクチンについて、該当する開発パイプラインの権利を提携先に対して供与し、共同で研究・開発・申請・販売を進める提携スキームを前提としているとのことです。研究開発に必要な資金等については先行してキャッシュアウトするものの、提携先との提携スキームにより、販売までに必要となる研究開発等の資金について提携先からの借入、もしくは資本市場からの調達で対応することを想定していることを踏まえて、SMBC 日興証券は対象者がゴーイングコンサーンであることを算定的前提としているとのことです。

市場株価法：318 円～350 円

DCF 法：462 円～727 円

市場株価法では、2019 年 10 月 29 日を算定基準日として、東京証券取引所マザーズ市場における対象者株式の直近 1 ヶ月の終値単純平均値 350 円、直近 3 ヶ月の終値単純平均値 325 円、直近 6 ヶ月の終値単純平均値 318 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 318 円～350 円までと分析したとのことです。

DCF 法では、対象者が作成した 2019 年 12 月期から 2037 年 12 月期までの財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が 2019 年 12 月期以降生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローおよび継続価値を現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の 1 株当たりの価値を 462 円～727 円までと分析しているとのことです。割引率は 8.34%から 10.19%を採用しており、また継続価値の算定にあたっては、永久成長法を採用し、永久成長率を-0.25%から 0.25%として算定しているとのことです。

なお、SMBC 日興証券が DCF 法による分析に用いた対象者の財務予測は以下の通りとのことです。本財務予測は、従前から公開買付者と共同で行ってきたヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する新規基盤技術を用いて、自社開発パイプラインであるアジュバント、製剤/ドラッグ・デリバリー技術を組み合わせた複数の次世代ロジカルワクチンについて、対象者より該当する開発パイプラインの全世界における独占的な権利を相手方に供与（以下「権利供与者」といいます。）し、共同で研究・開発・申請・上市（製品供給）を進める提携スキームを前提としているとのことです。当該提携においては、権利供与者にて非臨床試験、製剤化工程における CMC 開発、臨床開発、製造販売承認申請、薬事対応、および上市後のグローバルな製品供給および販売を担う一方で、対象者にて、該当開発パイプラインの原薬 CMC 開発、治験薬に係る原薬供給、上市後

のグローバルな原薬供給を実施するとともに、長期的な成長を実現するための新規開発パイプラインの拡充を目的とした基礎的研究を推進することを想定しているとのことです。開発期間は個々の開発パイプライン、対象開発地域により異なりますが、先行して開発を進める開発パイプラインを最初の対象地域において製造販売承認を取得するまでの期間は、2020年から2026年までと想定しているとのことです。その後、順次対象開発地域を広げる等の開発計画を前提としているとのことです。上記開発期間中に対象者の上記役割に係る先行投資資金として、複数開発パイプラインの開発および新規開発パイプラインの基礎的研究等に係る研究開発費20,637百万円、設備投資資金8,526百万円等、一般管理費と合わせて合計30,808百万円を想定しており、相当規模の先行投資資金が必要となるものと見込んでいるとのことです。なお、当該先行投資資金は、株式価値算定過程において反映した下記の表（注）に記載する上市成功確率および上市後のマーケティングリスク等を加味する前の金額とのことです。

開発期間中は、個々の開発パイプラインの全世界における独占的な権利供与に係る契約一時金および開発マイルストーンフィー、該当開発パイプラインの原薬に係るCMC開発の有償受託、および治験原薬の有償供給等による売上計上を見込んでいるとのことです。また、上市後においては、原薬供給による収益を受領することに加え、一定の製品売上高を超えた場合において権利供与者より販売マイルストーンフィーを受領することを想定しているとのことです。

また、株式価値算定にあたっては、2027年12月期の販売開始以降、各製品の対象地域におけるピークセールスに至るまでの販売計画を十分に反映する必要があると判断したことから、計算期間を2037年12月期までとしているとのことです。

なお、以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には2027年12月期以降は、権利供与者においてグローバルな製品展開による供給量拡大によって対象者から権利供与者への原薬販売に係る売上高が増加することを見込んでおり、大幅な増益となることを想定しているとのことです。加えて、想定している開発期間中である2020年から2026年のうち、2020年12月期から2022年12月期にかけては、権利供与者との共同開発提携に伴う契約一時金の受領、開発パイプラインの非臨床試験以降の本格開発や開発ステージの進捗に伴う開発マイルストーンフィーの受領、およびCMC開発の有償受託に伴う収益計上を予定していることから、2020年12月期、2022年12月期は黒字となることが想定されているとのことです。その一方で、2022年12月期から2023年12月期にかけては、原薬商用生産を担う新工場建設および研究開発費の増加等による大幅な赤字が予想されており、その後の2023年12月期から2024年12月期にかけては開発パイプラインの開発ステージの進捗に伴う開発マイルストーンフィーの受領や治験原薬の有償供給等に伴う収益計上により、赤字の大幅縮小を見込んでいるとのことです。

なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していないとのことです。

また、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、第21回新株予約権1個当たりの買付け等の価格は、本公開買付け価格540円と第21回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価格402円との差額に第21回新株予約権の1個の目的となる対象者株式の数である100を乗じた金額に決定されていることから、対象者は、第三者算定機関から算定書および意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

(単位：百万円)

	2019年 12月期(第 4四半期)	2020年 12月期	2021年 12月期	2022年 12月期	2023年 12月期
売上高	50	876	384	539	487
営業利益	△363	238	△141	27	△971
EBITDA	△363	238	△141	27	△391
フリー・キャッシュ・フロー	△363	165	△141	△2,540	△391

	2024年 12月期	2025年 12月期	2026年 12月期	2027年 12月期	2028年 12月期
売上高	1,199	660	775	1,941	2,062
営業利益	△117	△458	△57	995	704
EBITDA	291	△164	160	1,160	988
フリー・キャッシュ・フロー	291	△164	160	286	739

	2029年 12月期	2030年 12月期	2031年 12月期	2032年 12月期	2033年 12月期
売上高	2,652	3,366	3,337	4,135	4,771
営業利益	1,273	1,995	1,881	2,643	3,267
EBITDA	1,500	2,117	1,976	2,718	3,333
フリー・キャッシュ・フロー	1,111	1,509	1,402	1,912	2,337

	2034年 12月期	2035年 12月期	2036年 12月期	2037年 12月期
売上高	4,824	5,281	5,339	5,375
営業利益	3,146	3,748	3,780	3,816
EBITDA	3,209	3,790	3,820	3,853
フリー・キャッシュ・フロー	2,250	2,647	2,667	2,689

(注) 算定の基礎となる上記財務予測は、公開買付者と共同で推進している開発候補品の基礎的研究を前提として、その中から、優先的に開発・事業化を目指す複数の開発パイプラインを選定し、当該開発パイプラインの承認・製造販売等が想定通りに推移した場合の財務予想値に対して、個々の開発パイプラインに対し想定される上市成功確率および上市後のマーケティングリスクをそれぞれ加味することにより算出しているとのことです。上市成功確率および上市後のマーケティングリスクについては、これまでの基礎的研究における成果等に加えて、既上市製品や競合開発品の有無、現在の開発ステージ、製品プロファイルの実現期待度等を総合的に考慮し見積もっているとのことです。

③対象者における独立した特別委員会の設置および答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、対象者の意思決定過程の公正性、透明性および客観性を確保することを目的として、2019年9月20日、対象者および公開買付者との間に利害関係を有しない、大手製薬企業において長年経理業務等に携わってきた船倉俊明氏(対象者社外監査役)、バイオ分野での研究経験を持つ理学博士であり、証券会社にてバイオベンチャーに対する投資業務に豊富な経験を有する小南欽一郎氏(対象者社外監査役)および社外有識者でありM&A取引に関する知見が豊富である仁科秀隆氏(弁護士、中村・角田・松本法律事務所)の3名から構成される特別委員会を設置し(なお、特別委員会の

委員は設置当初から変更していないとのことです。また、互選により特別委員会の委員長として、仁科秀隆氏を選定しているとのことです。特別委員会の委員の報酬は、一定の固定額を上限とした金額となっており、成功報酬は採用していないとのことです。)、特別委員会に対し、(i)本取引の目的は合理的か(本取引が対象者企業価値向上に資するかを含む。)、(ii)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性が確保されているか、(iii)本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか、(iv)上記(i)~(iii)までのほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか、ならびに(v)本公開買付けに関して対象者取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主および本新株予約権者それぞれに対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非(以下、総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。

特別委員会は、2019年9月24日から同年10月29日までの間に合計7回開催され、本諮問事項についての協議および検討を行ったとのことです。具体的には、特別委員会は、対象者または公開買付者より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集および検討を行い、対象者の代表取締役社長から、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、対象者の状況、対象者の事業計画、対象者が意思決定をするに至る経緯・検討状況について説明を受けるとともに、質疑応答等を行ったとのことです。

また、特別委員会は、公開買付者および公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。また、特別委員会は、対象者から、公開買付者と対象者との間における本取引に係る協議・交渉の経緯および内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から540円という最終的な提案を受けるとともに、複数回にわたり、公開買付者に対して公開買付価格の増額を要請すべき旨を対象者に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に関与しているとのことです。さらに、特別委員会は、SMBC日興証券より、対象者株式の価値評価に関する説明を受け、これらについての質疑応答を行うとともに、対象者との間で事業計画に関する質疑応答を行ったほか、自ら対象者の事業計画の作成経緯や重要な前提条件等を確認・検討しているとのことです。SMBC日興証券およびアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、対象者が特別委員会における議論を参考に公開買付者との間で本公開買付価格を含む本取引の諸条件について交渉をした内容等について報告を受けているとのことです。また、特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引の手続面における公正性を担保するための措置ならびに本取引に係る対象者取締役会の意思決定の方法および過程その他の利益相反を回避するための措置の内容について説明を受けているとのことです。

特別委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議した結果、特別委員会は、2019年10月30日付で、対象者取締役会に対し、本諮問事項につき大要以下を内容とする答申書を提出したとのことです。

(i)本取引の目的は合理的か(本取引が対象者企業価値向上に資するかを含む。)

諮問事項の(i)は本取引が企業価値の向上の要請を充たしているかの検討を依頼するものである。

この点に関して、対象者へのヒアリング等を踏まえると、対象者の今後の事業展開については、1) 現時点で対象者の事業内容が相当程度焦点を絞った形になっていることからすれば、現在進んでいる研究開発の第2フェーズがスムーズに進捗することが、対象者の企業価値の維持・向上にとって最も重要であること、2) 研究開発には巨額の費用がかかること、対象者としては現時点で継続的に収益を生む製品や権利がないことから、研究開発をスムーズに進捗させるには、財務基盤の安定化も大きな課題であること、3) 対象者の規模からすると、人員が限られていることから、事業遂行には物理的な限界があり、人的リソースの充実化も望ましいこと、4) 今後の製品の上市に向けては、海外のパートナーリングなども重要になる点がポイントとして挙げられる。これら1) から4) のポイントに寄与する方策（M&Aを含むがこれに限られない。）を講じることは、一般論としては対象者の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

次に、本取引のメリットについて、特別委員会から対象者に対して説明を求めたところ、(ア) 公開買付者にはこれまで対象者と研究を共同で行ってきた実績があり、対象者の研究開発に関する深い理解があること、(イ) 研究開発を進めるに当たって、公開買付者が有する設備を必要に応じて活用することができること、(ウ) 本取引によって公開買付者の子会社となる結果、研究開発費用は買付者内部での開発費用の分配の問題となり、外部的な資金調達による必要もなくなるため、対象者の資金調達の困難性が大きく改善されること、(エ) バイオ研究という特殊な分野であり、人材の確保が難しい面があるが、公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者の人材を活用することができること、(オ) 公開買付者には知的財産の管理・活用に関する深い知見があることから、その活用によって、適切な知的財産の管理・活用が可能となり、円滑な事業遂行に資することが期待できること、(カ) 公開買付者は大手企業として海外の企業とライセンスに関する付き合いがあり、対象者単独でのパートナーリングを模索するよりも円滑かつ有利な条件で海外展開することが期待できることが挙げられた。

上記で対象者が本取引のメリットとして挙げた点は、対象者の今後の事業展開のポイントとして挙げた上記1)～4)の事情のうち、(ア) および (イ) は1) に、(ウ) は2) に、(エ) および (オ) は3) に、(カ) は4) にそれぞれ資する点があると認められる。

また、特別委員会は、今後の研究開発のスキームとして、本取引（完全子会社化スキーム）のほか、共同開発の継続スキームおよびライセンスアウトスキームの3つが考えられるため、対象者に対して、各スキームの優劣の説明を求めたところ、完全子会社化スキームが他のスキームと比べて劣っているのは、短期的売上と中期的売上が上がりにくい点と、株式が流動性を失う点のみと認められた。ただ、前者は共同開発スキームやライセンスアウトスキームだとマイルストーンフィーやライセンスフィーが初期段階で入る一方、完全子会社化スキームでは公開買付者の内部で研究開発を続けられるからフィーの授受の必要がないということの意味するに過ぎず、最大の目標である、研究開発のスムーズな進捗には影響しない。また、後者については、特別委員会の諮問事項の1つとなっており、少数株主の利益に配慮した形で本取引を行うことによって、流動性の喪失の問題を補うことができる。そして、その他の点では完全子会社化スキームが他のスキームと比べて優れている以上、本取引は、企業価値の向上の観点から、他のスキームと比較しても優位性を有する取引であると考えられる。

以上のとおり、本取引は、対象者において今後の課題と認識している点のいずれにも資することが認められること、本取引の実施の理由として挙げられた諸点については、いずれも一見して不合理なものであるとは認められないこと、相互補完関係の内容やシナジーが見込まれる要素に

についても一定の具体性のある説明がされていること、対象者側の説明と公開買付者側の説明とで矛盾している点や大きな認識の齟齬がないことからすれば、本取引は、対象者の企業価値向上に資するものと認められる。また、他の手法を用いるよりも、完全子会社化を経て対象者が公開買付者グループの中で研究開発を継続することが、目的実現のための手段としても効率的であると認められることから、本取引が対象者の企業価値向上に資するほか、完全子会社化という手段が相当であり、かつ、本取引によるデメリットも見当たらない。したがって、本取引の目的は合理的なものと認められる。

(ii)本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性が確保されているか

諮問事項（ii）は、条件の公正性を実現するための手段である手続の適正性（諮問事項（iii））が確保されていることを前提に、本取引において条件の公正性・妥当性が確保されているか否かの検討を依頼するものであるところ、諮問事項（iii）は以下に詳細を述べるとおり、本取引については、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

公開買付者と対象者との間における本公開買付価格に係る合意は、対象者ファイナンシャル・アドバイザーの助言を受けながら公正に行われ、一連の交渉経緯については、委員会で毎回（かつ、委員会の期日間では随時電子メールにて）対象者ファイナンシャル・アドバイザーおよび対象者から特別委員会に対して詳細な説明が行われたことも踏まえると、対象者と公開買付者との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであることが推認され、決定プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらなかったものと認められる。

次に、事業計画については、特別委員会においても対象者および公開買付者へのヒアリング等を含めて、策定のプロセスを子細に検討したが、本取引の可能性が具体化された後で作成されたものではあるものの、その策定プロセスに、公開買付者の恣意的な圧力が介在した事実は認められない。また、事業計画の内容については、事業計画の前提となるパイプラインとしての決定は現時点までの研究開発状況を踏まえており、当該パイプラインについての市場性（どの程度の市場規模が見込まれるか）や成功確率（研究開発が成功裏に終わる確率）についても、恣意的な解釈は行われておらず、合理的であると考えられる。さらに、海外展開可能性についても、不合理な予測を行っている事実は認められない。

また、対象者株式価値の算定方法についても、特別委員会は、対象者ファイナンシャル・アドバイザーに対して委員会においてヒアリングを実施し、対象者株式の株式価値の算定方法および評価プロセスならびに株式価値算定に関する考察過程について詳細な説明を受け、そのいずれについても不合理な点は見当たらないことを確認し、対象者ファイナンシャル・アドバイザーが作成した株式価値算定書に準拠できると評価した。そのうえで、本公開買付価格は、対象者ファイナンシャル・アドバイザーが作成した株式価値算定書において、市場株価法により算定された対象者1株当たり株式価値の上限を超過していること、同じく当該株式価値算定書におけるDCF法の算定結果のレンジの範囲内であること、近時の公開買付けにおけるプレミアムとの関係でも遜色のないプレミアムが確保されていること、対象者が公開買付者との本資本業務提携を公表する前の時期（2017年2月から10月まで）における対象者の株価は、研究開発に関する具体的期待がない状況での対象者に対する投資家の評価を示すものであるが、本公開買付価格は当該期間中

の株価の平均値である 325 円を大きく上回り、かつ、その期間における最高値である 525 円も超えていることから、対象者株式価値を相当程度反映されたものと考えることができ、その価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できる。

次に、本取引の買収の方法や買収対価の種類等の妥当性についても検討すると、現金対価のスキームを採用することは、統合後に対象者事業を一部門とする公開買付者の株主となるか、または他に投資をするかという選択肢を対象者の株主に与えることとなるという意味で合理的であると考えられる。また、完全子会社化スキームは、対象者の研究開発を続ける手段として、他のスキームよりも優位性が認められるから、代替取引と比較しても、本取引を実施することの合理性が認められる。

さらに、本新株予約権について、第 21 回新株予約権については、普通株式の株主と同様の経済的利益をもたらす価格であると考えることができ、それ以外の本新株予約権については、買付価格が 1 円とされていることについてもこの種の案件では通例のことであるため、本件における価格設定が不合理であるとは認められない。

以上から、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が是認できるところであり、また、本取引においては、少数株主が本公開買付けまたは本キャッシュアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付価格と同額の対価を得ることが確保されている。したがって、結論として、本取引全体について、条件の公正性が確保されていると認められる。

(iii) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされているか

諮問事項 (iii) は本取引において公正な手続を通じた一般株主利益の確保が確保されているか否かの検討を依頼するものである。この点については、1) 対象者の独立社外監査役および独立した専門家により構成される特別委員会を設置しており、特別委員会については公正担保措置として有効に機能していると認められること、2) 対象者取締役会において、本公開買付けにつき利害関係を有する取締役は存在しないと判断されることから、対象者取締役 3 名全員の一致により決議され、対象者の監査役 3 名（うち社外監査役 2 名）全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定であり、対象者における意思決定プロセスに公正性に疑義のある点は見当たらないこと、3) 外部の法務アドバイザーからの助言の取得や第三者評価機関からの株式価値算定書の取得を行う等外部専門家の専門的助言等の取得をしていること、4) 買収者が支配株主である場合には、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いという指摘がされているところ、本件は、間接的な形であれマーケット・チェックを実施するものであり、取引条件の形成過程における対象者の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で M&A が行われることに資するものと認められること、5) 買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方が採用されていること、6) 対象者がヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備、ならびに対象者の既存の自社開発パイプラインの一部および新規開発候補ターゲットで構成される開発候補品の基礎的研究を行っている旨、業務提携の各フェーズで何を行おうとしているか、また第 1 フェーズについては基盤技術整備に関して当初の目的を概ね達成したことや基盤技術の一定の内容について開示がされていること、対象者の 2037 年 12 月期まで

の売上高や営業利益の予想という、通常の案件と比べて極めて長期の財務予測が開示されていることからすれば、一般の投資家であれば、対象者が実施している研究開発が現在どのくらいの段階にあるか、それがいつ頃にどのように成果に結びつく予定なのかを一定程度推測することができ、定性的および定量的の両方の観点から、対象者の株主に対して、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されているものと考えられること、7) 本取引のうちキャッシュアウト手続は、株式等売渡請求方式または株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされていること、およびこの点に関する明示的な開示がなされていること、ならびに、当該キャッシュアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われることおよび当該キャッシュアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付け価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されていることからすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められることを踏まえると、本取引では、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保および一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点のいずれの面から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められる。

したがって、本取引においては、公正な手続を通じて対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

(iv) 上記(i)～(iii)までのほか、本取引は対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられるか

上記(i)～(iii)についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、本取引は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

(v) 本公開買付けに関して対象者取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主および本新株予約権者それぞれに対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非

上記(i)～(iii)についていずれも問題があるとは考えられないことを踏まえると、本公開買付けの公表の時点で対象者の取締役会が賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主および第21回新株予約権の本新株予約権者に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨、またそれ以外の本新株予約権の本新株予約権者に対して、応募するか否かは本新株予約権者の判断に委ねる旨の決議を行うことは相当であり、少数株主(本新株予約権者を含む。)にとって不利益なものではないと認められる。なお、第21回新株予約権以外の本新株予約権の本新株予約権者に対する買付け価格の提案も不合理であるとは認められないが、備忘価格での買付けが提案されている以上、これらの本新株予約権者に対して応募を推奨することは相当でないものと考えられる。

④対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、リーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選定し、同事務所より、本公開買付けを含む本取引の諸手続を含む取締役会の意思決定の方法・過程等について、法的助言を受けたとのこと。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、対象者および公開買付者から独立しており、対象者および公開買付者との間に重要な利害関係を有しないとのこと。

⑤対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認および利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者は、SMBC 日興証券から取得した対象者株式の株式価値算定書、特別委員会から提出された 10 月 30 日付答申書、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの法的助言その他の関連資料を踏まえ、本公開買付けを含む本取引に関する諸条件について、企業価値向上の観点も含め、慎重に協議および検討を行ったとのこと。対象者は、企業価値向上の観点からは、公開買付者において、重点領域である感染症領域における研究開発力および人材・設備等のリソースに、1) 公開買付者および対象者が提携第 1 フェーズで確立したワクチン事業参入に必要となる基盤技術、2) 感染症予防を主にターゲットとした「次世代ロジカルワクチン」に係る対象者の知見・ノウハウを統合し、ヒト用感染症予防ワクチンの事業化に向けた研究開発を一体となって推進することで、効率的且つ効果的な開発が可能になると考えているとのこと。また、対象者においては、予防ワクチン分野における開発パイプラインの拡充・強化を図ることが可能となり、将来的には予防ワクチン分野における一定のポジショニングを実現することが可能になると考えているとのこと。さらに、対象者は、公開買付者のグローバルな事業展開力により、将来における海外展開を通じた製品価値の最大化を図ることが可能になると考えているとのこと。加えて、公開買付者の中長期的な戦略的コミットメントの強化により、開発品の非臨床試験以降の本格的な開発を推進するにあたって必要となる研究開発資金、開発品の事業化ならびにグローバル供給を見据えた新たな商用生産拠点の構築に係る相当規模の設備投資資金、および対象者の事業維持のための運転資金を安定的に確保することが可能となるとともに、長期的に財務基盤の安定化を図ることが可能になると考えているとのこと。以上を踏まえ、対象者は、本取引が対象者の企業価値の一層の向上を見込む最善の選択肢であるとの結論に至ったとのこと。本公開買付価格については、公開買付者から書面による提案を受領した 2019 年 10 月 10 日以降、10 月 28 日までの間、過去の発行者以外の者による関連会社に対する完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、特別委員会からの意見や SMBC 日興証券による対象者株式の株式価値の算定内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けて慎重に検討の上、公開買付者との間で、公開買付価格について複数回交渉したとのこと。その結果、合意された本公開買付価格である 1 株あたり 540 円は、SMBC 日興証券から取得した本株式価値算定書に提示された対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ DCF 法に基づく算定結果のレンジ内であること、本公開買付けの公表日の前営業日である 2019 年 10 月 29 日の東京証券取引所における対象者株式の終値 368 円に対して 46.74% (小数点第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。)、2019 年 10 月 29 日から過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 350 円 (小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値について同じです。) に対して 54.29%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 325 円に対して 66.15%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 318 円に対して 69.81%のプレミアムが加算されており、相応のプレミアムが付されていると考えられること、その他の本取引に関する諸条件を考慮し、本取引は対象者の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断したとのこと。

その結果、対象者は、2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様に対しては、本新株予約権のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様に対しては、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る本新株予約権者を除く本新株予約権者が本公開買付けに応募するか否かについては、第21回新株予約権に係る新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様の判断に委ねることを決議したとのことです。上記取締役会決議は、対象者の取締役3名全員の一致により決議されているとのことです。

また、上記取締役会には、対象者の監査役3名（うち社外監査役2名）全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられているとのことです。

⑥他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、対象者の株主および本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外にも対象者株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格および本新株予約権買付価格の公正性を担保することを企図しております。さらに、公開買付者は、対象者との間で、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑦マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）を達成する買付予定数の下限の設定

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,322,000株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておりませんので、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

なお、買付予定数の下限である6,322,000株は、本日現在の対象者の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる対象者株式数（36,500株）を加え、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在対象者が所有する自己株式数（50株）を控除した株式数（17,732,950株）に係る議決権の数（177,329個）に3分の2を乗じた数（118,220個、小数点以下を切り上げ）から、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数（5,500,000株）に係る議決権の数（55,000個）を控除した議決権の数（63,220個）に相当する対象者株式数（6,322,000株）としております。

また、買付予定数の下限は、本日現在の対象者の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる対象者株式数（36,500株）を加え、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在対象者が所有する自己株式数（50株）、公開買付者が本日現在所有する対象者株式数（5,500,000株）を控除した株式数（12,232,950株）に係る議決権の数（122,329個）の過半数に相当する数（61,165個）に相当する対象者株式数

(6, 116, 500 株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する株式数) を上回るものとなります。

このように、公開買付者は、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主から過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引を行わないこととし、対象者の株主および本新株予約権者の意思を重視した買付予定数の下限の設定を行っております。

(6) 上場廃止となる見込みおよびその事由

対象者株式は、本日現在、マザーズ市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、対象者株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者にて、対象者株式の全て (本新株予約権の行使により交付される対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式および対象者が所有する自己株式を除きます。) の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、対象者株式をマザーズ市場において取引することはできません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名 称	株式会社 UMN ファーマ	
② 所 在 地	秋田県秋田市御所野湯本四丁目 2 番 3 号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役会長兼社長 平野 達義	
④ 事 業 内 容	バイオ医薬品の研究・開発・製造・販売	
⑤ 資 本 金	679 百万円 (2019 年 9 月 30 日現在)	
⑥ 設 立 年 月 日	2004 年 4 月 20 日	
⑦ 大株主および持株比率 (2019 年 6 月 30 日現在)	塩野義製薬株式会社	20.27%
	楽天証券株式会社	1.68%
	株式会社 S B I 証券	1.34%
	豊田 雅司	0.80%
	大桑 啓嗣	0.65%
	日本証券金融株式会社	0.56%
	澤田 喜美子	0.48%
	野村證券株式会社	0.34%
	高梨 博	0.33%
	山田 良彦	0.31%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、対象者の発行済株式総数 (17, 696, 500 株) の 31.08% に相当する対象者株式 5, 500, 000 株 (注) を保有しております。	
人 的 関 係	該当事項はありません。	
取 引 関 係	公開買付者は、対象者と共同で、創薬に関する基盤技術整備および基礎的研究を進めております。	
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、対象者を関連会社としており、公開買付者の関連当事者に該当します。	

(注) 上記「1. 買付け等の目的等」の「(1) 本公開買付けの概要」に記載の通り、公開買付者は、2019年10月3日にその所有する第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権の全部を行使することで、対象者株式を2,400,000株取得しており、本日現在、対象者株式を5,500,000株(所有割合:31.08%)を所有しております。

(2) 日程等

①日程

取締役会決議	2019年10月30日(水曜日)
公開買付開始公告日	2019年10月31日(木曜日) 電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス http://disclosure.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2019年10月31日(木曜日)

②届出当初の買付け等の期間

2019年10月31日(木曜日)から2019年12月12日(木曜日)まで(30営業日)

③対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

①普通株式 1株につき金540円

②新株予約権

イ) 2010年3月29日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第11回新株予約権」といいます。)(行使期間は2012年1月27日から2020年1月26日まで)

1個につき金1円

ロ) 2010年7月16日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第13回新株予約権」といいます。)(行使期間は2012年1月27日から2020年1月26日まで)

1個につき金1円

ハ) 2010年8月13日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第14回新株予約権」といいます。)(行使期間は2012年1月27日から2020年1月26日まで)

1個につき金1円

ニ) 2010年8月31日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第15回新株予約権」といいます。)(行使期間は2012年1月27日から2020年1月26日まで)

1個につき金1円

ホ) 2018年4月13日開催の対象者取締役会の決議に基づき発行された新株予約権(以下「第21回新株予約権」といいます。)(行使期間は2020年4月14日から2028年4月13日まで)

1個につき金13,800円

第11回新株予約権、第13回新株予約権、第14回新株予約権、第15回新株予約権および第21回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。

(4) 買付け等の価格の算定根拠等

①算定の基礎

(i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者および対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。なお、野村證券は公開買付者および対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法および DCF 法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から 2019 年 10 月 29 日に株式価値算定書を取得いたしました。なお、対象者は継続企業的前提に重要な疑義を生じさせるような事象または状況が存在していることから、継続企業的前提に関する注記が付されておりますが、販売までに必要となる研究開発等の資金について提携先からの借入、もしくは資本市場からの調達で対応することを想定していることを踏まえて、野村證券は対象者が継続企業体であることを算定的前提としております。また、公開買付者は、野村證券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村證券により上記各手法に基づいて算定された対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：318 円～368 円

DCF 法：423 円～667 円

市場株価平均法では、2019 年 10 月 29 日を算定基準日として、対象者株式のマザーズ市場における 2019 年 10 月 29 日の終値 368 円、2019 年 10 月 29 日から遡る直近 5 営業日の終値単純平均値 358 円、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 350 円、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 325 円および直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 318 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 318 円から 368 円までと分析しております。

DCF 法では公開買付者により確認された対象者の 2019 年 12 月期から 2037 年 12 月期までの事業計画における収益や投資計画、対象者へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、2019 年 12 月期以降に対象者が創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 423 円から 667 円までと分析しております。なお、野村證券が算定的前提とした対象者の事業計画においては、大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には 2027 年 12 月期以降は、原薬販売に係る売上高が増加することを見込んでおり、大幅な増益となることを想定しております。一方で、2021 年 12 月期から 2026 年 12 月期にかけては、原薬商用生産を担う新工場建設および研究開発費の増加等による赤字が予想されております。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、反映しておりません。

公開買付者は、野村證券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、2019 年 9 月中旬から 2019 年 10 月中旬までの期間において実施したデュー・ディリジェンスの結果、2015 年以降の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプ

レミアムの実例、対象者株式の直近6ヶ月間における市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否および本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえて、2019年10月30日付で、本公開買付価格を1株当たり540円とすることを決定いたしました。

なお、本公開買付価格である1株当たり540円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2019年10月29日の対象者株式のマザーズ市場における終値368円に対して46.74%、2019年10月29日までの直近5営業日の終値単純平均値358円に対して50.84%、2019年10月29日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値350円に対して54.29%、2019年10月29日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値325円に対して66.15%および2019年10月29日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値318円に対して69.81%のプレミアムを加えた金額となります。

なお、公開買付者は、2017年11月16日に行われた2017年第三者割当において、対象者株式600,000株を1株当たり298円（本公開買付価格と比較して242円安い価格）で取得しております。これは、2017年11月16日に行われた第三者割当における対象者株式の取得価格と本公開買付価格のそれぞれの価格決定時期の相違により価格決定に当たって考慮した対象者株式の市場株価が異なる（前者は2017年10月30日のマザーズ市場における対象者株式の終値298円であるのに対して、後者は本日の前営業日である2019年10月29日の対象者株式のマザーズ市場における終値368円となっております。）ことに加え、本公開買付価格は、上記のとおり、本日の前営業日である2019年10月29日の対象者株式のマザーズ市場における終値368円に対して46.74%のプレミアムを加えた金額であるためです。

（ii）本新株予約権

本新株予約権のうち、第11回新株予約権、第13回新株予約権、第14回新株予約権および第15回新株予約権については、本日において、当該各新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価額（第11回新株予約権：2,200円、第13回新株予約権：2,200円、第14回新株予約権：2,200円、第15回新株予約権：2,200円）が本公開買付価格（540円）を上回っていることから、公開買付者は、当該新株予約権に係る買付け等の価格をいずれも1個につき1円と決定いたしました。

他方、本新株予約権のうち、第21回新株予約権については、本日現在において、第21回新株予約権における対象者株式1株当たりの行使価額（402円）が本公開買付価格（540円）を下回っています。そこで、公開買付者は、第21回新株予約権に係る買付け等の価格を、本公開買付価格（540円）と第21回新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額（138円）に、第21回新株予約権1個の目的となる対象者株式の数である100を乗じた金額（13,800円）と決定いたしました。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による取得については対象者取締役会の承認を要するものとされておりますが、対象者は、2019年10月30日開催の取締役会において、新株予約権者が、その所有する本新株予約権を本公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて、本公開買付けの成立を条件として、包括的に承認することを決議したとのことです。

なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。

（注）野村證券は、対象者株式の価値算定に際して、公開情報および野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性および完

全性についての検証は行っておりません。対象者およびその関係会社の資産または負債（金融派生商品、簿外資産および負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産および負債の分析および評価を含め、独自に評価、鑑定または査定を行っておらず、第三者機関への鑑定または査定の依頼も行っておりません。対象者より提供され公開買付者により確認された対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測および判断に基づき合理的に検討または修正されたことを前提としております。野村證券の算定は、2019年10月29日までに野村證券が入手した情報および経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者株式の公開買付けに際して、買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

②算定の経緯

(i) 本公開買付価格の決定に至る経緯

上記「1. 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的および意思決定の過程、ならびに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者と対象者は、本資本業務提携に係る基盤技術整備および開発候補品の基礎的研究が順調に進展していたことから、2019年7月下旬より、開発候補品から開発品を選定し非臨床試験以降の本格開発・事業化を目的とした協議を開始いたしました。公開買付者は、当該協議の過程において、2019年8月上旬、公開買付者より本取引に関する提案を実施しました。対象者は、2019年8月下旬以降、公開買付者との間で協議を重ねた結果、2019年10月1日、本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となることが、対象者の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至ったとのことです。

公開買付者は、2019年10月10日に、対象者に対して、公開買付価格を420円とする旨の提案を行いました。その後、対象者より本公開買付価格について再考の要請があり、最終提案に至るまで複数回にわたり、対象者と協議・交渉を重ねてまいりました。かかる協議・交渉の結果を踏まえ、2019年10月28日、本公開買付価格を1株当たり540円とする旨の最終提案を実施し、対象者から当該最終提案を受諾する旨の回答を得ました。公開買付者は、かかる協議を踏まえ、2019年10月30日開催の取締役会決議において、対象者の株主を公開買付者のみとすることを目的として本公開買付けの実施を決議し、下記の経緯により本公開買付価格を540円とすることについて決定いたしました。

(a) 独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者および対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。野村證券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法およびDCF法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村證券から2019年10月29日に株式価値算定書を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者および対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、公開買付者は、野村證券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

(b) 当該意見の概要

野村証券は、市場株価平均法および DCF 法の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行っており、各手法に基づいて算定された対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法：318 円～368 円

DCF 法：423 円～667 円

(c) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、野村証券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、2019 年 9 月中旬から 2019 年 10 月中旬までの期間において実施したデュー・ディリジェンスの結果、2015 年以降の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、対象者株式の直近 6 ヶ月間における市場株価の動向、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否および本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえて、2019 年 10 月 30 日付で、本公開買付価格を 1 株当たり 540 円とすることを決定いたしました。

(ii) 本新株予約権買付価格の決定に至る経緯

上記「算定の基礎」に記載のとおり、本新株予約権のうち、第 11 回新株予約権、第 13 回新株予約権、第 14 回新株予約権および第 15 回新株予約権については、本日において、当該各新株予約権における対象者株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格(540 円)を上回っていることから、公開買付者は、当該新株予約権に係る買付け等の価格をいずれも 1 個につき 1 円と決定し、第 21 回新株予約権については、本日現在において、第 21 回新株予約権における対象者株式 1 株当たりの行使価額(402 円)が本公開買付価格(540 円)を下回っていることから、買付け等の価格を、本公開買付価格(540 円)と第 21 回新株予約権の対象者株式 1 株当たりの行使価額との差額(138 円)に、第 21 回新株予約権 1 個の目的となる対象者株式の数である 100 を乗じた金額(13,800 円)と決定いたしました。

なお、公開買付者は、本新株予約権買付価格の決定に際し、本公開買付価格を基に算定していることから、第三者算定機関からの算定書等を取得しておりません。

③算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）である野村証券は、公開買付者および対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しません。

(4) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
12,320,850 株	6,322,000 株	一株

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(6,322,000株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。
- (注2) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、本公開買付けにより公開買付者が取得する対象者の株券等の最大数を記載しております。当該最大数は、本日現在の対象者の発行済株式総数(17,696,500株)に、2019年9月30日現在の本新株予約権の目的となる対象者株式数(124,400株)を加え、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在対象者が所有する自己株式数(50株)および公開買付者が本日現在所有する対象者株式数(5,500,000株)を控除した株式数(12,320,850株)になります。
- (注5) 公開買付け期間末日までに本新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行される対象者の株式についても本公開買付けの対象とします。

(5) 買付け等による株券等所有割合の異動

買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	55,000個	(買付け等前における株券等所有割合30.86%)
買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	259個	(買付け等前における株券等所有割合0.15%)
買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数	178,208個	(買付け等後における株券等所有割合100.00%)
買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数	0個	(買付け等後における株券等所有割合0.00%)
対象者の総株主等の議決権の数	152,913個	

(注1) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。)第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。)第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、公開買付者は本公開買付けの公表後に特別関係者の所有する対象者の株券等を確認のうえ、訂正が必要な場合には、本公開買付けの公開買付け届出書に係る訂正届出書を提出する予定です。

(注2) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者が2019年8月9日に提出した第16期第2四半期報告書に記載された2019年6月30日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、2019年10月3日に公開買付者が第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を行使したため、また本新株

予約権および単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」および「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本日現在の対象者の発行済株式総数（17,696,500株）に、2019年9月30日現在の本新株予約権の目的となる対象者株式数（124,400株）を加え、対象者決算短信に記載された2019年9月30日現在の対象者の所有する自己株式数（50株）を控除した株式数（17,820,850株）に係る議決権の数である178,208個を分母として計算しています。（注3）「買付け等前における株券等所有割合」および「買付け等後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

（7）買付代金 6,653,259,000円

（注）買付代金は、買付予定数（12,320,850株）に本公開買付価格（540円）を乗じた金額です。

（8）決済の方法

①買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称および本店の所在地
野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目9番1号

②決済の開始日

2019年12月19日（木曜日）

③決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）の住所宛に郵送します。

買付けは、金銭にて行います。応募株主等は公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受け取ることができます（送金手数料がかかる場合があります。）。

④株券等の返還方法

下記「（9）その他買付け等の条件および方法」の「①法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無および内容」および「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容および撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日（公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）以後速やかに、返還すべき株券等を返還します。株式については、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株式を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します（株式を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店または全国各支店にご確認ください）。新株予約権については、新株予約権の応募に際して提出された書類をそれぞれ応募株主等の指示により応募株主等への交付または応募株主等の住所への郵送により返還します。

（9）その他買付け等の条件および方法

①法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無および内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,322,000 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付けを行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,322,000 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付けを行います。

②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容および撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令（昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。）第 14 条第 1 項第 1 号イないしリおよびヲないしソ、第 2 号、第 3 号イないしチおよびヌ、第 5 号ならびに同条第 2 項第 3 号ないし第 6 号に定める事情のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、または記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合をいいます。撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容および引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付けを行います。

④応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店または全国各支店に、公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付または送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス（<https://hometrader.nomura.co.jp/>）上の操作または解除書面の交付もしくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の 15 時 30 分までに解除手続きを行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続きを行うことはできません。解除書面の交付または送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の 15 時 30 分までにお取引店に交付または送付してください。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 15 時 30 分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

(その他の野村證券株式会社全国各支店)

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除があった場合においても、損害賠償または違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。

⑤買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項および令第13条第2項により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付けを行います。

⑥訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（ただし、法第27条の8第11項ただし書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項および訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第9条の4および府令第30条の2に規定する方法により公表します。

⑧その他

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、または米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、公開買付届出書または関連する買付書類は米国内においてもしくは米国に向けて、または米国内から、郵送その他の方法によって送付または配布されるものではなく、かかる送付または配布を行うことはできません。上記制限に直接または間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

本公開買付けの応募に際し、応募株主等（外国人株主等の場合は常任代理人）は公開買付代理人に対し、以下の旨の表明および保証を行うことを求められることがあります。応募株主等が応募の時点および公開買付応募申込書送付の時点のいずれにおいても、米国に所在していないこと。本公開買付けに関するいかなる情報（その写しを含みます。）も、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて、または米国内から、これを受領したり送付したりしていないこと。買付けもしくは公開買付応募申込書の署名交付に関して、直接間接を問わず、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）または米国内の証券取引所施設を使用していないこと。他の者の裁量権のない代理人または受託者・受任者として行動する者ではないこと（当該他の者が買付けに関するすべての指示を米国外から与えている場合を除きます。）。

(10) 公開買付開始公告日

2019年10月31日（木曜日）

(11) 公開買付代理人

野村証券株式会社

東京都中央区日本橋一丁目9番1号

3. 公開買付け後の方針等および今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的および意思決定の過程、ならびに本公開買付け後の経営方針」、「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」および「(6) 上場廃止となる見込みおよびその事由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者またはその役員との間の合意の有無および内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、本新株予約権者の皆様のうち、第21回新株予約権に係る本新株予約権者の皆様については、第21回新株予約権の買付け等の価格が、本公開買付価格540円と当該新株予約権の対象者株式1株当たりの行使価額との差額に当該各新株予約権の1個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額に決定されていることから、本公開買付けに応募することを推奨し、他方、第21回新株予約権に係る本新株予約権者を除く本新株予約権者の皆様については、買付け等の価格が1円とされていることから、当該新株予約権に関して本公開買付けに応募するか否かについては、当該新株予約権に係る本新株予約権者の皆様のご判断に委ねることを決議したとのことです。対象者の意思決定の過程に係る詳細については、上記「1. 買付け等の目的等」、「(5) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置および利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑤ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認および利害関係を有しない監査役全員の異議のない旨の意見」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

①「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」の公表

対象者は、2019年10月30日に「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(非連結)」を公表しております。当該公表に基づく当該期の対象者の連結損益状況等は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の監査を受けておりません。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性および真実性について独自に検証しうる立場になく、また実際にかかる検証を行っておりません。詳細につきましては、当該公表の内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (非連結)

決算年月	2019年12月期 第3四半期累計期間 (自 2019年1月1日 至 2019年9月30日)
売上高	50,000 千円
売上原価	—
販売費および一般管理費	583,010 千円
営業外収益	198 千円
営業外費用	1,248 千円
四半期純利益	△535,606 千円

(ii) 1株当たりの状況 (非連結)

決算年月	2019年12月期 第3四半期
1株当たり四半期純利益	△35.02 円
1株当たり配当額	—
1株当たり純資産額	△10.58 円

以 上

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みもしくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、またはその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（もしくはその一部）またはその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

この情報には公開買付者、その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

【米国規制】

本公開買付けは、直接間接を問わず、米国内においてもしくは米国に向けて行われるものではなく、また、米国の郵便その他の州際通商もしくは国際通商の方法・手段（電話、テレックス、ファクシミリ、電子メール、インターネット通信を含みますが、これらに限りません。）を使用して行われるものではなく、さらに米国内の証券取引所施設を通じて行われるものでもありません。上記方法・手段により、もしくは上記施設を通じて、または米国内から本公開買付けに応募することはできません。また、本公開買付けに係るプレスリリースまたは関連する書類は米国においてもしくは米国に向けて、または米国内から、郵送その他の方法によって送付または配布されるものではなく、かかる送付または配布を行うことはできません。上記制限に直接または間接に違反する本公開買付けへの応募はお受けしません。

米国の居住者に対しては、また、米国内においては、有価証券またはその他同等物の買受けの勧誘は行っておらず、米国の居住者が、また、米国内から、公開買付者に対してこれらを送ってきたとしてもお受けしません。

【その他の国】

国または地域によっては、このプレスリリースの発表、発行または配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。本公開買付けに関する株券の買付け等の申込みまたは売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。