2019年11月18日

各位

会 社 名　　田辺三菱製薬株式会社
代表者名　　代表取締役社長　　三津家　正之
（コード番号：4508　東証第１部）
問合せ先　　広報部長　高井　善章
（TEL．06－6205－5211）

支配株主である株式会社三菱ケミカルホールディングスによる当社株式に対する公開買付けに係る意見表明及び応募推奨に関するお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、当社の支配株主（親会社）である株式会社三菱ケミカルホールディングス（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）を対象とする公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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、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を経て当社を完全子会社とすることを企図していること、並びに当社普通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あります。

記

１．公開買付者の概要

①名称	株式会社三菱ケミカルホールディングス	
②所在地	東京都千代田区丸の内一丁目１番１号	
③代表者の役職・氏名	代表執行役 執行役社長　越智 仁	
④事業内容	グループ会社の経営管理（グループの全体戦略策定、資源配分など）	
⑤資本金	50,000百万円（2019年６月25日現在）	
⑥設立年月日	2005年10月３日	
⑦大株主及び持株比率 （2019年３月31日現在）	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.27%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	5.78%
	明治安田生命保険相互会社（常任代理人　資産管理サービス信託銀行株式会社）	4.52%
	日本生命保険相互会社（常任代理人　日本マスタートラスト信託銀行株式会社）	2.99%

	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口４）	1.99%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口５）	1.81%
	日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口７）	1.80%
	SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT（常任代理人　香港上海銀行東京支店カストディ業務部）	1.51%
	株式会社三菱 UFJ 銀行	1.44%
	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）	1.44%

⑧当社と公開買付者の関係

資　本　関　係	公開買付者は当社普通株式 316,320,069 株(所有割合(注１):56.39%)を保有しております。
人　的　関　係	当社の取締役８名のうち３名がその他公開買付者グループ各社（注２）の出身であり、そのうち１名については現在も公開買付者の完全子会社における取締役としての地位を有しており、また、残りの取締役５名のうち１名が公開買付者における執行役員及び公開買付者の完全子会社における取締役としての地位を有しております。また、当社の監査役のうち１名がその他公開買付者グループ各社の出身です。上記のほか、当社グループの従業員 57 名がその他公開買付者グループ各社に出向しており、その他公開買付者グループ各社の従業員７名が当社グループに出向しています。
取　引　関　係	当社は、公開買付者に対し、資金の寄託を行っており、利息を受領しております。
関連当事者への該当状況	公開買付者は、当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。

(注１)「所有割合」とは、当社が 2019 年 10 月 30 日に公表した 2020 年３月期第２四半期決算短信〔IFRS〕（連結）（以下「当社 2020 年３月期第２四半期決算短信」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（561,417,916 株）から、当社 2020 年３月期第２四半期決算短信に記載された 2019 年９月 30 日現在の当社が保有する自己株式数（ただし、同日現在において役員報酬 BIP（Board Incentive Plan）信託（以下「BIP 信託」といいます。）が保有する当社普通株式 200,279 株を除きます。）（431,636 株）を控除した当社普通株式数（560,986,280 株）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。以下同じです。

(注２)「その他公開買付者グループ各社」とは、公開買付者グループを構成する会社のうち当社グループを構成する会社以外の各会社を総称していいます。また、「公開買付者グループ」とは、持株会社である公開買付者並びにその子会社 552 社及び関連会社 169 社(2019 年９月 30 日現在)をいい、「当社グループ」とは、当社並びにその子会社 34 社及び持分法適用会社２社（2019 年９月 30 日現在）をいいます。以下同じです。

２．買付け等の価格

普通株式１株につき、2,010 円

３．当該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 11 月 18 日開催の当社取締役会において、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、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、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「⑦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）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。

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。）市場第一部に上場している当社普通株式 316,320,069 株（所有割合 56.39%）を所有しており、当社を連結子会社としております。

この度、公開買付者は、2019 年 11 月 18 日付で、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 370 条及び公開買付者定款第 27 条の規定に基づく取締役会決議に代わる書面決議により、当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）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、57,670,731 株（注）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、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、公開買付者は、上記のとおり、本公開買付けにおいて、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としており、買付予定数の上限を設定していないところ、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いますので、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、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があるとのことです。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、当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通株式及び当社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いるとのことですので、その場合、当社普通株式は、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とのことです。

（注）　買付予定数の下限は、当社 2020 年３月期第２四半期決算短信に記載された 2019 年９月 30 日現在の当社の発行済株式総数（561,417,916 株）から、当社 2020 年３月期第２四半期決算短信に記載された 2019 年９月 30 日現在の当社が保有する自己株式数（ただし、同日現在において BIP 信託が保有する当社普通株式 200,279 株を除きます。）（431,636 株）を控除した当社普通株式数（560,986,280 株）に係る議決権数（5,609,862 個）の３分の２以上となる議決権数（3,739,908 個）に当社普通株式１単元（100 株）を乗じた株式数（373,990,800 株）について、さらに公開買付者が所有する当社普通株式数（316,320,069 株）を差し引いた株式数（57,670,731 株）として設定しているとのことです。

② 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、2005 年 10 月に、三菱化学株式会社（以下「三菱化学」といいます。）と同社の子会社である三菱ウェルファーマ株式会社（以下「三菱ウェルファーマ」といいます。）が共同で実施した株式移転により両社の親会社として発足しました。本日現在、公開買付者グループは、持株会社である公開買付者のもと、三菱ケミカル株式会社、当社、株式会社生命科学インスティテュート及び大陽日酸株式会社の４社を事業会社として、機能商品、素材及びヘルスケアの３つの分野（さらに、機能商品の分野に属する機能商品セグメント、素材の分野に属するケミカルズ及び産業ガスの各セグメント、ヘルスケアの分野に属するヘルスケアセグメントの合計４つのセグメント並びにその他部門の事業区分に分かれているとのことです。）において、事業活動を行っているとのことです。

また、公開買付者グループは、「KAITEKI Value for Tomorrow」をコーポレートスローガンとして、「人、社会、そして地球の心地よさがずっと続いていくこと」すなわち KAITEKI の実現をめざして、資本効率の向上、革新的な製品やサービス創出へのイノベーション力向上、そして人・社会・地球の持続可能性向上に資するソリューションの提供という３つの価値の総和を企業価値と捉え、その価値を高める「KAITEKI 経営」を実施しており、2017 年３月期から 2021 年３月期の５年間を実行期間とする中期経営計画「APTSIS 20」（注１）を策定しているとのことです。当該中期経営計画においては、「機能商品、素材、ヘルスケア分野の事業を通じて、高成長・高収益型の企業グループをめざす」を基本方針とし、様々なポートフォリオ改革に取り組み、事業基盤の強化に努めているとのことです。

（注１） 中期経営計画「APTSIS 20」の詳細につきましては、公開買付者が 2015 年 12 月９日に公表した「新中期経営計画『APTSIS 20』の策定について」と題する説明資料及び 2018 年 12 月４日に公表した「中期経営計画『APTSIS 20』の目標値見直しについて」と題する説

明資料をご参照いただきたいとのことです。これらの説明資料については、公開買付者のホームページにて閲覧することができるとのことです。
アドレス　http://www.mitsubishichem-hd.co.jp/ir/library/analysts_meeting.html

一方、当社は、2007年10月に、田辺製薬株式会社（以下「田辺製薬」といいます。）と三菱ウェルファーマの合併により発足しました。田辺製薬と三菱ウェルファーマによる合併の際、三菱ウェルファーマの親会社である公開買付者が当社の発行済株式総数の過半数を有する親会社となり、当社は公開買付者の連結子会社となるとともに、上場は維持されることとなりました。本日現在、当社グループは、主に医薬品事業を営んでおります。なお、公開買付者は2007年10月の上記合併当初に取得した当社普通株式316,320,069株（所有割合56.39%）を、現在まで増減なく所有しております。

2007年10月以降、当社は、公開買付者グループにおけるヘルスケア事業展開の中核企業として、「国際創薬企業」への成長をめざして事業を展開してまいりました。当社グループは、2017年３月期より「中期経営計画 16-20 Open Up the Future」のもと、「パイプライン（注２）価値最大化」、「育薬・営業強化」、「米国事業展開」、「業務生産性改革」に、医療の未来を切り拓く４つの挑戦として取り組んでおります。具体的には、植物由来 VLP（ウイルス様粒子）ワクチンの研究開発ベンチャー企業や既存薬と医療機器の組み合わせによる新たな開発コンセプトと技術を有するベンチャー企業を傘下に取り込むとともに、抗体・核酸医薬（注３）を中心としたバイオロジクス（バイオ医薬品）創薬力を高めるなど、創薬イノベーションの加速化を図っております。さらに、糖尿病・腎領域を中心としたデジタルヘルス、遺伝子治療による再生医療等、創薬モダリティ（注４）の多様化への対応を、治療分野ごとに的確に選択する方針のもとで事業を進めております。

（注２） 臨床試験中の医療用医薬品候補化合物（いわゆる新薬候補）及びその製品群をいいます。以下同じです。
（注３） 遺伝情報を司るデオキシリボ核酸（DNA）やリボ核酸（RNA）等の構成成分であるヌクレオチド及びその誘導体からなる医薬品をいいます。以下同じです。
（注４） 低分子化合物、ペプチド薬、抗体医薬を含むタンパク医薬、遺伝子治療、核酸医薬、細胞医薬、再生医療といった治療手段をいいます。以下同じです。

しかしながら、当社を取り巻く医薬の事業環境は、研究開発費が高騰する一方、国内外における社会保障費増加抑制の観点から薬価の押し下げ圧力が強まり、厳しい状況が続くものと想定しております。さらに、社会課題として社会保障費用の抑制が求められる中、従来の「診断・治療」から、健康管理強化や重症化予防及び再生・機能回復という、社会的なニーズの拡がりへの対応が求められてきております。また、当社グループにおいては、近年の研究開発費の増加によりコア営業利益（注５）が圧縮され、2016年３月期には１対1.6程度であった研究開発費とコア営業利益の比率が2019年３月期には１対0.6程度まで下降しており、研究開発費とコア営業利益のバランスが大きく崩れております。当社は、2020 年３月期においても、引き続き上記の薬価改定の影響に加えて、2019 年２月に

Novartis Pharma AG から多発性硬化症治療薬「ジレニア」に係るロイヤリティ収入の支払義務の存否に関する仲裁が提起されたことによる影響が続くことから減収減益を見込んでおり、研究開発費がコア営業利益を上回る状況が継続する見通しです。

（注５） 当社は、国際会計基準（IFRS）の適用にあたり、会社の経常的な収益性を示す段階利益として「コア営業利益」を導入し、経営管理等の重要指標と位置付けております。当社のコア営業利益は、営業利益から当社グループが定める非経常的な要因による損益（以下「非経常項目」といいます。）を除外したものであり、また、非経常項目として、事業譲渡による損益、構造改革費用、製品に係る無形資産の減損損失等が想定されております。

公開買付者は、2007 年 10 月に当社を連結子会社とした後も、引き続き当社普通株式の上場を維持することにより、当社が社会的認知度や優秀な人材の確保といった上場会社であることのメリットを享受し続けられるようにする一方で、創薬力の更なる強化と海外事業展開の加速化を支援するとともに、今後の医療の環境変化に積極的に対応し事業機会を追求するという上記合併当初の目標達成に向けて、その他公開買付者グループ各社と当社グループとの事業シナジーを顕在化させる取り組みを進めてきたとのことです。

しかしながら、当社グループにおいては、2007 年に発足した当初、国際創薬企業への成長をメインテーマに据えていた一方で、その他公開買付者グループ各社においては、石油化学事業の構造改革に注力していたこと等から、必ずしも両者が一体となりシナジー創出に向け十分な経営資源を確保できる状況にはありませんでした。そのような状況においても、当社グループとその他公開買付者グループ各社は、ヘルスケア事業において、相互の技術と人材の交流を通じ、事業シナジー創出に努めてまいりました。具体的には、医薬と化学（素材）を組み合わせた医薬品への挑戦、ガスを活用した創薬への挑戦、Muse 細胞（注６）を用いた再生医療分野での事業化支援等です。もっとも、公開買付者と当社各々が上場会社としての独立性を有し、相互取引における利益相反のおそれを極力排除し、かつ、それぞれが第三者に対して負う契約上の義務を果たしつつ事業を行う中で、その他公開買付者グループ各社と当社グループの間で、知的財産や人材等の相互活用や経営資源投入における連携・協業が十分には深掘りできず、シナジーの顕在化は道半ばという状況が続いておりました。

（注６） ヒト体内に存在し、様々な細胞や組織に分化できる非腫瘍性の間葉系多能性幹細胞をいいます。以下同じです。

公開買付者グループにおいては、石油化学事業を含む化学事業においても、2017 年４月に三菱化学・三菱樹脂株式会社・三菱レイヨン株式会社の３社が合併し三菱ケミカル株式会社が発足したことにより、サイエンスの基盤の充実や技術プラットフォームの強化、顧客軸で捉えた営業体制の効率化・

強化が図られ、これまで注力してきた石油化学事業の構造改革に一定の目処が立ってきたことから、当社グループとその他公開買付者グループ各社とのシナジー創出に投ずるべき経営資源を十分に確保できる状況になりつつあるとのことです。

その中で、当社グループが強みを有するヘルスケア関連データの収集解析と活用及びIT技術を活用した予防と治療等のデジタル化やバイオテクノロジー等のヘルスケア技術領域とその他公開買付者グループ各社が得意とする化学の技術領域が大きく重なり合い、両者のシナジーの発現が期待される時代を今まさに迎えつつあり、かかるシナジーはこれまで以上に大きく発現することが予想されます。

当社グループを含む公開買付者グループは、各社の有する医薬、バイオテクノロジー、化学、デジタルの４分野における、知的財産、ノウハウ、技術、ネットワーク、人材を、機動的かつ柔軟に交流、融合、活用することができれば、これからの社会に求められる新たな製品・イノベーションを創出することができると考えております。

公開買付者及び当社が想定している具体的な領域としては、まず、社会的期待の高い再生医療分野があげられます。従来の医薬品では実現できなかった、病気の完治、組織や機能の回復といった社会的ニーズに応えらえる技術として、細胞医療や遺伝子治療、核酸医薬さらに機能代替医療機器分野において目覚ましい進歩がみられます。公開買付者グループにおいては、Muse細胞を利用した再生医療の臨床治験が進められており、臨床開発におけるその他公開買付者グループ各社と当社グループの密接な協業がこれまで以上に必要となってきているとのことです。当社グループにおいても遺伝子治療及び核酸医薬の研究開発が進展してきており、これらの再生医療分野に当社グループを含めた公開買付者グループが一体となって取り組むことは、公開買付者グループのこれからの成長に大きく資するものであると考えております。

次に、予防（重症化予防を含む）分野があげられます。感染症だけでなく疾患予防につながるワクチンの開発、疾病兆候の早期発見につながる個人の健康情報管理技術の開発、センシング（注７）や診断の技術の進展は、病気や病気になることで失うクオリティ・オブ・ライフ（QOL）や経済価値の損失を未然に防ぐという点で重要な課題であると考えております。

また、病気の快復や病気の進展を防ぐ疾病管理においても、精緻化・個別化によってより高い医療経済効果が得られることが期待されます。当社グループを含む公開買付者グループは、こうした社会課題に応えるために、ウエアラブル端末、ヘルスケアデータプラットフォーム、IoT（注８）・デジタル技術や医療機器と組み合わせた医薬品等の新しいソリューションを、内外の知識と技術を融合し、スピード感をもって創出していくことが可能になると考えております。

（注７） 人体の内外で起こる生理的変化や健康・運動状態等に関する情報をセンサー等の使用により計測し数値化することをいいます。

（注８） インターネットに接続されていなかった機械等モノ由来のデータがネットワークを通じて集められ、総合的に分析され、モノ同士が互いに連携する技術をいいます。

機能代替医療機器に用いられる素材開発は、その他公開買付者グループ各社の強み分野とのことで

すが、当社グループが有する技術及びノウハウをこの分野において活用することにより、当社グループを含む公開買付者グループ内におけるこの分野でのイノベーションの活性化につなげることができます。また、当社グループの所有するバイオ技術、人材、ノウハウを活用することで、公開買付者グループのメディカル・フード・バイオ事業（健康、医療や、食と農業に関連した機能商品ビジネス）における新たなソリューションビジネスの構築にも取り組むことができるようになります。

当社グループが事業を展開する医薬品事業においては、創薬モダリティの拡大に挑戦しつつも従来型の医薬品開発を中心とした戦略投資、研究開発投資がほとんどでしたが、当社グループとその他公開買付者グループ各社とが一体となることで、従来の医薬品からデジタルメディスン（注９）、バイオテクノロジー、マイクロバイオーム（注 10）まで、ヘルスケア事業展開を支える技術分野全般に及ぶポートフォリオを描くことができ、KAITEKI 経営におけるヘルスケア、すなわち、社会のニーズに応え、疾病治療、未病ケアや健康維持、人々の健やかな営みに貢献するビジネスモデルをワールドワイドに展開する扉を開けることにつながります。

さらに、製品やイノベーションの創出に加えて、当社グループ、その他公開買付者グループ各社の双方が有するグローバルな人的ネットワークや物流ネットワークの相互活用、投資会社（公開買付者が有する Diamond Edge Ventures／米国カリフォルニア州、当社が有する MP Healthcare Venture Management／米国マサチューセッツ州）が共同して行う戦略的かつ効率的な投資、当社グループによるその他公開買付者グループ各社の海外の財務・総務・人事関連機能の活用等、事業全般における広範な協業体制を構築することにより、一層の経営の効率化を図ることもできるようになります。

（注９） スマートフォン等のアプリを用いて生活習慣改善支援、疾患治療若しくは治療支援を行うもの（例：禁煙治療アプリ等）、又はセンサー等の医療機器と薬剤を組み合せたもの（例：錠剤にチップを埋め込み、服薬率改善等）をいいます。

（注 10） 細菌の集合体（細菌叢）のことをいいます。特に、腸内、上皮等、人体の内外に存在する細菌の集合体をヒト・マイクロバイオームと呼び、様々な疾患等に影響を与えている可能性について研究がなされています。

かかる状況を踏まえ、公開買付者としては、当社を完全子会社化することにより発現することが予想される当社グループとその他公開買付者グループ各社との間のシナジーの大きさに鑑みれば、本取引後に当社が上場会社であることによるメリットを享受することができなくなることを考慮したとしても、今こそ経営資源をシナジー創出に投入する好機であり、公開買付者及び当社を含めた公開買付者グループが一体となり、当社グループの将来の成長ドライバーであるパイプラインの拡充をめざした研究開発費の維持・拡大、シナジー創出につながる先行投資や公開買付者グループ内における現場レベルでの自由な技術交流及びこれらを支える交流基盤の確立といったシナジー創出に向けた各種取組み・施策を迅速に推進することが公開買付者グループ全体の中長期的な企業価値向上にとって最適な選択であると考えているとのことです。他方で、公開買付者としては、中長期的な成長の観点に立

てば、パイプラインの拡充をめざした研究開発費の維持・拡大やシナジー創出につながる先行投資が当社グループを含む公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものと考えるものの、短期的には、当社の研究開発費がコア営業利益に占める割合がより大きくなりかねず、当社の一般株主の皆様の利益にそぐわない可能性も想定されるため、当社普通株式が上場を維持したままこれらの抜本的な施策を実施することについて一般株主の皆様の理解を得られにくい可能性があると考えているとのことです。

そのため、公開買付者としては、本取引を通じて当社を完全子会社とすることで、当社の一般株主の皆様に対して適切かつ合理的な当社普通株式の売却機会を提供することにより、これらの抜本的な施策により当社の一般株主の皆様の利益が損なわれないようにする一方、当社グループの短期的利益に直結せずとも当社グループを含む公開買付者グループ全体を中長期的に成長させることにつながる抜本的な施策を実施することができる環境を整え、その他公開買付者グループ各社と当社グループとが、横断的かつ積極的な技術交流や研究開発を推進する等、より大きく踏み込んだ提携関係を構築することが当社グループを含めた公開買付者グループ全体の企業価値向上のために必要であると考えるに至ったとのことです。

こうした認識のもと、公開買付者は、2019年７月下旬に、当社を完全子会社化することが望ましいと判断して本取引の検討を開始し、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財務アドバイザーであるJPモルガン証券株式会社（以下「J.P.モルガン」といいます。）を、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所をそれぞれ選任し、本取引に係る協議・交渉を行う体制を構築した上で、2019年７月30日に当社に対し当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の初期的な打診を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2019年８月上旬以降、想定されるシナジー効果や今後の当社の経営体制に関する検討を進め、2019年８月27日に当社に対し、公開買付者が本取引を申し入れた背景や本公開買付け後の経営方針等を記載した本取引に関する初期的提案書（以下「初期的提案書」といいます。）を提出し、当社グループを含めた公開買付者グループにおけるヘルスケア事業の今後の運営方針を検討するための協議を当社と開始したとのことです。そして、公開買付者は、2019年９月下旬にかけて当社グループを含めた公開買付者グループのヘルスケア事業が成長していくための将来戦略について当社と協議し、公開買付者による当社の完全子会社化が、当社グループを核とした公開買付者グループのヘルスケア事業の成長加速にとって不可欠であるとの結論に至ったとのことです。

かかる協議の結果を踏まえて、公開買付者は、本取引の諸条件についてさらに具体的な検討を進め、2019年10月９日に、本公開買付けにおける当社普通株式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。）を1,800円とすることを含む本取引に係る諸条件を含む正式な提案書を提出したとのことです。なお、上記提案書における本公開買付価格に関する提案は、当社取締役会による本公開買付けへの賛同可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の

公開買付けの事例（親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）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、当社普通株式の市場株価動向、当社の業績予想を含む国内外事業の将来の見通し、本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に考慮して公開買付者が決定したものとのことです。公開買付者は、以降、当社との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行いました。公開買付者は、かかる協議及び交渉の過程において、当社から、上記提案書において提案された本公開買付価格（1,800 円）は妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2019 年 10 月 18 日に本公開買付価格を 1,850 円とする旨の提案、同月 29 日に本公開買付価格を 1,940 円とする旨の提案を順次行いましたが、いずれに対しても、当社から、妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討が要請されましたので、同月 31 日に本公開買付けに係る修正提案（本公開買付価格を 2,010 円とすることを含みます。以下「本修正提案」といいます。）を当社に提示いたしました。その上で、公開買付者は、2019 年 11 月 18 日、当社に対するデュー・ディリジェンスの結果及び J.P.モルガンから同日に受領した当社普通株式の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（JPM）」といいます。）を踏まえて本修正提案の内容を変更する必要はないと判断し、本修正提案の内容を維持し、本公開買付価格を 2,010 円として本公開買付けを行うことを決定したとのことです。

③　本公開買付け後の経営方針

公開買付者グループは、「人、社会、そして地球の心地よさがずっと続いていくこと」すなわち KAITEKI の実現をめざし、グローバルにイノベーション力を結集し、社会課題の解決に向けた最適なソリューションの提供に努めており、2007 年から３つの価値（サステナビリティ、ヘルス、コンフォート）を重視し、これらを実現できるソリューションの創出に経営資源を集中させているとのことです。

公開買付者は、本取引後も当社の医薬事業をヘルスケアの中核事業として位置付けるとのことですが、基本的に当社の現状の経営体制を尊重する方針であり、公開買付者のグループ経営に関する管理規程に則り、当社の経営執行の自主性を尊重しつつ、公開買付者グループとして、当社の中期経営計画の遂行を支援していくとのことです。

その具体的な方法は現在検討中ですが、公開買付者と当社は、本取引後、公開買付者グループ一丸となって、従来、当社が従事してきた医薬品事業に加え、疾病予防・健康分野にも拡大し、さらには化学、バイオテクノロジー及びデジタル技術を組み合わせ活用することにより、独自のヘルスケアプラットフォームを構築し、公開買付者グループのヘルスケア事業を中長期的に成長させることをめざしていくこととしております。

そのために、当社と公開買付者は、「シナジー創出委員会（仮称）」を、その他公開買付者グループ各社、当社グループ間で横断的に設立し、シナジーの早期創出に努めること、また、当社グループの海外事業展開をその他公開買付者グループ各社の経営資源を活用し促進していくこと等により、当社グループを含めた公開買付者グループのヘルスケア事業の展開を加速させていく予定です。

また、当社と公開買付者は、他の大手製薬企業との事業統合や医薬業界の大型再編その他本日現在において想定していない事業環境の変化により事業戦略を大幅に変えるような事態が起きないことを前提に、本取引後10年ほどの期間を見越した、当社グループの経営のありようを以下のとおりとすることを確認しています。

（ⅰ）当社グループの経営戦略

公開買付者は、本取引後も、当社グループの既存の事業計画及びこれを補完する経営施策の推進を支持し、支援するとともに、当社グループの経営の自主性を尊重し、当社グループが、公開買付者グループの中期経営戦略と整合性を取りつつも自ら経営戦略を立案すること、また、投資資金の活用や要員計画等、当社グループの経営資源の活用について裁量を持って経営に当たることを予定しているとのことです。また、公開買付者は、当社グループが第三者との間で行うM&Aや事業統合についても、公開買付者グループのヘルスケア事業の更なる拡大策の一つとして、状況に応じて検討していくとのことです。

（ⅱ）当社グループの経営資源

公開買付者は、本取引後も、当社グループの現行計画における戦略投資枠（2023年度まで合計3,000億円）及び研究開発投資水準（2023年度まで各年度800億円）を維持する予定とのことであり、研究開発費の増額が必要となる場合には、当社と柔軟に協議することを考えているとのことです。また、公開買付者は、本取引後は、当社グループの手元資金について、当社グループの事業上必要な資金を除いて、公開買付者グループのキャッシュ・マネジメント・システムに拠出させ、公開買付者グループ全体での資金の効率的な活用と金融費用の削減を図ることを予定しているとのことですが、当社グループの事業遂行に支障が生じることのないよう資金需要に応じて必要な資金を供給し、また、当社グループの余剰資金を超える投資が必要となる場合には必要に応じて資金支援を行う予定とのことです。

また、公開買付者は、公開買付者の子会社のうち当社のみに対して特別配当を求めることは行わない等、公開買付者の子会社間の取扱いの公平性を確保するとのことです。

さらに、本取引後、その他公開買付者グループ各社と当社グループは、ヘルスケア分野における研究・開発・マーケティング・デジタル技術人材の確保において相互に協力することを予定しています。また、当社グループは、その他公開買付者グループ各社の海外人材・組織マネジメントインフラをより一層効果的に活用することを予定しています。

（ⅲ）その他

公開買付者は、本取引後も当面の間、当社グループの現行の労働条件を維持する予定とのことです。

公開買付者は、当社グループの医薬事業こそが上記３つの価値のうちのヘルス（人々の医療ニーズに応え、疾病治療、未病ケアや健康維持、健やかな営みに貢献する）の中核部分を構成すると考えて

いるとのことであり、本取引後は、公開買付者グループ一丸となって、同事業の強化・拡大を強力に推進していく予定とのことです。

なお、本日現在、当社の取締役８名及び監査役５名のうち、取締役１名が公開買付者の完全子会社である株式会社地球快適化インスティテュートの取締役を兼務し、また、他の取締役１名が公開買付者の常務執行役員及び公開買付者の完全子会社である株式会社生命科学インスティテュートの取締役を兼務しておりますが、公開買付者としては、本公開買付け後の当社の経営体制について、現時点で具体的な変更を予定していないとのことです。

④　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

上記「②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」に記載のような状況において、当社は、2019 年７月 30 日、公開買付者から、当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の初期的な打診を受けました。これを受けて、当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、当社の法務アドバイザーである森･濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討・交渉等を行う体制の構築を開始いたしました。

具体的には、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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めた上で、2019 年８月 27 日に公開買付者から初期的提案書を受領した直後の同月 29 日に開催した臨時取締役会での決議により､岩根茂樹氏（元当社社外取締役（同年 10 月７日辞任）、関西電力株式会社代表取締役社長。なお、岩根茂樹氏は、同年９月 30 日付で、一身上の都合により特別委員会の委員を辞任しております。）、上條努氏（当社社外取締役、サッポロホールディングス株式会社取締役会長）、村尾和俊氏（当社社外取締役、西日本電信電話株式会社相談役）及び榎宏氏（当社社外監査役、榎宏公認会計士事務所代表）の４名（岩根茂樹氏の辞任後は３名）から構成される特別委員会（当該特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、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「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）を設置し、特別委員会に対し、①（ａ）当社の企業価値の向上に資するかという観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、（ｂ）当社の一般株主の皆様の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断した上で、本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、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べきか否かを検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、並びに、②当社取締役会における本公開買付けについての決定が、当社の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかを検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本諮問事項」

といいます。）を諮問し、これらの点についての意見を当社に提出することを委嘱いたしました。また、当社取締役会は、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、特別委員会に対し、取引条件等について公開買付者と交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。なお、特別委員会は、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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、独自の財務アドバイザー及び第三者評価機関として株式会社 KPMG FAS（以下「KPMG」といいます。）を選任しております。

また、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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会において、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けており、また、複数の財務アドバイザーの候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上でなされた指名に従い、2019 年９月３日、当社の財務アドバイザーとしてメリルリンチ日本証券株式会社（以下「メリルリンチ日本証券」といいます。）を選任いたしました。

さらに、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「⑥当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付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（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性の観点から問題がないことについて特別委員会の承認を得ております。

その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応を含むガイダンスその他法的助言を受けるとともに、メリルリンチ日本証券から当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書の提供その他の財務的見地からの助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、当社は、2019 年 10 月９日、公開買付者より、本公開買付価格を 1,800 円とすることを含む最初の提案を受領し、以降、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件についても継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、公開買付者より、同月 18 日に本公開買付価格を 1,850 円とする旨の提案、同月 29 日に本公開買付価格を 1,940 円とする旨の提案を順次受領いたしました。これに対して、当社は、いずれに対しても、妥当な価格に達していない

として、提案内容の再検討を要請いたしました。以上の交渉を経て、当社は、2019年10月31日、公開買付者より、本公開買付価格を2,010円とすることを含む本修正提案を受けるに至りました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、重要な局面で、随時、特別委員会に対して報告を行い、必要に応じてその承認を得ております。具体的には、まず、本取引に係る交渉方針について、特別委員会に対して事前に説明を行い、その承認を受けております。また、公開買付者に対して提示する事業計画、並びにメリルリンチ日本証券及びKPMGが当社普通株式の価値算定において基礎とする本連結財務予測（下記「（３）算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。以下同じです。）を当社が作成するにあたり、事前に作成方針について特別委員会に対して説明を行い、また、その作成過程においても、特別委員会に対して複数回、作成中の事業計画案及び本連結財務予測案の内容（当社が2018年11月19日に公表した「『中期経営計画16-20 Open Up the Future』の見直しに関するお知らせ」に係る中期経営計画からの変更点を含みます。）、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を行うとともに、最終的な事業計画及び本連結財務予測の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について特別委員会の確認を受け、その承認を受けております。さらに、公開買付者より本公開買付価格についての提案を受領した際には、都度、特別委員会に対して報告を行い、対応方針及び公開買付者との交渉方針等について特別委員会の指示や要請を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2019年11月18日、特別委員会から、①当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考える旨、並びに②（ａ）当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨、及び（ｂ）本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（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「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。）。なお、当社は、本答申書と併せて、特別委員会から、特別委員会が2019年11月18日付でKPMGから提出を受けた当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（KPMG）」といいます。）及び本公開買付価格である１株当たり2,010円が当社の一般株主の皆様にとって財務的見地から公正である旨の同日付意見書（フェアネス・オピニオン）（以下「本フェアネス・オピニオン（KPMG）」といいます。）の提出も受けております（本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の概要については、下記「（３）算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。）。

以上の経緯の下で、当社は、2019年11月18日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、メリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言及び同日付で提出

を受けた当社普通株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券)」といいます。)の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(KPMG)及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、上記「②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、当社としても、公開買付者の完全子会社となることにより、当社グループとその他公開買付者グループ各社との間の密な連携・協働や外部ネットワークの相互乗り入れ等を円滑かつ効率的に実施することが可能になり、大きく事業機会が広がりつつあるヘルスケア分野において、従来にもまして一層のイノベーション創出の加速と充実を追求できるようになることにより、当社グループ、当社グループを含めた公開買付者グループ全体の双方について、更なる企業価値向上が可能になるものとの結論に至りました。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である１株当たり 2,010 円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

（ⅰ）当該価格が、当社において、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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

（ⅱ）当該価格が、下記「（３）算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）に基づくメリルリンチ日本証券による当社普通株式の価値算定結果のうち、市場株価分析及び類似会社比較分析に基づく算定結果の評価レンジの上限値を上回っており、かつ、DCF 分析（下記「（３）算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。）に基づく算定結果の評価レンジの範囲内であること。

（ⅲ）当該価格が、下記「（３）算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書(KPMG)に基づく KPMG による当社普通株式の価値算定結果のうち、株式市価法に基づく算定結果の評価レンジの上限値を上回っており、かつ、株価倍率法及び DCF 法（下記「（３）算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」において定義します。）に基づく算定結果の評価レンジの中央値を上回っていること。また、下記「（３）算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者評価

機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、KPMG から、本公開買付価格である１株当たり 2,010 円が当社の一般株主の皆様にとって公正である旨の本フェアネス・オピニオン（KPMG）が発行されていること。

（ⅳ）当該価格が、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 11 月 15 日の東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の終値 1,313 円に対して 53.08％（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じとします。）、2019 年 11 月 15 日から直近１ヶ月間の終値単純平均値 1,298 円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に対して 54.85％、同直近３ヶ月間の終値単純平均値 1,234 円に対して 62.88％、同直近６ヶ月間の終値単純平均値 1,233 円に対して 63.02％のプレミアムが加算されたものであり、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準との比較においても相当のプレミアムが加算されていると考えられること。

（ⅴ）当該価格は、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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2019 年 11 月 18 日開催の当社取締役会において、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、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。

当該取締役会の意思決定過程の詳細については、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「⑦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。

（３）算定に関する事項

①　当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

（ⅰ）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財務アドバイザー及び第三者評価機関であるメリルリンチ日本証券に対し、当社普通株式の株式価値の算定及び付随する財務分析を依頼し、2019 年 11 月 18 日付で、下記（注１）に記載の前提条件その他一定の条件の下で、本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）を取得しました。メリルリンチ日本証券は、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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。なお、当社は、メリルリンチ日本証券から本公開買付価格の

公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

なお、本取引に係るメリルリンチ日本証券の報酬は、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬とされております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案の上、上記の報酬体系によりメリルリンチ日本証券を当社の財務アドバイザー及び第三者評価機関として選任いたしました。

（ⅱ）算定の概要

メリルリンチ日本証券は、当社の株式価値の各種評価手法を検討し、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通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判断に基づき、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場していることから市場株価分析を、当社に比較的類似性があると判断される上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社普通株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較分析を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカウンテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF 分析」といいます。）を算定手法として用いて、下記（注１）に記載の前提条件その他一定の条件の下に当社普通株式の株式価値分析を行っております。

メリルリンチ日本証券によれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社普通株式の１株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。メリルリンチ日本証券による本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の作成及びその基礎となる評価分析に関する前提条件、留意事項等については、下記（注１）をご参照ください。

市場株価分析：	1,233 円～1,313 円
類似会社比較分析：	1,386 円～1,750 円
DCF 分析：	1,861 円～2,209 円

市場株価分析では、2019 年 11 月 15 日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日終値 1,313 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 1,298 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 1,234 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 1,233 円を基に、当社普通株式の１株当たりの価値の範囲を 1,233 円から 1,313 円までと算定しております。

類似会社比較分析では、完全に類似していないものの、分析の目的のために当社と比較的類似する事業を手がける複数の上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析しました。時価総額及び企業価値の規模、現在の国内・海外における事業規模及び事業展開状況、将来の国内外における事業展開戦略、新薬創出に向けた研究開発活動の方針及び状況（自社開発品、及び、導入・導出活動を含む。）等を総合的に勘案し、比較的類似性があると判断される類似上場会社として、アステラス製薬株式会社、大塚ホールディングス株式会社、エーザイ株式会社、塩野義製薬株式会社、協和キリン株式会社、小野薬品工業株式会社、参天製薬株式会社、大日本住友製薬株式会社、日本新薬株式会社、久光製薬株式会社、科研製薬株式会社、持田製薬株式会社、キッセイ薬品工業株式会社及びキョーリン製薬ホールディングス株式会社を選定した上で、事業価値に対する

EBITDA の倍率を用いて算定し、当社普通株式の１株当たりの価値の範囲を 1,386 円から 1,750 円までと算定しております。

DCF 分析では、当社が作成した 2020 年３月期から 2031 年３月期までの 12 期分の財務予測（フリー・キャッシュフローを含む。）をもとに、当該フリー・キャッシュフローを一定の割引率で現在価値に割り戻して企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の１株当たりの価値の範囲を 1,861 円から 2,209 円までと算定しております。なお、割引率（加重平均資本コスト）については、株式価値評価実務において一般的に用いられている CAPM（資本資産価格モデル）理論に基づき分析を行っており、国内事業につき 4.75％～6.75％を採用しており、海外事業につき 8.0％～10.0％を採用しております。継続価値の算定についてはエグジット・マルチプル法及び永久成長率法を採用し、エグジット・マルチプル法では EBITDA マルチプルを国内事業につき 8.0 倍～10.0 倍、海外事業につき 8.0 倍～10.0 倍、永久成長率法では当社からのガイダンスに基づき永久成長率を国内事業につき△2.0％～△1.0％、海外事業につき 1.0％～2.0％としております。

メリルリンチ日本証券が DCF 分析による分析の前提とした、当社が提供した事業計画に基づく連結財務予測（以下「本連結財務予測」といいます。）は、以下のとおりです。なお、本連結財務予測については、メリルリンチ日本証券がその内容について検討を行っており（ただし、メリルリンチ日本証券は、本連結財務予測について、独自にその正確性及び完全性について検証を行っておらず、また独自にその検証を行う責任も義務も負っておりません。メリルリンチ日本証券による本連結財務予測の検討に際しての前提条件、免責事項等については、下記（注１）をご参照ください。）、また、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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。また、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、2024 年３月期の通期の営業利益が前期比 64％増の 616 億円、同調整後 EBITDA（注２）が前期比 86％増の 962 億円でありますが、これは主に、当社後期開発品向け研究開発投資の一巡、及び、ND0612（パーキンソン病治療薬レボドパ／カルビドパ持続皮下注製剤）や MT-1186（筋萎縮性側索硬化症治療薬エダラボン経口懸濁剤）をはじめとする現在の当社後期開発品の本格的な利益への貢献が見込まれるためです。2025 年３月期も前期同様、現在の当社後期開発品の利益貢献の継続を見込んでおり、通期の営業利益は前期比 51％増の 930 億円となっております。一方、2031 年３月期は通期の営業利益は前期比 31％減の 905 億円の予測ですが、これは主に、現在の一部の当社後期開発品の一巡による売上高及び利益項目の減少によるものです。また、本取引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、本連結財務予測には加味されておりません。さらに、2019 年２月に Novartis Pharma AG との間で仲裁手続に入ったため、同社から受け取るジレニアのロイヤリティの一部については、IFRS に従い、売上収益の認識を行っておらず、また、当該仲裁手続中は、同様に、売上収益の認識を行わないという会計処理を継続することが予定されておりますが、本連結財務予測においては、当該仲裁の申立てがなされなかったと仮定した上で、かかる仮定の下に作成されております。そのため、本連結財務予測は、当社 2020 年３月期第２四半期決算短信に

おいて公表した財務予測とは異なっております。

（単位：億円）

	2020年3月期	2021年3月期	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
売上高	4,188	4,117	4,188	4,158	4,776	5,114
営業利益	502	440	459	375	616	930
調整後EBITDA（注２）	626	485	610	517	962	1,201
フリー・キャッシュフロー	265	166	328	296	603	933

	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期	2031年3月期
売上高	5,227	5,390	5,733	5,756	5,555	4,956
営業利益	1,081	1,170	1,463	1,498	1,318	905
調整後EBITDA（注２）	1,349	1,433	1,728	1,763	1,572	1,133
フリー・キャッシュフロー	1,007	1,068	1,281	1,366	1,210	968

（注１） 上記の本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）は、当社の取締役会がその立場において本公開買付価格を財務的見地から検討することに関連し、かつ、かかる検討を目的として当社の取締役会に対してその便宜のために提出されたものです。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）は、本取引に関連して関係当事者のいかなる種類の証券の保有者、債権者その他の利害関係者が受領する対価について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）は、本取引の形態、ストラクチャー等を含め本取引の条件その他の側面について、何ら意見又は見解を表明するものではなく、また、当社にとり採用可能であるか若しくは実行する可能性のある他の戦略又は取引と比較した場合における本取引の相対的な利点又は本取引の推進若しくは実施に関する業務上の意思決定について、何ら意見又は見解を表明するものではありません。また、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募すること又はしないこと、当社の株主の皆様がどのように議決権を行使し又は行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。また、本取引の当事者の役員、取締役又は従業員に対するいかなる報酬の金額、性質その他の側面に関する、本公開買付価格との比較における公正性（財務的か否かを問いません。）について、何らの意見又は見解も表明するものではありません。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）は、本取引が公表又は開始された後を含むいずれかの時点において当社普通株式が取引されるべき価格に関して何ら意見を述べるものでもありません。

本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）を作成し、その基礎となる評価分析を行うにあたり、メリルリンチ日本証券は、当社の事業及び財務に関する一定範囲の公開情報並びに当社の経営陣からメリルリンチ日本証券に対して提供され又は同社が当社経営陣と協議した当社の事業及び財務に関する当社社内情報（本連結財務予測を含みます。）について検討を行っていますが、メリルリンチ日本証券は、かかる情報その他の公開されている又は同社に対して提供され若しくは同社が別途検討若しくは協議した財務その他の情報及びデータについて独自の検証を行うことなく、それらが正確かつ完全であることを前提とし、かつその正確性及び完全性に依拠しており、また当該情報又はデータがいかなる重要な点においても不正確となる又は誤解を招くおそれのあるものとなるような事実又は状況を認識していないという当社の経営陣の表明に依拠しております。さらに、メリルリンチ日本証券は、本連結財務予測について、それが当社の将来の業績に関する当社の経営陣による現時点で入手可能な最善の予測と誠実な判断を反映し、合理的に作成されたものである旨の表明を当社より受けており、当社の了解を得た上で、そのことを前提としております。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）は、必然的に、（当該分析に別段の記載がある場合を除き）本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の日付現在の金融、経済、為替、市場その他の条件及び情勢を前提としており、かつ、同日現在においてメリルリンチ日本証券が入手可能な情報に基づいています。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の日付以降に発生する事象が本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の内容に影響を与える可能性がありますが、メリルリンチ日本証券は、本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）を更新、改訂又は再確認する義務を負うものでないことが了解されています。

上述のとおり、上記のメリルリンチ日本証券による分析の記載は、同社が上記の本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）に関連して当社の取締役会に提示した主要な財務分析の概要であり、本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）に関連してメリルリンチ日本証券が行った全ての分析を網羅するものではありません。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の作成及びその基礎となる分析は、各財務分析手法の適切性及び関連性並びに各手法の特定の状況への適用に関する様々な判断を伴う複雑な分析過程であり、したがって、その一部の分析結果又は要約を記載することは必ずしも適切ではありません。メリルリンチ日本証券による分析は全体として考慮される必要があります。さらに、あらゆる分析及び考慮された要因又は分析に関する説明のための記載全てを考慮することなく一部の分析や要因のみを抽出したり表形式で記載された情報のみに着目することは、メリルリンチ日本証券による分析及び意見の基礎をなす過程についての誤解又は不完全な理解をもたらすおそれがあります。ある特定の分析が上記概要において言及されていることは、当該分析が同概要に記載の他の分析よりも重視されたことを意味するものではありません。

メリルリンチ日本証券は、分析を行うにあたり、業界の業績、一般的な事業・経済の情勢及びその他の事項を考慮しておりますが、その多くは公開買付者及び当社により制御できないものです。メリルリンチ日本証券による分析の基礎をなす当社の将来の業績に関する予測は、必ず

しも実際の価値や将来の結果を示すものではなく、実際の価値や将来の結果は、当該予測と比較して大幅に良好なものとなる又は悪化したものとなる可能性があります。メリルリンチ日本証券の分析は、本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の分析の一環としてなされたものであり、本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の提出に関連して当社の取締役会に対して提供されたものです。メリルリンチ日本証券の分析は、鑑定を意図したものではなく、企業が実際に売却される場合の価格又は何らかの証券が取引された若しくは将来取引される可能性のある価格を示すものでもありません。したがって、上記の分析に使用された予測及び同分析から導かれる評価レンジには重大な不確実性が本質的に伴うものであり、それらが当社の実際の価値に関するメリルリンチ日本証券の見解を示すものと解釈されるべきではありません。
本公開買付価格は、ファイナンシャル・アドバイザーではなく、公開買付者及び当社（又は特別委員会）の交渉により決定されたものであり、当社の取締役会により承認されたものです。本公開買付けに対し賛同意見の表明を実施することの決定は、もっぱら当社の取締役会によってなされたものであり、メリルリンチ日本証券の本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）は、上述のとおり、当社の取締役会が本取引を検討するに際して考慮された多くの要因の一つにすぎず、当社の取締役会又は経営陣の本取引又は本公開買付価格についての見解を決定付ける要因と解釈されてはなりません。
メリルリンチ日本証券は、当社の資産又は負債（偶発的なものか否かを問いません。）について独自の鑑定又は評価を行っておらず、また、かかる鑑定又は評価を提供されておりません。また、同社は、当社の財産又は資産の実地の見分も行っておりません。メリルリンチ日本証券は、破産、支払不能又はこれらに類似する事項に関するいかなる適用ある法令の下でも、当社の支払能力又は公正価値について評価を行っておりません。メリルリンチ日本証券は、当社の指示に従い、本公開買付けが重要な条件又は合意事項を放棄、修正又は改訂することなくその現在想定されている条件に従い完了されること、及び本取引に必要な政府、当局その他の認可、承認、免除及び免責を得る過程において、公開買付者若しくは当社又は本取引が予定している利益に悪影響を及ぼすような、遅延、制限、制約又は条件が課されること（排除措置又は変更措置が課されることを含みます。）がないことを前提としております。
メリルリンチ日本証券は、本取引に関して当社のファイナンシャル・アドバイザーを務め、かかるサービスに対し手数料（その全額が、本公開買付けの完了を条件としています。）を受領します。また、当社は、同社の関与に関してメリルリンチ日本証券が負担する費用及び同社の関与から発生する一定の責任について同社に補償することを合意しています。
メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、フルサービスの証券会社かつ商業銀行であり、幅広い企業、政府機関及び個人に対して、投資銀行業務、コーポレート及びプライベート・バンキング業務、資産及び投資運用、資金調達及び財務アドバイザリー・サービス並びにその他商業サービス及び商品の提供を行うとともに、証券、商品及びデリバティブ取引、外国為替その他仲介業務、及び自己勘定投資に従事しています。メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、その通常の業務の過程において、公開買付者及び当社並びにそれぞれの関係会社の株式、

債券等の証券又はその他の金融商品(デリバティブ、銀行融資又はその他の債務を含みます。)について、自己又は顧客の勘定において投資し、それらに投資するファンドを運用し、それらのロング・ポジション若しくはショート・ポジションを取得若しくは保有し、かかるポジションにつき資金を提供し、売買し、又はその他の方法で取引を実行することがあります。

メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、当社及びその関係会社に対して、投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを過去において提供しており、また現在もそのようなサービスを提供し又は将来においても提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来においても手数料を受領する可能性があります。さらに、メリルリンチ日本証券及び同社の関係会社は、過去において公開買付者及びその関係会社に対して投資銀行サービス、商業銀行サービスその他の金融サービスを提供しており、また現在もそのようなサービスを提供し又は将来においても提供する可能性があり、かかるサービスの提供に対して手数料を受領しており、また将来においても手数料を受領する可能性があります。

メリルリンチ日本証券は、法律、会計又は税務に関連する助言は行っておりません。

(注２) 一時的に発生する収益又は費用について調整した後の EBITDA をいいます。

② 特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

（ｉ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者評価機関である KPMG に対し、当社普通株式の株式価値の算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2019 年 11 月 18 日付で、本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）を取得しました。

なお、当社取締役会は、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④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 11 月 18 日、特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の提出を受けており、本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の内容も踏まえて、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「⑦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」に記載の決議を実施しております。

KPMG 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記載すべき重要な利害関係を有しておりません。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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会は、複数の財務アドバイザー及び第

三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、KPMG を独自の財務アドバイザー及び第三者評価機関として選任しております。また、本取引に係る KPMG の報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ⅱ）算定の概要

KPMG は、当社普通株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社普通株式の価値算定を行っています。KPMG は、複数の株式価値算定手法の中から当社普通株式の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、当社普通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、当社普通株式が東京証券取引所市場第一部に上場しており、市場株価が存在することから株式市価法を、当社と類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから株価倍率法を、さらに将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）をそれぞれ採用して当社の株式価値の算定を行いました。KPMG が上記各手法に基づき算定した当社普通株式の１株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法： 1,233 円～1,313 円
株価倍率法： 1,735 円～2,050 円
DCF 法　　：1,841 円～2,096 円

株式市価法では、2019 年 11 月 15 日を基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社普通株式の基準日の終値 1,313 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 1,298 円、直近３ヶ月間の終値単純平均値 1,234 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 1,233 円をもとに、当社普通株式の１株当たりの価値の範囲を 1,233 円から 1,313 円までと算定しております。

株価倍率法では、当社と同様に医療用医薬品の開発・製造・販売が主要事業である日本の上場会社のうち、当社の経営成績、財政状態、キャッシュ・フローの状況及び事業規模等との類似性を総合的に勘案し、上場類似企業として、アステラス製薬株式会社、第一三共株式会社、エーザイ株式会社、中外製薬株式会社、大日本住友製薬株式会社、塩野義製薬株式会社及び協和キリン株式会社を選定した上で、企業価値に対する利払前税引前償却前利益（EBITDA）の倍率を用いて当社の株式価値を算定し、当社普通株式の１株当たりの価値の範囲を 1,735 円から 2,050 円までと算定しております。

DCF 法では、当社の 2020 年３月期から 2031 年３月期までの事業計画、直近までの業績の動向に基づき、事業計画の合理性を確認する観点から、当社と事業計画の内容に係る質疑応答を経た上で、2020 年第２四半期以降当社が生み出す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、当社普通株式の１株当たりの価値のレンジを 1,841 円から 2,096 円までと分析しております。DCF 法による分析にあたっては、事業・地域セグメン

トごとの事業価値をそれぞれ分析し、当該価値を合算して企業価値や株式価値を分析する、サムオブザパーツアプローチを採用しております。その際、割引率（加重平均資本コスト）については、株式価値評価実務において一般的に用いられているCAPM（資本資産価格モデル）理論に基づき分析を行っており、国内事業については6.05%から6.55%を、海外事業については9.55%から11.45%を使用しております。また、継続価値については、継続事業として評価することが適切と考えられる事業・地域セグメントに対して、持続可能なキャッシュ・フローを基に、PA（Perpetuity Assumption）法にて算定され、その際、永久成長率については日本事業と海外事業それぞれ個別に分析の上、0.0%から2.35%を使用しております。

KPMGがDCF法による分析の前提とした本連結財務予測については、KPMGが当社との間で複数回質疑応答を行う等してその内容をレビューしており、また、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「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。なお、KPMGがDCF法による算定の前提とした本連結財務予測の具体的な数値は上記「①当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」の「（ⅱ）算定の概要」に記載のとおりです。

KPMGは、当社の株式価値算定に際して、当社から提供を受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用したそれらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全であること、当社の株式価値算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMGに対して未開示の事実はないこと等を前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、KPMGは、当社及びその子会社・関連会社の資産及び負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債、その他偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自の評価又は鑑定を行っておらず、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。また、かかる算定において参照した当社の財務見通しについては、当社により現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に準備・作成されたことを前提としていること、並びにかかる算定は2019年11月18日現在の情報と経済情勢を反映したものであることを前提としております。

（ⅲ）本フェアネス・オピニオン（KPMG）の概要

また、特別委員会は、KPMGから本公開買付価格である１株当たり2,010円が当社の一般株主の皆様にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン（KPMG）を取得しております。本フェアネス・オピニオン（KPMG）は、当社が作成した当社のスタンドアロンベースの本連結財務予測に基づく株式価値算定結果や、本公開買付けと類似する過去の公開買付けにおけるプレミアム水準等の分析結果に照らして、本公開買付価格である１株当たり2,010円が、本取引のスキームを前提とした場合の当社の一般株主の皆様にとっての公正価値（フェア・バリュー）であることを意見表明（以下「本意見表明」といいます。）するものです。なお、本フェアネス・オピニオン（KPMG）は、当社から提出した本連結財務予測を含む財務情報の分析及び検討並びに当社との質疑応答を経てKPMGによ

り実施された当社の株式価値算定結果の検討に加えて、本公開買付けに賛同するに至る経緯・背景に係る当社との質疑応答、及びKPMGにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

本意見表明は、当社が提出した情報及び公開情報が全て正確かつ完全であることを前提としており、KPMGは、それらの正確性及び完全性に関する独自の検証を行っておりません。また、当社又は当社の子会社の個別の資産及び負債（偶発債務を含みます。）について、KPMG は、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、かかる評価書又は鑑定書等の提供も受けておりません。 KPMG は、当社の財務諸表について、一般に公正妥当と認められる監査基準に準拠した監査手続を含む一切の監査、検証手続を実施しておらず、当社にかかわる財務情報について監査意見を表明する立場にはありません。当社が開示した情報に重大な誤りが存在する場合、あるいは、当社普通株式の価値の分析に重大な影響を与える可能性がある事実で、本意見表明日現在で KPMG に対して未開示の事実が存在する場合には、KPMG の意見の基礎となる当社普通株式の価値の分析結果が大きく異なる可能性があります。 本意見表明の内容は、本意見表明日現在の経済環境、規制環境、市場環境等を前提としたものであり、同日以降の変化が、当社普通株式の価値の分析に重大な影響を及ぼす可能性がありますが、KPMGは、本意見表明の内容を更新、変更又は再確認する義務を負いません。

本意見表明は、当社が提供した財務予測の見積りが、本意見表明日現在における当社経営陣の最善の予測と判断に基づき合理的に作成された最も合理的で説明可能な財務予測であることを前提としており、KPMGは、かかる財務予測の前提及び実現可能性について何ら意見表明するものではありません。財務予測において前提とした事項や環境が当初の予想どおりにはならず、予測と実際の結果に差異が生じることは通常であり、それらの差異が当社の株式価値に対して重要な影響を与えることがありますが、KPMG が行った分析は、こうした財務予測の実現可能性の審査を目的としておりません。また、KPMGは財務予測の見積りに使用された前提条件の妥当性について意見を表明する立場にありません。

本意見表明は、特別委員会が、本諮問事項について検討し、答申する際に考慮されるべき情報の一部を提供することを唯一の目的として作成されたものであり、他の一切の目的に資するものではありません。また、本意見表明は、特別委員会の意思決定に関するKPMGの意見を述べるものではなく、当社の一般株主の皆様が本公開買付けに応じるべきか否かについて推奨を行うものでもありません。加えて、KPMGは本公開買付け以外の取引における当社の株式売買価格を算定あるいは予測するよう求められているものではなく、またそのような点につき、意見を表明するものでもありません。

③　公開買付者における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格の決定にあたり、J.P.モルガンに対し、当社普通株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、J.P.モルガンは、公開買付者及び当社の関連当事者に該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。

（ⅱ）算定の概要

J.P.モルガンは、当社普通株式の株式価値の算定手法を検討した結果、市場株価平均法、類似企業比較法及びDCF法の各手法を用いて当社普通株式の株式価値の算定を行い、公開買付者に対し、本株式価値算定書（JPM）を提出したとのことです。本株式価値算定書（JPM）は、公開買付者の取締役会が本公開買付けを検討するにあたり、情報を提供し支援することのみを目的として作成されたものとのことです。本株式価値算定書（JPM）によれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社普通株式の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。

ａ）市場株価平均法：　1,233円～1,313円

公開情報に基づき行われた市場株価平均法では、2019年11月15日を基準日として、当社の基準日終値（1,313円）、2019年11月15日から遡る過去１ヶ月間の終値単純平均値（1,298円）（小数点以下四捨五入。本項において以下終値単純平均値の計算について同じです。）、同過去３ヶ月間の終値単純平均値（1,234円）、及び同過去６ヶ月間の終値単純平均値（1,233円）に基づいているとのことです。

ｂ）類似企業比較法：　1,338円～1,659円

類似企業比較法では、2019年11月15日を基準日として、完全に類似しているわけではないものの、分析の目的のために当社と事業内容等が類似すると考えられる上場会社として武田薬品工業株式会社、中外製薬株式会社、第一三共株式会社、アステラス製薬株式会社、大塚ホールディングス株式会社、エーザイ株式会社、塩野義製薬株式会社、協和キリン株式会社、小野薬品工業株式会社、参天製薬株式会社及び大日本住友製薬株式会社を選定し、それらの市場株価、成長性、及び収益性等を示す財務諸表との比較を通じて株式価値を算出しているとのことです。

ｃ）DCF法：　1,799円～2,289円

DCF法では、J.P.モルガンが使用することについて公開買付者が了承した、当社の事業計画及び財務予測、当社の事業計画における収益や投資計画、公開買付者及び当社に対するインタビュー及びデュー・ディリジェンスの結果、その他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき分析しているとのことです。当社が2020年３月期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定のレンジにおける割引率により、現在価値に割り引いて株式価値を算出しているとのことです。なお、DCF法による分析において前提とした事業計画及び財務予測は、大幅な増減益を見込んでいないとのことです。また、公開買付者からJ.P.モルガンに提供され、J.P.モルガンがDCF法による算定にあたって前提とした当社の事業計画及び財務予測は、本取引の実行を前提として本取引実行後の各種施策の効果等を考慮したものとのことです。

（ⅲ）本フェアネス・オピニオン（JPM）の概要

公開買付者は、J.P.モルガンから取得した算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、当社

に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社普通株式の市場株価の動向、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、本公開買付価格を2,010円と算定したとのことです。そして、公開買付者は、2019年11月18日に、J.P.モルガンより、以上の経緯により算定された本公開買付価格2,010円は、一定の前提条件の下、公開買付者にとって財務的見地より公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（JPM）」といいます。）を受領し、同日、取締役会決議により本公開買付価格を2,010円と決定したとのことです。

（注） 本フェアネス・オピニオン（JPM）及びその基礎となる当社普通株式の株式価値の算定の前提条件、検討された事項及び検討上の制限に関する補足説明は以下のとおりとのことです。

J.P.モルガンは、本フェアネス・オピニオン（JPM）に記載された意見の表明及びその基礎となる当社普通株式の株式価値の算定（本株式価値算定書（JPM）を含み、以下同じです。）を行うにあたり、公開情報、公開買付者若しくは当社から提供を受けた情報又は公開買付者若しくは当社と協議した情報及びJ.P.モルガンが検討の対象とした、又はJ.P.モルガンのために検討されたその他の情報等の一切が正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行ってはいないとのことです(また独自にその検証を行う責任も義務も負っていないとのことです)。J.P.モルガンは、公開買付者又は当社のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、J.P.モルガンは、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での公開買付者又は当社の信用力についての評価も行っていないとのことです。J.P.モルガンは、公開買付者及び当社から提出された又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連する公開買付者及び当社の将来の業績や財務状況に関する公開買付者及び当社の経営陣の本フェアネス・オピニオン(JPM)の日付時点における最善の見積もりと判断に基づいて合理的に作成されていることを前提としているとのことです。J.P.モルガンは、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではないとのことです。また、J.P.モルガンは、本公開買付けにより意図される他の取引が、公開買付者の代表者との間の協議において又は公開買付者の代表者から提供を受けた資料にて説明されたあらゆる効果があることを前提としているとのことです。J.P.モルガンは、法務、当局による規制、税務、会計等の事項に係る専門家ではなく、それらの点については公開買付者のアドバイザーの判断に依拠しているとのことです。さらに、J.P.モルガンは、本公開買付けの実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、公開買付者若しくは当社又は本公開買付けの実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としているとのことです。

本フェアネス・オピニオン(JPM)及びその基礎となる当社普通株式の株式価値の算定結果は、必然的に、本フェアネス・オピニオン（JPM）の日付現在でJ.P.モルガンが入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいているとのことです。本フェアネス・オピ

ニオン（JPM）における意見表明がなされた後の事象により、本フェアネス・オピニオン（JPM）における意見表明が影響を受けることがあるとのことですが、J.P.モルガンはその分析及び意見を修正、変更又は再確認する義務は負わないとのことです。本フェアネス・オピニオン（JPM）は、本公開買付けにおいて公開買付者が支払う本公開買付価格が公開買付者にとって財務的見地から公正であることについての意見を表明するものにとどまり、本公開買付けを実行するという公開買付者の決定の是非について意見を述べるものではないとのことです。また、本フェアネス・オピニオン（JPM）及びその基礎となる当社普通株式の株式価値の算定結果は、公開買付者又は公開買付者の取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもないとのことです。

J.P.モルガンは本公開買付けに関する公開買付者の財務アドバイザーであり、かかる財務アドバイザーとしての業務の対価として公開買付者から報酬を受領する予定とのことですが、当該報酬の相当部分は本公開買付けが実行された場合にのみ発生するとのことです。さらに、公開買付者は、かかる業務に起因して生じうる一定の債務について J.P.モルガンを補償することに同意しているとのことです。当該意見表明の日付までの２年間において、J.P.モルガン及びその関係会社は、本段落に記載されるものを除き、公開買付者又は当社のために重要な財務アドバイザリー業務、商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはないとのことです。また、J.P.モルガン及びその関係会社は、自己勘定で公開買付者及び当社のそれぞれの発行済普通株式の１％未満を保有しているとのことです。J.P.モルガン及び J.P.モルガンの関係会社は、その通常の業務において、公開買付者又は当社が発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、J.P.モルガン及び J.P.モルガンの関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があるとのことです。

公開買付者が、J.P.モルガンによる当社普通株式の株式価値の分析及び本フェアネス・オピニオン（JPM）に関連して、J.P.モルガンに対して提出した当社の財務予測（以下「本件財務予測」といいます。）は、当社の経営陣により作成され、公開買付者が修正したものとのことです。なお、公開買付者は、本件財務予測を、一般には公表しておらず、また、本件財務予測は一般に公開することを目的としては作成されていないとのことです。本件財務予測は、本質的に不確実であり、かつ公開買付者あるいは当社の経営陣が管理あるいは統制できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利子率に関係する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しているとのことです。そのため、実際の業績は、これらの財務予測と大幅に異なる可能性があるとのことです。

上記の本フェアネス・オピニオン（JPM）に記載された意見の表明並びにその基礎となる当社普通株式の株式価値の算定の結果及びその算定の手法の概要に係る記載は、J.P.モルガンが実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではないとのことです。本フェアネス・オピニオン（JPM）及び本株式価値算定書（JPM）は複雑な過程を経て作成されているため、そ

の分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。J.P.モルガンの分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、J.P.モルガンの分析及び意見の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があるとのことです。J.P.モルガンは、その意見を表明するにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれが J.P.モルガンの意見の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べていないとのことです。また、分析に際して比較対象として検討された会社はいずれも、J.P.モルガンによる分析の目的上、当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であることから選択されたものとのことですが、当社の事業部門又は子会社と完全に同一ではないとのことです。したがって、J.P.モルガンによる分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びに、これらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する複雑な検討及び判断を含んだものになっているとのことです。

（４）上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本日現在、東京証券取引所市場第一部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、当社普通株式は、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、当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通株式及び当社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いるとのことですので、その場合、当社普通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、当社普通株式が上場廃止となった後は、当社普通株式を東京証券取引所市場第一部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）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社を公開買付者の完全子会社とする方針とのことであり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）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、当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通株式及び当社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いるとのことです。

①　株式売渡請求

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（公開買付者及び当社を除きます。以下同じです。）の皆様の全員に対し、その所有する当社普通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。）する予定とのことです。

株式売渡請求においては、当社普通株式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当社の株主の皆様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、当社の株主の皆様の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主の皆様全員からその所有する当社普通株式の全部を取得します。そして、当該各株主の所有していた当社普通株式１株当たりの対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者より株式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売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、会社法第 179 条の８その他関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様は、裁判所に対し、その所有する当社普通株式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。

② 株式併合

他方で、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%未満である場合には、公開買付者は、会社法第 180 条に基づき当社普通株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）を行うこと及び本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。）を開催することを当社に要請する予定とのことであり、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。公開買付者は、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を早期に開催することが望ましいと考えているとのことであり、当社に対し、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日（本日現在においては、2020 年１月中旬を予定しているとのことです。）に本臨時株主総会の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。本日現在においては、本臨時株主総会の基準日は、2020 年１月下旬又は同年２月上旬を予定しているとのことであり、また、本臨時株主総会の開催日は、2020 年３月中旬を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株

式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなります。本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、当社の株主の皆様に対し、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。）に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。当該端数の合計数に相当する当社普通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しなかった当社の株主の皆様に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、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。また、当社普通株式の併合の割合は、本日現在において未定とのことですが、公開買付者のみが当社普通株式の全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様の所有する当社普通株式の数が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。

本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、本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、所定の条件を充たす場合には、公開買付者及び当社を除く当社の株主の皆様は、当社に対し、自己の所有する当社普通株式のうち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裁判所に対して当社普通株式の価格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、本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が所有する当社普通株式の数は１株に満たない端数となる予定とのことですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。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。

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一切ないとのことです。

上記①及び②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るとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主の皆様に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定とのことであり、その場合に当該当社の株主の皆様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当社の株主の皆様が所有していた当社普通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。以上の各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、当社の株主の皆様が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

当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けを含む本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するため、以下の措置を講じております。

なお、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」の「①本公開買付けの概要」に記載のとおり、本日現在、当社普通株式 316,320,069 株（所有割合 56.39%）を所有しているため、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一般株主の皆様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、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は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、公開買付者としては、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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。

①　当社における独立した特別委員会の設置

（ｉ）設置等の経緯

上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④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、当社は、2019 年８月 29 日に開催された臨時取締役会での決議により、特別委員会を設置いたしましたが、かかる特別委員会の設置に先立ち、当社は、2019 年７月 30 日に公開買付者から当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の初期的な打診を受けた後、直ちに、公開買付者から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討・交渉等を行う体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、その時点の当社の独立社外取締役の全員並びに独立社外監査役のうちそれぞれ公認会計士・弁護士として豊富な経験や専門的な知識等を有する榎宏氏及び福田正氏に対して、公開買付者から上記打診を受けた旨、及び本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、同年８月 19 日には、その時点の当社の独立社外取締役の全員並びに独立社外監査役である榎宏氏及び福田正氏による会合を開催し、改めて、公開買付者から上記打診を受けた旨を説明するとともに、森・濱田松本法律事務所より、本取引においては構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに特別委員会の役割等についての説明が行われ、質疑応答を行っております。また、当社は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、特別委員会

の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、公開買付者からの独立性を有すること（各委員の所属企業（榎宏氏については出身組織である有限責任監査法人トーマツを含む。）と公開買付者又は当社との間には一定の取引関係が存在するものの、当該取引高の双方の会社の連結売上高に占める割合はいずれも１％未満であり、その他に重要な利害関係は存在しないことを確認しております。）、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様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、上記会合に出席したその時点の当社の独立社外取締役及び独立社外監査役と協議し、また、森・濱田松本法律事務所の助言を得て、岩根茂樹氏（元当社社外取締役（2019 年 10 月 7 日辞任）、関西電力株式会社代表取締役社長。なお、岩根茂樹氏は、2019 年９月 30 日付で、一身上の都合により特別委員会の委員を辞任しております。）、上條努氏（当社社外取締役、サッポロホールディングス株式会社取締役会長）、村尾和俊氏（当社社外取締役、西日本電信電話株式会社相談役）及び榎宏氏（当社社外監査役、榎宏公認会計士事務所代表）の４名を特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、上記岩根茂樹氏の辞任の他に特別委員会の委員を変更した事実はありません。）。

その上で、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「④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８月 27 日に公開買付者から初期的提案書を受領した直後の同月 29 日に開催された臨時取締役会での決議により特別委員会を設置するとともに、特別委員会に対し、本諮問事項を諮問し、本諮問事項についての意見を当社に提出することを委嘱いたしました。また、当社取締役会は、当社取締役会における本公開買付けに関する意思決定については、本公開買付けへの賛否を含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うこと、及び特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととすることを決議するとともに、特別委員会に対し、取引条件等について公開買付者と交渉を行うこと、本諮問事項に関する答申を行うに際し、必要に応じ、自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任すること（この場合の費用は当社が負担するものとされております。）、又は当社の財務若しくは法務等のアドバイザーを指名し、若しくは承認（事後承認を含みます。）すること、並びに当社の役職員から本公開買付けの検討及び判断に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。

なお、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、固定額の報酬を支払うものとされております。

（ⅱ）検討の経緯

特別委員会は、2019 年８月 29 日より同年 11 月 18 日までの間に合計 16 回、合計約 26 時間にわたって開催されたほか、各会日間においても頻繁に電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行うなどして、本諮問事項についての協議及び検討を行いました。

具体的には、特別委員会は、まず、複数の法務アドバイザー並びに財務アドバイザー及び第三者評価機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、公開買付者及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、公開買付者及び当社から独立した独自の財務

アドバイザー及び第三者評価機関としてKPMGを選任いたしました。特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所と公開買付者又は当社との間には過去３年間において一切の取引関係が存在しないことを確認しております。また、KPMGの従業員１名が公開買付者に出向しており、KPMGは一定額の対価を受領しているところ、特別委員会は、KPMGの事業規模等を踏まえ、かかる関係の存在は本取引におけるKPMG の公開買付者からの独立性に影響を及ぼすものではないと判断しており、また、その他に KPMGと公開買付者又は当社との間に過去３年間において取引関係は存在しないことを確認しております。

また、特別委員会は、当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しており、また、複数の財務アドバイザーの候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、当社の財務アドバイザーとしてメリルリンチ日本証券を指名しており、当社は、かかる指名に従い、メリルリンチ日本証券を当社の財務アドバイザーとして選任いたしました。さらに、特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性の観点から問題がないことについて確認の上、承認をしております。

その上で、特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について審議・検討を行っております。

また、特別委員会は、公開買付者に対して、公開買付者におけるヘルスケア事業の位置付けと将来のビジョン、その中における当社の役割、本取引によるシナジーの内容及び現状の資本構成ではなく完全子会社化が必要な理由、本取引後の当社の経営方針及び中期経営計画についての考え方、この時期を選択した理由及び公開買付価格についての考え方、本取引後の人事政策及びガバナンスについての考え方、上場廃止のデメリットについての考え方、本取引の手続・条件等について、書面による質問を行い、公開買付者から回答を受領するとともに、これらの事項について、公開買付者の越智仁取締役・代表執行役執行役社長からも直接説明を受け、質疑応答を行っております。

また、特別委員会は、当社の三津家正之代表取締役社長、子林孝司代表取締役、田原永三取締役、上野裕明取締役及び小林義広取締役に対して複数回特別委員会への出席を求め、当社グループにおけるヘルスケア事業の将来ビジョンと本取引の関係、現状の資本構成ではなく完全子会社化が必要な理由及び本取引によるシナジー、この時期に本取引が実施されることについての考え方、上場廃止のデメリット、本取引以外の他の選択肢の有無・内容等について当社経営陣としての意見及び関連する情報を聴取するとともに、これらの事項について質疑応答及び審議・検討を行っております。

また、特別委員会は、当社が本取引のために本連結財務予測を含む事業計画を作成するにあたり、事前に当社から作成方針について説明を受け、また、その作成過程においても、複数回、事業計画案の内容、重要な前提条件及び進捗状況等について説明を受けるとともに、KPMGから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、最終的な事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認し、承認をしております。その上で、上記「（３）算定に関する事項」の「①当社における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書の取得」及び「②特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、KPMG及びメリル

リンチ日本証券は、本連結財務予測を前提として当社普通株式の価値算定を実施しておりますが、特別委員会は、KPMG から KPMG が実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法、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重要な前提条件（DCF 分析又は DCF 法における割引率の計算根拠及び類似会社比較分析又は株価倍率法における類似会社の選定理由を含みます。）（以下「算定方法等」と総称します。）について説明を受け、また、特別委員会からの要請に基づく当社の依頼によりメリルリンチ日本証券から受けたメリルリンチ日本証券が実施した当社普通株式の価値算定に係る算定方法等についての説明も踏まえて、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。また、上記「（３）算定に関する事項」の「②特別委員会における独立した第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、特別委員会は、2019 年 11 月 18 日付で KPMG から本フェアネス・オピニオン（KPMG）の提出を受けておりますが、その際、KPMG から、本フェアネス・オピニオン（KPMG）の内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

また、特別委員会は、当社がメリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言も踏まえて決定した、公開買付者からできる限り有利な取引条件を引き出すために、相互に独立した当事者間の M&A で行われる一般的な交渉プロセスに即して十分な交渉を実施することを含む本取引に係る交渉方針について、当社から事前に説明を受け、また、KPMG から受けた財務的見地からの助言も踏まえ、その内容を審議・検討した上で、承認を行うとともに、2019 年 10 月９日に公開買付者より本公開買付価格を１株当たり 1,800 円とする最初の提案を受領して以降、当社が公開買付者から価格提案を受領する都度、当社から適時にその内容について報告を受け、当社がメリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言を踏まえた当社の見解を聴取するとともに、KPMG から受けた財務的見地からの助言も踏まえてその内容を審議・検討した上で、公開買付者に対して本公開買付価格の更なる引上げを要請すべき旨、その際、本取引によるシナジーを十分に反映した価格を提示するよう要請すべき旨を当社に指示・要請する等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格に関する協議・交渉過程において中心的な位置付けで関与し、その結果、当社は同月 31 日に公開買付者より本公開買付価格を１株当たり 2,010 円とすることを含む本修正提案を受けるに至っております。

さらに、特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が開示又は提出予定の本公開買付けに係る本プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト、並びに公開買付者が開示又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリース及び公開買付届出書の各ドラフトの内容について説明を受け、中村・角田・松本法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

（ⅲ）判断内容

特別委員会は、以上の経緯の下で、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、並びに KPMG から受けた財務的見地からの助言、2019 年 11 月 18 日付で KPMG から提出を受けた本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、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

答申書を提出しております。

（ａ）答申内容

ⅰ　当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考える。

ⅱ　当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

（ｂ）検討

ⅰ　以下の点より、本取引及びその後の施策は当社の企業価値の向上に資するものと認められる。

・　上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②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」に記載の当社及び公開買付者が有している当社を取り巻く事業環境及び当社の経営課題についての現状認識について、特別委員会としても異存はなく、この時期に両者間における、より一層のシナジーの創出・発現をめざして本取引を行うことには、必要性・合理性が認められるものと考える。

・　上記の事業環境及び経営課題を踏まえ、当社経営陣によれば、当社の中長期的な企業価値の維持向上のためには、少子高齢化・超高齢化社会における医薬のサステナビリティの維持と、ヘルスケア領域における科学技術の急速な進化が重要であり、継続的な技術投資及び拡大する技術領域へのアクセスが必須の経営施策であるとのことであるところ、本取引は当該経営施策の実施のための有効な選択肢であると考えられる。親子上場という現状の資本構成の下では、両者間にファイヤーウォールを設置する必要性や両者の一般株主の利益を確保する必要性から一定の制約があり、シナジー効果の顕在化は不十分な状況にあるとのことであるが、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により、それらの制約が取り除かれ、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「②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」に記載のシナジー効果を発現させる前提が整うものと考えられる。

・　当社が公開買付者の完全子会社となることのみにより上記のシナジー効果を発現させることができるようになるわけではなく、開発パイプラインのスピードを落とさないための継続投資や、再生医療やデジタル分野での新技術へのアクセスを目的とした継続投資等が必要となるものと考えられる。それらの継続投資等を行い、上記のシナジー効果を最大限発現させるためには、公開買付者グループのヘルスケア事業において、当社が引き続きその中核として位置付けられ、かつ、上記のシナジー効果の発現のために公開買付者と当社が積極的に取り組む体制を確保する必要があると考えられるところ、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者と当

社との間で、公開買付者グループのヘルスケア事業において、当社が引き続きその中核を担うこと及び上記のシナジー効果の発現のために公開買付者と当社が積極的に取り組むための経営戦略及び経営資源の取扱い等につき相互に確認された上で開示することが予定されており、本取引によるシナジー効果の発現のための体制が確保されることが相応に見込まれる。

・ 当社が上場会社でなくなることによるデメリットも考えられるが、当該デメリットは相当程度緩和できるものと考えられるとともに、本取引により当社製品・パイプラインの魅力等が強化されること等によって、当該デメリットを上回るメリットがあると認められる。

・ 公開買付者は自らが保有する当社普通株式の第三者への売却に応じる意思が乏しいと考えられること、海外の大手製薬会社との統合を行った場合に当社の強みを生かせるような形での統合は考えにくいこと、海外の大手製薬会社や国内中堅製薬会社との統合を行う場合には相当程度のリストラが必要になると考えられることから、当社の企業価値向上のために、本取引以外の選択肢が本取引よりも有効であるとは考えられない。

ii 以下の点より、本取引においては、①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②一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を踏まえ、一般株主利益を確保するための公正な手続が実施されているものと認められる。

・ 本公開買付けにおいては、当社において独立した特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。

・ 特別委員会は、外部専門家である中村・角田・松本法律事務所及び KPMG の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。また、当社は、外部専門家である森・濱田松本法律事務所及びメリルリンチ日本証券の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。

・ 特別委員会は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者評価機関である KPMG からの株式価値算定書の取得をしていることが認められる。また、当社は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者評価機関であるメリルリンチ日本証券からの株式価値算定書の取得をしていることが認められる。

・ 特別委員会は、KPMG から本フェアネス・オピニオン（KPMG）を取得しており、KPMG は、本公開買付価格である１株当たり 2,010 円が、当社の一般株主にとって財務的な観点から公正である旨の意見を述べている。

・ 特別委員会は、本取引の検討・交渉・判断等に関与する当社の役職員が公開買付者から独立した立場でその職務を行うことができる社内体制が構築されたことの報告を受け、独立性の観点から問題がないことを確認し、承認した。

・ 利害関係を有する取締役及び監査役が取締役会における審議・決議及び本取引の検討・交渉過程から除外されている。

・ M&A に関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で M&A を実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行

われているものと認められる。当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討するいわゆる積極的なマーケット・チェックまでは行っていないが、本取引は買収者が支配株主であり、かつ、公開買付者において、公開買付者が保有する当社普通株式を第三者に売却する意思は乏しい事案であると考えられることから、積極的なマーケット・チェックを実施する意義が乏しいと認められ、その未実施が本取引の手続の公正性を損なわせることはないものと考えられる。

・ 公開買付者は、本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、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一般株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定はしていないとのことであり、特別委員会としてもこの点は不合理ではないと考える。さらに、本取引については、当社の企業価値の向上に資するものであると考えられ、かつ、その取引条件が妥当であると考えられること、また、当社においては、十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは本取引における手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

・ 本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

・ 本取引においては、強圧性が排除されているものと認められる。

iii 以下の点より、本取引の取引条件は妥当であると認められる。

・ 一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式売渡請求又は株式併合を行う方法は、本取引のような完全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法であることから、本取引の買収の方法は妥当であると考えられる。また、公開買付者と当社の事業が異なることから、当社の一般株主にとっては公開買付者の株式を対価とする一段階取引よりも、現金を対価とする公開買付けによる方法が妥当であると考えられること、二段階目の取引の買収対価の種類についても、公開買付者の株式を対価とする株式交換の場合と異なり、公開買付けに応じない一般株主にとっては、公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避でき、本公開買付価格と同一の価格を基準とする現金を受領できることとなることから、買収対価の種類も妥当であると考えられる。

・ ①本株式価値算定書（KPMG）及び本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）における DCF 法ないし DCF 分析による算定の基礎とされている本連結財務予測の作成目的、作成手続及び内容について特に不合理な点は認められないこと、②本株式価値算定書（KPMG）は算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格である１株当たり 2,010 円は、本株式価値算定書（KPMG）の株式市価法の評価レンジの上限値を上回り、株価倍率法及び DCF 法による評価レンジの中央値を上回っていること、③本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）も算定方法及び算定内容について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されるところ、本公開買付価格である１

株当たり2,010円は、本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の市場株価分析及び類似会社比較分析による評価レンジの上限値を上回っており、DCF分析による評価レンジの範囲内に収まっていること、④本公開買付価格である1株当たり2,010円のプレミアムは、同種の案件のプレミアムの平均値及び中央値を上回っており、相当のプレミアムが加算されていると認められること、⑤特別委員会が中心的な位置付けで実質的に関与した上で実施された当社と公開買付者との間の真摯な交渉の結果合意された価格であること、⑥KPMGから取得した本フェアネス・オピニオン（KPMG）により当社の一般株主にとって財務的な観点から公正であると評価されていることからすれば、本公開買付価格である1株当たり2,010円は妥当であると認められる。

ⅳ　以上から、当社取締役会は、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議するべきであると考える。

ⅴ　また、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。また、本公開買付けが成立した後における公開買付者による当社の完全子会社化は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

②　特別委員会における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

特別委員会は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した独自の法務アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む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。その他、中村・角田・松本法律事務所の独立性については、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

③　特別委員会における独立した財務アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

特別委員会は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者評価機関としてKPMGを選任し、公開買付者との交渉方針を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2019年11月18日付で本株式価値算定書(KPMG)を取得しております。また、特別委員会は、KPMGから、本公開買付価格である1株当たり2,010円が当社の一般株主の皆様にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン（KPMG）も取得しております。本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の概要については、上記「（3）算

定に関する事項」をご参照ください。

なお、KPMG 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おりません。その他、KPMG の独立性については、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。

④　当社における独立した法務アドバイザーからの助言の取得

当社は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、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おりません。

⑤　当社における独立した財務アドバイザー及び第三者評価機関からの株式価値算定書の取得

当社は、企業価値評価及び価格交渉等に関する専門的助言及び補助を得るため、上記「①当社における独立した特別委員会の設置」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立した財務アドバイザー及び第三者評価機関としてメリルリンチ日本証券を選任し、財務的見地からの助言を受けるとともに、2019 年 11 月 18 日付で本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）を取得しております。本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の概要については、上記「（３）算定に関する事項」をご参照ください。

なお、メリルリンチ日本証券は、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おりません。

⑥　当社における独立した検討体制の構築

上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④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、当社は、公開買付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、当社は、2019 年７月 30 日に公開買付者から当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の初期的な打診を受けた後直ちに、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社普通株式の価値評価の基礎となる本連結財務予測の作成過程においては、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現にその他公開買付者グループ各社の役職員を兼任する当社の役職員のみならず、過去にその他公開買付者グループ各社の役職員であった当社の役職員も関与しないこととし、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（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含み

ます。）に独立性の観点から問題がないことについては、特別委員会の承認を得ております。

なお、当社の取締役のうち、上野裕明氏は、2007年の田辺製薬及び三菱ウェルファーマの合併による当社発足まで三菱ウェルファーマに所属しておりましたが、当該合併による当社発足に伴い当社所属となっており、当社所属となった後相当期間が経過していることから、公開買付者との関係で利益相反のおそれは小さいものと判断しております。加えて、上野裕明氏は、医薬・バイオ・化学の技術領域に精通しているため、その知見を本取引に係る検討に活かす必要性が高いことも踏まえ、上野裕明氏は、本取引によって創出されることが期待されるシナジーの検討等、構造的な利益相反の問題が一般株主の皆様の利益に影響を与えるおそれが小さい事項に限り、本取引に係る検討に参加しております。

⑦　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

当社取締役会は、上記「（２）本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「④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、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、メリルリンチ日本証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書（メリルリンチ日本証券）の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（KPMG）及び本フェアネス・オピニオン（KPMG）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

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「④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、（ⅰ）本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、（ⅱ）本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社普通株式の売却の機会を提供するものであると判断し、本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全員一致で、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、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。

上記本日開催の当社取締役会においては、当社の取締役８名のうち、三津家正之氏は公開買付者の完全子会社である株式会社地球快適化インスティテュートの取締役を、松本健氏は公開買付者の常務執行役員及び公開買付者の完全子会社である株式会社生命科学インスティテュートの取締役をそれぞれ兼務していること、田原永三氏は公開買付者グループの主要事業会社の執行役員の地位を過去有していたこと、上野裕明氏は公開買付者グループの主要事業会社の従業員の地位を過去有していたことから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、まず、（ⅰ）三津家正之氏、田原永三氏、松本健氏及び上野裕明氏を除く４名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行い、さらに、当社取締役会の定足数を確保する観点から、

（ⅱ）上野裕明氏を加えた５名の取締役において改めて審議の上、全員一致により上記の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役５名中、出席監査役４名（うち社外監査役３名））の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役のうち、三津家正之氏、田原永三氏及び松本健氏の３名は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、上記本日開催の当社取締役会を含む本取引に係る当社取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

他方、上記「⑥当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、上野裕明氏は、2007 年まで三菱ウェルファーマに所属しておりましたが、同年から当社所属となっており、当社所属となった後相当期間が経過していることから、公開買付者との関係で利益相反のおそれは小さいものと判断しております。加えて、上野裕明氏は、医薬・バイオ・化学の技術領域に精通しているため、その知見を本取引に係る検討に活かす必要性が高いことも踏まえ、上野裕明氏は、上記のとおり、本日開催の当社取締役会において、定足数を確保する観点から二段階目の審議及び決議に参加するとともに、本取引によって創出されることが期待されるシナジーの検討等、構造的な利益相反の問題が一般株主の皆様の利益に影響を与えるおそれが小さい事項に限り、本取引に係る検討に参加しております。

また、当社の監査役である工藤弘治氏は、公開買付者グループの主要事業会社の出身者であるため、上記の取締役会の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。

⑧　取引保護条項の不存在

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、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おらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

⑨　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「（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、(i)本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社普通株式の全て（公開買付者が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の株式売渡請求をすること又は本株式併合及び本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本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買

付者及び当社を除きます。)の所有する当社普通株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は 20 営業日であるところ、公開買付期間を 31 営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しているとのことです。

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．当該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「②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」、「③本公開買付け後の経営方針」及び「④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」並びに「(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．支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けに関する意見表明は、支配株主との取引等に該当します。当社は、2019 年 10 月 11 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書において、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」として、当社と支配株主との取引等については、当社株主全体の利益の最大化を図るべく、当社グループの企業価値向上

を最優先して決定する旨、及び一般的な取引条件と同等であるかなど取引内容の妥当性や経済合理性について確認するとともに、重要性が高い取引については、当社グループや株主共同の利益を確保する観点から、複数の独立社外取締役を含む取締役会において十分審議の上、承認を得て実施している旨を示しております。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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」に記載のとおり、構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正さを担保するための措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

（２）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に関する事項

上記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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」をご参照ください。

（３）当該取引等が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2019 年 11 月 18 日、特別委員会より、当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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「①当社における独立した特別委員会の設置」をご参照ください。なお、本答申書は、本公開買付けが成立した後における、上記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（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）」に記載の公開買付者による当社の完全子会社化が当社の少数株主にとって不利益なものではないことに関する意見も兼ねております。

11．その他

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2019 年 10 月 30 日に公表した 2020 年３月期の配当予想を修正し、2020 年３月期の期末配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当社が本日公表した「2020 年３月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以　上

（参考）2019 年 11 月 18 日付「田辺三菱製薬株式会社株式（証券コード：4508）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）