

(証券コード：4585)

2020年1月30日

株 主 各 位

秋田県秋田市御所野湯本四丁目2番3号

株 式 会 社 U M N フ ァ ー マ

代表取締役会長兼社長 平 野 達 義

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 平素は格別のご高配を賜り、厚くお礼申しあげます。

さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席賜りますようご通知申しあげます。

なお、当日ご出席願えない場合は、書面又はインターネット等により議決権を行使することができますので、お手数ながら後記の株主総会参考書類をご検討のうえ、2020年2月13日（木曜日）午後6時までには議決権を行使くださいますようお願い申しあげます。

敬 具

記

1. 日 時 2020年2月14日（金曜日）午前10時
2. 場 所 横浜市西区みなとみらい3丁目6番3号
MMパークビル5階
TKPガーデンシティPREMIUMみなとみらい
(末尾の株主総会会場ご案内図をご参照ください。)
3. 目的事項
決 議 事 項
第1号議案 株式併合の件
第2号議案 定款一部変更の件
4. 議決権行使に関する決定事項
議決権行使書の郵送による議決権行使において、議案に対する賛否の表示がない場合は、賛成の意思表示をされたものとして取り扱わせていただきます。

会場が前回と異なっておりますので、お間違えないようご注意ください。

〈インターネット等による議決権行使のお手続きについて〉

インターネットにより議決権を行使される場合は、下記事項をご確認のうえ、行使していただきますようお願い申し上げます。

当日ご出席の場合は、郵送（議決権行使書）又はインターネットによる議決権行使のお手続きはいずれも不要です。

(1) 議決権行使サイトについて

- ① インターネットによる議決権行使は、パソコン、スマートフォン又は携帯電話から当社の指定する議決権行使サイト (<https://evote.tr.mufg.jp/>) にアクセスしていただくことによるのみ実施可能です。（ただし、毎日午前2時から午前5時までは取扱いを休止します。）
- ② パソコン又はスマートフォンによる議決権行使は、インターネット接続にファイアーウォール等を使用されている場合、アンチウイルスソフトを設定されている場合、proxyサーバーをご利用の場合、T L S 暗号化通信を指定されていない場合等、株主様のインターネット利用環境によっては、ご利用できない場合もございます。
- ③ 携帯電話による議決権行使は、セキュリティ確保のため、T L S 暗号化通信及び携帯電話情報の送信が不可能な機種には対応しておりません。
- ④ インターネットによる議決権行使は、2020年2月13日（木曜日）の午後6時まで受付いたしますが、お早めに行使していただき、ご不明な点等がございましたらヘルプデスクへお問合せください。

(2) インターネットによる議決権行使方法について

- ① パソコン、携帯電話による方法
 - ・議決権行使サイト (<https://evote.tr.mufg.jp/>) において、議決権行使書用紙に記載された「ログインID」及び「仮パスワード」をご利用いただき、画面の案内に従って賛否をご入力ください。
 - ・株主様以外の第三者による不正アクセス（「なりすまし」）や議決権行使内容の改ざんを防止するため、ご利用の株主様には、議決権行使サイト上で「仮パスワード」の変更をお願いすることになりますのでご了承ください。
 - ・株主総会の招集の都度、新しい「ログインID」及び「仮パスワード」をご通知いたします。
- ② スマートフォンによる方法
 - ・議決権行使書用紙に記載の「ログイン用QRコード」をスマートフォンにより読み取ることで、議決権行使サイトに自動的に接続し、議決権行使を行うことが可能です。（「ログインID」及び「仮パスワード」の入力は不要です。）

- ・セキュリティの観点から、QRコードでのログインは1回のみとなります。2回目以降は、QRコードを読み取っても「ログインID」及び「仮パスワード」の入力が必要となります。
 - ・スマートフォン機種によりQRコードでのログインが出来ない場合があります。QRコードでのログインが出来ない場合には、上記(2)①パソコン、携帯電話による方法にて議決権行使を行ってください。
- ※QRコードは(株)デンソーウェーブの登録商標です。

(3) 複数回にわたり行使された場合の議決権の取扱い

- ① 郵便とインターネットにより重複して議決権を行使された場合は、インターネットによる議決権行使の内容を有効として取り扱っていただきますのでご了承ください。
- ② インターネットにより複数回にわたり議決権を行使された場合は、最後に行使された内容を有効とさせていただきます。また、パソコン、スマートフォンと携帯電話で重複して議決権を行使された場合も、最後に行使された内容を有効とさせていただきます。

(4) 議決権行使サイトへのアクセスに際して発生する費用について

議決権行使サイトへのアクセスに際して発生する費用(インターネット接続料金等)は、株主様のご負担となります。また、携帯電話等をご利用の場合は、パケット通信料・その他携帯電話等利用による料金が必要になりますが、これらの料金も株主様のご負担となります。

以 上

システム等に関するお問合せ

三菱UFJ信託銀行株式会社 証券代行部(ヘルプデスク)

- ・電話 0120-173-027(受付時間 9:00~21:00、通話料無料)

~~~~~  
◎当日ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出  
くださいますようお願い申し上げます。

◎株主様ではない代理人及び同伴の方など、議決権を行使することができる株主  
様以外の方はご入場いただけません。

◎株主総会参考書類に修正が生じた場合は、インターネット上の当社ウェブサイト  
(アドレス<http://www.umnpharma.com/>)に掲載させていただきます。

# 株主総会参考書類

## 第1号議案 株式併合の件

### 1. 株式併合を行う理由

当社が2019年12月13日付で公表しました「塩野義製薬株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、塩野義製薬株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2019年10月31日から2019年12月12日までを買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）とする当社株式並びに2010年3月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第11回新株予約権」といいます。）、2010年7月16日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第13回新株予約権」といいます。）、2010年8月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第14回新株予約権」といいます。）、2010年8月31日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第15回新株予約権」といいます。）及び2018年4月13日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第21回新株予約権」といい、これらの新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。その結果、2019年12月19日の本公開買付けの決済の開始日をもって、公開買付者は当社株式9,277,924株（本公開買付け開始前に所有していた5,500,000株を合わせた際の議決権所有割合（注1）：83.51%）及び本新株予約権914個（株式に換算した数120,600株）を所有するに至りました。

（注1）「議決権所有割合」は、当社が2019年10月30日に公表した「2019年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（非連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2019年9月30日現在の発行済株式総数（15,296,500株）に、2019年10月3日に公開買付者がその所有する第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権を行使したことにより交付された株式数（2,400,000株）を加えた株式数（17,696,500株）から、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在の当社が所有する自己株式数（50株）を控除した株式数（17,696,450株）に係る議決権の数（176,964個）を分母として計算（小数点以下第三位を四捨五入）しております。以下同じです。

当社が2019年10月30日付で公表しました「塩野義製薬株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」（2019年11月21日公表の「（訂正）「塩野義製薬株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明のお知らせ」の一部訂正に関するお知らせ」により訂正された事項を含みます。これらを総称して、以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者と当社は、2017年10月31日に資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といい、当該契約に基づく資本業務提携を以下「本資本業務提携」といいます。）を締結し、良好な関係を継続してまいりました。業務提携においては、当社の感染症予防ワクチンに関する各種知見・ノウハウ・技術を用いて、共同でヒト用感染症予防ワクチンをはじめとするヒト用医薬品の研究・開発・申請・販売を実現することで、両社の企業価値向上を目指しております。また、資本提携においては、双方による業務提携への中長期的、戦略的なコミットメントをより強固にすることを目的として、公開買付者が業務提携の遂行に必要な研究開発資金及び当社の事業維持のための運転資金の資金支援をすべく、当社は公開買付者に対して当社株式及び第1回無担保転換社債型新株予約権付社債を発行してまいりました。

具体的には、本資本業務提携は、第1フェーズ（注2）及び第2フェーズ（注3）の2段階で構成されており、第1フェーズの2019年度中の達成を目的として、当社の感染症予防ワクチンに関する各種知見・ノウハウ・技術を用いて、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備と開発候補品の基礎的研究を推進してまいりました。

（注2）「第1フェーズ」とは、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備と開発候補品の基礎的研究を推進することをいいます。

（注3）「第2フェーズ」とは、ヒト用感染症予防ワクチンに係る開発候補品における技術の応用を図り、研究、開発、製造、販売等の活動を推進することをいいます。

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

(注4) 「マイルストーン」とは提携契約に基づき段階的に設定された達成指標をいいます。

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

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

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

一方、当社も上記のような環境変化に対応すべく、より高い有効性及び効率的な生産が可能な付加価値の高い「次世代ロジカルワクチン」の創製を目指す「次世代バイオ医薬品自社開発事業」並びに安定的な収益確保実現を目指す「バイオ医薬品等受託製造事業」の2事業を中心に取り組んでおります。しかしながら、当社は、2018年12月期決算において当期純損失7億28百万円、

営業キャッシュ・フローは5億78百万円のマイナスとなっております。2019年10月3日に公開買付者が第1回無担保転換社債型新株予約権付社債に係る新株予約権の全部を行使したことにより、2019年12月末時点の当社の財務状態については債務超過にならない見通しですが、公開買付者は、当社においては継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況の存在が継続しており、当該状況下ではパイプラインの承認取得・販売開始の早期実現に向けた積極的な研究開発活動が安定的に継続できないものと認識しているとのことです。

公開買付者は、各国における医療保険財政の悪化に伴う費用対効果の追求と、医薬品に対する価格圧力の高まり、後発医薬品の急速な普及など、市場の環境が厳しさを増す中、上述の目まぐるしい環境変化に対応しグローバルでの新薬開発競争を勝ち抜き、中長期的な成長を実現するためには、公開買付者の注力領域である感染症領域の更なる発展が不可欠であると考えているとのことです。公開買付者は、本公開買付け及びその後の一連の手続により当社を公開買付者の完全子会社とすること（以下「本取引」といいます。）を契機として、本資本業務提携で進めてきた開発候補品の研究開発を促進することにより、ワクチン事業に本格的に参入するための新たな創薬基盤を獲得し、日本及び世界における公衆衛生の向上に貢献することを目指したいと考えているとのことです。また公開買付者は、当社においても、ヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする「次世代ロジカルワクチン」事業を継続的に発展させていく体制を迅速に構築し、パイプラインの承認取得・販売開始の早期実現及び収益体制の強化を行う必要があると認識しているとのことです。公開買付者及び当社は、本資本業務提携に係る基盤技術整備及び開発候補品の基礎的研究が順調に進展していたことから、ヒト用感染症予防ワクチンに係る開発候補品における技術の応用を図り、研究、開発、製造、販売等の活動を推進することを目的とする第2フェーズへの移行に向けて、2019年7月下旬より検討を開始し、独占的ライセンス契約その他の形態による協業に関する契約について協議を進めました。公開買付者は、これまでも研究開発費用や感染症領域における人材・技術・ノウハウなどの経営資源を提供してきたものの、現在の議決権所有割合では、当社に共有することのできる経営資源が本資本業務提携契約に基づく範囲に限定されている点に、協業推進上の課題を感じていたとのことです。その中で、公開買付者は、開発候補品ごとの業務提携ではなく、当社が有するワクチンに関連する全てのアセットを獲得し事業化を進めていくことで、従来に比して積極かつ柔軟に公開買付者の経営資源を投入することを検討でき、本事業における迅速な意思決定が可

能となると考えたとのことです。公開買付者は、公開買付者と当社が研究開発体制及び製造・販売体制を統合し、事業の活性化及び効率化を図ることが不可欠であると考え、2019年8月上旬に当社に対して本取引に関する提案を実施したとのことです。

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

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

公開買付者は、上記の施策及びシナジーを実現するにあたって、機動的な経営体制のもとでの大胆かつ柔軟な意思決定を迅速に下していくことが重要であると考えているとのことです。また、当社の現在の財務状況に鑑みると、株式の上場を維持するために必要なコスト（株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託にかかる費用及び金融商品取引法上の有価証券報告書等の継続開示にかかる費用）が当社の経営上の負担になる可能性も否定できないと考えているとのことです。一方で、公開買付者は、当社を完全子会社とした場合には、従来に比して積極的かつ柔軟に経営資源を投入することが可能となるとのことです。以上のことから、公開買付者は、すべての課題に対処する最良の施策として、本取引を通じた当社の完全子会社化が必要であると考えているとのことです。

当社においては、2019年8月上旬、公開買付者よりかかる提案を受け、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーとしてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」

といひます。) 、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任し、さらに、2019年9月20日、本取引に関する提案を検討するための当社取締役会の諮問機関として特別委員会を設置いたしました(委員の構成その他具体的な諮問事項等については、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項(併合の割合についての定め相当性に関する事項)」の「(4) 本取引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」の「③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。)。上記体制の下で、当社は、SMB C日興証券から取得した当社株式の株式価値算定書(以下「本株式価値算定書」といひます。)の内容及びリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、特別委員会から提出された答申書(以下「本答申書」といひます。)の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手續及び本取引に関する諸条件について、当社の企業価値向上の観点から慎重に協議及び検討を行いました。当社は、公開買付者が想定する事業シナジーに加え、公開買付者が長年にわたり蓄積してきた開発、製造、薬事、商業化に関する知見、ノウハウ、ネットワークを最大限活用し、当社の自社開発パイプライン以外の新たな開発パイプラインに対する研究開発機会を獲得することが期待できるのみならず、基盤技術を活用して、将来的には感染症以外の予防ワクチン分野や治療ワクチン分野への参入機会を得ることにより、更なる事業拡大が期待できるものと考えております。当社は、今後の更なる事業拡大を実現するためには、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項(併合の割合についての定め相当性に関する事項)」の「(4) 本取引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」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載のとおり、相当規模の先行投資資金が必要になると見込んでおり、完全子会社化によって公開買付者の資産等を活用することが必要と考えております。当社は、それらの検討を踏まえ、2019年8月下旬以降、公開買付者との間で協議を重ねた結果、2019年10月1日、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至りました。

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「本公開買付け価格」といひます。)については、公開買付者から書面による提案を受領した2019年10月10日以降、10月28日までの間、過去の発行者以外の者に

よる関連会社に対する完全子会社化を目的とした株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例、特別委員会からの意見やファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券による当社株式の株式価値の算定内容、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けて慎重に検討の上、公開買付者との間で、公開買付価格について複数回交渉いたしました。その結果、合意された本公開買付価格である1株当たり540円は、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、相当であると判断しており、その他の本取引に関する諸条件を考慮し、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断し、2019年10月30日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

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

なお、上記の2019年10月30日付取締役会決議は、下記「3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）」の「(4) 本取引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」の「⑤当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役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。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。公開買付者は、当社株式の全てを取得できなかったことから、公開買付者からの要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、2020年1月9日開催の取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認を頂くことを条件として、当社の株主を公開買付者のみとするために、

当社株式2,949,416株を1株に併合すること（以下「本株式併合」といいます。）を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様のお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あります。

## 2. 会社法第180条第2項各号に掲げる事項（本株式併合の内容）

### (1) 併合の割合

当社株式2,949,416株を1株に併合いたします。

### (2) 株式の併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2020年3月18日

### (3) 効力発生日における発行可能株式総数

24株

## 3. 会社法第180条第2項第1号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（併合の割合についての定め相当性に関する事項）

本株式併合における併合の割合は、2,949,416株を1株に併合するものであります。当社は、本株式併合は、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、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行われるものであること、上記「1. 株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て本取引の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び以下の各事項に照らして、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

### (1) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の当社の株主の利益を害さないように留意した事項

公開買付者は、本公開買付けの開始時点では当社の親会社に該当しておらず、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。本公開買付けの開始時点において公開買付者は当社を関連会社としており、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、当社及び公開買付者は、本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等本公開買付けの公正性を担保するための措置として、下記「(4) 本取引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」に記載の各措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものであります。

- (2) 1株に満たない端株の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者以外の株主の皆様が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あります。

本株式併合の結果生じる1株未満の端数については、その合計数（会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じであります。）第235条第1項の規定により、その合計数に1株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を、会社法第235条その他の関係法令の規定に従って売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付いたします。当該売却について、当社は、会社法第235条第2項の準用する同法第234条第2項の規定に基づき、裁判所の許可を得て、当該端数の合計数に相当する当社株式を公開買付者に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、上記裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、株主の皆様が所有する当社株式の数に本公開買付価格と同額である540円を乗じた金額に相当する金銭が交付されるような価格に設定することを予定しております。

- (3) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

端数処理により株主の皆様が交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(2) 1株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）に方法に関する事項」に記載のとおり、株主の皆様が所有する当社株式の数に、本公開買付価格と同額である540円を乗じた金額となる予定であります。

本公開買付価格については、当社は、公開買付者から書面による提案を受けた2019年10月10日以降、10月28日までの間、公開買付者との間で複数回の交渉を行ってまいりました。その結果、本公開買付価格を540円とすることで合意に至りました。当社は、(i) 本公開買付価格が、本株式価値算定書に基づく算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回るものであり、また、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。）の算定結果のレンジ内であること、(ii) 本公開買付価格が、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10月29日の、東京証券取引所における当社株式の終値368円に対して

46.74%（小数点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とします。）、2019年10月29日から直近1ヶ月間の終値単純平均値350円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均の計算において同じとします。）に対して54.29%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値325円に対して66.15%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値318円に対して69.81%のプレミアムが加算されたものであること、（iii）本公開買付価格の決定に際しては、下記「(4) 本取引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」に記載の本公開買付価格の公正性を担保するための措置が採られており、少数株主への配慮がなされていると認められること、（iv）本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、当社と公開買付者との間で、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等を踏まえ、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、十分なプレミアムを付した価格での合理的な当社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。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当であると判断しております。

(4) 本取引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

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

(i) 普通株式

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、野村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いないとのことです。

野村証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価平均法及びDCF法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は野村証券から2019年10月29日に株式価値算定書を取得したとのことです。また、当社は継続企業の前提に重要な疑義を生じさせるような事象又は状況が存在していることから、継続企業の前提に関する注記が付されておりますが、販売までに必

要となる研究開発等の資金について提携先からの借入、もしくは資本市場からの調達で対応することを想定していることを踏まえて、野村證券は当社が継続企業体であることを算定の前提としているとのことです。加えて、公開買付者は、野村證券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

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

市場株価平均法：318円～368円

D C F 法：423円～667円

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

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

公開買付者は、野村證券から取得した株式価値算定書の算定結果に加え、2019年9月中旬から2019年10月中旬までの期間において実

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

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

なお、公開買付者は、2017年11月16日に行われた第三者割当（以下「2017年第三者割当」といいます。）において、当社株式600,000株を1株当たり298円（本公開買付け価格と比較して242円安い価格）で取得しているとのことです。これは、2017年第三者割当における当社株式の取得価格と本公開買付け価格のそれぞれの価格決定時期の相違により価格決定にあたって考慮した当社株式の市場株価が異なることに加え、本公開買付け価格は、上記のとおり、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月29日の当社株式のマザーズ市場における終値368円に対して46.74%のプレミアムを加えた金額であるためとのことです。

(ii) 本新株予約権

本新株予約権のうち、第11回新株予約権、第13回新株予約権、第14回新株予約権及び第15回新株予約権については、本公開買付けの公表日である2019年10月30日時点において、当該各新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額（第11回新株予約権：2,200円、第13回新株予約権：2,200円、第14回新株予約権：2,200円、第15回新株予約権：2,200円）が本公開買付け価格（540円）を上回っていたことから、公開買付者は、当該新株予約権に係る買付け等の価格をいずれも1個につき1円と決定したとのことです。

他方、本新株予約権のうち、第21回新株予約権については、本公開買付けの公表日である2019年10月30日時点において、第21回新株予約権における当社株式1株当たりの行使価額（402円）が本公開買付け価格（540円）を下回っておりました。そこで、公開買付者は、第21回新株予約権に係る買付け等の価格を、本公開買付け価格（540円）と第21回新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額（138円）に、第21回新株予約権1個の目的となる当社株式の数である100を乗じた金額（13,800円）と決定したとのことです。

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

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

② 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、本公開買付け価格に関する当社における意思決定過程の恣意性を排除し、本公開買付け価格の公正性を担保するために、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるSMBC日興証券に対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書を取得しました。SMBC日興証券は、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関

して、重要な利害関係を有しておりません。

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

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

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

市場株価法：318円～350円

DCF法：462円～727円

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

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

は、永久成長法を採用し、永久成長率を $-0.25\% \sim 0.25\%$ として算定しております。

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

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

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

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

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

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

(単位：百万円)

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

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

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

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

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

### ③ 当社における独立した特別委員会の設置

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

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

また、特別委員会は、公開買付者及び公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券から、本公開買付けを含む本取引の概要、本取引の背景、本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を行いました。また、

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

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

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

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

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

トとして挙げられる。これら1)から4)のポイントに寄与する方策(M&Aを含むがこれに限られない。)を講じることは、一般論としては当社の企業価値の向上に資するものであると考えることができる。

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

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

また、特別委員会は、今後の研究開発のスキームとして、本取引(完全子会社化スキーム)のほか、共同開発の継続スキーム及びライセンスアウトスキームの3つが考えられるため、当社に対して、各スキームの優劣の説明を求めたところ、完全子会社化スキームが他のスキームと比べて劣っているのは、短期的売上と中期的売上が上がりにくい点と、株式が流動性を失う点のみと認められた。ただ、前者は共同開発スキームやライセンスアウトスキームだとマイルストーンフィーやライセンスフィーが初期段階で入る一方、完全子会社化スキームでは公開買付者の内部で研究開発を続けられるからフィーの授受の必要がないということを意味するに過ぎず、最大の目

標である、研究開発のスムーズな進捗には影響しない。また、後者については、特別委員会の諮問事項の1つとなっており、少数株主の利益に配慮した形で本取引を行うことによって、流動性の喪失の問題を補うことができる。そして、その他の点では完全子会社化スキームが他のスキームと比べて優れている以上、本取引は、企業価値の向上の観点から、他のスキームと比較しても優位性を有する取引であると考えられる。

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

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

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

公開買付者と当社との間における本公開買付価格に係る合意は、当社ファイナンシャル・アドバイザーの助言を受けながら公正に行われ、一連の交渉経緯については、委員会で毎回（かつ、委員会の期日間では随時電子メールにて）当社ファイナンシャル・アドバイザー及び当社から特別委員会に対して詳細な説明が行われたことも

踏まえると、当社と公開買付者との間において、独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果決定されたものであることが推認され、決定プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらなかったものと認められる。

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

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

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

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

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

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

諮問事項 (iii) は本取引において公正な手続を通じた一般株主利益の確保が確保されているか否かの検討を依頼するものである。この点については、1) 当社の独立社外監査役及び独立した専門家により構成される特別委員会を設置しており、特別委員会については公正担保措置として有効に機能していると認められること、2) 当社取締役会において、本公開買付けにつき利害関係を有する取締役は存在しないと判断されることから、当社取締役3名全員の一致により決議され、当社の監査役3名(うち社外監査役2名)全員より、上記決議に異議がない旨の意見が述べられる予定であり、当社における意思決定プロセスに公正性に疑義のある点は見当たらないこと、3) 外部の法務アドバイザーからの助言の取得や第三者評価機関からの株式価値算定書の取得を行う等外部専門家の専門的助言等の取

得をしていること、4) 買収者が支配株主である場合には、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いという指摘がされているところ、本件は、間接的な形であれマーケット・チェックを実施するものであり、取引条件の形成過程における当社の交渉力が強化され、企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件でM&Aが行われることに資するものと認められること、5) 買付予定数の下限につきマジョリティ・オブ・マイノリティの考え方が採用されていること、6) 当社がヒト用感染症予防ワクチンをはじめとする創薬に関する基盤技術整備、並びに当社の既存の自社開発パイプラインの一部及び新規開発候補ターゲットで構成される開発候補品の基礎的研究を行っている旨、業務提携の各フェーズで何を行おうとしているか、また第1フェーズについては基盤技術整備に関して当初の目的を概ね達成したことや基盤技術の一定の内容について開示がされていること、当社の2037年12月期までの売上高や営業利益の予想という、通常の案件と比べて極めて長期の財務予測が開示されていることからすれば、一般の投資家であれば、当社が実施している研究開発が現在どのくらいの段階にあるか、それがいつ頃にどのように成果に結びつく予定なのかを一定程度推測することができ、定性的及び定量的の両方の観点から、当社の株主に対して、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されているものと考えられること、7) 本取引のうちキャッシュアウト手続は、株式等売渡請求方式又は株式併合方式を用いるスキームにより実行するとされていること、及びこの点に関する明示的な開示がなされていること、並びに、当該キャッシュアウト手続は本公開買付け終了後速やかに行われること及び当該キャッシュアウト手続の際に少数株主に対して交付される金銭について、本公開買付価格と同一の価格とすることが予定されている旨が開示されていることからすれば、本取引については、強圧性を排除するための対応が行われていると認められることを踏まえ、本取引では、取引条件の形成過程における独立当事者間取引と同視し得る状況の確保及び一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点のいずれの面から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められる。

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

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

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

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

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

#### ④ 当社における独立した法律事務所からの助言

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

- ⑤ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

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

企業価値向上の観点からは、当社としては、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「③当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者においては、公開買付者の重点領域である感染症領域における優れた研究開発力及び人材・設備等のリソースに、両社が提携第1フェーズで確立したワクチン事業参入に必要な基盤技術、及び当社が創出を目指す主に感染症予防をターゲットとした「次世代ロジカルワクチン」に係る当社の知見・ノウハウを統合し、ヒト用感染症予防ワクチンの事業化に向けた研究開発を一体となって推進することで、効率的且つ効果的な開発が可能になるとともに、当社においては、予防ワクチン分野における開発パイプラインの拡充・強化を図ることが可能となり、将来的には予防ワクチン分野における一定のポジショニングを実現することが可能となると考えていること、また公開買付者のグローバルな事業展開力により、将来における海外展開を通じた製品価値の最大化を図ることが可能となると考えていること、及び、公開買付者の中長期的な戦略的コミットメントの強化により、開発品の非臨床試験以降の本格的な開発を推進するにあたって必要となる多額の研究開発資金、既存拠点である横浜研究所、秋田工場のみならず、開発品の事業化並びにグローバル供給を見据えた新たな商用生産拠点の構築に係る相当規模の設備投資資金及び当社の事業維持のための運転資金を安定的に確保することが可能となるとともに、長期的に財務基盤の安定化を図ることが可能となること等を踏まえ、当社の企業価値の一層の向上が見込まれる最善の選択肢であるとの結論に至りました。

本公開買付け価格については、公開買付者から書面による提案を受領した2019年10月10日以降、10月28日までの間、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、特別委員会からの意見やSMBC日興証券によ

る当社株式の株式価値の算定内容、アンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を受けて慎重に検討の上、公開買付者との間で、公開買付価格について複数回交渉いたしました。その結果、合意された本公開買付価格である1株当たり540円は、SMB C日興証券から取得した本株式価値算定書に提示された当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつDCF法に基づく算定結果のレンジ内であること、本公開買付けの公表日の前営業日である2019年10月29日の東京証券取引所における当社株式の終値368円に対して46.74%、2019年10月29日から過去1ヶ月間の終値単純平均値350円に対して54.29%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値325円に対して66.15%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値318円に対して69.81%のプレミアムが加算されていること、その他の本取引に関する諸条件を考慮し、本取引は当社の株主の皆様に対して合理的な株式売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

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

#### ⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としたこととです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断機会

を確保しつつ、公開買付者以外にも当社株式の買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格及び本新株予約権買付価格の公正性を担保することを企図したとのことです。さらに、公開買付者は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定と併せ、対抗的な買付けの機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮したとのことです。

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

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

なお、買付予定数の下限である6,322,000株は、本公開買付けの公表日である2019年10月30日時点における当社の発行済株式総数 (17,696,500株) に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる当社株式数 (36,500株) を加え、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在当社が所有する自己株式数 (50株) を控除した株式数 (17,732,950株) に係る議決権の数 (177,329個) に3分の2を乗じた数 (118,220個、小数点以下を切り上げ) から、公開買付者が本公開買付けの公表日である2019年10月30日時点における所有する当社株式数 (5,500,000株) に係る議決権の数 (55,000個) を控除した議決権の数 (63,220個) に相当する当社株式数 (6,322,000株) としたとのことです。

また、買付予定数の下限は、本公開買付けの公表日である2019年10月30日時点の当社の発行済株式総数 (17,696,500株) に、2019年9月30日現在の第21回新株予約権を除く本新株予約権の目的となる当社株式数 (36,500株) を加え、当社決算短信に記載された2019年9月30日現在、当社が所有する自己株式数 (50株) 、公開買付者が本公開買付けの公表日現在所有する当社株式数 (5,500,000株) を控除した株式数 (12,232,950株) に係る議決権の数 (122,329個) の過半数に相当する数 (61,165個)

に相当する当社株式数（6,116,500株、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する株式数）を上回るものとなるとのことです。

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

#### 4. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「1. 株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2019年10月31日から2019年12月12日までを本公開買付期間とする本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2019年12月19日をもって、公開買付者は当社株式9,277,924株（本公開買付け開始前に所有していた5,500,000株を合わせた際の議決権所有割合83.51%）を所有するに至りました。

## 第2号議案 定款一部変更の件

### 1. 提案の理由

- (1) 本株式併合に係る第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、会社法第182条第2項の定めに従って、当社株式の発行可能株式総数は24株に減少することとなります。かかる点を明確化するために、本株式併合の効力が発生することを条件として、定款第6条（発行可能株式総数）を変更するものであります。
- (2) 本株式併合の効力が発生した場合には、当社の発行済株式総数は6株となり、単元株式数を定める必要性がなくなります。そこで、本株式併合の効力が発生することを条件として、現在1単元100株となっている当社株式の単元株式数の定めを廃止するため、定款第8条（単元株式数）及び第9条（単元未満株主の権利制限）の全文を削除し、当該変更に伴う条数の繰上げを行うものであります。
- (3) 本株式併合に係る第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が発生した場合には、1株以上の当社株式を有する者は公開買付者のみとなり、また本株式併合後の端数処理が完了した場合には、当社の株主は公開買付者のみとなる予定であるため、定時株主総会の基準日に関する規定はその必要性を失うこととなります。そこで、本株式併合に係る第1号議案が原案どおり承認可決されることを条件として、定款第12条（基準日）を変更するものであります。なお、当該変更の効力が発生した場合、2020年3月31日に開催を予定している当社定時株主総会については、2019年12月31日を基準日とするものではなく、当該定時株主総会開催時点の株主をもって議決権を行使できる株主と取り扱う予定であります。

### 2. 変更の内容

変更の内容は、以下のとおりであります。なお、本議案に係る定款変更は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する第1号議案が原案どおり承認可決され、本株式併合の効力が生じることを条件として、本株式併合の効力発生日である2020年3月18日に効力が発生するものといたします。

（下線は変更部分を示します。）

| 現 行 定 款                                            | 変 更 案                                           |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| （発行可能株式総数）<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、<br>40,000,000株とする。 | （発行可能株式総数）<br>第6条 当社の発行可能株式総数は、 <u>24株</u> とする。 |

| 現 行 定 款                                                                                                        | 変 更 案                                                                                                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 第7条 (条文省略)                                                                                                     | 第7条 (現行どおり)                                                                                                 |
| (単元株式数)                                                                                                        |                                                                                                             |
| 第8条 当社の1単元の株式数は、100株とする。                                                                                       | (削除)                                                                                                        |
| (単元未満株主の権利制限)                                                                                                  |                                                                                                             |
| 第9条 当社の単元未満株主は、以下に掲げる権利以外の権利を行使することができない。                                                                      | (削除)                                                                                                        |
| (1) 会社法第189条第2項各号に掲げる権利                                                                                        |                                                                                                             |
| (2) 取得請求権付株式取得を請求する権利                                                                                          |                                                                                                             |
| (3) 募集株式又は募集新株予約権の割当を受ける権利                                                                                     |                                                                                                             |
| 第10条～第11条 (条文省略)                                                                                               | 第8条～第9条 (現行どおり)                                                                                             |
| (基準日)                                                                                                          | (基準日)                                                                                                       |
| 第12条 当社は、毎年12月31日の最終の株主名簿に記載又は記録された議決権を有する株主をもって、その事業年度に関する定時株主総会において権利を行使することができる株主とする。                       | 第10条 当社は、必要がある場合は、取締役会決議によって、あらかじめ公告して、一定の日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主又は登録株式質権者をもって、その権利を行使することができる株主又は登録株式質権者とする。 |
| 2. 前項にかかわらず、必要がある場合は、取締役会決議によって、あらかじめ公告して、一定の日の最終の株主名簿に記載又は記録された株主又は登録株式質権者をもって、その権利を行使することができる株主又は登録株式質権者とする。 |                                                                                                             |
| 第13条～第47条 (条文省略)                                                                                               | 第11条～第45条 (現行どおり)                                                                                           |

以 上



## 株主総会会場ご案内図

会 場 横浜市西区みなとみらい3丁目6番3号  
MMパークビル5階  
TKPガーデンシティPREMIUMみなとみらい

交 通 みなとみらい線「みなとみらい駅」4出口より徒歩1分  
JR京浜東北線「桜木町駅」北1出口より徒歩15分

お願い お車でのご来場はご遠慮くださいますようお願い申し上げます。

