

## 【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2020年10月28日
【報告者の名称】	株式会社医学生物学研究所
【報告者の所在地】	名古屋市中区栄四丁目5番3号
【最寄りの連絡場所】	名古屋市中区栄四丁目5番3号
【電話番号】	(052)238-1901(代表)
【事務連絡者氏名】	取締役 中井 邦彦
【縦覧に供する場所】	株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社医学生物学研究所をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、J S R株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、別段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注4) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注5) 本書中の「法」とは、金融商品取引法(昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注6) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注7) 本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令(平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注8) 本書中の「本公開買付け」とは、本書の提出に係る公開買付けをいいます。
- (注9) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注10) 本書中の記載において係数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 J S R 株式会社  
所在地 東京都港区東新橋一丁目9番2号

## 2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

## 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、2020年10月27日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、当社の支配株主（親会社）である公開買付者による当社の普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）の全て（ただし、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。以下同じです。）に対する本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

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

### (2) 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。

#### 本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）の開設する市場であるJASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）に上場している当社普通株式2,627,781株（所有割合（注）：50.8%）を所有しており、当社を連結子会社としていたとのことです。この度、公開買付者は、2020年10月27日開催の取締役会において、当社普通株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（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議したとのことです。

（注）「所有割合」とは当社が2020年10月27日に公表した「2021年3月期第2四半期決算短信日本基準（連結）」（以下「当社決算短信」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の当社の発行済株式総数（5,211,800株）から、同日現在の当社が所有する自己株式（41,059株）を控除した株式総数（5,170,741株）に占める割合をいいます（小数点以下第二位を四捨五入しております。以下所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じです。）。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を819,419株（所有割合：15.9%）と設定しており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、公開買付者は当社普通株式の全てを取得することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けていないとのことです。なお、買付予定数の下限は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者が所有する当社の議決権数の合計が当社の議決権数（当社決算短信に記載された2020年9月30日現在の当社の発行済株式総数（5,211,800株）から、同日現在の当社が所有する自己株式（41,059株）を控除した株式総数（5,170,741株）に係る議決権数の数である51,707個）の3分の2に相当する株式数となるよう設定したものであるとのことです。買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいては、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いるところ、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）」に記載されている株式併合の手続を実施する際には、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309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の総議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためであるとのことです。

公開買付者は、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いるため、本公開買付けにおいて当社普通株式の全てを取得できなかった場合には、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載されている当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続を実施することにより、当社普通株式の全てを取得することを予定しているとのことです。また、当社が2020年10月27日に公表した「J S R 株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「当社プレスリリース」といいます。）のとおり、当社は、2020年10月27日開催の取締役会において、本公開買付け

に関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議しております。

上記当社取締役会決議の詳細は、当社プレスリリース及び下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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。

#### 公開買付け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

公開買付けは、合成ゴムの国産化を目的とした「合成ゴム製造事業特別措置法」に基づき、1957年12月10日、政府及び民間会社の出資により日本合成ゴム株式会社として発足したとのことです。その後、1969年4月に「日本合成ゴム株式会社に関する臨時措置に関する法律を廃止する法律」が第61回国会で可決成立、即日公布施行され、純民間会社となったとのことです。なお、公開買付けの設立時の商号は「日本合成ゴム株式会社」であり、1997年12月に現在の商号である「JSR株式会社」に社名を変更しているとのことです。公開買付けは、1970年10月に東京証券取引所市場第二部及び株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）市場第二部に上場し、1971年8月に東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部に指定替上場したとのことです（なお、2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合により、現在は東京証券取引所市場第一部にのみ上場しているとのことです）。本書提出日現在、公開買付けグループは、公開買付け者、当社を含む連結子会社63社、持分法適用関連会社15社（以下、総称して「公開買付けグループ」といいます。）で構成されているとのことです。公開買付けグループは、合成ゴムからエマルジョン（注1）や合成樹脂へと石油化学系事業を展開するとともに、公開買付け固有の高分子技術を活用して半導体材料・ディスプレイ材料・光学材料へ業容を拡大し、情報電子材料を核としたデジタルソリューション事業を推進してきたとのことです。また、石油化学系事業（エラストマー（注2）、合成樹脂）、デジタルソリューション事業に次ぐ新たな柱の構築を目指して新規事業の創出・育成に注力しているとのことです。2017年度から2019年度を対象期間とする中期経営計画「JSR20i9」では、ライフサイエンス事業を成長分野の一つと位置付け、現在に至るまで継続して注力しているとのことです。2020年度以降の中期経営計画は、新型コロナウイルス感染症の感染拡大及び原油市場の激変のリスクを考慮し、短期的な危機対応を優先するために策定していないとのことです。ただし、2020年4月27日に公表した2019年度決算説明資料における「今後の経営の基本的な考え方について」に記載があるとおり、公開買付けは、中期経営計画「JSR20i9」に引き続き、ライフサイエンス事業を成長分野の一つと位置付ける方針であるとのことです。ライフサイエンス事業においては、診断・研究試薬及び同材料、バイオプロセス材料、創薬支援サービス等を事業領域と定め、グローバルに事業拡大を進めてきたとのことです。現在の医療においては、医学の発展に伴い、患者を一定のサブグループ群に分けてそれぞれに適した治療を提供する、精密医療（Precision Medicine）が社会的要請となってきたとのことです。かかる状況の下、公開買付けは、従来より行ってきたラテックス粒子等の製品・材料開発に加え、創薬及び医薬開発支援分野における探索研究から治験・承認申請、CDMO（注3）事業に至るまでの機能を統合、強化することにより、バイオ医薬品を中心とした創薬における開発期間の短縮、開発確率の向上、効果・効能の向上に寄与することを目指して事業を推進してきたとのことです。具体的には、材料開発においては、公開買付けの連結子会社であるJSR Micro N.V.において、バイオ医薬品の精製工程に用いられる精製材料の主要原料の製造能力を増強してきたとのことです。また、抗体医薬の製造プロセス開発・製造分野においては、2015年に連結子会社化したバイオ医薬品開発・製造受託会社KBI Biopharma, Inc.でのバイオ医薬品製造設備の能力増強等、既存機能の強化を行っているとのことです。さらに、2017年6月には細胞株構築受託会社Selexis SAを完全子会社化し、2018年5月には創薬支援サービス会社Crown Bioscience Internationalを完全子会社化すること等を通じ、医薬品の開発・製造受託の機能を補完・強化してきているとのことです。今後も公開買付けは、バイオ医薬品開発の前臨床スクリーニングからGMP（医薬品及び医薬部外品の製造管理及び品質管理の基準）に則った製造に至る過程を、CRO（注4）やCDMOサービスで支援し、またその過程で使用される評価サービスや製造用材料も提供していくとのことです。同時に、自社による独自開発、大学等研究機関との連携、また製薬企業等からの受託開発で探索した、新たなバイオマーカー（注5）をコンパニオン診断薬（注6）として市場に提供していくことで、精密医療の推進に貢献していくとのことです。

（注1） 「エマルジョン」とは、粒子が水中に均一に分散している液体の総称で、上記は主に合成ゴムラテックスのことをいいます。

（注2） 「エラストマー」とは、弾性を持つ高分子の総称で、上記は主に合成ゴムのことをいいます。

（注3） 「CDMO」とは、Contract Development and Manufacturing Organizationの略であり、企業の委託を受け、医薬品の製造開発を代行する機関のことをいいます。

（注4） 「CRO」とは、Contract Research Organizationの略であり、企業の委託を受け、医薬品開発業務の一部を代行する機関のことをいいます。

（注5） 「バイオマーカー」とは、体液や組織に含まれる物質で、病気の変化や治療に対する反応に相関し、指標となるものをいいます。

(注6) 「コンパニオン診断薬」とは、患者の方々に医薬品を有効かつ安全に使用するための情報を提供する体外診断用医薬品のことをいいます。

一方、当社は、1969年8月に医用及び医学生物学研究用薬剤の研究開発及び製造販売を目的として、日本で最初の抗体メーカーとして設立されました。その後、1996年2月には日本証券業協会の店頭市場に株式を登録し、2004年12月に株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）が創設されたことに伴い、日本証券業協会の店頭市場への株式の登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に株式を上場し、2008年12月に行われた大阪証券取引所によるジャスダック証券取引所の子会社化、2010年4月に行われた大阪証券取引所によるジャスダック証券取引所の統合及び2013年7月に行われた東京証券取引所と大阪証券取引所の現物市場統合に伴い、現在は、東京証券取引所JASDAQに上場しております。当社は、設立から現在に至るまでに、ライフサイエンス領域、とりわけ免疫学・分子生物学・細胞生物学の領域で研究用試薬の開発・販売や臨床検査薬分野において事業活動を進めてまいりました。当社は、2016年度から2020年度までを対象期間とする「中期経営計画」（以下「当社中期経営計画」といいます。）を2016年度に策定し、この当社中期経営計画では、長期目標として先端診断分野で存在感のあるグローバルニッチ企業として価値を創出することを掲げ、国内市場の堅持、中国事業の強化、選択と集中及び技術集約によるIVD（体外診断薬）開発効率の向上と製品化を中期施策としてまいりました。なお、当社中期経営計画は数値目標を1年度前倒しで達成したことから、当社は2020年度から2024年度を対象とする新中期経営計画「Next Stage 2020-2024」を2020年2月18日に策定いたしました。この新中期経営計画「Next Stage 2020-2024」に沿って、国内市場堅持（自己抗体/自己免疫事業のトップ維持、遺伝子診断事業強化）、海外事業拡大（戦略的グローバルパートナーとの協業加速、中国化学発光試薬事業の推進）、新規事業創出（創薬支援事業の拡充、新規技術・製品の事業化）の方針の下、経営を進めてまいります。

公開買付者と当社は、当社が保有する抗体・抗原・遺伝子関連技術や試薬開発の技術と公開買付者のメディカル材料技術を融合し、公開買付者が保有する創薬支援試薬・診断薬事業の取り組みを加速させるとともに、両社の協業及び当社の事業の拡大を通じライフサイエンス分野の発展に貢献すべく、2013年3月12日に資本業務提携契約を締結いたしました。その際、公開買付者は、当社が第三者割当増資により新たに発行した普通株式8,704,000株（所有割合：33.4%）を2013年3月29日に全て引き受け、当社を持分法適用関連会社といたしました。

その後、業務提携に合意したラテックス粒子関連試薬開発等の分野における協業を経て、2014年12月に当社と公開買付者は国内を含めたグローバルにおける競争環境の変化に対応するためには事業基盤のさらなる強化が不可欠であり、その実現のためには、両社が資本関係をより強固にし、同一グループとして協力し、両社の経営資源を有効に活用して一層の事業シナジーを創出することが必要であるとの認識に至りました。なお、2014年12月時点で期待しておりましたシナジーの内容は、主に以下のとおりです。

- ( ) 製造分野におけるシナジー  
当社グループの基礎研究用試薬の生産効率化・低コストオペレーションの実現
- ( ) 開発分野におけるシナジー  
エピゲノムプロジェクトの事業化の推進、人材交流等による開発力・評価力の強化
- ( ) 営業分野におけるシナジー  
顧客ネットワークの統合、米国チャネル拡大によるシェアの拡大、営業体制の統合による効率化、品揃えの強化
- ( ) 海外展開におけるシナジー  
米国展開の強化、欧州展開の加速化

こうした認識に基づき、資本業務提携関係を強化する目的で、公開買付けの買付け等の期間を2015年2月10日から2015年3月11日まで、また買付価格を1株当たり600円とする公開買付けの方法による当社普通株式3,587,906株（取得割合：13.5%）の取得及びその後2015年4月30日から2015年10月20日まで実施した市場内での当社普通株式847,000株（取得割合：3.9%）の追加取得の結果、2015年10月20日には、当該公開買付けによる取得及び市場内での追加取得の前に公開買付者が所有していた当社普通株式8,704,000株（所有割合：33.4%）と合計して、公開買付者が当社普通株式13,138,906株（所有割合：50.8%）を所有し、当社を連結子会社とするに至りました。その後、2017年10月1日に当社が当社普通株式5株を1株の割合による株式併合を実施したことから、本書提出日現在の公開買付者の当社普通株式の所有株式数2,627,781株（所有割合：50.8%）に至っております。

なお、公開買付者は2015年の連結子会社化時点においても、当社の完全子会社化について検討を行っていたとのことです。2015年当時、公開買付者は2014年度から2016年度を対象とする中期経営計画「JSR20i6」に基づき、原料・試薬から診断薬等の創薬へと、事業領域の拡大を目標に事業を運営していたとのことです。診断薬事業の領域においてこの目標を達成するには、ラテックス粒子をはじめとする機能材料と病院・医師・製薬会社のニーズを結びつける販売チャネルや、診断薬に関する許認可や製造インフラといった公開買付者にとって新たな経営資源を獲得する必要があったとのことです。当社はこれらの経営資源を保有しており、公開買付者は、当社

を連結子会社化することで公開買付者の中期経営計画の目標達成に必要となる経営資源を獲得することができること、当社を独立した上場企業とし続けることにより当社の経営の裁量を維持できること等を勧告し、2015年時点では完全子会社化ではなく、公開買付けを通じて当社を連結子会社としたとのことです。

公開買付者が当社を連結子会社として以降、両社はより強固となった連携の下、開発と事業の両面におけるシナジーの創出に向け取り組んでまいりました。ライフサイエンス事業を成長分野の一つと位置付ける公開買付者の経営方針の下、公開買付者と当社とは、現在に至るまで、主として日本や中国における汎用診断薬分野においてそれぞれの保有する経営資源を活用し協業を促進することで、ともに成長を実現してきました。今後は、社会的要請の高まる創薬支援分野やコンパニオン診断薬分野で、公開買付者の保有するライフサイエンスグループ企業と当社との協業を促進することで、グローバルで一層の事業拡大を推進していく方針です。しかしながら、今後協業を推進する創薬支援分野や新規のコンパニオン診断薬の開発は、これまでの汎用診断薬と比べて、大きな成長が見込めるものの不確実性が高い分野となります。また、新規のバイオマーカー探索や新技術の開発には、既存の経営資源では対応できず、先行投資により独自の資源を確保し、競争優位性を確立・強化していく必要があります。

今後、このような分野において公開買付者と当社が協調し、競争に打ち勝って、当社を含む公開買付者グループの中長期的成長を実現するためには、開発投資や人的資源拡充といった先行投資をともに機動的に実行し、当社グループが一体となって、新規のバイオマーカー候補やコンパニオン診断薬開発能力等の新技術の開発を加速させる必要があります。しかしながら、公開買付者としては、当社と公開買付者はそれぞれ独立して事業を営む上場会社であり、独立性の維持や少数株主利益を常に考慮しなくてはならず、こうした先行投資に一定の制限があると考えているとのことです。例えば、当社に対して人的資源の投入を加速させることが中長期的な成長を目的とした最適な選択と考えられる場合においても、短期的には当社のコストを増加させかねず、当社の少数株主の利益にそぐわない可能性も想定されるとのことです。また、不確実性が高い分野での先行開発投資は、上記の目的にとって必要な施策と認識しておりますが、確実に成功するとは言えないためリスクがあり、結果として必ずしも当社の少数株主の利益とならない可能性もあるとのことです。公開買付者が当社を完全子会社化することにより、こうした利益相反の懸念が解消され、企業価値の向上にとって最善と考える各種の施策を積極的かつ機動的に実行することが可能となるとのことです。また、投資家対応、株主総会の開催・運営等、公開買付者が当社を完全子会社化することにより不要となる当社の業務を削減することによる効率化も可能となるとのことです。そのため、公開買付者が当社を完全子会社とし、当社グループの企業を含めてより緊密かつ柔軟に事業運営を推進していくことは、親子上場に伴う親会社と少数株主の将来的な利益相反の可能性の回避、事業基盤、財務基盤、人的資源及び事業ノウハウ等の制限のない相互活用、並びに当社を含む当社グループの経営戦略における意思決定の柔軟化・迅速化の向上に資するものであり、両社の共通した目的であるライフサイエンス領域でのグローバルな事業拡大と、当社を含む当社グループの企業価値向上を達成することができるものとの結論に、2020年7月初旬に至ったとのことです。

公開買付者は、2020年7月中旬、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を、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の上、本取引に関する具体的な検討を開始するとともに、当社に対して両社の企業価値の向上のため本取引の実施に向けた協議を開始したい旨の意向を伝えたとのことです。

その上で、公開買付者は、上記の本取引実施に向けた協議開始の申入れを行った後、2020年9月11日に、当社に対して本取引に関する提案書（以下「提案書」といいます。）を提出したとのことです。これに対して、当社は、公開買付者との間で協議を開始することや本取引の実施の是非等を含めて検討し、また公開買付者との間で交渉するため、本取引に関して、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして佐藤総合法律事務所をそれぞれ選任するとともに、当社取締役会の諮問機関として、2020年9月11日に本特別委員会（下記「当社における意思決定の過程及び理由」に定義します。）を設置し、本公開買付けに係る協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。

2020年9月11日の提案書の提出以降、公開買付者と当社は、当社における本特別委員会の設置を経て、本取引に向けた具体的な協議及び交渉を開始いたしました。

具体的には、公開買付者は、2020年9月11日に、本公開買付けに係る提案書（提示価格3,500円の提案を含みます。なお、当該提示価格は、交渉による上乗せを見込んだものではなく、デュー・ディリジェンスによる精査及び当社の業績計画を織り込む前の公開買付者の初期的評価に基づくものです。）の提出を行い、提案書提出以降、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的等に関して、協議及び説明を行ってきたとのことです。また、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・ディリジェンスを2020年9月上旬から2020年10月中旬まで実施するとともに、並行して、当社との間で、本取引の意義及び目的に関するより詳細な協議及び交渉や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等についての協議及び交渉を複数回に亘って重ねてきたとのことです。さらに、公開買付者は、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。）についても、当社との間で、2020年10月上旬以降、複数回に亘る協議及び交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、公開買付者は、2020年9月11日に本公開買付価格

に関する最初の提案（1株当たり3,500円）を行ったとのこと。公開買付者は、2020年10月1日に当社から、妥当な価格に達していないとの理由で提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、その後、公開買付者は、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と複数回に亘り本公開買付価格の検討を行い、当社が提示した業績計画等を織り込んだ本公開買付価格に関する二次的な評価の上、当社に対して、2020年10月7日に本公開買付価格を4,200円としたい旨の提案を行ったものの、当社からいずれの提案に対しても市場株価に対する十分なプレミアム及び当社普通株式の本源的価値が考慮された水準とはいえないとの旨の回答を受け、当社から本公開買付価格を4,350円以上とすることの提案を受けたとのこと。その後、公開買付者は、当社との協議及び交渉の結果等も踏まえ、2020年10月19日に、当社に対して本公開買付価格を1株当たり4,400円とする旨の最終提案を実施し、2020年10月21日に、当社から当該最終提案を受諾する旨の回答を得たとのこと。

その結果、2020年10月27日開催の取締役会において、公開買付者は、公開買付者が当社を完全子会社化することは、当社の経営における裁量等、当社が上場子会社であることによるメリットを享受できなくなる可能性がある一方で、公開買付者と当社の少数株主の間における利益相反の懸念が解消され、企業価値の向上にとって最善と考える各種の施策を積極的かつ機動的に実行できるようになることが、当社を含む当社グループ全体の企業価値向上のために極めて有益であるとの結論に至ったとのこと。今後、公開買付者は当社を完全子会社化し、より一層連携を深めることにより、次のようなシナジーの実現を目指していくとのこと。

#### <具体的な施策及びシナジー>

##### ・創薬支援分野やコンパニオン診断薬開発における競争力強化

公開買付者は、当社を完全子会社化することによって当社の少数株主との間に存在する利益相反の懸念を解消し、創薬支援分野や新規のコンパニオン診断薬の開発における当社との協業を加速させ、競争力を強化することが可能になるとのこと。今後、公開買付者は、公開買付者の独自開発や、大学等の研究機関との連携、製薬企業からの受託開発で探索した新たなバイオマーカー候補を、当社との共同研究や事業インフラ活用によりコンパニオン診断薬として市場に提供していくことで、新規の製品・サービスを提供する方針であるとのこと。こうした新規の製品・サービスを早期に提供するにあたっては、当社において、創薬支援分野や新規のコンパニオン診断薬の開発における研究開発分野を中心とした人的資源の増強や設備投資等の先行投資が必要であり、かつ当該先行投資をより機動的に行うことが不可欠であるとのこと。ここで公開買付者と当社はそれぞれ独立して事業を営む上場会社であり、当社の独立性の維持や少数株主利益を常に考慮しなくてはならず、創薬支援分野や新規のコンパニオン診断薬等の新技術の開発における人的資源の増強や設備投資等の先行投資は、中長期的には当社を含む当社グループの企業価値向上に資するものですが、他方で、短期的には当社におけるコスト増加を招きかねず、結果として当社の少数株主の利益と整合しない可能性があるとのこと。完全子会社化により利益相反の懸念を解消することで、公開買付者と当社が一体となってリスクを取った先行投資を機動的に行うことが可能になるとのこと。

##### ・当社グループの経営効率の向上

当社を非公開化し、投資家対応や株主総会の開催・運営等、公開買付者と当社で重複する業務を削減することで、当社グループの経営効率を向上させることが可能になるとのこと。

##### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本書提出日現在、当社に対して取締役を3名派遣しているところ、今後の当社の経営体制については、本書提出日現在において未定ではありますが、現時点で役員の追加派遣等は予定していないとのこと。また、公開買付者は、当社グループとの一体運営により、当社グループを含めた当社グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのこと。また、本取引の実行後も、現在の当社の従業員の皆様には、引き続き当社の事業の発展に尽力していただきたいと考えているとのこと。

##### 当社における意思決定の過程及び理由

当社は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2020年7月中旬、公開買付者から完全子会社化に関する協議を開始したい旨の意向を伝えられたことから、当社としても完全子会社化について検討する旨を公開買付者に回答しました。そして、公開買付者との間における当該協議に応じることとし、2020年7月中旬から本取引に関し議論を開始したところ、同年9月11日、公開買付者から提案書の提出を受けました。当該提案を契機として、当社は、本取引に関して、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして佐藤総合法律事務所を、それぞれ2020年9月11日に選任しました。そして、当社は、2020年9月11日開催の当社取締役会決議により、当社において本取引の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、その是非や取引条件の妥当性、手続の公正性などについて検討及び判断を行う任意の合議体として、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「当社における独

立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、当社独立社外取締役1名及び当社独立社外監査役2名からなる特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）を設置し、本特別委員会に対し、本取引に係る取引条件等についての公開買付者との交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めることを求めました。また、本特別委員会は、ブルータスを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関、佐藤総合法律事務所を当社のリーガル・アドバイザーとして承認するとともに、本特別委員会としても、必要に応じてブルータス及び佐藤総合法律事務所から専門的助言を受けることができることを確認し、本公開買付けに係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。

上記のような体制の下で、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社の事業の状況、事業環境、経営課題、事業計画の内容、本取引の当事業に対する影響等について当社から説明を受け、これらの点に関する検討・協議を行うとともに、公開買付者と直接Web会議システムを通じて面談を行うこと等を通じて、当社の事業の状況、事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジーの有無やその内容を含む本取引の意義・目的、本取引後の経営方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘る協議・交渉を重ねました。本特別委員会は、当社が、2020年9月11日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,500円とする提案を受領して以降、ブルータスによる当社の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及び佐藤総合法律事務所からの法的助言等を踏まえ、公開買付者との間で、本公開買付価格を含む本取引における諸条件について継続的に協議・交渉を行ってまいりました。具体的には、公開買付者より、10月7日に4,200円とする旨の提案を受領いたしました。これに対して、当社は、本特別委員会から聴取した意見並びにブルータス及び佐藤総合法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行った上で、適正な価格に達していないとして、公開買付者に対し本公開買付価格の再検討を要請いたしました。その後も公開買付者との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるブルータスを通じて、継続的に協議・交渉を行い、その結果、本特別委員会は、2020年10月19日に、公開買付者から、公開買付価格を1株当たり4,400円とする最終提案を受けるに至りました。

そして、本特別委員会は、当該最終提案を受け、当社がブルータスから提出を受けた当社の株式価値の算定結果に関する2020年10月26日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）及び本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の2020年10月26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」といいます。）等も考慮し、本諮問事項（下記下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に定義します。）について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年10月26日付答申書（以下「本答申書」といいます。）を作成し、当社は、同日、本特別委員会から本答申書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「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。その上で、当社は、佐藤総合法律事務所から受けた本取引に関する意思決定の過程、方法その他の取引に関する意思決定にあたっての留意点等についての法的助言、本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、上記の本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について、企業価値向上の観点から慎重に検討を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであると判断するに至りました。

当社においては、今後の当社の企業価値向上のためには、以下の事項( )乃至( )が喫緊の課題であると認識しております。まず、当社における事業環境の変化及び当社を取り巻くヘルスケア産業の情勢に鑑みると、当社においては、( )医療の個別化等の進展、及び( )新興・再興感染症の流行等への迅速な対応等、科学技術や医療ニーズの変化に適切に対応していくことが、後記の企業理念体系及び長期ビジョン（Vision 2030）を達成するための課題となります。また、日本国内では、( )競合他社との競争激化、及び( )国内市場の頭打ち等に起因する極めて厳しい市場環境での生き残りが重要となります。そして、グローバル市場を俯瞰すると、各国・地域の薬事規制に遵守した( )高品質な製品の安定生産と供給の体制が重要となり、画期的な製品を開発、市場投入していくには、( )最新製品・技術等の情報収集能力が必須となります。さらには、ヘルスケア産業の情勢を観察しながら、当社が進むべき( )製品開発戦略・事業化戦略を立案、実行するリソース、( )デジタル化・IT化への対応、及び( )人材の教育や確保が喫緊の課題になるものと認識しております。

これらの経営課題に対して的確に対応していくために、当社は、2020年度より、新たな企業理念体系として「革新的な診断技術で人々の健康と医療の発展に貢献する」を掲げ、長期ビジョン（Vision 2030）を「革新的な診断技術や製品の創出成果を、海外事業拡大、新規事業創出に積極的に投入することで企業価値を最大化し、人々の健康と医療の発展に貢献する」としたうえで、その実現により、グローバルニッチトップ企業を目指しております。具体的には、その実現のために、具体的施策として(a)国内市場堅持、(b)海外事業拡大、及び(c)新

規事業創出を掲げる新中期経営計画「Next Stage 2020-2024」を策定し、先端診断分野や新規事業でこれを実行しようとしております。

当社は、2013年3月に資本業務提携契約を締結したことを契機として、公開買付者との間で、当社が保有する抗体・抗原・遺伝子関連技術や試薬開発の技術と公開買付者のメディカル材料技術を融合させることにより、事業価値を向上させるよう努め、さらには資本業務提携関係を強化するため、公開買付者は、公開買付期間を2015年2月10日から2015年3月11日まで、また買付価格を1株当たり600円とする2015年3月の公開買付けの方法による当社普通株式3,587,906株（取得割合：13.5%）の取得及びその後2015年4月30日から2015年10月20日まで実施した市場内での当社普通株式847,000株（取得割合：3.9%）の追加取得の結果、2015年10月20日には公開買付者が当社普通株式13,138,906株（所有割合：50.8%）を所有するに至り、当社は公開買付者の連結子会社となり、同一企業グループとして連携して事業を営んできたものです。

これまで、当社と公開買付者は、当社が保有する抗体・抗原・遺伝子関連技術や試薬開発の技術と、公開買付者のメディカル材料技術を融合させることにより、主に技術・製品面で、当社の企業価値の向上を図ってきました。一方、上記の新中期経営計画「Next Stage 2020-2024」で掲げている、(a)国内市場堅持、(b)海外事業拡大、及び(c)新規事業創出を早期かつ効率的に実現し、当社のさらなる企業価値の向上を図るためには、技術・製品面にとどまらない事業面での当社と公開買付者の連携強化、及び当社における不確実性が高い分野での先行開発投資が不可欠となります。

事業面での当社と公開買付者の連携強化の観点からは、公開買付者からの人材、資金及びノウハウ等の経営資源のさらなる投入や、当社以外の公開買付者のグループ各社とのさらなる協業等を実現させることが不可欠であるところ、公開買付者によれば、公開買付者から当社に対する経営資源のさらなる投入や、当社以外の公開買付者グループ各社とのさらなる協業等は、公開買付者と当社双方の成長を実現するという目的にとって必要な施策と認識しているものの、短期的には当社のコストを増加させかねず、結果として必ずしも当社の少数株主の利益とならない可能性もあるとのこと。また、当社における不確実性が高い分野での先行開発投資についても、確実に成功するとは言えないためリスクがあり、結果として必ずしも当社の少数株主の利益とならない可能性があります。

よって、このような利益相反の懸念を解消し、当社の企業価値の向上にとって最善と考えられる各種の施策を実行するためには、当社が本取引を通じて公開買付者の完全子会社となり、公開買付者とのシナジーをより一層追及することが最も効率的であると判断いたしました。

本取引を通じて公開買付者の完全子会社となることにより、当社が想定する公開買付者との具体的なシナジーは、上記の新中期経営計画「Next Stage 2020-2024」における具体的な施策に照らしていえば、以下のとおりです。

#### (a) 国内市場での製品群の拡充

当社は、自己免疫疾患やがん領域において自己抗体や抗原を検出する免疫・血清学検査試薬（MESACUPシリーズ、ステイシアMEBLuxシリーズ）を柱として企業成長を遂げてきたものであり、約30年にわたり製品の品質や信頼によって競合製品群から当社製品群の市場を堅守してきましたが、過去10年来、競合他社による新製品発売や価格競争が厳しくなっていることから、国内市場での競争力を維持するため、当社における国内市場での製品群を拡充する必要があります。公開買付者は、JSR・慶應義塾大学医学科学イノベーションセンター（JKiC）における診断薬や研究試薬のシーズ、がんバイオマーカー候補、CVC（Corporate Venture Capital）を通じた創薬系ベンチャー企業へのアクセス等、当社における製品群の拡充に資する経営資源を保有しています。当社はこれらの経営資源を保有していないため、当社における国内市場での製品群を拡充するためには、公開買付者が保有する上記経営資源を投入する必要がありますが、そのためには、当該経営資源の投入を受けるための先行投資が必要となります。当社が製品群の拡充を考えている遺伝子検査試薬やコンパニオン診断薬等の分野は、先行投資を行ったとしても全ての開発項目で製品化が成功するとは限らず、不確実性が高い分野です。当社においては、当社の少数株主の利益への配慮から、これらの不確実性が高い分野での先行開発投資を実行することについては、少数株主に対して製品化に成功しなかった場合のリスクを負わせることになるため支障があり得ます。

当社が公開買付者の完全子会社となることにより、当社の少数株主との利益相反の問題が解消され、当社において、当社の少数株主の利益に配慮することなく、不確実性が高い分野での先行開発投資を実行することが可能となります。

このような、当社における先行開発投資に基づき、既存製品及び開発中製品に加え、公開買付者が保有するJSR・慶應義塾大学医学科学イノベーションセンター（JKiC）における診断薬や研究試薬のシーズ、がんバイオマーカー候補、CVC（Corporate Venture Capital）を通じた創薬系ベンチャー企業へのアクセス等を活用した画期的な製品の事業化、さらには新たな測定原理に基づいた検査項目に対応し、当社の製品群を拡充させることが可能となります。

## (b) 海外での事業展開

個別化医療の進展の下では、診断と治療は密接に関連しています。当社における今後の事業戦略として、新規の診断・治療方法や新薬が創製される主たる起源国の多くが含まれる欧米市場への進出は極めて重要な選択肢となり得ます。しかし、当社は国内での事業展開にとどまっているのが現状です。公開買付者は、海外（中国、米国、欧州）に拠点を有する海外子会社（Crown Bioscience International、Selexis S.A.、KBI Biopharma, Inc.をいいます。以下同じです。）を保有しています。海外事業の展開には、公開買付者が保有するこれらの海外子会社と連携し、その知見やノウハウを活用することが有効となりますが、これらの連携には当社において海外における製造、許認可、販売等の体制について先行投資が必要になります。かかる先行投資を行ったとしても海外での事業化が成功するとは限らないため、当社の少数株主の利益への配慮から、海外事業に係る先行開発投資を実行することについては支障があり得ます。

当社が公開買付者の完全子会社となることにより、当社の少数株主との利益相反の問題が解消され、当社において、当社の少数株主の利益を考慮することなく、海外事業に係る製造、許認可、販売等の体制に対する先行開発投資を実行することが可能となります。

このような、当社における先行開発投資に基づき、例えば創薬支援サービス事業等を営む公開買付者の海外子会社であるCrown Bioscience Internationalの有する拠点と連携し、製造、許認可、販売まで一貫した機能を持つ現地の診断薬メーカーへと早急に体制を整備することにより、当社による中国での事業の拡大が可能となります。また、公開買付者との連携強化及び当社における先行開発投資に基づき、ライフサイエンスの世界市場の50%を占める欧米市場へのアクセスが可能となり、当社のユニークな製品群をライフサイエンスの世界市場の中心である欧米市場に展開することが可能となります。

## (c) 新規事業の拡大

個別化医療の進展の下では、治療指針や医薬品（治療薬）の投薬判断を提供するバイオマーカー、コンパニオン診断薬の事業は、新薬の創製と開発に密接に関連するものであり、海外を含め、新薬が創製される起源国において事業拠点とすることが合理的です。しかし、現状において当社の主な顧客は日本の製薬企業又は海外製薬の日本法人です。一方、公開買付者は、上記のとおり、米国や欧州に拠点を有している海外子会社を保有しています。創薬支援事業を拡大するためには、公開買付者の海外子会社と連携することにより、今後新たに、新薬が創製される主たる起源国の多くが含まれる欧米の製薬企業等への直接的なアクセスルートを確保することにより、コンパニオン診断薬の開発支援事業を伸張させることが必要となりますが、これらの連携には当社において海外におけるバイオマーカー、コンパニオン診断薬の開発支援事業における新規技術の開発・導入や製品シーズの探索に対する先行投資が必要となります。かかる先行投資を行ったとしても海外での開発支援事業が成功するとは限らないため、当社の少数株主の利益への配慮から、海外におけるこれらの新規事業に係る先行開発投資を実行することについては支障があり得ます。

当社が公開買付者の完全子会社となることにより、当社の少数株主との利益相反の問題が解消され、当社において、当社の少数株主の利益に配慮することなく、海外での開発支援事業に係る先行開発投資を実行することが可能となります。

このような、公開買付者の海外子会社との連携強化及び当社における先行開発投資に基づき、例えば公開買付者の海外子会社による創薬支援事業に当社のコンパニオン診断薬の開発支援業務を付加することによって、当社にとっては、日本国内では受注できなかった新たなコンパニオン診断薬の事業機会を拡大することが可能となります。

以上のとおり、当社のさらなる企業価値の向上には、上記の新中期経営計画「Next Stage 2020-2024」で掲げている、(a)国内市場堅持、(b)海外での事業展開、及び(c)新規事業を早期かつ効率的に実現することが必要であるところ、そのためには、技術・製品面にとどまらず、事業面での当社と公開買付者の連携強化が必須であり、また、当社における不確実性が高い分野での先行開発投資も不可欠となります。

一方、公開買付者によれば、主として当社の少数株主との間の利益相反の懸念が解消されなければ、公開買付者から当社に対する経営資源のさらなる投入や、当社以外の公開買付者グループ各社とのさらなる協業等を実行することは困難であるとのこと。また、当社における不確実性が高い分野での先行開発投資についても、確実に成功するとは言えないためリスクがあり、結果として必ずしも当社の少数株主の利益とならない可能性があります。

そこで、当社は、公開買付者による当社を完全子会社とする内容の本取引に係る提案と、公開買付者の当該提案に対する本特別委員会での議論を踏まえ、2020年10月26日に本特別委員会から当社に提出された本答申書の内容を受けて、同月27日の取締役会において、上場子会社としての現状を維持するよりも、当社が公開買付者の完全子会社となることの方が、当社の企業価値向上により資するものであると判断するに至りました。

また、当社は、( )本公開買付価格が、下記「(3)算定に関する事項」の「( )算定の概要」に記載のブルータスによる当社普通株式の価値の算定結果のうち、市場株価法により算定された価格帯の上限値を上回って

おり、さらにDCF法により算定された価格帯の中央値を上回っていること、また、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり4,400円が当社の少数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・オピニオンが発行されていること、( )本公開買付価格が、東京証券取引所市場JASDAQにおける、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2020年10月26日の当社普通株式の終値3,440円に対して27.91% (小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間(2020年9月28日から同年10月26日まで)の終値の単純平均値3,472円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。))に対して26.73%、同日までの過去3ヶ月間(2020年7月27日から同年10月26日まで)の終値の単純平均値3,273円に対して34.43%、同日までの過去6ヶ月間(2020年4月27日から同年10月26日まで)の終値の単純平均値3,458円に対して27.24%のプレミアムがそれぞれ加算されていること、( )本公開買付価格の決定に際しては、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」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及び利益相反を回避するための措置が採られており、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、( )本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための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・交渉が行われたこと、より具体的には、ブルータスによる当社普通株式の株式価値に係る算定結果の内容や佐藤総合法律事務所による本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言等を踏まえ、かつ、本特別委員会が、本取引に係る取引条件等についての公開買付者との交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確認するよう努めながら、当社と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた結果として、当初提示額(1株当たり3,500円)よりも25.7%(小数点以下第二位を四捨五入)引き上げられた価格(1株当たり4,400円)で提案された価格であること、( )本公開買付価格が、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、公正かつ妥当であると認められると判断されていること等を踏まえ、2020年10月27日開催の取締役会において、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して、相当なプレミアムを付した公正かつ妥当な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ました。

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、2020年10月27日開催の取締役会において、本公開買付けに関して、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の取締役7名のうち、伊藤浩毅、橋本秀雄及び神谷紀一郎の各氏については、それぞれ公開買付者からの出向者であるため、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、2020年9月11日開催の当社取締役会及び2020年10月27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、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加していません。その他2020年10月27日開催の当社取締役会における決議の方法については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における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

( ) 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、本公開買付に関する意見表明を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するために、公開買付者及び当社並びに本取引から独立した独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータスに対し、当社普通株式の価値算定及び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、2020年10月26日付で、本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

ブルータスは、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。また、本取引に係るブルータスの報酬は、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。

( ) 算定の概要

ブルータスは、当社が東京証券取引所JASDAQ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、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためDCF法を採用して、当社の株式価値を算定いたしました。本株式価値算定書によれば、上記各算定方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。

市場株価法：3,273円～3,472円  
DCF法：3,360円～5,221円

市場株価法では、2020年10月26日を評価基準日として、東京証券取引所JASDAQにおける当社普通株式の基準日終値3,440円、直近1ヶ月間の終値単純平均株価3,472円、直近3ヶ月間の終値単純平均株価3,273円、直近6ヶ月間の終値単純平均株価3,458円を基に、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を3,273円から3,472円までと算定しております。

DCF法では、当社がブルータスに提供した当社の2021年3月期から2025年3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、2020年10月1日以降に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計算し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を3,660円から5,221円までと算定しております。なお、割引率には加重平均資本コスト（Weighted Average Cost of Capital：WACC）を使用しております。加重平均資本コストは、資本資産価格モデル（Capital Asset Pricing Model：CAPM）により見積もった資本コストと、節税効果控除後の予想調達金利により見積もった負債コストを、当社および類似上場会社の情報により見積もられた株主資本構成比率で加重平均することにより計算しており、6.4%～9.8%を採用しております。また、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法を採用し、永久成長率法では成長率を0%としております。

ブルータスがDCF法による算定の前提とした当社の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）に基づく財務予測は以下のとおりです。

本事業計画には、対前年度比において大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2021年3月期において営業利益は1,335百万円から1,800百万円と大幅な増益を見込んでおります。2021年3月期の期首は新型コロナウイルス感染症による影響で、当社の検査試薬を必要とする患者の医療機関の受診率低下や大学・研究機関等における研究活動の停滞などにより一時的に当社試薬の需要が減少しましたが、6月以降にはウィズコロナの状況下で社会活動が徐々に再開され、検査試薬需要は徐々に回復傾向にあります。また、2020年4月に発売開始した新型コロナウイルスの抗体測定キットの売上や、中国市場における企業向けマテリアルがこれらの落ち込みを補い、業績の下支えに繋がっています。それに加え、2019年より開始した創薬支援（受託開発サービス）の収益化により、2021年3月期の売上高は前連結会計年度に比べ増収を見込んでいるためです。

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、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味されておりませんが、以下の財務予測においては、上場関連費用の削減効果のみ考慮しております。

(単位：百万円)

	2021年3月期 (6ヶ月)	2022年3月期	2023年3月期	2024年3月期	2025年3月期
売上高	4,732	10,491	11,196	12,201	13,000
営業利益	675	1,627	1,883	2,229	2,573
EBITDA	925	2,193	2,513	2,958	3,364
フリー・キャッシュ・フロー	392	859	655	1,264	1,649

( ) 本フェアネス・オピニオンの概要

当社は、2020年10月26日付で、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり4,400円が当社の少数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・オピニオンを取得しております。本フェアネス・オピニオンは、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の意見を表明するものです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社の事業の現状、将来の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た上で実施した当社の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス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。

(注) プルータスは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社普通株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータスに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

プルータスが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料は、当社の経営陣により現時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータスはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容も影響を受けることがあります。プルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外の事項に関して、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降の事象に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものでもありません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び本特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

#### (4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社普通株式は、本書提出日現在、東京証券取引所JASDAQに上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従って、当社普通株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続を実行することを予定しているため、その場合には、上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社普通株式を東京証券取引所JASDAQにおいて取引することができなくなります。

#### (5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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。

##### 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。）する予定であるとのことです。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に対して交付することを定める予定であるとのことです。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、当社の株主全員からその所有する当社普通株式の全部を取得するとのことです。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であるとのことです。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。株式売渡請求がなされた場合については、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、裁判所に対して、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ます。

##### 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「株式併合」といいます。）を行うこと及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款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、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定であるとのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であるとのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定であるとのことです。また、本書提出日現在では、本臨時株主総会の開催日は、2021年3月頃を予定しているとのことです。

本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社普通株式を所有することとなるとのことです。株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。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るとのことです。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であるとのことです。また、当社普通株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、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であるとのことです。

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

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への賛同を勧誘するものではありません。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、並びに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に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の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になるよう算定する予定であるとのことです。もっとも、株式売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社普通株式の売買価格又は株式買取請求に関する価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

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。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

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

公開買付者及び当社は、本書提出日現在、当社が公開買付者の連結子会社であり、公開買付者が当社の支配株主（親会社）となっているところ、本取引が支配株主との重要な取引等に該当すること、また、当社の取締役7名のうち伊藤浩毅、橋本秀雄及び神谷紀一郎の各氏がそれぞれ公開買付者からの出向者であることから、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、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として、それぞれ以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(ア)本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、当社普通株式2,627千株（所有割合：50.8%）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少数株主の皆様へ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を設定していないものの、公開買付者としては、公開買付者及び当社において、以下の措置を実施していることから、当社の少数株主の皆様へ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。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、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、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社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、野村證券は公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、公開買付者は、野村證券から本公開買付価格の妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて当社の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりであるとのことです。

市場株価平均法	3,273円～3,504円
類似会社比較法	4,058円～5,638円
DCF法	4,084円～5,318円

市場株価平均法では、2020年10月26日を基準日として、東京証券取引所JASDAQにおける当社普通株式の基準日終値3,440円、直近5営業日の終値単純平均値3,504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。）、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,472円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,273円、及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,458円を基に当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を3,273円から3,504円までと分析しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社普通株式の株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を4,058円から5,638円までと分析しているとのことです。

DCF法では、当社の2021年3月期から2025年3月期までの5期分の本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、2021年3月期以降に当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社普通株式の1株当たり株式価値の範囲を4,084円から5,318円までと分析し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、現時点において収益に与える影響を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公開買付者算定書の算定結果に加え、2020年9月上旬から2020年10月中旬に公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、親会社による連結子会社の完全子会社化を目的とした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、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の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議及び交渉の結果等も踏まえ、最終的に2020年10月27日開催の取締役会の決議によって、本公開買付価格を1株当たり4,400円と決定したとのことです。なお、本公開買付価格は公開買付者算定書の算定結果の範囲内の価格となるとのことです。

なお、本公開買付価格である1株当たり4,400円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年10月26日の東京証券取引所JASDAQにおける当社普通株式の終値3,440円に対して27.91%（小数点以下第三位を四捨五入。本項において以下プレミアムの数値（%）について同じです。）、2020年10月26日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,472円に対して26.73%、2020年10月26日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値3,273円に対して34.43%、2020年10月26日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値3,458円に対して27.24%のプレミアムをそれぞれ加えた価格であるとのことです。

また、本公開買付価格は、本書提出日の前営業日である2020年10月27日の東京証券取引所JASDAQにおける当社普通株式の終値3,555円に対して23.77%のプレミアムを加えた価格になるとのことです。

公開買付者は、2015年3月11日に公開買付けの方法により、当社普通株式3,587,906株を1株当たり600円で取得しているとのことです。当該取得価格は、2017年10月に実施された当社普通株式5株を1株とする株式併合を考慮して現在の価格に換算すると3,000円に相当すると考えられ、本公開買付価格（1株当たり4,400円）との間には、1,400円の差異が生じているとのことです。これは、当該取得価格と本公開買付価格それぞれの価格決定時期の相違により当社普通株式の市場株価が異なることに加え、プレミアムの差異によるものであるとのことです。具体的には、当該公開買付けの公表日の前営業日である2015年2月6日の当社普通株式の東京証券取引所JASDAQにおける終値は420円であり、当該取得価格は当該終値に対して42.86%のプレミアムを加えた額であるのに対し、上記のとおり、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年10月26日の当社普通株式の東京証券取引所JASDAQにおける終値は3,440円であり、本公開買付価格は当該終値に対して27.91%のプレミアムを加えた額であるためであるとのことです。なお、公開買付者は、2015年4月30日から2015年10月20日までの間に、市場内取得の方法により、当社普通株式847,000株を取得しており、当該市場内取得における平均取得価格は1株当たり548円であるとのことです。当該平均取得価格は、2017年10月に実施された当社普通株式5株を1株とする株式併合を考慮して現在の価格に換算すると2,740円に相当すると考えられるとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

当社は、下記「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び当社並びに本取引からの独立性が高い独自の財務アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータスを選任し、当社普通株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2020年10月26日付で本株式価値算定書を取得しております。また、本特別委員会は、ブルータスから、本公開買付価格である1株当たり4,400円が当社の少数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・オピニオンも取得しております。本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

なお、ブルータスは、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。

## 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

当社取締役会は、公開買付者が当社の支配株主（親会社）であることを踏まえ、当社において本取引の是非を検討するに際して、企業価値の向上及び一般株主の利益を図る立場から、目的の合理性、条件及び手続の公正性等について検討及び判断を行う任意の合議体として、特別委員会を設置することを検討し、佐藤総合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（牛田雅之氏、小峰雄一氏及び六川浩明氏と公開買付者又は当社との間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、佐藤総合法律事務所の助言を得て、特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって特別委員会を構成するべく、長年にわたる金融機関での勤務や医薬品関連企業社長等としての企業経営を通じた豊富な経験、知見を有する牛田雅之氏（当社独立社外取締役、合同会社マイルストーン代表社員）、公認会計士及び税理士並びに社外取締役・監査役としての経歴を通じて培った財務及び会計に関する豊富な経験、知見を有する小峰雄一氏（当社独立社外監査役、株式会社イクヨ社外監査役、オンコセラピー・サイエンス株式会社社外取締役、株式会社サン・ライフホールディング取締役（監査等委員））、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った法律専門家としての豊富な経験、知見を有する六川浩明氏（当社独立社外監査役、株式会社青山財産ネットワークス社外監査役、株式会社夢真ホールディングス社外監査役、株式会社システムソフト社外監査役、株式会社ツナググループ・ホールディングス社外取締役、株式会社オウケイウェイブ社外監査役）の3氏を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

その上で、当社は、2020年9月11日、当社社外取締役である牛田雅之氏、社外監査役である小峰雄一氏（公認会計士）及び六川浩明氏（弁護士）の3名から構成される本特別委員会を設置し（なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。）、本特別委員会に対し、（ ）本取引の目的は合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、（ ）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の公正性が確保されているか、（ ）本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、（ ）（ ）乃至（ ）の他、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか、及び（ ）当社取締役会が本公開買付けに対する意見表明をするに際して、当社取締役会が当委員会に対して必要に応じて諮問を求める事項（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問し、本諮問事項に対する意見（答申）を当社に提出することを委託いたしました。

当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを併せて決議しております。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a)当社が諮問した事項に関する答申を行うにあたり、必要であれば、当社の費用負担の下、自らの財務もしくは法務等のアドバイザーを選任する権限（ただし、その前提として、当社のアドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限を含む（なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができる）と判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。）、及び(b)当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与するとともに、(c)本取引に係る取引条件等についての公開買付者との交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確認するよう努めることを求めることを決定しております。

本特別委員会は、2020年9月16日より同年10月26日までの間に合計6回、合計約10時間にわたって開催され、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、まず初回の本特別委員会において、プルータス及び佐藤総合法律事務所につき、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないこと等から、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、当社における本取引の検討体制についても、公開買付者及び当社を除く公開買付者グループ各社並びに本取引からの独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認しております。

その後の具体的な審議内容として、本特別委員会は、本取引に係る公開買付者の提案内容を踏まえ、当社から、当社の事業の状況、事業環境、経営課題、本取引の当社事業に対する影響等について当社から説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容及び作成経緯について説明を受け、質疑応答を行い、プルータスから受けた助言も踏まえ、その合理性を確認しております。また、本特別委員会は、公開買付者と直接Web会議システムを通じて面談を行い、当社の事業の状況、事業環境、経営課題を含む本取引の背景・経緯、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果の有無を含む本取引の意義・目的、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

さらに、本特別委員会は、プルータスから、本事業計画を基礎として行った株式価値算定の内容、方法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、本特別委員会は、佐藤総合法律事務所から、本取引に関する意思決定の過程及び方法その他の留意点についての法的助言を受けて審議・検討を行っております。

その上で、本特別委員会は、当社が、2020年9月11日に公開買付者から本公開買付価格を1株当たり3,500円とする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、本特別委員会を開催し、公開買付者との交渉方針について、プルータスから受けた当社の株式価値の算定結果や公開買付者との交渉方針等を含めた財務的な助言及び佐藤総合法律事務所からの法的助言も踏まえて審議・検討し、交渉方針を決定した上で、本特別委員会が、本取引に係る取引条件等についての公開買付者との交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めながら、当社において公開買付者との間で本公開買付価格に関する協議・交渉を行い、その結果、公開買付者から、同年10月19日に公開買付価格を1株当たり4,400円とする最終的な提案を受けるに至りました。

そして、本特別委員会は、2020年10月19日の公開買付者の最終提案を受け、当社がプルータスから2020年10月26日に提出を受けた本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオン等も考慮し、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2020年10月26日に、当社取締役会に対し、大要以下を内容とする本答申書を提出しております。

( ) 本取引の目的は合理的と認められるか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。)

公開買付者の提案の中心は、当社が当社以外の公開買付者のグループ各社とさらに連携を深めることにより、当該各社が中国・欧米に保有する拠点・顧客との相乗効果を図る点にあると解される点で、この方向性自体は、当社が認識する経営課題に正面から対応するものであり、一定の評価をすることができる。また、個別化医療の進展の下では、治療指針や医薬品(治療薬)の投薬判断を提供するバイオマーカー、コンパニオン診断薬の事業は、新薬の創製と開発に密接に関連するものであり、新薬が創製される起原国において事業拠点とすることが合理的である。かかる観点から、承認される新薬の起原国の多くが欧米諸国であることを前提とするならば、公開買付者がその提案の中で、欧米市場についても触れていることは適切である。さらに、当社が指摘する経営課題のうち、近年の医療の個別化、高度化、複雑化の観点からは、今後、個別化医療用医薬品の開発・発売の重要性は不可逆的に高まるものと考えられ、当社が培ってきたバイオマーカーやコンパニオン診断薬に係る技術・ノウハウ等を活用し、このような個別化医療の進展の下での創薬支援を積極的に展開することも重要な施策になると解される。かかる観点からは、公開買付者の企図する創薬支援事業の中に当社の技術・ノウハウ等を位置づけ、公開買付者自身を含む公開買付者のグループ各社と連携して創薬支援を行うことは、当社自身の施策としても重要となる。

なお、当社が上場子会社としての立場を維持した場合においては、他の株主が存在することに伴う一定の緊張関係が、内部統制の厳格化や、経営上の慎重な審議・意思決定につながる可能性があり、この点は、現状維持に固有のメリットであると評価できる。もっとも、確かにこのような点は否定できないものの、当該メリットはその性質上、当社の企業価値の向上に直結するものとはまではいえず、上記の施策の抜本的実行に比して、それを上回る効果があるとまでは評価することが困難である。

したがって、本取引は当社の企業価値向上に資するものと認められ、その目的は合理的と認められると考えられる。

( ) 本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の公正性が確保されているか

(a) 本公開買付価格である4,400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2020年10月26日の東京証券取引所JASDAQにおける当社普通株式の終値3,440円に対して27.91%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値3,472円に対して26.73%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値3,273円に対して34.43%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値3,458円に対して27.24%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格は、かかる類似事案と比較して、妥当な水準のプレミアムが付されていること、市場株価法により算定された価格帯の上限値を上回っていること、さらにDCF法により算定された価格帯の中央値を相当程度上回っていること並びに、本特別委員会は、第三者算定機関であるプルータスによる算定結果をもとに、本公開買付価格を公正かつ妥当な水準にまで高めるために、本特別委員会が実質的に関与するかたちで、公開買付者による影響力を排除した独立当事者間の交渉と評価できる交渉をWeb会議方式による対面交渉も含めて複数回にわたり実施し、当初提示額よりも25.7%引き上げられた価格で決定されたこと、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり4,400円は当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得していることも総合的に考慮すると本公開買付価格は、公正かつ妥当であると判断する。

(b) 本取引においては、本公開買付け後にスクイーズアウトの実施が予定されているところ、スクイーズアウトは会社法第2編第2章第4節に基づく株式売渡請求又は会社法第180条に基づく株式併合により行われる予定であり、本取引に反対する株主に株主買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームは採用されておらず、また、( )本公開買付けが成立した場合には株式売渡請求又は株式併合によるスクイーズアウト

- トを行う旨、及び( )スクイーズアウトにおいて本公開買付けに応募しなかった当社の株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付け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旨が開示される予定である。このように、スクイーズアウトにおいては、少数株主が本公開買付けに応募するか否かに当たって、仮に本公開買付けに応募しなかった場合に不利に取り扱われることが予想される状況には陥らないような配慮がなされていることから、スクイーズアウトに係る取引条件は、公正かつ妥当であるといえる。
- (c) このほか、以上に記載した条件のほかには、本取引に係るその他の取引条件について、他の類似事例と比較して、当社の少数株主にとって不利益となる事情は認められない。
- (d) 以上を踏まえると、本取引の取引条件(本公開買付け価格を含む。)の公正性は確保されていると考えられる。
- ( ) 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか
- (a) 当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるブルータスに対して、当社の株式価値の算定及び本取引における取引条件についての当社一般株主にとっての財務的な観点からの公正性についての意見表明を依頼し、同社から、本株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを取得するとともに、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーとして佐藤総合法律事務所を選任し、佐藤総合法律事務所から法的助言を受けつつ、本取引の検討を行った。
- (b) 当社取締役会は、公開買付者から2020年9月11日付で本取引に関する提案書の提出があった後、当社において本取引の是非を検討するに際して、2020年9月11日、当社社外取締役1名及び社外監査役2名からなる本特別委員会を設置した(なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額の報酬のみとしている。)。当社取締役会は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないことを併せて決議している。また、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(a)当社が諮問した事項に関する答申を行うにあたり、必要であれば、当社の費用負担の下、自らの財務もしくは法務等のアドバイザーを選任する権限(ただし、その前提として、当社のアドバイザー等を承認(事後承認を含む。)する権限を含む(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができるものと判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。))、及び(b)当社の取締役、従業員その他本特別委員会が必要と認める者に本特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限を付与するとともに、(c)本取引に係る取引条件等についての公開買付者との交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等の交渉過程に実質的に関与する状況を確保するよう努めることを求めることを決定している。本特別委員会は、当該権限により、ブルータス及び佐藤総合法律事務所につき、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないこと等から、それぞれを当社のファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認するとともに、当社における本取引の検討体制についても、公開買付者及び当社を除く公開買付者グループ各社並びに本取引からの独立性の観点から問題がないことを確認の上、承認した。また、本特別委員会は、公開買付者との間の質疑応答等を通じて、公開買付者との間での取引条件に関する交渉に実質的に関与している。
- (c) 当社は、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、本公開買付けの賛否等を決定する取締役会において、当社の取締役のうち、伊藤浩毅、橋本秀雄及び神谷紀一郎の各氏については、公開買付者からの出向者であることから、これらの者を除いた残りの取締役ににより審議の上決議する予定である。
- (d) 公開買付者は、公開買付け期間を30営業日として比較的長期間に設定するなど、当社の株主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普通株式の買付け等を行う機会を確保するための措置を採っており、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。
- (e) 本公開買付けが成立した場合、速やかに完全子会社化手続が行われることが予定されているところ、完全子会社化手続のスキームにおいては、完全子会社化に反対する株主に対する株式買取請求権又は価格決定請求権が認められていること、本完全子会社化を実施する場合の価格は、本公開買付け価格と同一の価格となるよう設定されており、その旨が公開買付け届出書及びプレスリリースにおいて開示されることからすると、一般株主に対し強圧性が生じることのないよう配慮がなされていると認められる。
- (f) 本取引については、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ条件は設定されないが、現在、親会社である公開買付者が当社普通株式を2,627千株(所有割合:50.8%)所有しているところ、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定すると、本公開買付けにおける買付予定数の下限が高くなり過ぎ、本公開買付けの成立を不安定にし、応募する少数株主の利益に資さない可能性が認められることに加え、上記(a)ないし(e)の公正性担保措置が講じられていることなどを総合的に勘案すれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことが、直ちに本取引の手続の公正性を損なわせるものとはいえないと考えられる。

(g) 上記(a)乃至(f)によれば、本取引においては、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

( ) 上記( )乃至( )の他、本取引は当社の少数株主にとって不利益でないと考えられるか

以上のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的は合理的と認められると考えられること、本取引の条件の公正性が確保されていると考えられること、本取引においては公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられることに加え、本取引が当社の少数株主にとって不利益であるとする特段の事情は認められないと解されることから、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。また、併せて付言するに、当社取締役会における本公開買付けを含む本取引についての決定、すなわち、( )本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、( )本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式等売渡請求、株式併合等による完全子会社化手続に係る決定は、当社の少数株主にとって不利益でないと考えられる。

( ) 当社取締役会が本公開買付けに対する意見表明をするに際して、当社取締役会が当委員会に対して必要に応じて諮問を求める事項

上記( )から( )までの事項等を踏まえると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、また、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと考えられることから、当社取締役会は、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議すべきであると考えられる。

当社における公開買付者から独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程における透明性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーである佐藤総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。

なお、佐藤総合法律事務所は当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。この点、当社は佐藤総合法律事務所との間で顧問契約を締結しておりますが、当該顧問契約における報酬は月額固定報酬であり、かつ、本取引に係る助言に対する報酬についても同様に固定額の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

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

当社の取締役会は、本株式価値算定書の内容及び佐藤総合法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について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。

その結果、当社は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付け価格は妥当性を有するものと考えており、当社の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2020年10月27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旨を決議いたしました。

また、上記の取締役会に出席した監査役（監査役3名中、出席監査役3名（うち社外監査役2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。

当該取締役会においては、当社の取締役7名のうち、伊藤浩毅、橋本秀雄及び神谷紀一郎の各氏は、公開買付者からの出向者であることから、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、本公開買付けに関する全ての議案について、その審議及び決議には参加しておりません。

また、同人らは、同様の観点から、当社の立場において、本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉にも参加しておりません。

他の公開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、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することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。

また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、当社普通株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。

- (7) 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。

#### 4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
山田 公政	代表取締役社長		525	5
伊藤 浩毅	取締役副社長			
森津 孝詞	取締役		3,890	38
中井 邦彦	取締役		1,580	15
橋本 秀雄	取締役			
神谷 紀一郎	取締役			
牛田 雅之	社外取締役			
小島 和夫	常勤監査役		2,803	28
小峰 雄一	社外監査役			
六川 浩明	社外監査役			
計			8,798	86

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 牛田雅之は、会社法第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 小峰雄一及び六川浩明は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

#### 5【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

#### 6【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

#### 7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

#### 8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上