

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2023年11月27日
【報告者の名称】	大正製薬ホールディングス株式会社
【報告者の所在地】	東京都豊島区高田三丁目24番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都豊島区高田三丁目24番1号
【電話番号】	(03)3985局2020(大代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 黒田 潤
【縦覧に供する場所】	大正製薬ホールディングス株式会社 (東京都豊島区高田三丁目24番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

(注1) 本書中の「当社」とは、大正製薬ホールディングス株式会社をいいます。

(注2) 本書中の「公開買付者」とは、大手門株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。

(注5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。

(注6) 本書中の「府令」とは、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38号。その後の改正を含みます。)をいいます。

(注7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利並びに株券等預託証券をいいます。

(注8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

(注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。

## 1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 大手門株式会社  
所在地 東京都豊島区高田三丁目24番1号

## 2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

### (1) 普通株式

### (2) 新株予約権(以下に記載された各新株予約権で、これらを総称して以下「本新株予約権」といいます。)

2012年6月28日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2012年8月2日から2062年8月1日まで)

2013年6月27日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2013年8月2日から2063年8月1日まで)

2014年6月27日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2014年8月2日から2064年8月1日まで)

2015年6月26日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2015年8月4日から2065年8月3日まで)

2016年6月29日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2016年8月3日から2066年8月2日まで)

2017年6月29日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2017年8月4日から2067年8月3日まで)

2018年6月28日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2018年8月3日から2068年8月2日まで)

2019年6月27日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2019年7月31日から2069年7月30日まで)

2020年6月26日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2020年8月7日から2070年8月6日まで)

2021年6月29日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2021年8月7日から2071年8月6日まで)

2022年6月29日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2022年8月5日から2072年8月4日まで)

2023年6月29日開催の当社取締役会に基づき決議された新株予約権(行使期間は2023年8月8日から2073年8月7日まで)

### (3) 株券等預託証券

Citibank, N.A.、The Bank of New York Mellon及びJPMorgan Chase Bank, N.A.(これらを総称して、以下「本預託銀行」といいます。)により米国で発行されている当社の普通株式(以下「株式」といいます。)に係る米国預託証券(以下「本米国預託証券」といいます。)が表章する本預託銀行に預託された米国預託株式(以下「本米国預託株式」といいます。)(注1)

(注1) Citibank, N.A.が2017年9月14日付で、The Bank of New York Mellonが2018年5月11日付で、JPMorgan Chase Bank, N.A.が2021年6月22日付でそれぞれ米国証券取引委員会に提出した米国預託証券に係る届出書(Form F-6EF)(これらを総称して、以下「米国預託証券届出書」といいます。)によれば、当社株式については米国預託証券が発行されていますが、米国預託証券の発行には、当社は関与していません。本公開買付けにおいては、当社株式の全ての取得を目指していることから、公開買付者は、法第27条の2第5項及び令第8条第5項第3号の規定に従い、当社の発行する全ての株券等について売付け等の申込みの勧誘を行う必要があるため、買付け等をする株券等の種類に米国預託証券を含めているとのことです。一方で、米国預託証券は、米国で発行されている証券であるところ、日本国の居住者である公開買付者が本国外で実施される本公開買付けにおいてその取得を行うにあたり、実務上、公開買付代理人としてその取扱いを行うことができる金融商品取引業者等が存在しないため、本公開買付けにおいて公開買付者が米国預託証券自体の取得を行うことは困難であることが判明しているとのことです。そのため、本公開買付けにおいては当社株式及び本新株予約権の応募のみの受付けを行い、米国預託証券自体の応募の受付けは行わず、米国預託証券が表章している米国預託株式に係る当社株式の応募の受付けを行うとのことです。従いまして、本公開買付けへの応募を希望する米国預託証券の保有者の皆様においては、事前に、米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる米国預託証券に表章されていた米国預託株式に係る当社株式の交付を受けた上で、ご応募ください。なお、米国預託証券届出書によれば、米国預託株式1株は当社株式4分の1株に相当するものとされており。

### 3 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

#### (1) 意見の内容

当社は、2023年11月24日開催の当社取締役会において、下記「(2) 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する旨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し、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ご判断に委ね、そして、米国預託証券の所有者の皆様に対しては事前に米国預託証券を預託銀行に引き渡し、かかる米国預託証券に表章されていた米国預託株式にかかる当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

なお、上記取締役会決議は、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「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員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) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

##### 本公開買付けの概要

公開買付者は、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。)スタンダード市場に上場する当社株式及び本新株予約権の取得等を目的として2023年8月17日に設立された株式会社とのことです。本書提出日現在、当社の取締役副社長である上原茂氏が公開買付者の代表取締役社長を務めており、公開買付者の発行済株式を全て所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式及び本新株予約権を所有していませんが、上原茂氏は、当社株式1,034,200株(所有割合(注2):1.26%)及び本新株予約権238個(目的となる当社株式の数:23,800株、所有割合:0.03%)(同氏が所有する当社株式及び本新株予約権の目的となる当社株式の合計:1,058,000株、所有割合の合計:1.29%)を所有しているとのことです。

(注2) 「所有割合」とは、当社が2023年11月13日に提出した第13期第2四半期報告書(以下「当社第2四半期報告書」といいます。)に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数(85,139,653株)から、当社が2023年11月10日に公表した「2024年3月期 第2四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社第2四半期決算短信」といいます。)に記載された2023年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(3,163,303株)を控除し、2023年9月30日現在残存する本新株予約権の合計である1,237個の目的となる当社株式の数(123,700株)を加算した株式数である82,100,050株(以下「潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に対する割合をいい、その計算において小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の計算において同じとします。

今般、公開買付者は、当社株式の全て(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得することにより、当社株式を非公開化することを目的とした取引(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2023年11月24日に決定したとのことです。本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)(注3)に該当し、当社の代表取締役社長であり当社の第七位(2023年9月30日現在)株主である上原明氏(所有株式数:2,143,500株(所有割合:2.61%)、所有する本新株予約権の個数:274個(目的となる当社株式の数:27,400株、所有割合:0.03%)、同氏が所有する当社株式及び本新株予約権の目的となる当社株式の合計:2,170,900株、所有割合の合計:2.64%)、当社の取締役副社長及び公開買付者の代表取締役社長である上原茂氏(所有株式数:1,034,200株(所有割合:1.26%)、所有する本新株予約権238個(目的となる当社株式の数:23,800株、所有割合:0.03%)、同氏が所有する当社株式及び本新株予約権の目的となる当社株式の合計:1,058,000株、所有割合の合計:1.29%)及び当社の取締役である上原健氏(所有株式数:1,034,200株(所有割合:1.26%)、所有する本新株予約権の個数:174個(目的となる当社株式の数:17,400株、所有割合:0.02%)、同氏が所有する当社株式及び本新株予約権の目的となる当社株式の合計:1,051,600株、所有割合の合計:1.28%)は、本取引成立後も引き続き当社の経営にあたることを予定しているとのことです。なお、本取引後に、上原茂氏は、当社の代表取締役社長に就任する予定とのことです。

(注3) 「マネジメント・バイアウト(MBO)」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2023年11月24日付で、(a)上原茂氏(所有株式数:1,034,200株、所有割合:1.26%)、(b)上原治氏(所有株式数:1,034,200株、所有割合:1.26%)及び(c)上原健氏(所有株式数:1,034,200株、所有割合:1.26%)(上原茂氏、上原治氏及び上原健氏を総称して、以下「普通株式等出資株主」といいます。))との間で、応募契約(以下「普通株式等出資株主応募契約」といいます。))を締結し、その所有する当社株式の全て(所有株式数の合計:3,102,600株、所有割合の合計:3.78%。以下「普通株式等出資株主応募合意株式」といいます。))を本公開買付けに応募すること、及び本公開買付けの決済完了後に、普通株式等出資株主が公開買付者に対して、本公開買付けに普通株式等出資株主応募合意株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式(注4)及び無議決権株式であるB種優先株式(注5)を取得することを合意しているとのことです。

(注4) 普通株式等出資株主が取得することを予定している普通株式について、公開買付者の普通株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「本公開買付価格」といいます。))と同一の価格である8,620円(但し、本スクイズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。))として会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。))第180条に基づく当社株式の併合(以下「株式併合」といいます。))を実施する場合、株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、普通株式等出資株主による公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること及び、普通株式等出資株主による公開買付者への再出資は、公開買付者への出資を通じて非公開化後に当社に関与することを目的として実施されるものであり、普通株式等出資株主による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、公開買付価格の均一性規制(法第27条の2第3項。以下同じです。))の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

(注5) 上原昭二氏、上原明氏、上原茂氏、上原治氏及び上原健氏(上原昭二氏及び上原明氏の再出資につきましては、以下で説明します。)が取得することを予定しているB種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、普通株式に優先しA種優先株式に劣後する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権(B種優先株主が公開買付者に対して金銭等を対価としてB種優先株式を取得することを請求する権利)及び配当請求権は定められない予定ですが、取得条項(公開買付者がB種優先株主に対して、取得条項行使時に第三者算定機関によって算定された時価その他定められた計算方法に基づき一義的に算出される価額を対価としてB種優先株式を取得できる権利)が定められる予定とのことです。なお、公開買付者は、B種優先株式においては普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの当該配当の実施の有無は本取引の実施後における当社の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること並びにB種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格と同一の価格である8,620円(但し、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する場合、株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もなく、上原昭二氏、上原明氏、上原茂氏、上原治氏及び上原健氏による公開買付者のB種優先株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられることから、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2023年11月24日付で、(a)当社の主要株主であり筆頭株主である公益財団法人上原記念生命科学財団(以下「上原記念生命科学財団」といいます。)(所有株式数：15,000,000株、所有割合：18.27%)及び(b)当社の第四位(2023年9月30日現在)株主である公益財団法人上原美術館(以下「上原美術館」といい、上原記念生命科学財団と総称して「本財団」といいます。)(所有株式数：3,900,000株、所有割合：4.75%)との間で、応募契約(以下「本財団応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本財団がその所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：18,900,000株、所有割合の合計：23.02%。以下「本財団応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募すること及び本公開買付けの決済完了後に、本財団が公開買付者に対して、本公開買付けに本財団応募合意株式を応募することにより受領する対価の相当額的全額(但し、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるA種優先株式(注6)を取得することを合意しているとのことです。

(注6) 本財団が取得することを予定しているA種優先株式は、無議決権株式であり、かつ、B種優先株式及び普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めがある種類株式であり、種類株式の内容として、取得請求権(A種優先株主が公開買付者に対して普通株式又は金銭等を対価としてA種優先株式を取得することを請求する権利)、取得条項(公開買付者がA種優先株主に対して金銭を対価としてA種優先株式を取得できる権利)及び配当請求権は定められない予定です。上原記念生命科学財団は、医薬品の開発をはじめとする生命科学に関する諸分野の研究を奨励し、もって国民の健康と福祉の向上に寄与することを目的として、上原美術館は、美術品及び美術品に関する資料の収集、保管並びに展示公開を行うとともに、これに関する調査研究を行い、もって教育文化の発展に寄与することを目的として、それぞれ公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律(平成18年法律第49号。その後の改正を含みます。)に基づく公益認定を受けた公益財団法人であるところ、上原記念生命科学財団が現在と同様に事業を継続することが国民の健康と福祉の向上に、上原美術館が現在と同様に事業を継続することが教育文化の発展にそれぞれ寄与するものであることから、本取引の実施後においても公開買付者への出資を通じて本財団に当社株式を間接的に保有させる一方で、公開買付者が当社株式の全て(但し、当社が所有する自己株式を除きます。)を保有しかつ普通株式等出資株主が公開買付者の議決権の全てを保有する資本構成となるよう、本財団との間で再出資について合意しております。なお、公開買付者は、A種優先株式においてはB種優先株式及び普通株式に優先する順位で剰余金の配当を受けられる旨の定めが置かれる予定であるものの当該配当の実施の有無は本取引の実施後における当社の経営状況及び財務状況並びに市況等を踏まえて都度決定することが予定されているものであること、A種優先株式の1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付価格である8,620円(但し、本スクイーズアウト手続として株式併合を実施する場合、株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。)にする予定であり、ディスカウントした価格で発行する予定もないことから、本財団による公開買付者のA種優先株式1株当たりの払込価額は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられること並びに本財団による再出資は、上原記念生命科学財団が国民の健康と福祉の向上及び上原美術館が教育文化の発展に寄与している公益性の高さに鑑みて本取引後も継続して本財団が行っている事業の原資を提供する意義があると公開買付者が考え、当社から受領していたのと同様の金額の配当を行うこととし、本財団による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、A種優先株式を本財団に割り当てる行為は、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2023年11月24日付で、(a)当社の第二位(2023年9月30日現在)株主である上原昭二氏(所有株式数：7,679,200株、所有割合：9.35%)及び(b)上原明氏(上原昭二氏及び上原明氏を総称して、以下「B種株式出資株主」といいます。)との間で、応募契約(以下「B種株式出資株主応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、B種株式出資株主がその所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：9,822,700株(所有割合の合計：11.96%)。以下「B種株式出資株主応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募すること、及び本公開買付けの決済完了後に、B種株式出資株主が公開買付者に対して、本公開買付けにB種株式出資株主応募合意株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるB種優先株式を取得することを合意しているとのことです。

さらに、公開買付者は、本公開買付けの実施にあたり、2023年11月24日付で、(a)上原ち系氏(所有株式数：150,600株、所有割合：0.18%)、(b)上原正子氏(所有株式数：600,000株、所有割合：0.73%)、(c)大平吉子氏(所有株式数：169,800株、所有割合：0.21%)及び(d)大平明氏(所有株式数：297,700株、所有割合：0.36%)(上原ち系氏、上原正子氏、大平吉子氏及び大平明氏を総称して、以下「本応募合意株主」といいます。)との間で、応募契約(以下「本応募合意株主応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本応募合意株主がその所有する当社株式の全て(所有株式数の合計：1,218,100株、所有割合の合計：1.48%。以下「本応募合意株式」といいます。)を本公開買付けに応募することを合意しているとのことです。

普通株式等出資株主応募契約、本財団応募契約、B種株式出資株主応募契約及び本応募合意株主応募契約の詳細については、下記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を54,650,900株(所有割合：66.57%)に設定しており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(54,650,900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、上記のとおり、本公開買付けは、公開買付者が当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限を設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(54,650,900株)以上の場合には、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(54,650,900株)は、当社第2四半期報告書に記載された2023年9月30日現在の当社の発行済株式総数(85,139,653株)から、当社第2四半期決算短信に記載された2023年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(3,163,303株)を控除した株式数(81,976,350株)に係る議決権数(819,763個)に3分の2を乗じた数(546,509個)(小数点以下を切り上げております。))に当社の単元株式数(100株)を乗じた株式数(54,650,900株)に設定しているとのことです。かかる買付予定数の下限(54,650,900株)を設定したのは、本公開買付けは当社株式を非公開化することを目的としているところ、本公開買付けにより当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイーズアウト手続」といいます。))を実施することを当社に要請する予定であり、本スクイーズアウト手続として、株式併合の手続を実施する場合には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされていることから、株式併合の手続の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。なお、2023年9月30日現在残存する本新株予約権は1,237個であり、その目的となる株式数は123,700株ですが、これらの本新株予約権は、原則として、本新株予約権者が、当社又は当社の完全子会社である大正製薬株式会社(以下「大正製薬」といいます。))の取締役である場合には、それぞれの取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間以内に限って、当社の執行役員等又は大正製薬の執行役員及び理事等である場合には、それぞれ当社又は大正製薬の従業員としての地位を喪失した日の翌日から10日間以内に限って、それぞれ権利行使することができることとされているところ(上記の地位喪失に伴う各行使条件を、以下「本地位喪失行使条件」と総称します。)、本新株予約権者である当社の現任の取締役、大正製薬の取締役、当社の執行役員、大正製薬の執行役員及び理事等計28名について本地位喪失行使条件の充足により本新株予約権の行使を予定している者もない為、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「公開買付期間」といいます。))中に本新株予約権が行使され当社株式が本新株予約権者に対して発行又は移転されることも想定していないこと並びに下記「(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)」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、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等、本取引の実行に合理的に必要な手続を實踐するよう当社に要請し、又は実施することを予定しているとのことであり、かつ、当社は、当該要請を受けた場合には、これに協力する意向であることから、公開買付者は、買付予定数の下限の設定に際し、本新株予約権の目的となる株式数を考慮していないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得できなかった場合には、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。詳細は、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)」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社三井住友銀行(以下「三井住友銀行」といいます。))からの借入れ(以下「本銀行融資」といいます。))により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済開始日の前営業日まで本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。本銀行融資に関する融資条件の詳細については、三井住友銀行と別途協議の上、融資契約において定めることとされておりますが、当該融資契約では、当社が保有する子会社株式等が担保に供される予定とのことです。なお、公開買付者は、三井住友銀行から、本銀行融資について、本公開買付けの決済完了後に株式会社三菱UFJ銀行との間で本銀行融資に係る一部の債権及び契約上の地位を譲渡することを協議する予定と聞い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

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、理由及び意思決定の過程は、以下のとおりとのことです。なお、以下の記載のうち当社に関する記述は、当社から受けた説明及び当社が公表した情報に基づくものです。

当社の前身である大正製薬は、1912年10月に大正製薬所として創業され、創業以来100年超に亘って発展を続け、着実に成長を遂げてきました。1948年5月に大正製薬株式会社に商号を変更し、1963年9月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場、1966年8月に東京証券取引所市場第一部指定を受けております。2011年10月には純粋持株会社移行のため単独株式移転により当社を設立し、当社株式は東京証券取引所市場第一部に上場後、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本報告書提出日現在においては東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社のグループは、本報告書提出日現在、当社、連結子会社31社及び持分法適用関連会社2社の計33社(総称して、以下「当社グループ」といいます。)で構成されています。当社グループは、「健康と美を願う生活者に納得していただける優れた医薬品・健康関連商品、情報及びサービスを、社会から支持される方法で創造・提供することにより、社会へ貢献する」ことを使命とし、健康増進、病気の予防から治療まで、生活者の健康と美のトータルサポートを目指すとともに、持続可能な社会の実現を目指しております。

当社グループの事業内容は、以下のとおりです。

#### ア セルフメディケーション事業

セルフメディケーション事業(OTC医薬品(注7)及び健康関連商品事業)においては、国内OTC医薬品メーカーシェアNo.1(注8)の強みをベースに、「リポビタミンシリーズ」、「パブロンシリーズ」、「リアップシリーズ」及び「ピオフェルミンシリーズ」等の主力ブランドをはじめ、各薬効にて製品を取り揃えることで生活者のセルフメディケーションに貢献しております。また、OTC医薬品のみならず、健康食品や化粧品等の健康関連商品を含めて、生活者の健康ニーズに対応する製品展開をしております。

国内においては、OTC医薬品市場にて「リポビタミンシリーズ」、「パブロンシリーズ」、「リアップシリーズ」及び「ピオフェルミンシリーズ」等、既存ブランドの価値を一層高めつつ、新たな取組みとして抗原検査キットの販売を開始しております。また、食品や化粧品等OTC医薬品以外の健康関連商品への領域拡大を行うことで生活者ニーズの変化に対応しております。さらに、生活者の購買行動におけるネットチャネルへのシフトに対応するため、「大正製薬ダイレクト」及び「TAISHO BEAUTY ONLINE」を展開し、生活者の購入の利便性向上に取り組んでおります。

海外においては、2009年度のアジアOTC医薬品事業への本格参入以来、2019年4月にはフランスのOTC医薬品メーカーであるUPSA S.A.S.(以下「UPSA」といいます。)を買収する等、M&Aやブランド買収で現地に根付いたブランドアセットを獲得し、それらのアセットを活用することにより、OTC医薬品を中心とした事業の強化に取り組んでおります。

(注7) 「OTC医薬品」とは、薬局や薬店で販売されている一般用医薬品をいいます。

(注8) 金額ベース。インテージSRI+データをもとに当社にて推計(期間：2021年4月から2022年3月)。出典：当社「Annual Report2022」。

#### イ 医薬事業

医薬事業(医療用医薬品及び同関連事業)においては、新薬創出の難易度が増す中で、医療費適正化政策の推進や薬価制度の抜本改革の影響等もあり、依然として厳しい事業環境が続いております。

このような市場環境の中、当社グループでは、新発売した「ナノゾラ®」(注9)や自社オリジナル製品である「ルセフィ®」(注10)及び「ロコア®テープ」(注11)等について、きめ細かい情報提供活動による早期拡大やライフサイクルマネジメント等にも取り組み、製品価値の最大化を図っております。研究開発面では、開発化合物の早期承認取得やライセンス活動によるパイプラインの拡充強化を進めております。加えて、外部研究機関との連携強化や先端技術の活用等による新薬の創出に努めております。

(注9) 「ナノゾラ®」とは、免疫に関わる物質のひとつ「TNF」(ティーエヌエフアルファ)の働きを妨げる作用をもつ関節リウマチ治療薬をいいます。

(注10) 「ルセフィ®」とは、血中の過剰なグルコースを尿中に排泄することで血糖値を低下させる、インスリン作用に依存しない作用機序を持つ経口血糖降下剤をいいます。

(注11) 「ロコア®テープ」とは、エスフルルビプロフェンとハッカ油を有効成分とする経皮吸収型非ステロイド性鎮痛消炎剤をいいます。



当社グループを取り巻く医薬品・ヘルスケアビジネス市場は、個人の生活観・価値観の変化やデジタル化の進展、高齢長寿化に伴う社会保障費、特に医療費の増加問題等の社会・経済環境の変化の中で、大きな変革期を迎えており、当社の社会的な役割は今後益々大きくなっていくことが見込まれております。また、当社は、新型コロナウイルス感染症の流行を契機として、ネット販売等の生活者への直接販売の浸透等、情報の伝達やモノの流通経路が大きく変化し、そのスピードが著しく上がってきていると認識しております。加えて、当社は、海外OTC医薬品市場について、特にアジア市場は人口増や経済成長を背景に著しい成長を遂げているためビジネスチャンスは相応にあるものと考えております。そして、海外市場における更なるシェア拡大に向けては消費者ニーズを把握した上で製品を提供していくことが重要であると認識しております。

このような状況下において、当社グループの医薬事業は、薬価制度改革や医療の個別化に伴う開発難易度上昇等の厳しい事業環境の中、中長期的な目線での経営の舵取りが求められております。

上原明氏及び上原茂氏(上原明氏及び上原茂氏を総称して、以下「提案者」といいます。)は、これらの状況を踏まえ、当社グループが既存の各事業をこれまで同様に発展させていくだけでは当社グループの持続的な成長を実現していくことは困難であると考えており、具体的には以下の施策を実行することで、当社グループの更なる企業価値向上を実現することが可能であると考えているとのことです。

( )セルフメディケーション事業における営業体制の抜本的な見直し及び自社ECサイトの拡大

提案者は、新型コロナウイルス感染症の流行を契機として、個人の生活観・価値観の変化やデジタル化の進展等を背景にネット販売や通信販売をはじめとした生活者への直接販売が拡大しており、購買パターンが大きく変容していると認識しているとのことです。また、このような環境変化に対応すべく、営業人員を店頭に配置したフルライン体制から自社ECサイト等を活用したネットビジネスへ軸足を移す必要があると認識しているとのことです。そこで、営業人員の配置を抜本的に見直すとともに、通信販売を含むネットビジネス推進に向けた基本インフラ(IT、セキュリティ等)や宣伝費・販促費等への投資を積極的に行っていくとのことです。短期的には売上対比のコストが大きくなる想定であり、中長期的な視点での取組みとなりますが、小売りへの販売とのバランスを考慮しながら、十分に拡大可能なビジネスであると考えているとのことです。

( )高品質な製品の安定的かつ長期的な製造に向けた生産管理への挺入れ

提案者は、厳しく変化の絶えない事業環境の中において、高品質な医薬品を安定的に供給することが重要であり、近年その重要度は増してきていると実感しているとのことです。加えて、高齢長寿化及び労働人口減少に伴う労働力不足についても、当社グループが効率的かつ安定的に事業を行っていく上で大きな課題になると認識しているとのことです。そのため、生産設備については、品質維持・安全性を考慮したオートメーション化等の対応を進めるべく一定程度の投資が必要になるものと考えているとのことです。また、昨今高分子医薬品や新規モダリティ(注12)を活用した医薬品の上市(注13)も増加してきており、それに伴い医薬品剤型の種類も増加傾向にあると認識しているとのことです。このような状況変化に対して、多品種・多剤型へ対応すべく相応の投資が必要になると考えているとのことです。

(注12) モダリティとは、医薬品の創薬基盤技術の方法・手段若しくはそれに基づく医薬品の分類をいいます。

(注13) 上市とは、新薬が、臨床試験等を経て当局によって承認されたのち、市場に出ることをいいます。

( ) 海外事業における、製品ポートフォリオの拡大及び事業の拡大に向けた投資

世界のO T C医薬品市場をみれば、医療保険制度が整っておらず安価なO T C医薬品へのニーズが高い新興国を中心に、安定したペースで市場拡大が続いております。このような状況の中、提案者は、グローバル大手O T C医薬品メーカーのみならず、日系メーカー各社も現地企業の買収・提携を通じて海外展開を積極化させており、競争は激化していると認識しているとのことです。今後は、人口減少に伴う国内需要の頭打ちが懸念される一方、市場規模拡大が見込まれる海外市場において、引続き成長事業として当社グループの業績を牽引していくためには、有望なO T Cブランドの買収を通じた製品ポートフォリオの拡大が有効であると考えているとのことです。特に、アジアにおいてブランド力を有するO T C医薬品メーカーに対する投資機会については積極的に探索・検討していくとのことです。

( ) 医薬事業におけるオープンイノベーション、バイオベンチャーや製薬企業との技術提携等を通じた新薬開発

提案者は、医薬品開発・治験の難易度上昇や高度な専門性を必要とする高分子医薬品、新規モダリティを活用した医薬品の上市が増加していることや革新的な新薬のシーズを迅速に見出して育成する目的で多くの企業がアカデミア(注14)との連携強化や創薬ファンドの設置等の取組み、他社からのライセンス導入等が活発になっており、その重要性がますます高まっていると認識しているとのことです。そこで、当社グループとしても自社での新薬開発のみならず他社からのライセンス導入に加えて国内外のバイオテック企業や製薬企業、アカデミアとの技術提携や産学連携及びオープンイノベーションを積極的に推進することで新薬シーズの獲得を目指していくとのことです。

(注14) アカデミアとは、大学や国立の研究開発機関等の公的な研究機関をいいます。

(v) 採用方針や報酬制度等を含む人事制度の抜本的見直し

提案者は、事業の中長期的な成長や競争力の源泉となる高度専門人材の獲得、維持に係る施策として、採用方針の見直しや当社グループ役職員の貢献に報いる報酬制度を抜本的に見直すことが必要だと考えているとのことです。

一方で、提案者は、当社が株式上場を継続する限りは株主を意識した経営が求められ、短期的な利益確保・分配への配慮が必要になることから、当社株式の上場が、短期的なキャッシュ・フローや収益の悪化を招く恐れがある先行投資や抜本的な構造改革等の中長期的な施策実行の足枷となる可能性が高いと考えているとのことです。また、上記( )～(v)の施策は直ちに収益に貢献するとは限らず、相応の時間と大きなリスクを伴うものであり、当社の株主に当該リスクを負担いただきつつ、施策の実行を全面的に支持いただくことは難しいと考えているとのことです。また、中長期的な当社グループの企業価値最大化を考えると、急速に変化していく事業環境において激化する競争に勝ち抜くために、抜本的かつ機動的な意思決定を柔軟かつ迅速に実践できる経営体制を構築することこそが、必要不可欠であると考えているとのことです。

さらに、提案者は、近年、当社グループにおける株式の上場を維持するために必要な費用(継続的な情報開示に要する費用、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する費用等)が増加しており、今後、当該コストは当社グループの経営上の更なる負担となる可能性があると考えているとのことです。提案者は、当社の前身である大正製薬の1963年9月の上場以来、当社が社会的な信用の向上や知名度の向上による優秀な人材の確保等、上場会社としてのメリットを享受してきたと認識しているとのことです。他方で、提案者は、事業活動を行うために必要な資金が確保できている現在の当社グループの財務状況に鑑みても、当面はエクイティ・ファイナンスの活用による大規模な資金調達の実現性は高くなく、また、社会的な信用やブランド力も維持可能であると見ており、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあると考えているとのことです。なお、提案者は、(a)当社グループは取引先と長年の取引実績等を背景とした関係を構築しており、当社株式の非公開化後が取引関係に与える影響は限定的であると想定されること、(b)当社は2011年の東京証券取引所への上場以来、株式市場からのエクイティ・ファイナンスを実施しておらず、現在の財務状況に鑑みても、当面はその必要が生じることは想定されないこと及び(c)当社グループの知名度や社会的信用を考慮すると、人材の採用においても当社株式を非公開化することによる影響は限定的であると想定されること等を踏まえ、当社株式の非公開化によるデメリットは限定的と考えているとのことです。

以上の考えのもと、提案者は、2023年7月上旬に当社株式の非公開化について初期的な検討を行っていることを当社の取締役等に伝達の上、同月中旬から、当社株式の非公開化について具体的な検討を開始したとことです。提案者は、本取引に関して検討するにあたり、2023年7月下旬、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・友常法律事務所外国法共同事業(以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)をそれぞれ選任したとことです。その後、提案者は、2023年8月4日に社外取締役を含む全取締役に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨を口頭にて打診いたしました。提案者は、2023年9月13日に当社に対して、2023年8月4日に実施した口頭による打診に加え、本取引に関する協議開始の申入書(以下「本申入書」といいます。)を提出いたしました。その後、提案者は、2023年9月15日、当社から、本取引の提案を検討するための特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「(6)本公開買付け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意見(答申書)の取得」をご参照ください。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。

そして、提案者は、2023年9月下旬から当社に対するデュー・ディリジェンスを開始し(デュー・ディリジェンスは2023年10月下旬まで実施)、同年9月下旬から10月下旬にかけて実施した当社取締役会及び本特別委員会との質疑応答を通じて、( )セルフメディケーション事業における営業体制の抜本的な見直し及び自社ECサイトの拡大、( )高品質な製品の安定的かつ長期的な製造に向けた生産管理への挺入れ、( )海外事業における、製品ポートフォリオの拡大及び事業の拡大に向けた投資、( )医薬事業におけるオープンイノベーション、バイオベンチャーや製薬企業との技術提携等を通じた新薬開発並びに(v)採用方針や報酬制度等を含む人事制度の抜本的見直し等の具体的な施策を企図していることを当社に対して伝達いたしました。その後、提案者は、2023年10月20日、当社に対し、本取引の諸条件等についてさらに具体的な検討を進め、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務情報等及び当社の株価の動向等を総合的に勘案し、本公開買付け価格を7,400円(なお、本公開買付け価格として提案した7,400円は、同提案日の前営業日である2023年10月19日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,913円に対して25.15%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、2023年10月19日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値6,057円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。)に対して22.17%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,966円に対して24.04%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,721円に対して29.35%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)とする旨、また、本新株予約権が、当社の取締役及び執行役員等並びに当社の完全子会社である大正製薬の取締役、執行役員及び理事等に対して株式報酬型新株予約権として発行されたものであり、権利行使の条件として、本新株予約権の行使期間内において、当社又は大正製薬の取締役の地位に基づき割当てを受けた新株予約権については、原則として当該会社の取締役の地位を喪失した日の翌日から10日間以内(10日目が休日にあたる場合には翌営業日)、当社の執行役員等又は大正製薬の執行役員及び理事等の地位に基づき割当てを受けた新株予約権については、原則として当該会社の従業員としての地位を喪失した日の翌日から10日間以内(10日目が休日にあたる場合には翌営業日)に限り、新株予約権を行使することができることとされており、公開買付け者が本新株予約権を取得しても行使できないこと等を考慮し、本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付け価格」といいます。)を1円とする旨、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を7,400円とする旨の初回の価格提案書を提出いたしました。これに対して、提案者は当社から、2023年10月24日、類似する事例におけるプレミアム水準を下回っていること及び当社の株式価値や収益力を踏まえて検討した本源的価値に照らして十分でないこと等を理由とした本公開買付け価格の引上げ要請に加え、本公開買付けにおける買付予定数の下限の想定及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定についての考え等、本取引のストラクチャーに関する具体的提案の内容を説明することを求める旨の回答書を受領しました。提案者は、2023年10月30日、本公開買付け価格を7,600円(なお、本公開買付け価格として提案した7,600円は、同提案日の前営業日である2023年10月27日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,995円に対して26.77%、2023年10月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,982円に対して27.05%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,016円に対して26.33%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,729円に対して32.66%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付け価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を7,600円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該価格提案書では、買付予定数の下限を、当社の2023年9月30日現在の発行済株式総数から、同日現在の当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権数に3分の2を乗じた数に当社の単元株式数(100株)を

乗じた株式数に設定する予定である旨及びマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。これに対し、提案者は当社から、2023年10月31日、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)による当社の株式価値の試算結果や、類似する事例におけるプレミアム割合の水準等を理由とした本公開買付価格の引上げ要請に加え、公正性担保措置の観点からマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を求める旨の回答書を受領したため、2023年11月2日、提案者は、本公開買付価格を7,800円(なお、本公開買付価格として提案した7,800円は、同提案日の前営業日である2023年11月1日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値6,076円に対して28.37%、2023年11月1日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,958円に対して30.92%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,039円に対して29.16%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,732円に対して36.08%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を7,800円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該価格提案書では、マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があると考え、マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。これに対し、提案者は当社から、2023年11月6日、公正なM&Aの在り方に関する指針(以下「M&A指針」といいます。)公表後(2019年6月28日以降)に公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)案件のプレミアム水準(以下「近年のMBO案件のプレミアム水準」といいます。)に近いプレミアム水準ではない旨及び大和証券による当社の株式価値の試算結果等を理由とした本公開買付価格の大幅な引上げ要請に加え、公正性担保措置の観点からマジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を再度要請する旨の回答書を受領しました。2023年11月10日、提案者は、本公開買付けにおいてはマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は上記のとおり応募を希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があり設定することは難しい一方で、公開買付価格については増額可能であることから、本公開買付価格を8,050円(なお、本公開買付価格として提案した8,050円は、同提案日の前営業日である2023年11月9日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,844円に対して37.75%、2023年11月9日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,930円に対して35.75%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,053円に対して32.99%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,735円に対して40.37%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を8,050円とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対し、提案者は当社から、2023年11月15日、近年のMBO案件のプレミアム水準や、大和証券による当社の株式価値の試算結果等を勘案し、本公開買付価格を8,900円とすることに加え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定に関する提案者の考えを説明することを要請する旨の回答書を受領しました。2023年11月17日、提案者は、業界環境や当社の株価推移等を総合的に勘案すると、2023年11月15日付の当社からの回答書にて提案された金額を受諾することは困難であると考える一方、当社取締役会の意見を最大限尊重し、改めて当社の財務状況等を十分に考慮し議論を重ねた結果、本公開買付価格の提案価格を引き上げ、本公開買付価格を8,450円(なお、本公開買付価格として提案した8,450円は、同提案日の前営業日である2023年11月16日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値5,452円に対して54.99%、2023年11月16日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,832円に対して44.89%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,004円に対して40.74%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,733円に対して47.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を8,450円とする旨の価格提案書を提出いたしました。なお、当該価格提案書では、マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限の設定は、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性があること、また、類似する事例と比較しても遜色のないプレミアムを設定しており、当社の一般株主の利益に十分配慮した本公開買付価格を提案していると考えていることから、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限は設定しない予定である旨を回答いたしました。これに対し、提案者は当社から、2023年11月20日、提案者が2023年11月17日付で提案した本公開買付価格は、近年のMBO案件のプレミアム水準に比較して遜色のないプレミアム水準であり、大和証券による当社株式の価値算定のレンジの下限を上回った水準であるものの、一般株主の利益の保護の観点及びマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことから、本公開買付価格の引上げの検討を要請する旨の回答書を受領しました。2023年11月21日、提案者は、当社取締役会の意見を最大限尊重し、改めて当社の財務状況等を十分に考慮し議論を重ねるとともに当社の2024年3月期の期末配当金額相当分も考慮した最終提案として、本公開買付価格を8,620円(なお、本公開買付価格として提案した8,620円は、同提案日である2023年11月21日の東京証券取引所ス

タンダード市場における当社株式の終値5,517円に対して56.24%、2023年11月21日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値5,782円に対して49.08%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値5,982円に対して44.10%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値5,733円に対して50.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格です。)本新株予約権買付価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を8,620円とする旨の価格提案書を提出いたしました。これに対し、2023年11月22日、提案者は当社から、本公開買付価格を8,620円、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を8,620円とすることを受諾する旨の回答書を受領しました。

以上の協議及び交渉を経て、公開買付者は、2023年11月24日、本公開買付価格を8,620円、本新株予約権買付価格を1円、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を8,620円とし、本取引の一環として本公開買付けを開始することを決定したとのことです。

#### 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、2023年7月上旬に、提案者より、当社の取締役に対して、当社株式の非公開化について初期的な検討を行っている旨の口頭での打診を受けたことから、当該打診に関して当社として検討体制を構築するための検討を進めてまいりました。その後、当社は、2023年8月4日に社外取締役を含む全取締役に対して、マネジメント・バイアウト(MBO)の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の口頭での打診を受けた旨を報告しました。そして、2023年9月13日に本申入書の提出を受けたことから、本取引に関する具体的な検討を開始しました。

当社は、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第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び「当社における独立した法律事務所からの助言」に記載のとおり、本取引における当社及び当社取締役会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ために、2023年9月15日開催の取締役会において、公開買付者、上原明氏、上原茂氏、上原健氏、上原治氏、上原昭二氏及び本財団(総称して、以下「公開買付関連当事者」といいます。)並びに当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、公開買付関連当事者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任しました。さらに、当社は、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2023年9月15日開催の取締役会において、本取引の提案を検討するための本特別委員会を設置しました。

当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、中村・角田・松本法律事務所及び大和証券の助言を受けながら、本取引の実行の是非に関して提案者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

また、本公開買付価格について、当社は、提案者との間で、継続的に交渉を行いました。具体的には、2023年10月20日に提案者から本公開買付価格を7,400円、本新株予約権買付価格1円とする旨、本米国預託証券が表章する本米国預託株式に係る当社株式の数1株当たりの買付け等の価格を7,400円とする旨の価格提案書を受領しました。それ以降、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」に記載のとおり、本公開買付価格その他の本取引の条件について、継続的に協議及び交渉を行いました。

その結果、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」に記載のとおり、公開買付者と当社は、2023年11月24日に、本公開買付価格を8,620円とすることで合意に至りました。

このように、当社は、提案者との間で、継続的に本公開買付価格の交渉を行いました。さらに、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から2023年11月22日付で答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けました(本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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意見(答申書)の取得」をご参照ください。)。その上で、当社は、リーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関である大和証券から取得した株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本取引における本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、かつ本取引に関する諸条件が妥当なものであると判断いたしました。

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」に記載のとおり、医薬品・ヘルスケアビジネス市場は、個人の生活観・価値観の変化やデジタル化の進展、高齢長寿化に伴う社会保障費、特に医療費の増加問題等の社会・経済環境の変化の中で、大きな変革期を迎えていると認識しております。特に、当社グループの医薬事業は、薬価制度改革、医薬品の開発領域が生活習慣病治療薬から抗がん薬、中枢神経系の治療薬、希少疾患治療薬等へシフトすることに伴う開発・治験の難易度の上昇、及び高度な専門性を必要とする高分子医薬品、新規モダリティを活用した医薬品の上市増加等の厳しい事業環境におかれております。このように厳しく変化の絶えない環境の中でも、高品質な医薬品を安定的に供給することが重要であり、そのためには、柔軟かつ迅速に変化に適應できるよう、生産設備や新薬開発体制に一定の先行投資が不可欠であると考えております。また、当社グループのセルフメディケーション事業を取り巻く環境は、新型コロナウイルス感染症の流行を契機として、ネット販売等の生活者への直接販売の浸透等、情報の伝達やモノの流通経路が大きく変化し、そのスピードが著しく上がってきていると認識しております。そのような中で、消費者の購買行動の変化に合わせて、通信販売を含むネットビジネスの強化を推進していく必要があると考えております。さらに、当社は、海外OTC医薬品市場について、特にアジア市場は人口増や経済成長を背景に著しい成長を遂げているため、ビジネスチャンスは相応にあるものと考えております。海外市場における更なるシェア拡大に向けては消費者ニーズを把握した上で製品を提供していくことが重要であると認識しております。このように、当社グループの既存の各事業は、それぞれの外部環境変化へ対応すべく、中長期的な視点から抜本的かつ機動的な施策に取り組み、一定の事業リスクを伴う経営戦略を迅速かつ果敢に実行する必要があるものと考えております。

そして、提案者は、協議・交渉の過程において、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」に記載のとおり、当社について( )セルフメディケーション事業における営業体制の抜本的な見直し及び自社ECサイトの拡大、( )高品質な製品の安定的かつ長期的な製造に向けた生産管理への転入れ、( )海外事業における、製品ポートフォリオの拡大及び事業の拡大に向けた投資、( )医薬事業におけるオープンイノベーション、バイオベンチャーや製薬企業との技術提携等を通じた新薬開発、(v)採用方針や報酬制度等を含む人事制度の抜本的見直しといった具体的な施策を企図していることを当社に対して伝達し、当社としても、これらの施策は、当社の中長期的な更なる企業価値向上のために積極的に推進していくべき施策であり、かかる施策の実施には機動的かつ柔軟な経営体制の構築が望ましいと認識しております。

しかしながら、上記の施策は事業構造の大きな転換や新たな取り組みを伴うものであり、当該施策が当社グループの業績に貢献するまでに、相応の時間と戦略的な投資を含む各種先行投資が必要になることを考慮すると、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあります。そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実行した場合には、株価の下落や配当の減少等、当社の株主の皆様に対して多大な悪影響を与えてしまう可能性があるものと考えております。

このような状況下において、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の悪影響を回避しつつ、中長期的な視点から当社の企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により当社株式を非公開化し、所有と経営を一致させ、短期的な株式市場からの評価にとらわれず、公開買付者、取締役、従業員が一丸となって各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。また、当社の代表取締役社長である上原明氏及び取締役副社長上原茂氏は当社の事業内容を熟知していることを踏まえれば、マネジメント・バイアウト(MBO)の手法により、提案者が引き続き中心となって当社の経営と支配の双方を担うことは十分な合理性があると判断いたしました。

また、本公開買付けの決済完了後に、本財団が、本公開買付けに所有株式を応募することにより受領する対価の相当額の全額(但し、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を公開買付者に対して再出資し、無議決権株式である公開買付者のA種優先株式を取得する予定であり、本財団が公開買付者の株主となることについては、本財団は、従来から当社の大株主であり、当社の株主として受け取る配当を主な原資として公益財団法人としての助成事業を運営しているところ、公開買付者は非公開化後も当社の配当方針を変更することを予定していないとのことであり、従来どおり配当を受け取ることができ、本財団が本取引後も公益財団法人としての事業を継続することが可能となることを見込まれるため、本取引後も当社の経営方針に対して反対がなされることは見込まれないと考えております。

上記を踏まえ、公開買付関連当事者が公開買付者に対する再出資を通じ本取引後も大株主として残った場合に当社の経営に悪影響を与えることは懸念されず、本取引後の安定した株主構成の下で事業を継続することができるために望ましいと判断しています。

なお、当社が株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用力及び知名度の向上による優れた人材の確保並びに取引先の拡大等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、東京証券取引所への上場から60年が経過し、上場による社会的信用の獲得及び知名度の向上は相当程度達成されたこと、2011年10月の持株会社の上場以来、エクイティ・ファイナンスの実施実績はなく、今後も必要資金については、提案者及び提案者の親族の一部による出資、本財団による出資、金融機関からの借入れ、事業から生じるキャッシュ・フローを充てることを想定していることから、今後も継続して当社株式の上場を維持することの必要性を見出しにくい状況にあります。したがって、当社取締役会は、当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社の企業価値の向上に資するものであると判断いたしました。

また、当社取締役会は、本公開買付価格(8,620円)が、(a)下記「(3) 算定に関する事項」の「 算定の概要」に記載されている大和証券による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範囲を上回っており、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。))による算定結果のレンジの範囲内にあること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月22日の当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における終値5,515円に対して56.30%、同日までの過去1ヶ月間(2023年10月23日から同年11月22日まで)の終値単純平均値5,770円に対して49.39%、同過去3ヶ月間(2023年8月23日から同年11月22日まで)の終値単純平均値5,974円に対して44.29%、同過去6ヶ月間(2023年5月23日から同年11月22日まで)の終値単純平均値5,732円に対して50.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額になっており、そのプレミアムは類似案件(経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表されたマネジメント・バイアウト(MBO)のうち、成立した事例46件(ただし、過去に公開買付けを発表し、不成立となったものの、再度公開買付けを実施したことにより成立した案件2件を除きます。))(公表の前営業日を基準日として、同日までの過去1ヶ月間、同過去3ヶ月間及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値におけるそれぞれのプレミアム率の中央値が39.86%~48.56%)と比較しても遜色ない水準が確保されており、合理的なプレミアムが付された価格であると評価できること、(c)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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、(d)上記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と提案者との間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること及び(e)本特別委員会が、事前に交渉方針を確認するとともに、適時にその状況の報告を受け、交渉上重要な局面において意見、指示、要請等を行った上で、本公開買付価格について妥当である旨の意見を述べていること等を踏まえ、本公開買付けについて、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

なお、本公開買付価格は、当社の2023年9月30日時点の1株当たり純資産額(10,132.42円)を14.93%下回っておりますが、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準においては、継続企業の前提に基づいて連結貸借対照表は作成されており、その純資産は理論的な清算価値を示すものではありません。また、当社の資産には棚卸資産や工場及び研究所の土地・建物、のれんを含む無形固定資産などの流動性の低い事業用資産(当社の連結貸借対照表(2023年3月31日現在)上、資産合計(941,490百万円)に占めるそれらの資産に該当する資産(「商品及び製品」(30,638百万円)、「仕掛品」(3,116百万円)、「原材料及び貯蔵品」(19,577百万円)、「工場及び研究所に関連する有形固定資産」(82,560百万円)及び「無形固定資産」(238,492百万円))の割合は39.76%)が多く含まれており、資産売却に際しての困難性や清算に伴う様々な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価からの相当程度の毀損が見込まれること(但し、当社としては清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算は行っておりません。)から、継続企業である当社の企業価値の算定において、純資産額を重視することは合理的ではないと考えられます。

以上より、当社は2023年11月24日開催の当社取締役会において、本公開買付けへの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し、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、そして、本米国預託証券の所有者の皆様に対しては事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式にかかる当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。なお、かかる当社取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより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。

当該取締役会における決議の詳細は、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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。



### 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、上原明氏、上原茂氏及び上原健氏は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しており、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」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。なお、本取引後に、上原茂氏は、当社の代表取締役社長に就任する予定とのことです。また、公開買付者と当社のその他の取締役との間には、本取引後の役員就任や処遇について何らの合意も行っておりません。本取引後の当社の役員構成を含む経営体制の詳細については、本取引後、当社と協議しながら決定していく予定ですが、原則として現在の経営体制を維持することを予定しているとのことです。

また、本新株予約権については、本新株予約権買付価格が1円であること及び下記「(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、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、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等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践することを要請する予定であることから、本新株予約権者の利益を損なうことがないよう、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を手当てする新しい役員報酬制度及び賃金制度の導入について、本公開買付け成立後、当社及び本新株予約権者と協議しながら決定していく予定とのことです。なお、当該役員報酬制度及び賃金制度は、本新株予約権が退職慰労金相当の報酬として付与された経緯に鑑み、本新株予約権者が享受すべき経済的利益を実質的に損なわないよう、本新株予約権者による本公開買付けへの応募が実施されることを条件とすることなく本新株予約権者による本公開買付けへの応募とは独立して、本公開買付け成立後に当社及び本新株予約権者と協議しながら決定する予定のもので、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

なお、上記「(2)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、2023年11月24日付で、普通株式等出資株主との間で、普通株式等出資株主応募契約を締結し、本公開買付けの決済完了後に、普通株式等出資株主が公開買付者に対して、本公開買付けに普通株式等出資株主応募合意株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式及び無議決権株式であるB種優先株式を取得することを合意しているとのことです(普通株式等出資株主応募契約の詳細については、下記「(7)公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「普通株式等出資株主応募契約」をご参照ください。)。公開買付者は、2023年11月24日付で、本財団との間で、本財団応募契約をそれぞれ締結し、本公開買付けの決済完了後に、本財団が公開買付者に対して、本公開買付けに本財団応募合意株式を応募することにより受領する対価の相当額の全額(但し、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を再出資し、公開買付者のA種優先株式を取得することを合意しているとのことです(本財団応募契約の詳細については、下記「(7)公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「本財団応募契約」をご参照ください。)。また、公開買付者は、2023年11月24日付で、B種株式出資株主との間で、B種株式出資株主応募契約をそれぞれ締結し、本公開買付けの決済完了後に、B種株式出資株主が公開買付者に対して、本公開買付けにB種株式出資株主応募合意株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるB種優先株式を取得することを合意しているとのことです(B種株式出資株主応募契約の詳細については、下記「(7)公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「B種株式出資株主応募契約」をご参照ください。)

## (3) 算定に関する事項

## 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社株式の価値の算定を依頼し、2023年11月22日付で本株式価値算定書を取得しております。なお、当社は、以下に記載のとおり、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、大和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)を取得しておりません。本取引に係る大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれています。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行であることを勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと判断の上、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

## 算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード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、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2023年11月22日付で大和証券より本株式価値算定書を取得いたしました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法	: 5,515円 ~ 5,974円
DCF法	: 8,117円 ~ 9,594円

市場株価法では、2023年11月22日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値5,515円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価5,770円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価5,974円及び直近6ヶ月間の終値単純平均株価5,732円を基に、当社株式1株当たりの価値の範囲を5,515円 ~ 5,974円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年3月期第3四半期以降において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株当たりの価値の範囲を8,117円 ~ 9,594円までと分析しております。なお、割引率は加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)を採用し、日本: 6.5% ~ 7.5%、UPSA(フランス事業): 9.2% ~ 11.2%、UPSA(フランス国外事業): 13.2% ~ 15.2%、ハウザン製薬株式会社(以下「ハウザン製薬」といいます。): 12.5% ~ 14.5%、その他海外事業: 8.1% ~ 10.1%を使用しており、継続価値の算定にあたっては定率成長モデルを採用し、永久成長率を日本: 0.0% ~ 1.0%、UPSA(フランス事業): 1.0% ~ 2.0%、UPSA(フランス国外事業): 1.5% ~ 2.5%、ハウザン製薬: 2.5% ~ 3.5%、その他海外事業: 1.0% ~ 2.0%として算定しております。

大和証券がDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。なお、計画期間中、対前年度比較において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、2025年3月期には、のれん及び販売権・商標権の償却費の減少を見込まれていることに加え、2024年3月期において実施している構造改革に伴う販売費及び一般管理費の削減を織り込んでおり、その結果として前事業年度に比べて営業利益の大幅な増益が見込まれております。またフリー・キャッシュ・フローでは、この増益に加え、運転資本の減少による影響で、2025年3月期には大幅な増額が見込まれております。

また、当該財務予測は、本取引の実施を前提としたものではなく、上記「(2) 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」に記載の本取引後の具体的な施策及びその効果を含んだものではありません。

項目	(単位：百万円)				
	2024年3月期	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
売上高	319,000	319,624	323,974	330,133	337,559
営業利益	20,500	27,632	29,598	31,224	33,666
E B I T D A	49,221	55,124	57,891	60,062	62,220
フリー・キャッシュ・フロー	9,345	22,759	20,562	19,805	19,159

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本報告書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の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、公開買付者は、本公開買付けの成立後、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)」に記載の本スクイーズアウト手続を予定しておりますので、当該手続を実施した場合、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スタンダード市場において取引することはできません。

#### (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) 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、当社株式を非公開化する方針であり、本公開買付けにより公開買付者が当社株式(但し、本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)、本新株予約権及び本米国預託証券の全てを取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後に、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実行することを予定しているとのことです。

##### 株式等売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立により、公開買付者が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%以上となり、公開買付者が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(但し、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(但し、公開買付者を除きます。)の全員(以下「売渡新株予約権者」といいます。)に対し、その所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」と総称して「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認を要することなく、公開買付者は、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を取得し、売渡新株予約権者からその所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。そして、公開買付者は、当該売渡株主の所有していた当社株式1株当たりの対価として、各売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付するとともに、当該売渡新株予約権者の所有していた本新株予約権1個当たりの対価として、当該売渡新株予約権者に対し、本新株予約権買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者から株式等売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社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。

なお、株式売渡請求の対象となる当社株式には、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が保有する当社株式も含まれていますので、上記の承認がなされた場合には、本預託銀行に対しては、本公開買付価格に当該当社株式の数を乗じた金額に相当する金銭が交付される予定とのことです。この場合、本米国預託証券届出書によれば、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各保有者に対して、その保有する本米国預託証券が表章する本米国預託株式の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができます。

株式等売渡請求に関連する一般株主や新株予約権者の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、売渡株主及び売渡新株予約権者は、裁判所に対して、その所有する当社株式又は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定められています。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式及び本新株予約権の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

なお、本米国預託証券の保有者が価格決定申立てを行おうとする場合には、その保有する本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、本預託銀行に預託されている当社株式の交付を受けた上で、会社法第179条の8その他関係法令の定めに従い価格決定申立てを行う必要があります。

#### 株式併合

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、公開買付者が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%未満である場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、株式併合を行うこと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。)を2024年3月上旬に開催することを、当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを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。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、当社の株主の皆様は、株式併合がその効力を生ずる日において、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、当該端数の株式を所有する当社の株主の皆様に対して、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。以下同じです。)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となります。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の皆様(但し、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、本公開買付け価格に当該当社の株主の皆様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を行うことを当社に要請する予定とのことです。なお、株式併合の割合は、本報告書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社の株主が公開買付者のみとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)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よう当社に要請する予定です。なお、当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

本株式併合の対象となる当社株式には、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が保有する当社株式も含まれていますので、上記の決定がなされた場合には、本預託銀行が本株式併合後に保有する当社株式の数も1株に満たない端数となる予定です。この場合、本米国預託証券届出書によれば、本預託銀行は、本米国預託証券に記載の条項に基づき本米国預託証券を解除の上、本米国預託証券の各保有者に対して、その保有する本米国預託証券が表章する本米国預託株式の数に応じて、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算した金額から本預託銀行の手数料及び税金等を控除した金額の金銭を交付することができます。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、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、当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己の所有する当社株式のうち1株に満たない端数となるものの全て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裁判所に対して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定められています。上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様(但し、公開買付者及び当社を除きます。)は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。本米国預託証券の保有者が株式買取請求及び価格決定申立てを行おうとする場合には、その保有する本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、本預託銀行に預託されている当社株式の交付を受けた上で、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株式買取請求及び価格決定申立てを行う必要があります。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、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等、本取引の実行に合理的に必要な手続を実践するよう当社に要請し、又は実施する予定とのことです。

本スクイーズアウト手続が2024年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、当社に対して、本スクイーズアウト手続が完了していることを条件として、2024年3月期に係る2024年6月下旬開催予定の当社の定時株主総会(以下「本定時株主総会」といいます。)で権利を行使することのできる株主を、本スクイーズアウト手続完了後の株主(公開買付者を意味します。)とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを要請する予定とのことです。そのため、当社の2024年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利を行使できない可能性があります。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、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ります。但し、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(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、その場合に当該各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各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です。その場合、本米国預託証券に表章され、本預託銀行が保有する当社株式に関して本預託銀行に対して交付される金銭の額も同様となり、本米国預託証券の保有者に対しては、その保有する本米国預託証券の数に応じて、本預託銀行より、預託契約に従い、本預託銀行が交付を受けた金銭を米ドルに換算(1セント未満を四捨五入)した金額から本預託銀行の手数料及びの金銭が交付される予定です。また、本公開買付けに応募されなかった本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該新株予約権者が所有していた当該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。

以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と当社との間で協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主(本米国預託証券の保有者も含まれます。)の皆様の賛同を勧誘するものではありません。

なお、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取り扱いについては、株主及び本新株予約権者の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、当社は、公開買付者及び当社において、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ための措置及び利益相反を回避するための措置として、以下の乃至の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えております。また、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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立した第三者算定機関として、大和証券に当社株式の株式価値の算定を依頼しました。なお、大和証券は、公開買付関連当事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おりません。なお、当社は、大和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)を取得しておりません。また、本特別委員会において、大和証券の独立性に問題がないことが確認されております。

当該株式価値算定書の概要は、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付関連当事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おりません。中村・角田・松本法律事務所に対する報酬には、本取引の公表や成立を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会において、中村・角田・松本法律事務所の独立性に問題がないことが確認されております。

#### 当社における独立した特別委員会の設置及び意見(答申書)の取得

当社は、2023年9月15日付の取締役会決議に基づき、当社取締役会において本公開買付けを含む本取引の是非を審議及び決議するに先立って、本公開買付けを含む本取引におけ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、公開買付関連当事者から独立した、当社社外監査役及び外部有識者から成る委員(当社の社外監査役である青井忠二郎氏、当社の社外監査役である松尾眞氏及び大正製薬の元社外監査役である佃孝之氏の3名)によって構成される本特別委員会を設置しました。佃孝之氏は2004年から2009年にかけて大正製薬の社外監査役を務めており、当社グループの事業に精通しているほか、2000年まで旧株式会社住友銀行代表取締役専務・欧州本部長ロンドン駐在を、2001年から2009年まで株式会社ロイヤルホテルの代表取締役社長・会長を、さらに、2009年から2020年まで株式会社ロッテ代表取締役社長等をそれぞれ歴任しており、金融や経営の領域における知見を有する外部有識者として、本特別委員会に招聘しております。なお、本特別委員会の互選により、松尾眞氏を本特別委員会の委員長として選定しております。本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず、本特別委員会の実施期間において、固定の月額報酬又は時間単位の報酬を支払うものとしております。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)、(イ)本取引の条件(本取引の一環として行われる本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか、(ウ)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、(エ)上記(ア)から(ウ)のほか、本取引についての決定は少数株主にとって不利益でないと考えられるか、(オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨、本新株予約権者に対しては本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権者の判断に委ねる旨、及び本米国預託証券の所有者に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式にかかる当社株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことの是非について諮問し(なお、当社は特別委員会設置後に、上記(オ)のうち本新株予約権及び本米国預託証券に関する諮問事項を追加しております。以下(ア)乃至(オ)の事項を「本諮問事項」といいます。)、これらの点についての答申書を当社に提出することを委嘱しました。

また、本特別委員会への諮問にあたり、当社取締役会は、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の答申を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとしています。同時に、本特別委員会に対して、(a)諮問事項の検討にあたって、必要に応じ、財務若しくは法務等に関する独自のアドバイザーを選任できるほか(この場合の費用は当社が負担する。)、当社の財務若しくは法務等に関するアドバイザーを指名し若しくは承認(事後承認を含む。)することができ、当社のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、当社のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができること、(b)適切な判断を確保するために、当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与すること(c)本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、意見を述べ、指示や要請を行うこと等により、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、必要に応じて自ら直接交渉を行う権限を付与すること、(d)その他、本特別委員会の職務を補助する者の選任等、本特別委員会が本取引に関する検討及び判断に際して必要と認める事項についての権限を付与することを決議しております。

そして、当社は、中村・角田・松本法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の独立性及び適格性等についても確認を行い、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して少数株主とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、本特別委員会の委員の選定をしております。なお、当社は、当初から上記の3氏を本特別委員会の委員として選任しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。

本特別委員会は、2023年9月22日から2023年11月22日まで合計9回開催され、本諮問事項について、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、本取引の提案を受けた経緯、本取引の目的、事業環境、事業計画、経営課題等に関する説明を受け、質疑応答を行い、また、提案者から、本取引を提案するに至った経緯及び理由、本取引の目的、本取引の諸条件等について説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、提案者との交渉過程への関与方針として、直接の交渉は当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券が当社の窓口として行うこととしつつ、本特別委員会は、交渉担当者から適時に状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与することができることを確認しております。さらに、大和証券から当社株式の株式価値の算定方法及び結果に関する説明を受けております(なお、大和証券は、株式価値の算定の基礎とされた当社の事業計画について、当社と質疑応答を行い、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から、当社の事業計画の合理性を確認しております。)

その後、本特別委員会は、当社から、提案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、本特別委員会において協議し、本公開買付価格につき、上記「(2) 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」に記載のとおり交渉が行われ、提案者から8,620円という最終的な提案を受けるに至るまで、提案者に対して本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、提案者との交渉過程に関与いたしました。さらに、中村・角田・松本法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ、質疑応答を行うとともに、当社からは本取引の諸条件の交渉経緯及び決定過程等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。

なお、本特別委員会は、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びにリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関並びにリーガル・アドバイザーとして承認しております。

これらの内容を踏まえ、本特別委員会は、大和証券及び中村・角田・松本法律事務所と議論を重ね、本諮問事項について協議・検討を行いました。本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2023年11月22日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しました。

#### ( ) 答申内容

- (ア) 本取引の目的には正当性及び合理性が認められ、また、本取引は当社の企業価値向上に資すると考える。
- (イ) 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。)は、公正・妥当なものであると考える。
- (ウ) 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考える。
- (エ) 上記(ア)から(ウ)のほか、本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益となるものではないと考える。
- (オ) 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨、新株予約権者に対しては新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨及び当社株式に係る米国預託証券の所有者に対しては事前に当該米国預託証券を預託銀行に引き渡し、当該米国預託証券に表章されていた米国預託株式にかかる当社株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことは適切であると考えます。



## ( )答申理由

(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

以下の事情を踏まえれば、本取引の目的には正当性及び合理性が認められ、本取引は当社の持続的な企業価値向上に資するものであると認められるほか、本取引が上場廃止を伴うものであることについても、本取引の条件の公正性・妥当性等のその他の要請を適切に充たすことを前提とすれば、合理性が認められる。

- ・ 上記「(2) 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」に記載の当社の事業環境及び更なる企業価値向上を実現するための施策に関する提案者の説明並びに上記「(2) 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」に記載の中長期的な視点から抜本的かつ機動的な施策に取り組む必要性及び当該実現のための手段としてマネジメント・バイアウトを選択する合理性に関する当社の認識について、特段不合理な点は認められず、提案者が想定する各種施策は、当社の今後の事業展開にとっての重要な課題に対応するものであると認められる。
- ・ また、本取引によって、短期的には財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがある各種施策について、当社株主への利益確保や分配、短期的な株式市場からの評価等を意識することなく、果敢に実施することが可能となり、加えて、当社の経営に長年関与してきた提案者及びその親族が株主となり、所有と経営を一致させることで、迅速な意思決定やビジネス展開が可能になるとの判断は、合理的であると考えられる。
- ・ 本取引後においても、今後必要となる成長投資及びローン返済を十分両立できるキャッシュ・フローが継続的に創出されることが想定されていることを前提とすれば、本取引によって、当社グループの経営・事業運営に生じる影響は限定的であるとも認められる。
- ・ 本取引が実施された場合、当社は上場廃止となるが、当社においては、上場による社会的信用の獲得及び知名度の向上は既に相当程度達成されており、広範かつ高い知名度・信用を有しているため、当社の上場廃止により、人材の確保や取引先の拡大等に生じる影響は限定的であると考えられる。また、2011年10月の持株会社の上場以来、エクイティ・ファイナンスの実施実績はなく、今後も必要資金については、提案者及び提案者の親族の一部による出資、本財団による出資、金融機関からの借入れ並びに当社の事業から生じるキャッシュ・フローを充てることが想定されていることを前提とすれば、今後も継続して当社株式の上場を維持する必要性は高くないともいえる。
- ・ 加えて、提案者が想定する各種施策は、短期的には当社グループの財務状況や業績の悪化をもたらすリスクがあることからすれば、かかる各種施策を実施する前提として、本取引による上場を廃止することもやむを得ない側面があり、少数株主に対して適正なプレミアムを付した対価を付与した上で上場を廃止することは、これらのリスクから少数株主を解放するとともに、将来の企業価値向上分の一部を少数株主に享受させることと評価することもできる。

(イ)本取引の条件(本取引の一環として行われる本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか

以下の理由より、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。)は公正・妥当なものであると考える。

- ・ 本株式価値算定書では、当社株式の1株当たり株式価値は、市場株価法によると5,515円~5,974円、DCF法によると8,117円~9,594円とされているところ、本公開買付け価格は、市場株価法による1株当たり株式価値のレンジの上限値を上回るとともに、DCF法による1株当たり株式価値のレンジの範囲内の金額である。
- ・ 本特別委員会は、大和証券から、当該株式価値評価に用いられた算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び、事業計画を含む重要な前提条件等について、詳細な説明を受けるとともに、大和証券及び当社に対して、算定の基礎となる数値又は前提条件の詳細、算定手法の妥当性等、当社に関する質疑応答を行った。かかる説明を踏まえ、本特別委員会において検討した結果、一般的な評価実務に照らして、本株式価値算定書に不合理な点は認められなかった。

- ・ 本公開買付価格(8,620円)は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年11月22日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値に対して56.30%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して49.39%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して44.29%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して50.38%のプレミアムを、それぞれ加えた金額となっており、かかる本公開買付価格のプレミアムは、近年のMBO案件のプレミアム水準に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められる。
- ・ 当初、提案者からは、当社株式1株当たり7,400円との公開買付価格が提示されたところ、当社の側からは、提案者に対して、繰り返し公開買付価格の引き上げを要請し、また、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定を求める交渉を行うなど、当社の少数株主に対してできる限り有利な取引条件で本公開買付けが実施されることを目指して真摯に交渉を行った。その結果、5度の公開買付価格を引き上げる提案を引き出し、最終的な本公開買付価格は、当初の提示価格から相応の増額(16.49%)がなされたものであって、一般株主にとってできる限り有利な取引条件となることを目指して交渉がされた経緯が認められる。
- ・ 本特別委員会は、上記の当社と提案者との交渉方針について、事前に確認するとともに、必要に応じて意見を述べ、当社の交渉方針に対して指示や要請を行う等、提案者による協議開始の申入れから本公開買付けに至るまでの期間、一貫して当社と提案者との交渉過程に実質的に関与している。最終的な本公開買付価格の合意に至る手続の公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- ・ 本公開買付価格は、当社の2023年9月30日時点の1株当たり純資産額(10,132.42円)を14.93%下回っているが、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準においては、連結貸借対照表は継続企業の前提に基づいて作成されており、その純資産は理論的な清算価値を示すものではない。また、当社より、当社が保有する資産には、流動性の低い事業用資産が多く含まれており、資産売却に際しての困難性や清算に伴う様々な追加コストの発生等を考慮すると、仮に当社が清算する場合にも、簿価からの相当程度の棄損が現実的に想定されるため、継続企業である当社の企業価値の算定において、純資産額を重視することは合理的ではないとの説明を受けており、かかる説明について不合理な点は見当たらない。したがって、本公開買付価格が1株当たり純資産額を下回っていることを考慮しても、本特別委員会においては、本公開買付価格は公正であると判断した。
- ・ 本新株予約権について、公開買付者が本新株予約権を取得しても行使できないことを踏まえれば、提案者が本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を1円と設定することが不合理であるとはいえない。
- ・ 本米国預託株式について、上記のとおり、本公開買付価格が公正であると認められることも踏まえれば、上記「2 公開買付者が買付け等を行う株券等の種類」の「(3) 株券等預託証券」に記載の本米国預託証券及び本米国預託株式の取扱い並びに本米国預託証券が表章している本米国預託株式に係る当社株式1株当たりの買付け等の価格について、不合理な点は見当たらない。
- ・ 本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限は設定されていないが、提案者によれば、仮に同条件を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあると考え、同条件の設定をしていないとのことであり、かかる理由には一定の合理性が認められることに加え、下記(ウ)に記載のとおり、本取引においては、M & A指針で挙げられる公正性担保措置が適切に運用されており、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ことに照らせば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限が設定されていなくても、本取引の条件の公正性・妥当性が否定されるものではないと考える。
- ・ 本取引においては、本公開買付けの成立後、特別支配株主による株式等売渡請求又は株式併合によるスクイズアウトを実施することが想定されているところ、本取引のような非公開化のための取引において一般的に採用されている方法である。また、本公開買付けが成立した場合に、本公開買付けに応募しなかった当社株主に対しては、最終的に金銭を交付することが予定されており、かつ、当該各株主に交付される金額は、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同額になるよう算定することが予定されていることに加え、二段階目の手続においては、裁判所に対する価格決定の申立て等を行うことも可能である。このような本取引の実施の手法について、特段不合理な点は見受けられず、本取引の実施手法には妥当性が認められる。

(ウ)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

本取引においては、以下のとおり、M & A 指針で挙げられる公正性担保措置が採用されており、かつ適切に運用されていると認められることから、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限が設定されていないことを踏まえても、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考える。

- ・ 当社は、公開買付関連当事者から独立性を有しており、本取引の成否について少数株主とは異なる重要な利害関係を有していない委員によって構成される本特別委員会を設置した。
- ・ 本特別委員会は、本諮問事項を判断するために必要な情報収集及び検討を行うとともに、提案者による協議開始の申入れから、本公開買付けに至るまでの期間、一貫して当社と提案者との交渉過程に実質的に関与した。
- ・ 当社は、独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券から財務的見地からの助言及び補助を得るとともに、本株式価値算定書を取得している。
- ・ 当社は、独立したリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所から法的助言を受けている。
- ・ 本取引において、公開買付期間は、法令上の最短期間である20営業日よりも長期の31営業日に設定されており、また当社及び公開買付者は、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、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っていない。なお、本取引においては、積極的なマーケット・チェックは行われていないが、積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から、実務上その実施は必ずしも容易とはいえないこと、本取引は当社の経営陣である提案者が長期間をかけて検討した上で実施に踏み切ったものであること及び提案者が買収提案に応じない限り、対抗的買収提案が奏功する可能性が低く、対抗的買収提案者が現れる可能性は相対的に低いといえること等も踏まえれば、本取引において積極的なマーケット・チェックが行われていないことをもって、他の買付者からの買付機会を確保するための措置が取られていないとされるものではない。
- ・ 本申入書を受領して以降、当社は本取引に関する当社内における検討(当社株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。)並びに提案者との協議及び交渉について、当社の役職員のうち、公開買付関連当事者が行う業務に関与していない者のみにより行うための体制を構築している。当社役員のうち、提案者、上原健取締役(提案者親族)、國部毅取締役(上原記念生命科学財団理事、公開買付者への資金提供者である三井住友銀行の親会社である株式会社三井住友フィナンシャルグループの取締役会長)及び生駒武資監査役(上原美術館常務理事)については、利益相反のおそれを回避するという観点から、本取引に関する取締役会の審議・決議には参加しておらず、当社の役員として本取引に関する交渉には関与していない。
- ・ 本特別委員会が確認した本取引に関するプレスリリースのドラフトによれば、M & A 指針において開示することが望ましいとされている情報が適切に開示されている。
- ・ 本取引においては、買付予定数の上限は設けられておらず、本公開買付けの成立後、本スクイズアウト手続が予定されており、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに応募しなかった当社株主に対し、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同額の金銭を交付することが予定されていること等により、いわゆる二段階買収に係る強圧性が排除又は軽減されていると評価することが可能であり、その他、二段階買収に係る強圧性を伺わせる事情は特に見当たらない。

(エ)上記(ア)から(ウ)のほか、本取引についての決定は少数株主にとって不利益でないと考えられるか

上記(ア)から(ウ)のほか、本取引についての決定が少数株主にとって不利益でないと考えられるか検討したものの、本取引についての決定が少数株主に不利益を生じさせるような事実は見当たらなかった。

(オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨、本新株予約権者に対しては本公開買付けへ応募するか否かを本新株予約権者の判断に委ねる旨、及び本米国預託証券の所有者に対しては事前に本米国預託証券を預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた本米国預託株式にかかる当社株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことの是非

以上のとおり、本取引の目的には正当性及び合理性が認められること、本取引は当社の企業価値向上に資すると考えられること、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)は公正・妥当なものであると考えられること、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考えられること、その他に本取引についての決定が当社の少数株主にとって不利益となる事実は見当たらないことに鑑みると、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨、新株予約権者に対しては新株予約権に係る公開買付けへ応募するか否かを各新株予約権者の判断に委ねる旨、及び当社株式に係る米国預託証券の所有者に対しては事前に当該米国預託証券を預託銀行に引き渡し、当該米国預託証券に表章されていた米国預託株式にかかる当社株式の交付を受けた上で本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行うことは適切であると考えられる。

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利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、大和証券より取得した本株式価値算定書、中村・角田・松本法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に検討しました。その結果、上記「(2) 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、当社取締役会は、本公開買付けについて、本公開買付けにより当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、本公開買付け価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2023年11月24日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役(当社取締役会は全7名で構成されるところ、上原明氏、上原茂氏、上原健氏、及び國部毅氏の4名を除く、黒田潤氏、渡邊哲氏及び北谷脩氏の3名)の全員一致で、本公開買付けへの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ご判断に委ねること、そして、本米国預託証券の所有者の皆様に対し、事前に本米国預託証券を本預託銀行に引き渡し、かかる本米国預託証券に表章されていた当社株式の交付を受けた上で、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。上記取締役会には、当社の監査役3名(生駒武資氏を除く、亀尾一弥氏、青井忠四郎氏及び松尾眞氏)が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

なお、かかる当社取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより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。

なお、当社の取締役のうち、( )当社の代表取締役社長である上原明氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその保有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者のB種優先株式の取得を行う予定とのことであること、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していること及び公開買付者の大株主である上原茂氏の親族であることから、( )取締役副社長である上原茂氏は、公開買付者の大株主であること、公開買付者の代表取締役社長であること、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその保有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式及びB種優先株式の取得を行う予定とのことであること及び本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、( )当社の取締役である上原健氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその保有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式及びB種優先株式の取得を行う予定であること、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定していること及び公開買付者の大株主である上原茂氏の親族であることから、( )当社の社外取締役である國部毅氏は、本取引に要する決済等に要する資金を提供する予定である三井住友銀行の親会社である株式会社三井住友フィナンシャルグループの取締役会長を兼任していることから、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、当社の監査役である生駒武資氏は、本公開買付けが成立した場合に本公開買付けにその保有する当社株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者のA種優先株式の取得を行う予定である上原美術館の常務理事を兼任していることから、本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、上記取締役会における審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。

#### 当社における独立した検討体制の構築

当社は構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付関連当事者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、上原明氏、上原茂氏、上原健氏、國部毅氏は、それぞれ本取引に関して当社と構造的な利益相反状態にあるため、本取引に関する取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において公開買付関連当事者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。また、公開買付関連当事者である上原美術館の常務理事を兼任している当社の監査役である生駒武資氏は、本取引に関する取締役会における審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。当該検討体制は、全て公開買付関連当事者から独立性の認められる役職員のみで構成することとし、本報告書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制、具体的には本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する役職員の範囲及びその職務(当社の株式価値の評価の基礎となる事業計画の作成など高い独立性が求められる職務を含みます。)は中村・角田・松本法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

#### 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、31営業日と設定しているとのことです。

このように公開買付期間を法定最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様、本新株予約権者の皆様及び本米国預託証券の保有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するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保しているとのことです。

また、公開買付者及び当社は、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することを制限するような内容の合意を行っておりません。

### (7) 公開買付者と当社の株主・取締役等との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

#### 普通株式等出資株主応募契約

公開買付者は、11月24日付で、普通株式等出資株主との間で、本公開買付けが開始された場合、普通株式等出資株主が所有する当社株式((a)上原茂氏(所有株式数:1,034,200株、所有割合:1.26%)、(b)上原治氏(所有株式数:1,034,200株、所有割合:1.26%)及び(c)上原健氏(所有株式数:1,034,200株、所有割合:1.26%))の全てについて本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。普通株式等出資株主応募契約においては、普通株式等出資株主による応募の前提条件は定められていないとのことです。

また、普通株式等出資株主は、本公開買付けの決済完了後に、普通株式等出資株主が公開買付者に対して、本公開買付けに普通株式等出資株主応募合意株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の普通株式及び無議決権株式であるB種優先株式を取得することを合意しているとのことです。

なお、普通株式等出資株主応募契約を除いて普通株式等出資株主との間で本取引に関する重要な合意は締結されておらず、本公開買付価格の支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

#### 本財団応募契約

公開買付者は、11月24日付で、本財団との間で、本公開買付けが開始された場合、本財団が所有する当社株式((a)上原記念生命科学財団(所有株式数:15,000,000株、所有割合:18.27%)及び(b)上原美術館(所有株式数:3,900,000株、所有割合:4.75%))の全てについて本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。本財団応募契約においては、本財団による応募の前提条件は定められていないとのことです。

また、本財団は、本公開買付けの決済完了後に、本財団が公開買付者に対して、本公開買付けに本財団応募合意株式を応募することにより受領する対価の相当額の全額(但し、適用ある税金及び費用がある場合、当該金額を除きます。)を再出資し、公開買付者のA種優先株式を取得することを合意しているとのことです。

なお、本財団応募契約を除いて本財団との間で本取引に関する重要な合意は締結されておらず、本公開買付けの支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

#### B種株式出資株主応募契約

公開買付者は、11月24日付で、B種株式出資株主との間で、本公開買付けが開始された場合、B種株式出資株主が所有する当社株式((a)上原昭二氏(所有株式数：7,679,200株、所有割合：9.35%)及び、(b)上原明氏(所有株式数：2,143,500株、所有割合：2.61%)の全てについて本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。B種株式出資株主応募契約においては、B種株式出資株主による応募の前提条件は定められていないとのことです。

また、B種株式出資株主は、本公開買付けの決済完了後に、B種株式出資株主が公開買付者に対して、本公開買付けにB種株式出資株主応募合意株式を応募することにより受領する対価の一部を再出資し、公開買付者の無議決権株式であるB種優先株式を取得することを合意しているとのことです。

なお、B種株式出資株主応募契約を除いてB種株式出資株主との間で本取引に関する重要な合意は締結されておらず、本公開買付けの支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

#### 本応募合意株主応募契約

公開買付者は、11月24日付で、本応募合意株主との間で、本公開買付けが開始された場合、本応募合意株主が所有する当社株式((a)上原ちる氏(所有株式数：150,600株、所有割合：0.18%)、(b)上原正子氏(所有株式数：600,000株、所有割合：0.73%)、(c)大平吉子氏(所有株式数：169,800株、所有割合：0.21%)及び(d)大平明氏(所有株式数：297,700株、所有割合：0.36%))の全てについて本公開買付けへ応募することに合意しているとのことです。本応募合意株主応募契約においては、本応募合意株主による応募の前提条件は定められていないとのことです。

なお、本応募合意株主応募契約を除いて本応募合意株主との間で本取引に関する重要な合意は締結されておらず、本公開買付けの支払いを除き、本公開買付けに際して付与される利益はないとのことです。

## 4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
上原 明	代表取締役社長	インターナルアフェアーズ部担当	2,143,500	21,435
上原 茂	取締役副社長	経営企画部・財務部・IT企画室担当	1,034,200	10,342
上原 健	取締役		1,034,200	10,342
黒田 潤	取締役		2,100	21
渡邊 哲	取締役	人事部・法務部・監査部・リスクマネジメント統括室・コーポレートコミュニケーション部担当	1,300	13
北谷 脩	取締役		3,150	31
國部 毅	取締役			
亀尾 一弥	監査役常勤		3,530	35
生駒 武資	監査役常勤		200	2
青井 忠四郎	監査役非常勤			
松尾 眞	監査役非常勤		330	3
計			4,222,510	42,224

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本報告書提出日現在のものです。

(注2) 取締役の國部毅氏は、社外取締役であります。

(注3) 監査役の青井忠四郎氏及び松尾眞氏は、社外監査役であります。

## 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。