

【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】	平成27年 8 月27日
【報告者の名称】	株式会社アールテック・ウエノ
【報告者の所在地】	東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 7 号
【最寄りの連絡場所】	東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 7 号
【電話番号】	03-3596-8011
【事務連絡者氏名】	ビジネスマネジメント部長 中村 宏司
【縦覧に供する場所】	株式会社アールテック・ウエノ (東京都千代田区内幸町一丁目 1 番 7 号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「当社」とは、株式会社アールテック・ウエノをいいます。
- (注 2) 本書中の「公開買付者」とは、スキャンボファーマ合同会社をいいます。
- (注 3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致致しません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年 4 月13日法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。
- (注 5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注 6) 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。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 スキャンボファーマ合同会社
所在地 大阪市北区曽根崎新地二丁目2番16号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 平成18年2月17日開催の当社臨時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第3回新株予約権」といいます。）

平成18年6月29日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第4回新株予約権」といいます。）

平成23年6月24日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成23年8月11日から平成53年8月10日までとされているもの。以下「第5回新株予約権」といいます。）

平成23年6月24日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（行使期間が平成23年8月11日から平成28年8月10日までとされているもの。以下「第6回新株予約権」といいます。）

平成24年7月19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7回新株予約権」といいます。）

平成24年6月22日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第8回新株予約権」といいます。）

平成25年7月18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9回新株予約権」といいます。）

平成25年6月25日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第10回新株予約権」といいます。）

平成26年7月24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。）

平成26年6月24日開催の当社定時株主総会の決議に基づき発行された新株予約権（以下「第12回新株予約権」といいます。）

平成27年6月23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。）

平成27年6月23日開催の当社定時株主総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。第3回新株予約権、第4回新株予約権、第5回新株予約権、第6回新株予約権、第7回新株予約権、第8回新株予約権、第9回新株予約権、第10回新株予約権、第11回新株予約権、第12回新株予約権、第13回新株予約権及び第14回新株予約権を総称して「本新株予約権」といいます。）

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨することを決議致しました。

なお、前記取締役会決議は、後記「(3) 本公開買付け価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の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「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同意」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

公開買付者は、当社の創業者である上野隆司氏（以下「上野氏」といいます。）及び久能祐子氏（以下「久能氏」といいます。）が、医療用医薬品の研究・開発を行う目的で平成14年9月に設立した会社であり、平成18年5月に、Sucampo Pharmaceuticals, Inc.（以下「SPI」といいます。）がその発行済株式の全部を取得し、平成23年6月に、SPIの完全子会社であるSucampo AGがその発行済株式の全部を取得しているとのことです。その後、公開買付者は、平成26年12月に株式会社から合同会社に組織変更しており、本日現在、Sucampo AGがその持分の全てを所有しているとのことです。

SPI及びその企業グループ（米国企業であるSucampo Pharma Americas LLC及びSucampo LLC、英国企業であるSucampo Pharma Europe Ltd.、スイス国企業であるSucampo AG及びSucampo Acquisitions GmbH、並びに、日本企業である公開買付者（いずれの会社もSPIの完全子会社です。）から成る企業グループを指し、SPI以下、総称して「スキャンボ」といいます。）は、胃腸疾患、眼疾患及び腫瘍による炎症性疾患治療のための医療用医薬品の革新的な研究及び開発に注力するグローバルなバイオ医薬品会社とのことです。SPIは、平成8年12月に米国デラウェア州で設立され、本日現在、米国のNASDAQに上場しているとのことです。本日現在、当社の創業者であ

る上野氏及び久能氏（なお、久能氏が米国Securities And Exchange Commissionに対して平成26年12月31日付で提出済みのSchedule 13G/Aによれば、上野氏及び久能氏は婚姻関係にあるとのことです。）が信託受益権を通じてその持分（議決権の行使権限を含みます。）の全てを保有するS&R Technology Holdings, LLC（以下「S&R Technology」といいます。なお、上野氏及び久能氏が保有する当該受益権の割合は1対1とのことです。）は、SPIの議決権付株式の44.4%を所有しているとのことです（なお、上野氏及び久能氏は、平成27年3月に、それぞれが直接所有していたSPIの議決権付株式の全てを売出しにより売却したため、本日現在、上野氏及び久能氏が所有するSPIの議決権付株式は、前記S&R Technologyを通じて間接的に所有している分のみとなるとのことです。）。また、S&R Technology（所有株式数：3,371,900株、所有割合（注）：17.17%）は当社の主要株主である筆頭株主であり、また上野氏（所有株式数：3,200,000株、所有割合：16.29%）及び久能氏（所有株式数：2,000,000株、所有割合：10.18%）は当社の主要株主でもあります（上野氏、久能氏及びS&R Technologyの所有株式数の合計は8,571,900株であり、所有割合の合計は43.64%となります。）。なお、上野氏及び久能氏は、当社の創業者として、当社の設立以降、当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数（以下に定義されます。）の過半数を直接又は間接に所有し続けていましたが、当社の普通株式の分布状況の改善と併せて流動性の向上を目的として、S&R Technologyが平成27年4月から5月にかけて売出しを実施しました。当該売出しの直前において、上野氏は16.57%、久能氏は10.36%、S&R Technologyは33.00%の当社の議決権（かかる議決権の割合は、平成26年9月30日現在の対象者の総株主の議決権数（193,086個）に基づくものです。）を保有しておりましたが、当該売出しの結果、S&R Technologyの保有する対象者の議決権の割合が19.48%に減少し、このことにより上野氏及び久能氏が直接又は間接に所有する株式数は、当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数（以下に定義されます。）の半数を下回りました。

（注） 所有割合とは、ある当社の株主が所有する当社の発行済普通株式（以下「当社普通株式」といいます。）の数の、（ ）当社が平成27年8月12日に提出した第27期第1四半期報告書（以下「当社四半期報告書」といいます。）に記載された平成27年6月30日現在の発行済株式総数（19,312,300株）に、（ ）当社が平成27年6月24日に提出した第26期有価証券報告書（以下「当社第26期有価証券報告書」といいます。）に記載された平成27年3月31日現在の第3回新株予約権（403個）、第4回新株予約権（12個）、第5回新株予約権（200個）、第6回新株予約権（17個）、第7回新株予約権（200個）、第8回新株予約権（42個）、第9回新株予約権（9,900個）、第10回新株予約権（27個）、第11回新株予約権（140個）及び第12回新株予約権（130個）並びに当社四半期報告書に記載された平成27年7月8日現在の第13回新株予約権（137個）及び第14回新株予約権（153個）から、平成27年6月30日までに消滅した本新株予約権（平成27年6月30日までに、第12回新株予約権5個が消滅しています。）を除いた数の本新株予約権（第3回新株予約権403個、第4回新株予約権12個、第5回新株予約権200個、第6回新株予約権17個、第7回新株予約権200個、第8回新株予約権42個、第9回新株予約権9,900個、第10回新株予約権27個、第11回新株予約権140個、第12回新株予約権125個、第13回新株予約権137個及び第14回新株予約権153個）の目的となる当社普通株式の数（328,600株）を加えた株式数（19,640,900株）から、（ ）当社四半期報告書に記載された平成27年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（52株）を控除した株式数（19,640,848株）（以下「当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいいます。

今般スキャンボは、後記に記載のとおり、SPIが、1年以上継続してその形式的基準による特別関係者である上野氏、久能氏及びS&R Technologyから当社普通株式（所有割合の合計：43.64%）を、公開買付けによらない市場外取引により取得し、また、公開買付者が、当社普通株式のうち、当社が所有する自己株式並びに上野氏、久能氏及びS&R Technologyが保有する当社の株式を除いた当社普通株式及び本新株予約権の全てを取得及び所有することにより、当社を非公開化することを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）を行うこととしたとのことです。公開買付者は、当社が中長期的な視点からの抜本的かつ機動的な経営戦略を実践し持続的に成長していくためには、当社を非公開化することが最善の手段であると判断し、今般、本取引を実施するものであり、本公開買付けは、かかる本取引の一環として、行われるものとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を設定しており、応募株券等の合計が5,534,575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。一方、本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の合計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うとのことです。買付予定数の下限は、当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数の28.18%に相当する株式数となるとのことです。当該買付予定数の下限は、当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数から、本公開買付けによらずにSPIが取得する予定の応募対象外株式（以下に定義します。）を控除した株式数（11,068,948株）の過半数に相当する株式数（5,534,575株。これは、公開買付者の非利害関係者が保有する当社普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当する当社普通株式の数に当たるとのことです。）となっているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を重視して、公開買付者の利害関係者以外の株主の皆様の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ているとのことです。なお、当該買付予定数の下限に相当する株式及び新株予約権が応募された場合、応募対象外株式と併せて、SPI及び公開

買付者は、当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数のうち71.82%（所有株式数：14,106,475株）を保有することとなるとのことです。

SPIは、（ ）上野氏（所有株式数：3,200,000株、所有割合：16.29%）、（ ）久能氏（所有株式数：2,000,000株、所有割合：10.18%）及び（ ）S&R Technology（所有株式数：3,371,900株、所有割合：17.17%）との間で、平成27年8月26日付で「Stock Purchase Agreement」（以下「株式譲渡契約」といいます。）を締結しているとのことで、当該契約に基づき、それぞれ所有する全ての当社普通株式（以下「応募対象外株式」といいます。所有株式数：合計8,571,900株、所有割合：合計43.64%）について、本公開買付けに応募しない旨の同意を得ているとのことです（以下、上野氏、久能氏及びS&R Technologyを総称して「不応募合意株主」といいます。）。

また、株式譲渡契約において、SPIは、不応募合意株主がそれぞれ所有する全ての応募対象外株式（所有株式数：合計8,571,900株、所有割合：合計43.64%）について、本公開買付けの決済が完了することなどを条件として、本公開買付けの決済の開始日（本日時点では平成27年10月20日の予定とのことです。）付で譲り受けること（以下「応募対象外株式取得」といいます。）を合意しているとのことです。SPIが不応募合意株主から取得する応募対象外株式8,571,900株の譲渡価格は、総額12,000,660,000円であり、1株当たり1,400円となるとのことです。このように、不応募合意株主から取得する応募対象外株式の譲渡価格は、本公開買付け価格（1,900円）よりも低い価格となるとのことです。

SPIが不応募合意株主との間で前記の株式譲渡契約を締結し、本公開買付けに応募しない旨の同意を得たのは、後記「本公開買付けの背景及び理由」の「（ ）SPIにおける本取引の検討、当社との協議」に記載のとおり、不応募合意株主はSPIの大株主でもあることから、不応募合意株主は当社普通株式の売手であると同時に実質的な買手でもあり、当社の買収のシナジーを買手として享受できる立場にあるため、当社のその他の株主の利益に配慮するべく、両者の買取価格に差を設けるためとのことです。すなわち、前記のとおり、不応募合意株主はいずれも、1年以上継続してSPIの形式的基準による特別関係者に該当することから、SPIは公開買付けによらない市場外取引により不応募合意株主の保有する当社普通株式を取得することが可能であるため、SPIは、不応募合意株主全員から、本公開買付けに応募しない旨の同意を得た上で、前記株式譲渡契約に基づき本公開買付け価格よりも低い価格でその保有する当社普通株式の全てを市場外取引により取得することとしたとのことです。なお、株式譲渡契約に基づくSPIによる応募対象外株式の取得について、本公開買付けの決済が完了することを条件とし、また取得日を本公開買付けの決済の開始日と同日としているのは、両者は一体の取引であり、かつSPIが本取引のための資金調達を行うJefferies Finance LLCとの協議においても、両者が同日に実行されることが前提とされているためとのことです。

前記の株式譲渡契約の概要については、後記「(7) 業務提携契約の内容及び株式譲渡契約の内容」をご参照ください。

また、当社及び公開買付者は、「Strategic Alliance Agreement」（以下「提携契約」といいます。）を締結しており、当該契約に基づき、当社は公開買付けによる本公開買付けに関して賛同を表明することを合意しています。前記の提携契約の概要については、後記「(7) 業務提携契約の内容及び株式譲渡契約の内容」をご参照ください。

SPIは、本公開買付け及び応募対象外株式取得により、当社普通株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを直接又は間接に取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社に対して後記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の一連の手続により、SPIが直接又は間接に、当社普通株式（当社が所有する自己株式を除きます。）の全てを取得すること、及び本新株予約権の全てを取得すること（但し、公開買付者は、本公開買付けの成立及び応募対象外株式取得によりSPI及び公開買付者が所有する議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至らなかった場合であって、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他完全子会社化に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施すること。）を予定しているとのことです。なお、本日現在の当社の役員は、当社、公開買付者、SPI、Sucampo AG及びS&R Technologyに対する出資を予定しておりません。

本公開買付けの背景及び理由

（ ）当社の課題及び本取引の意義

当社は、1989年9月に、医薬品の研究開発、製造販売を目的に設立されました。現在、医療ニーズは市場規模の大きい生活習慣病領域から、治療法自体がない、または既存医薬品では治療満足度が低い「アンメット・メディカル・ニーズ」の高い領域に拡大するという変化が起こり、医薬品開発は創薬環境の変化に対応した新薬開発競争となってきております。当社は、現在、医師の目線で医薬品販売・開発を行う分野特化型（眼科・皮膚科）のグローバルな医薬品会社を目指しており、新規医薬品の研究開発事業、医薬品の製造・販売事業、医薬品開発支援及び受託製造サービス事業を主たる事業としております。特に、医師でもある代表取締役社長の眞島行彦（以下「眞島」といいます。）を中心に、アンメット・メディカル・ニーズ（未だ満たされていない医療ニーズ）領域、オーファンドラッグ（希少疾病医薬品）領域、アンチエイジング（生

活改善薬)領域の開発に注力しております。当社は、医薬品の製造・販売事業として、緑内障・高眼圧症治療薬である点眼薬を主力製品として製造・販売しております。さらに、当社は、SPIとの間で独占的製造供給契約を締結することにより、ルビプロストン(ルビプロストンは、小腸の細胞に発現するtype-2 クロライドチャネルの局所性活性化物質です。)のソフトカプセルの開発支援及び受託製造を行っております。

当社は眼科・皮膚科領域を中心に、アンメット・メディカル・ニーズに対応した開発パイプライン(新薬候補)を保有しておりますが、最近ではRTU-1096やRTU-009などの全身性の疾患をターゲットとした開発パイプライン(新薬候補)も保有するようになりました。RTU-1096やRTU-009は様々な炎症性疾患の治療薬としての可能性を持っており、これらの疾患領域では市場規模が大きく、製品の販売開始後の売上規模などからみて大きなポテンシャルを有していると考えられます。

開発パイプライン(新薬候補)による将来の収益を極大化するためには、速やかに臨床試験フェーズに移行するとともに、グローバルに開発を進めることが極めて重要です。しかしながら、当社の現在の状況では、事業拠点が日本のみに限られており、海外で実施した臨床試験は現地のCROやコンサルタント会社の支援を受けざるをえないなど、グローバルに研究開発を進める体制および人的リソースが不足しており、さらに全身性の疾患をターゲットとする開発を進めるためのノウハウも不足しております。

また当社は、研究開発における臨床試験を、前期第2相臨床試験まで自社の資金負担で実施し、この段階で有効性を示すデータを取得したのち、速やかに大手製薬会社などにライセンスアウトを行って、契約一時金やマイルストーン収入(医薬品の開発に伴い、新薬候補発明企業に対して支払われる対価をいいます。)を獲得するミドルリスク・ミドルリターンビジネスモデルをとっております。このビジネスモデルによって後期第2相臨床試験以降の臨床試験を大手製薬会社へ実施してもらい、研究開発費のなかで大きな比重を占める臨床試験費用を抑制でき、さらに製品が販売開始された後にロイヤリティー収入を得ることが出来ます。しかしながら当社の開発パイプライン(新薬候補)の中で前期第2相臨床試験までを完了し、ライセンスアウトに至った開発パイプライン(新薬候補)は、現在のところありません。

早期にライセンスアウトすることなく、医薬品の研究開発における最終段階である第3相臨床試験を自社の資金負担で実施し、申請・販売まで持ってゆければ、中長期的により大きな収益を獲得する可能性が高まりますが、当社の資金調達力から考えると困難な状況です。

また、前記の研究開発とは別の観点となりますが、SPIと当社は主要株主が同じであり、両社とも上場会社であることから、お互いを相手方とする取引について、その正当性・妥当性を担保するための諮問機関を設置し、審議を行ってまいりました。特に当社の主力製品である便秘薬のAMITIZA®は公開買付者が開発元、当社が受託製造を担っている関係からお互いを相手方とする取引が多く、したがって諮問機関での審議が必要でありました。これら一連の手続きは上場会社として、大変重要ではありますが、迅速にビジネスを進めていくうえではやや非効率な面がありました。

一方、スキャンボは、日本、米国、スイス及び英国に拠点を置く各子会社を通じて営業を行っており、現在は、プロストン(イオンチャネル活性化薬の一種であり、膜組織の一定のイオンチャネルにおけるイオンの流入を活性化させる働きを有します。)として知られる胃腸疾患及び腫瘍による炎症性疾患治療のための化合物の開発に注力しているとのことです。スキャンボは現在、主に製品利用許諾権の対価、マイルストーン収入、製品売上及び臨床開発活動により収益を生み出しているとのことです。

スキャンボは、当社と長期間にわたる良好な関係を維持してきました。具体的には、スキャンボは、当社との間で、ルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®の生産・供給、及びスキャンボが開発プログラムにおいて試験を行っている医薬品についての臨床に必要な生産・供給に関して、当社を独占的製造会社とする旨の契約を締結しており、各地域ごとに別個の供給契約を締結しております(例えば、ルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®について、平成16年10月に北米地域での販売向けの供給契約を締結し、また、平成21年2月には日本での販売向けの供給契約を締結しました。)。また、これらの独占的供給契約に基づき、当社は、前記ルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®の販売承認申請に関連するスキャンボへの支援(化学、製造及び管理に係る規制の遵守についての支援も含みます。)を行うこととされております。これらの独占的供給契約は、原則として、当該契約の対象となる地域におけるスキャンボの販売許可が有効な期間継続することとされております(なお、かかる販売許可は、米国ではSucampo Pharma Americas, LLC、英国ではSucampo Pharma Europe Ltd.、スイスではSucampo AG、また日本では公開買付者がそれぞれ保有しております。)。また、平成26年1月に、スキャンボはさらに、ルビプロストンについて、当社との間で平成26年1月から10年間(さらに10年間の自動更新付)の独占的な全世界(既存の契約で対象地域とされている日本、米国及びカナダを除きます。)における製造・供給を目的とする契約を締結しました。この契約により、スキャンボは、世界各国におけるルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®についての当社の事業上・臨床上の需要に応えるため、当社に対し、ルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®の独占的製造供給権を付与しております。

現在、医薬品業界におきましては、後発品の普及促進、長期収載品の薬価引き下げ等の医療費抑制政策等による、急激な変革期を迎えており、新薬開発が一層重要な課題となっております。

このような状況のもと、当社は、製品価値の最大化に向けた販路の再構築や眼科・皮膚科領域における新薬の創出を目指し、積極的に事業活動に取り組んで参りました。

しかし、スキャンボは、当社において事業のさらなる活性化を図り、医薬品開発における創業環境の変化に対応した新薬開発競争・国際競争を勝ち抜くべく、「医師の目線で医薬品開発・販売を行う分野特化型（眼科・皮膚科）のグローバルな医薬品会社」を目指すためには、研究開発体制の強化及び販売体制の強化・構築を実施するための施策を、より大胆かつ迅速に実施していくことが必要不可欠であると考えているとのことです。

このような当社の課題に関して、スキャンボは、以下のとおり、本取引がスキャンボ及び当社の双方に多大な利益をもたらすことになると考えているとのことです。

- (a) 本取引により、主としてスキャンボと当社の売上が合算されることで、スキャンボの収益の増加が期待でき、また、スキャンボの収益性の向上、好調なキャッシュ・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。また、親会社であるSPIの財務基盤が強化されることは、本取引後の当社を含めたSPIの各子会社にとってもメリットとなるとのことです。
- (b) 本取引により、スキャンボ及び当社が消化器官疾患、眼疾患、自己免疫疾患及び炎症疾患の四大治療領域において有する開発パイプライン（新薬候補）の多様性及び深度が増し、財務・経営の両面において、これらの利用機会を最大化するより多くの資源を有することが期待できるとのことです。これらの開発パイプライン（新薬候補）については、当社の事業戦略に従って他の企業にライセンスの実施権を提供することで、その価値をさらに増大させることが可能と考えられるとのことです。
- (c) 本取引により、スキャンボ及び当社の両社において、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。スキャンボは、当社のネットワークや日本市場における存在感の高まりを通じ、日本のバイオテクノロジー業界並びに高い評価を受けている日本の科学技術機関及び研究者に関するより多くの情報を入手できるようになることが期待できるとのことです。他方、当社は、スキャンボが有する、重要な業務提携について見極め、交渉し、管理することに関する専門知識や技術を用いることができるようになると考えられるとのことです。これらのメリットは、スキャンボが有する企業グループの成長戦略や買収やライセンス契約の締結による企業価値向上についての戦略と整合するものとのことです。

スキャンボは、当社において、急激な変革期を迎えている医薬品開発における創業環境に柔軟に対応しながら前記のような成長施策を積極的に推進し、企業価値を向上させていくにあたっては、機動的な経営体制の下で、スピーディーかつ柔軟な経営判断を行っていくことが必要であると考えているとのことです。

また、スキャンボは、当社より、上場会社として、資本市場からの資金調達であるエクイティ・ファイナンスの活用、知名度の向上、それに伴う優秀な従業員の確保、顧客及び取引先の皆様に対する信用力の向上等、様々なメリットを享受してきたものと考えていると聞いているとのことです。しかしながら、当社の現在の財務状況に鑑みると、今後上場市場を用いたエクイティ・ファイナンスによる資本市場からの資金調達を行う必要性は低く、また、当社は長年に亘り事業活動を継続してきていることから、その知名度や信用力も既に十分備わっているものと考えているとのことです。むしろ、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、当社の企業価値向上の足かせになる可能性も否定できないとのことです。

さらに、前記のとおり、SPI及び当社ともに不応募合意株主が大株主であり、かつ独占的供給契約に基づく取引など、スキャンボと当社との間では既に密接な取引関係もある中では、双方のステークホルダーにそれぞれ留意しながら事業を進めるよりも、両者が一体となった上で、より柔軟かつ抜本的な施策を行うことが双方にとって有益であると考えられるとのことです。

以上の検討を踏まえ、公開買付者は、当社の中長期的な戦略の実行に伴い不可避免的に発生するリスクを当社の一般株主の皆様を負って頂くことを回避し、柔軟かつ迅速に経営戦略を実行することが可能となるよう、当社普通株式の非公開化を行うことが、株主の皆様にとって最善であり、また、当社の企業価値の更なる向上に資すると判断するに至ったとのことです。

（ ）SPIにおける本取引の検討、当社との協議

前記「（ ）当社の課題及び本取引の意義」の考察に基づき、スキャンボの経営陣は、当社の買収の可能性等について慎重に検討を重ね、平成27年4月上旬、SPIの取締役会の監査委員会（スキャンボの関連当事者間取引を監督することなどを目的とした委員会とのことです。）に本取引実行の承認を要求し、平成27年4月20日に、監査委員会による承認がなされるに至ったとのことです。これを受けて、平成27年4月22日に、SPIの最高経営責任者であるピーター・グリーンリーフ（Peter Greenleaf）氏は、本取引の条件案の概要を記載したレターを、当社の代表取締役社長である眞島宛に送付しました。当該レターに記載のスキームは、当社普通株式全て（当社が所有する自己株式を除きます。）を対象としており、当該スキームに係る公開買付けにおける買付け等の価格（以下「当初公開買付価格」といいます。）の暫定額は1株当たり1,782円と記載されていました。平成27年5月22日に、スキャンボの経営陣幹部のうち2名—ピーター・グリーンリーフ氏及び同社の最高科学責任者であるピーター・キーナー（Peter Kiener）氏が眞島並びに当社のその

他の役職員と面会し、本取引に関心を寄せていることを表明するとともに、本取引の実行による相互の利益を提示しました。平成27年5月29日に、当社は、眞島からグリーンリーフ氏及びキナー氏宛のレターにおいて、本取引の検討への関心を表明し、本取引に関する指導及び助言等を行う第三者委員会の必要性を述べました。

続いて、スキャンボは、平成27年6月末から8月上旬にかけて当社に対するデュー・ディリジェンスを実施し、また、主にそれぞれの財務及び法務アドバイザーを通じて、当社との間で多数回にわたって、当初公開買付価格を含めて本取引に関して協議及び交渉を重ねました。かかる協議及び交渉においては、当社からは、本公開買付けと同種の公開買付事例において付されたプレミアムなどを踏まえて、本公開買付けにおける買付け等の価格は市場価格に対して十分なプレミアムを付した金額とすべきとの主張がなされ、これに対して、スキャンボからは、当社の事業分析を踏まえて、前記の当初公開買付価格の暫定額（1株当たり1,782円）を本公開買付けにおける買付け等の価格とすべきとの主張がなされました。かかる交渉を経て、当社は、平成27年7月17日、不応募合意株主に支払う対価と少数株主に支払う対価との間に、可能な限り差を設けるようスキャンボに提案しました。すなわち、当社は、少数株主に対しては十分なプレミアムを付したより高い価格の支払いを行う一方、不応募合意株主に対しては、少数株主よりも低い対価を支払うことを提案しました。その理由として、当社は、少数株主は、本取引により当社の株主ではなくなる一方、不応募合意株主は、当社の株主であり、かつSPIの株主であることから本取引後もSPIの株主としてシナジーを享受できる立場にあるため、買主側の立場において、少数株主の利益に配慮する必要がある旨を主張しました。これに対して、スキャンボは、不応募合意株主との間で、低い価格での応募対象外株式の取得についての協議・交渉を重ねたとのことです。

その後、スキャンボは、不応募合意株主が低い価格での応募対象外株式の売却について同意することを確認したとのことです。そして、スキャンボは、平成27年7月31日に、不応募合意株主以外の少数株主に対しては公開買付けを行う一方、不応募合意株主からは、SPIが、公開買付け外で公開買付価格より低い価格により応募対象外株式を相対取得するという新たなストラクチャーを当社に提案しました。そして、その後の協議・交渉を踏まえ、スキャンボは、平成27年8月21日、当社に対し、本公開買付価格を1,850円とすることを提案いたしましたが、これに対し、翌々日の同月23日に、当社は、平成27年8月21日付の当社普通株式の終値である1,357円に対して約40%のプレミアムを付した金額（1株当たり1,900円）を、最終的な本公開買付価格としてスキャンボに対して提案しました。なお、本公開買付価格は、不応募合意株主以外の少数株主に対して支払われる当社普通株式1株当たりの対価であって、SPIが相対取得に際して不応募合意株主に対して支払う当社普通株式1株当たりの対価は1,400円となります（本公開買付価格は、不応募合意株主に対して支払われる当社普通株式1株当たりの対価より35.71%（小数点以下第三位を四捨五入。）高い価格となっております。）。これに対して、当社は、後記「本公開買付けに賛同し、本公開買付けへの応募を推奨するに至った当社の意思決定の過程及び根拠」に記載のとおり、第三者委員会の推奨を経た上で、当該金額は、当社の少数株主に対して公正な価値を付与するものであるとの判断致しました。

かかる協議・交渉の結果を踏まえ、公開買付者は、平成27年8月26日、本公開買付価格を1,900円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

（ ）当社における本取引の検討、スキャンボとの協議

当社はスキャンボからの提案を検討した結果、当社とスキャンボとの一体経営を実現することによって、当社の喫緊の課題であるグローバルな研究開発体制の確立および第3相臨床試験までを自社で実施するための資金調達力を獲得することが可能となるとの結論に至り、本公開買付けによって当社がSPIの直接又は間接の完全子会社となることは検討に値するとの判断に至り、平成27年5月29日に、スキャンボに対して、本取引に関して具体的な協議に入る用意があることを表明致しました。

かかる状況の中、当社は、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GCAサヴィアン株式会社（以下「GCAサヴィアン」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、公開買付者は、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Moelis & Company（以下「Moelis」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任の上、両社の企業価値を一層向上させることを目的とし、以下のとおり協議・検討を重ねてまいりました。

具体的には、6月末から8月上旬にかけてスキャンボは当社に対するデュー・ディリジェンスを行う一方、7月中旬より当社とスキャンボはそれぞれの財務及び法務アドバイザーを通じて、多数回にわたって、当初公開買付価格（当社の株主に対して支払われるべきプレミアムの金額を含みます。）を含めて本取引に関して協議及び交渉を重ねました。しかしながら、買付け等に要する資金に限りがあるとするスキャンボとの間で、当初公開買付価格についての交渉は難航しました。そこで当社からは、当社の大株主である不応募合意株主はSPIの大株主でもあることからすると、不応募合意株主は当社株式の売手であると同時に実質的な買手でもある点に本取引は特殊性があり、不応募合意株主は当社の買収のシナジーを買手として享受できる立場にある一方で、その他の株主の皆様は当該買収が成就することで当社の株主ではなくなることから、本件においては不応募合意株主は実質的な買手として当社のその他株主の皆様の利益に配慮すべき、すな

わち両者の買取価格に可能な限り大きな差を設けることを7月17日に提案しました。当社のこの提案を受けたスキャンボは慎重に検討のうえ、公開買付者による本公開買付けは実質的に不応募合意株主以外の株主の皆様を対象とし、SPIは不応募合意株主から市場外取引により本公開買付け価格より低い価格にて当社普通株式を取得するとのスキームを7月31日に当社に提示しました。

そしてさらに協議・交渉を進めた結果、平成27年8月26日、不応募合意株主以外の当社株主の皆様に対して支払われる価格である本公開買付け価格を1,900円として本公開買付けを実施すること、及び、不応募合意株主からは1,400円を買取価格として市場外取引により当社株式を取得することが決定されました（本公開買付け価格は、不応募合意株主に支払われる買取価格に35.71%上乘せした価額となります）。それにより、本取引は不応募合意株主以外の当社株主の皆様の利益に配慮する内容となりました。

なお、スキャンボからは、不応募合意株主は、本公開買付けにおいては1年以上継続してSPIの形式的基準による特別関係者に該当することから、不応募合意株主からSPIが当社株式を取得することは、公開買付けの適用除外となるため、不応募合意株主とSPIの間の当社株式の譲渡は本公開買付け後に公開買付けによらない市場外相対取引で行われること、及び、不応募合意株主とSPIとの間で8月26日付で株式譲渡契約が締結されており、この契約においては不応募合意株主側からの解除を認める規定は存在しないことをはじめとして取引の履行が確実になされるための様々な条件が定められている旨の説明を受けております。

当社とスキャンボとは長年にわたる緊密な取引関係を有しておりますが、スキャンボが当社を直接又は間接の完全子会社とすることにより、具体的には以下のような効果が期待され、当社を含むスキャンボ全体の更なる企業価値向上が可能になるものと考えております。

ア) スキャンボの事業拠点の活用によるグローバルな研究開発体制の確立

SPIは米国を本社として日本、スイス及び英国にも事業拠点を有しており、海外での臨床試験や国際共同治験を実施する際にはこれらの拠点を活用することが可能となり、よりスムーズに臨床試験をはじめとする研究開発をグローバルに行うことができます。またスキャンボの人的リソースの活用も可能となります。これらの拠点・リソースを活用できることは、当社が保有している医薬品候補化合物の製品化や更なる研究開発の進展に資するものと考えております。

イ) 全身性疾患をターゲットとする研究開発への対応

スキャンボは便秘症治療薬であるルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®の開発に成功しております。便秘症は消化器系の疾患であることから全身性の疾患であり、当社が保有する全身性疾患をターゲットとする医薬品の開発を進める上でスキャンボの開発ノウハウを活用することが可能となります。このことは、当社が単独で保有するリソースだけでは成し得なかった開発成果を生む可能性を高めます。

ウ) 資金調達力の向上

SPIの現在の時価総額は約1,300億円となっており、加えて、当社がSPIの子会社となることで当社を含むグループ全体としての規模が拡大することにより、当社における研究開発投資のための潜在的な資金調達力が高まり、製品の販売開始までの研究開発をよりスピーディーに行うことが可能となります。

エ) ライセンス活動について

医薬品の研究開発において、共同研究や医薬品候補化合物の導入・導出、販売協力などの協業活動は早期収益化にとって重要であると考えられます。スキャンボの人的リソースやこれまでの提携実績に至るノウハウを活用することで、これまで当社単独では実現が難しかった、グローバルな規模でより多くの製薬企業と協業出来る可能性が向上すると考えられます。

オ) スキャンボの行う研究開発について

スキャンボの行う研究開発については、現在、製剤処方検討や化合物の安定性試験などが当社の受託業務となっておりますが、SPIの子会社となることで、より一体的かつ効率的に開発を進めることが可能となります。

カ) 製造原価低減のための活動について

製造原価の低減のためには、自社での製造活動のみではなく、外注委託先についてもグローバルな視点での検討が必要となりますが、その際にスキャンポの人材や、グローバル企業としての原価低減活動に関するノウハウなど、当社が持ち得ないリソースを活用することが可能となります。

キ) ルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®の生産活動の効率化について

現在の当社の主力製品であるルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®について、スキャンポとして製造を実施することにより、販売に関する情報をタイムリーにグループ内で共有することが可能となり、また、生産計画や在庫管理の効率性向上を期待する事ができます。

ク) 利益相反リスクについて

スキャンポの子会社となることで両社は一体となり、これまで両社で実施されてきた、お互いを相手方とする取引についての利益相反のリスクを検証し、正当性・妥当性を担保するための諮問機関での審議が不要となり、より迅速にビジネスを進めることが可能となります。

() 本公開買付け後の経営方針等

スキャンポは、本取引を通じた当社の非公開化後は、スキャンポの医薬品開発の専門知識を用いて、当社のパイプライン（新薬候補）を評価した上、当該パイプライン（新薬候補）から選択と集中を行うとともに、当社により製造されるルビプロストンのソフトカプセルであるAMITIZA®のグローバル展開支援及び売上増加のための支援を継続することで、当社において事業の潜在的価値の最大化を実現するための施策を推進していく予定とのことです。

本公開買付けが成立した場合、公開買付者は、臨時株主総会（株式併合（以下に定義されます。）が行われる場合には、本臨時株主総会（以下に定義されます。））の開催を当社に要請し、当該臨時株主総会において、公開買付者が指定する者が当社の取締役の過半数を占めるように取締役を選任する予定とのことです。また、当該時点において、公開買付者と当社の合併は予定していないとのことです。

なお、本新株予約権はいずれも、譲渡による本新株予約権の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、また、本新株予約権の譲渡は禁止されているため、本新株予約権を譲渡するには、譲渡可能となるよう新株予約権割当契約書を変更することについても、当社から承認を得る必要があります。当社取締役会は、本新株予約権に係る新株予約権者の皆様、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ための譲渡承認請求（新株予約権割当契約変更申込みを含みます。以下同じ。）が当社に対してなされた場合には、譲渡承認（新株予約権割当契約変更を含みます。以下同じ。）を行うこととし、当社取締役である眞島又は林に対して、個々の譲渡承認請求の都度に応じて譲渡承認を行うことをそれぞれ授權することを審議及び決議しました（眞島及び林は、それぞれが所有する本新株予約権に係る前記審議及び決議については、特別の利害関係があるため、参加しておりません。）。もっとも、本新株予約権を譲渡可能とする旨の契約書の変更及び本公開買付けへの応募における税務上の取扱いについては、新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認下さい。

本公開買付けに賛同し、本公開買付けへの応募を推奨するに至った当社の意思決定の過程及び根拠

当社は、公開買付者からの本公開買付けを含む本取引に関する前記の提案を受け、後記「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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」に記載の各措置を講じた上で、リーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から受けた法的助言、並びにファイナンシャル・アドバイザーであるGCAサヴィアンから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容及び同社からの助言を踏まえつつ、本取引に関する提案を検討するために当社の諮問機関として平成27年7月7日に設置された第三者委員会から提出された答申（以下「本答申書」といいます。）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。

当社は、2008年の株式の上場以来、知名度の向上や、それに起因する優れた人材の確保、社会的な信用力の向上など、上場企業として様々なメリットを享受して参りました。一方で、上場会社として着実に利益を出すことを経営方針とし、利益を度外視した際限のない研究開発投資は避け、一般の株主の皆様へ安定した配当を実施していくことを基本方針として参りました。この結果、研究開発投資を用途としたエクイティ・ファイナンスによる資金調達を実施しないまま今日に至っております。また、株式の上場を維持するための人的資源及び事務負担並びに費用負担も継続的に発生していく中で、今後も引き続き株式の上場を維持することの意義を見出しにくくなりつつあったこと、加えて、平成26年10月10日に行った当社プレスリリース「AMITIZA®アメリカ特許侵害訴訟の和解合意およびAMITIZA®の医薬品簡略承認申請に関する新たなパラグラフ 証明書面受領について」でも言及されている通り、遅くとも平成33年1月以降、当社の主力製品であるAMITIZA®の後発医薬品が米国市場に投入されることが見込まれており、その影響により平成34年3月期以降は現在の利益水準の維持が困難になる将来的な

リスクが顕在化しつつあるとの懸念を持っており、AMITIZA®に代わる新たな収益基盤の確保に向けた新製品の開発が当社の喫緊の課題であり、その実現に向けた体制をいち早く構築する事が企業価値の維持・向上のためにも不可欠であるとの認識を有しております。

かかる認識も踏まえ、当社としては、当社がスキャンボの直接又は間接の完全子会社となりスキャンボとの一体経営を行うことによって意思決定が迅速化し、当社の喫緊の課題である激しい市場環境の変化に合わせた事業構造の変革、及び業績の向上が可能となるという結論に至り、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明することとしました。

また、本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格が、() 後記「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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「 当社によ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」に記載されているGCAサヴィアンによる当社普通株式の株式価値の算定結果のうち、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること、() 本公開買付けの公表日の前営業日である平成27年 8 月25日の株式会社東京証券取引所JASDAQスタンダード市場（以下「JASDAQ」といいます。）における当社普通株式の終値 1,170円に対して62.39%（小数点以下第三位を四捨五入。以下株価に対するプレミアムの数値（%）について同じとします。）、平成27年 7 月27日からの過去 1 ヶ月間の出来高加重平均値1,459円（小数点以下を四捨五入。以下出来高加重平均値について同じとします。）に対して30.23%、平成27年 5 月26日からの過去 3 ヶ月間の出来高加重平均値1,440円に対して31.94%、平成27年 2 月26日からの過去 6 ヶ月間の出来高加重平均値1,406円に対して35.14%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、完全子会社化を目的とした過去の同種案件との比較においても相応のプレミアムが付されていると考えられること、() 本新株予約権の価格については、いずれも本日現在において当社普通株式 1 株当たりの行使価額が本公開買付価格を下回っているため、各本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格は、本公開買付価格である1,900円と各本新株予約権の当社普通株式 1 株当たりの行使価額との差額に当該新株予約権 1 個の目的となる普通株式の数に乗じた金額であること、() 後記「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること、() 前記利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社と公開買付者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、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断致しました（判断過程の詳細については、後記「(3) 本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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」をご参照下さい。）。そこで本日開催の取締役会において、全ての取締役の全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

なお、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

(3) 本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本公開買付けはいわゆるMBO（公開買付者が当社の役員である公開買付け、又は公開買付者が当社の役員の依頼に基づき公開買付けを行う者であって当社の役員と利益を共通にする者である公開買付け）又は子会社を当社とする公開買付けではありません。もっとも、公開買付者及び当社の大株主が共通であること等に鑑み、当社は、当社の少数株主の皆様への影響に配慮し、本公開買付価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置として以下の措置を実施致しました（なお、以下の記述中の公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。）。

SPIにおける財務アドバイザーからのフェアネス・オピニオンの取得

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際し、当社が開示している財務情報等の資料、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社普通株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成27年 8 月25日のJASDAQにおける当社普通株式の終値（1,170円）並びに過去 1 ヶ月、過去 3 ヶ月及び過去 6 ヶ月の終値の単純平均値（1,510円、1,460円及び1,430円。それぞれ小数点以下を四捨五入。以下、単純平均値の計算において同じ。）の推移を参考したとのことです。さらに、過去に行われた本公開買付けと同種の公開買付けにおいて公開買付価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、不応募合意株主及び当社との協議及び交渉を経て、平成27年 8 月26日に本公開買付価格を1,900円と決定したとのことです。また、SPIの取締役会は、その財務アドバイザーであるMoelis & Company LLCより、意見書を平成27年 8 月26日付で取得しているとのことです。当該意見書には、当該意見書に定められた条件及び制約のもと、同日付に

て、() (x)発行済みの全ての当社普通株式（当社が自己株式として所有する当社普通株式及び不応募合意株主が所有する当社普通株式は除きます。）を1株当たり1,900円で現金を対価として取得すること及び(y)発行済みの全ての本新株予約権を提携契約に定められる価格で現金を対価として取得することを目的とした本公開買付け、()株式譲渡契約の規定に基づき、SPIが米ドルを現金で支払うことにより行う、不応募合意株主が所有する当社普通株式の1株当たり1,400円での取得、並びに()当社が公開買付者の完全子会社となり、かつ本公開買付けにおいて買い付けられなかった全ての本新株予約権を本公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの価格と同額で譲り受けることとなる、本公開買付けにおける当社普通株式1株当たりの価格と同額での、当社におけるスクイズ・アウトの実施（以下、()、()及び()を「本買収」と総称します。）に際し、SPIにより支払われる対価は、財務的見地からSPIにとって公正である旨が記載されているとのことです。Moelis & Company LLCによるフェアネス・オピニオンは、専ら、SPIの取締役会が、本買収の評価にあたり、SPIの取締役会として使用し、またその便益を享受するために作成されたものであり、株主その他の者に開示されること、又はこれらの者によって依拠されることは許容されていないとのことです。Moelis & Company LLCのフェアネス・オピニオンは、SPI又は当社のいかなる種類の有価証券の保有者、債権者その他の利害関係者に対する関係で、本買収又はそのいかなる側面若しくは含意、あるいは、これらの者に関連するその他の対価について、その公正性につき言及するものではないとのことです。

なお、本公開買付け価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成27年8月25日のJASDAQにおける当社普通株式の終値1,170円に対して62.39%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値1,510円に対して25.38%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値1,460円に対して30.14%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値1,430円に対して32.87%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。また、平成27年8月26日のJASDAQにおける当社普通株式の終値1,278円に対して48.67%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

本新株予約権は、いずれも本日現在において当社普通株式1株当たりの行使価額が本公開買付け価格を下回っています。そこで、公開買付者は、第3回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第3回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1,475円との差額である425円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である170,000円と、第4回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第4回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1,475円との差額である425円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である170,000円と、第5回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第5回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第6回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第6回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第7回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第7回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第8回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第8回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第9回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第9回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である1を乗じた金額である1,899円と、第10回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第10回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第11回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第11回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、第12回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第12回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、第13回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第13回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、第14回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を、本公開買付け価格である1,900円と第14回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と決定したとのことです。

当社による独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付け価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格を検討し、本公開買付け価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格に対する意見表明を決定するにあたり、公正性及び客観性を担保するための措置として、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるGCAサヴィアンに当社普通株式の価値算定を依頼し、平成27年8月26日付で本株式価値算定書を取得致しました。GCAサヴィア

ンは、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、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、GCAサヴィアンから本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

GCAサヴィアンは、複数の算定手法の中から当社普通株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社がJASDAQに上場しており、市場株価が存在していることから市場株価法を、また、当社が継続企業であるとの前提の下、当社の株式価値について多面的に評価する事が適切であるとの考えに基づき、当社の将来の事業活動を算定に反映する目的から、将来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くことにより株式価値を算定するディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて当社普通株式の価値算定を行っております。

GCAサヴィアンが前記各手法に基づき算定した当社普通株式の1株当たりの価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：1,170円～1,459円

DCF法：1,743円～2,032円

市場株価法では、平成27年8月25日を算定基準日として、JASDAQにおける当社普通株式の算定基準日終値1,170円、過去1ヶ月間の出来高加重平均値1,459円、過去3ヶ月間の出来高加重平均値1,440円、過去6ヶ月間の出来高加重平均値1,406円を基に、当社普通株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,170円から1,459円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した平成28年3月期から平成34年3月期までの事業計画における収益や投資計画、当社へのインタビュー、直近までの業績動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が平成28年3月期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社普通株式の1株当たりの価値の範囲を1,743円から2,032円までと分析しております。割引率は7.6%～8.6%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長率は±1.0%として算定しております。

また、DCF法で前提とした当社の事業計画には、対前年度比較において大幅な増益或いは減益となる事業年度が含まれております。平成28年3月期及び平成29年3月期において、当社の主力製品であるAMITIZA®について、日本及び米国の市場における好調な売上と、平成29年3月期以降に一部の開発パイプライン（新薬候補）のライセンスアウトが成功した場合のマイルストーン収入を一定程度見込んでいることにより大幅な増益を見込んでおります。一方、平成33年1月に当社の主力製品であるAMITIZA®の後発医薬品が米国市場に投入されることが見込まれており、その影響により平成34年3月期に大幅な減益を見込んでおります。なお、本取引の実行後の諸施策により実現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、財務予測には加味しておりません。一方、当社は『取引先との関係強化を目的』に、特定投資株式としてSPIの普通株式2,485,150株を保有しておりますが、当該特定投資株式については、本取引の実行後はこれを保有する必要はなくなり、また、会社法の定めにより相当の時期の処分が求められるとも解されることから、DCF法の算定においては、当該特定投資株式を金融資産として、算定基準日時点の時価6,902百万円に基づいた価値を株式価値に含める計算を行っております。算定の前提とした当社の財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

	平成28年 3月期	平成29年 3月期	平成30年 3月期	平成31年 3月期	平成32年 3月期	平成33年 3月期	平成34年 3月期
売上高	7,484	10,367	10,610	8,895	8,868	9,108	5,909
営業利益	2,300	3,800	4,416	4,470	4,318	4,182	1,818
EBITDA	2,356	3,854	4,471	4,527	4,377	4,243	1,880
フリー・キャッシュ・フロー	1,657	2,603	3,169	3,341	3,038	3,068	1,284

注：継続価値算定のベースとなるフリー・キャッシュ・フローは1,529百万円

なお、本公開買付けの対象には本新株予約権も含まれますが、本新株予約権に係る買付価格については、第3回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第3回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1,475円との差額である425円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である170,000円と、第4回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第4回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1,475円との差額である425円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である400を乗じた金額である170,000円と、第5回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第5回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第6回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第6回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第7回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第7回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第8回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第8回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第9回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第9回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である1を乗じた金額である1,899円と、第10回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第10回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である200を乗じた金額である379,800円と、第11回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第11回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、第12回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第12回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、第13回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第13回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、第14回新株予約権1個当たりの買付け等の価格を本公開買付価格である1,900円と第14回新株予約権の当社普通株式1株当たりの行使価額1円との差額である1,899円に当該新株予約権1個の目的となる普通株式の数である100を乗じた金額である189,900円と、それぞれ決定されていることから、本新株予約権については、第三者算定機関から算定書を取得しておらず、本新株予約権の買付け等の価格は、GCAサヴィアンが行った当社普通株式の価値の算定の対象に含まれておりません。

第三者委員会の設置

当社は、本公開買付け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、平成27年7月7日、当社及び公開買付者からの独立性が高い、片山英二氏（弁護士）、谷津朋美氏（弁護士・公認会計士）及び野村智夫氏（公認会計士・税理士）から構成される独立した第三者委員会を設置し（なお、第三者委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）、第三者委員会に対し、(a)当社が、本取引が当社の企業価値向上に資すると考える理由に合理性があるか否か、(b)本取引（本公開買付けにおける買付条件を含む。）の公正性が確保されているか、(c)本取引において、公正な手続を通じた一般株主の利益への十分な配慮がなされているか、並びに(d)本取引が当社の少数株主に不利益なものでないか（以下「本諮問事項」といいます。）を諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを囑託致しました。

第三者委員会は、平成27年7月7日より同年8月26日までの間に合計10回開催され、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、当社及び当社のファイナンシャル・アドバイザーであるGCAサヴィアンから、公開買付者から提案を受けた本公開買付けの諸条件及び本公開買付け後に予定される一連の手続の内容その他本取引の概要について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行うとともに、本公開買付けの諸条件につき検討を行いました。また、第三者委員会は、当社が当社普通株式の株式価値の算定を依頼した第三者算定機関であるGCAサヴィアンから、公開買付者の提案に係る本公開買付けにおける当社普通株式1株及び各本新株予約権1個に対する買付け等の価格に対する第三者算定機関としての考え方及び当社と公開買付者との間の当該価格に係る交渉状況に関する説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行い、本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の妥当性について検討しました。さらに、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである西村あさひ法律事務所から、本公開買付けに関する当社の取締役会の意思決定の方法及び過程等に対する説明を受け、意思決定に至る手続の公正性を検討しました。

前記の検討の結果、第三者委員会は、本取引は、典型的なMBOとは異なり、当社の取締役のレベルでは利益相反的構造を生ずるものではないが、取引の対象会社である当社と買付者側であるSPIの大株主のレベルでは利益相反的構造を有するものである上、大株主と売却者側である株主との間に情報の非対称性があることは否めないから、その意味で、本取引においてもMBOと同様に公正性を確保する要請が当てはまり、経済産業省から平成19

年9月4日付けで公表された「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収（MBO）に関する指針」（以下「MBO指針」といいます。）に準拠して判断を行いました。そして、(a)当社が本取引を通じてSPIの完全子会社となりスキャンポの企業集団に属することにより、当社が目下の課題としているグローバルに研究開発を進めるための体制及び人的リソースの拡充、臨床試験費用等の研究開発費用の資金調達力の向上等の効果が期待でき、他方で、上場維持のために要する負担やスキャンポとの利益相反リスクを低減することができ、機動的な経営判断が可能になることが見込まれることから、当社が、本取引が当社の企業価値向上に資すると考える理由に不合理な点は認められず、(b)普通株式に係る本公開買付価格は、公開買付者との真摯な交渉の結果決定された価格であり、当社が依頼した第三者評価機関であるGCAサヴィアンにより合理性の認められる方法で算定された価格の範囲内にあり、よって、普通株式に係る本公開買付価格は、当社の株主にとって公正な価格であると認められること、本新株予約権に係る本公開買付価格は、公開買付者によれば、いずれも、普通株式1株あたりの本公開買付価格と同じ価格水準となるように、新株予約権の目的となる株式1株あたりの買付け等の価格を、普通株式1株あたりの本公開買付価格である1,900円から新株予約権の行使時の1株あたりの行使価額を控除した価格になるように決定されたとのことであり、よって、本新株予約権に係る本公開買付け等の価格は、公正な価格であると認められること、また、本公開買付けの条件についてMBO指針に定められた適正性を担保する客観的状況を確保するための措置が講じられており、本公開買付けの条件も公正なものであると思料され、(c)当社は、本公開買付けに対する意見表明に関する意思決定過程において、意思決定過程における恣意性を排除するために、MBO指針が求める措置に準じた手続が履行されており、よって、本取引は公正な手続により行われており、一般株主の利益への配慮がなされていると認められ、また、(d)本公開買付けの買付予定数の下限の設定において、上野氏、久能氏及びS&R Technology並びに当社（自己株式）を除く株主及び新株予約権者（少数株主）が保有する株式数及び新株予約権の目的となる株式数の合計額の過半数の応募が本公開買付けの成立の条件とされていること、本取引においては、少数株主に対しては本公開買付けを行う一方、大株主からはSPIが公開買付価格より低い価格で株式を相対取得するという方法がとられているが、少数株主からの買取価格である本公開買付価格1,900円は、大株主に対して支払われる対価1,400円より35.71%（小数点以下第三位を四捨五入。）高い価格となっており、少数株主の利益が大株主との比較において相対的に確保されていること、本公開買付けの成立を条件として実行される金銭の交付（スクイーズアウト）時の対価は、本公開買付価格と同一とされる予定とのことであるから、株式等売渡請求制度又は株式併合において少数株主には価格決定請求権（株式等売渡請求制度につき会社法第179条の8）や株式買取請求権（株式併合につき会社法第182条の4及び第182条の5）が確保されていることを併せ考慮すれば、本公開買付けにおいては、本公開買付けに応募する株主と応募しない株主を平等に取り扱い、少数株主が本公開買付けの応募を強制されることを回避する措置が講じられていること等から、本公開買付けを含む本取引は、当社の少数株主に不利益であるとは認められないと判断致しました。

以上の経緯で、第三者委員会は、平成27年8月26日に、当社取締役会に対し、(a)当社が、本取引が当社の企業価値向上に資すると考える理由に合理性があると認められる、(b)本公開買付価格は合理的なものであり、また、本公開買付価格を含む本公開買付けの条件は公正なものであると認められ、本取引（本公開買付けにおける買付条件を含む。）の公正性が確保されていると認められる、(c)本取引は、公正な手続により行われており、一般株主の利益への配慮がなされている、並びに(d)本公開買付けを含む本取引が少数株主にとって不利益であるとは認められないことを、それぞれ委員全員の一致で決議したことを内容とする本答申書を提出致しました。

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等における透明性及び合理性を確保するため、当社及び公開買付者から独立した法律事務所である西村あさひ法律事務所をリーガル・アドバイザーとして選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点について法的助言を受けております。

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同意

当社の取締役会は、本株式価値算定書の内容及び西村あさひ法律事務所からの法的助言を踏まえて、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の一連の手続及び本公開買付けの諸条件を慎重に協議・検討した結果、（ ）本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値が向上すると見込まれるとともに、（ ）本公開買付価格及び本新株予約権1個あたりの買付け等の価格並びに本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主及び新株予約権者の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して、合理的な株式及び新株予約権の売却の機会を提供するものであると判断致しました。そこで平成27年8月26日開催の当社の取締役会において、全ての取締役の全員一致で、本公開買付けへ賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

なお、当該取締役会には、当社の社外監査役を含む全ての監査役が出席し、その全ての監査役が、当社の取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者又はその関係者のいずれも、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おりません。

また、公開買付者は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）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営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主及び本新株予約権に係る新株予約権者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つつ、公開買付者以外の者にも当社の株券等に対して買付け等をする機会を確保し、もって本公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格の適正性を担保しているとのことです。

なお、公開買付者によれば、本公開買付けにおいては、買付予定数の下限を5,534,575株としており、応募株券等の合計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。前記買付予定数の下限は、当社が所有する自己株式を除いた希薄化後の総株式数から、本公開買付けによらずにSPIが取得する予定の応募対象外株式を控除した株式数（11,068,948株）の過半数に相当する株式数（5,534,575株）であり、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（majority of minority）」に相当するとのことです。このように、公開買付者は、当社普通株式及び本新株予約権について、利害関係者以外の株主の過半数から応募が得られない場合には本公開買付けは行われなことをとし、当社の株主及び本新株予約権に係る新株予約権者の皆様の意思を尊重しているとのことです。

（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者によれば、スキャンボは、前記「（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SPIの直接又は間接の完全子会社とする方針であり、本公開買付け及び応募対象外株式取得により、当社の発行済普通株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、公開買付者は、本公開買付けの成立後、速やかに以下の手続により、SPIが直接又は間接に当社普通株式（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを企図しているとのことです。

具体的には、SPIは、本公開買付けの成立及び応募対象外株式取得の効力発生によりSPI及び公開買付者が所有する当社の議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至った場合には、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179条に基づき、当社の株主（SPI、公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その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。）するとともに、併せて、本新株予約権の新株予約権者（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その有する本新株予約権の全部を売り渡すことを請求（以下「新株予約権売渡請求」といい、株式売渡請求と併せて「株式等売渡請求」と総称します。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社普通株式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（SPI、公開買付者及び当社を除きます。）に対して交付することを定める予定であり、また、新株予約権売渡請求においては、第3回新株予約権乃至第14回新株予約権各1個当たりの対価として、本公開買付けにおける第3回新株予約権乃至第14回新株予約権のそれぞれの買付け等の価格と同額の金銭を当社の本新株予約権の新株予約権者（公開買付者及び当社を除きます。）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、SPIは、その旨を、当社に通知し、当社に対し株式等売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により当該株式等売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主及び新株予約権の新株予約権者の個別の承諾を要することなく、SPIは、当該株式等売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（SPI、公開買付者及び当社を除きます。）の全員が所有する当社普通株式の全部及び当社の本新株予約権の新株予約権者（公開買付者及び当社を除きます。）の全員が所有する本新株予約権の全部を取得するとのことです。当該当社の株主又は当該本新株予約権の新株予約権者の所有していた当社普通株式又は本新株予約権の対価として、SPIは、当該当社の株主に対し、当社普通株式1株当たり本公開買付価格と同額の金銭を、当該本新株予約権の新株予約権者に対し、第3回新株予約権乃至第14回新株予約権各1個当たり本公開買付けにおける第3回新株予約権乃至第14回新株予約権のそれぞれの買付け等の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、SPIより株式等売渡請求がなされた場合には、対価の相当性、対価の交付の見込み、取引条件等を踏まえて、当該株式等売渡請求が、当社普通株式を売り渡す株主及び第3回新株予約権乃至第14回新株予約権を売り渡す新株予約権者の利益に配慮したものであり、株式等売渡請求の条件等が適正であると判断したときには、当社の取締役会にてかかる株式等売渡請求を承認する予定です。

他方で、本公開買付けの成立及び応募対象外株式取得の効力発生によりSPI及び公開買付者が所有する議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至らなかった場合には、SPI及び公開買付者は、当社普通株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開

催を当社に要請する予定とのことです。なお、SPI及び公開買付者は、本臨時株主総会において前記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた株式併合の割合に応じた数の当社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、株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。）に相当する当社普通株式を当社又は公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。当該端数の合計数に相当する当社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されなかった当社の株主（SPI、公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てが行われる予定とのことです。また、当社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。SPI及び公開買付者で、当社普通株式の全てを所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（SPI、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が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

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

前記各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況、本公開買付け後のSPI又は公開買付者の株券等所有割合並びにSPI及び公開買付者以外の当社普通株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。但し、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（SPI、公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権の新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本公開買付けにおける第3回新株予約権乃至第14回新株予約権のそれぞれの買付け等の価格に当該本新株予約権の新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。もっとも、株式等売渡請求に関する売買価格の決定の申立て又は株式併合についての株式買取請求に関する価格の決定の申立てがなされた場合において、当社普通株式及び本新株予約権（株式併合については当社普通株式）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。これらの方法による申立て又は請求を行うにあたっては、その必要手続等に関して株主の皆様が自らの責任において確認され、ご判断いただくこととなります。

また、公開買付者は、本公開買付けの成立及び応募対象外株式取得によりSPI及び公開買付者が所有する議決権の数の合計が、当社の総株主の議決権の90%以上に至らなかった場合であって、本公開買付けにより本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、当社に対して、本新株予約権の取得及び消却その他完全子会社化に合理的に必要な手続を実施することを要請し、又は実施することを予定しているとのことです。

なお、本公開買付けは、本株主総会及び本種類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ないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は前記の各手続における税務上の取扱いについては、株主及び新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認下さい。

(5) 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、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け等を行う株券等の数に上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、株式会社東京証券取引所の定める株券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、本公開買付けの完了時点では当該基準に該当しない場合でも、その後、前記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の各手続が実行された場合には、前記株券上場廃止基準に該当し、当社普通株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社普通株式を株式会社東京証券取引所において取引することができなくなります。

(6) 支配株主との取引等に関する事項

支配株主との取引等の該当性

不応募合意株主は当社の支配株主ではないものの、不応募合意株主は当社の43.64%の所有割合に係る株式を所有しており、また、SPIの議決権株式の44.4%を所有しているとのことであるから、本取引には、支配株主との取引の場合と実質的に同視すべきと考えられるような利益相反関係が構造的に存在します。

このことに鑑み、本取引に関して、当社は、前記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 本公開買付け価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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、第三者委員会から本取引が少数株主にとって不利益でない旨の意見を聴取し、外部専門家であるGCAサヴィアンから株式価値算定書を取得し、西村あさひ法律事務所から法的助言を受ける等、公正性を担保するための各措置を実施しており、本取引が少数株主にとって不利益でないと考えております。

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

前記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 本公開買付け価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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」をご参照下さい。

当該取引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、平成27年 8 月26日付で、第三者委員会より、本取引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意見を入手しております。詳細は、前記「３．当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 本公開買付け価格及び本新株予約権 1 個当たりの買付け等の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「 第三者委員会の設置」をご参照下さい。

(7) 業務提携契約の内容及び株式譲渡契約の内容

業務提携契約の内容

当社は、平成27年 8 月26日付で、公開買付者及びSPIとの間で、当社が本公開買付けに関して賛同を表明すること、及び公開買付け成立後の提携に関する事項等を定めた提携契約を締結しております。その概要は以下のとおりです。

(a) 資本提携の内容

公開買付者と当社は、日本を含むグローバル市場における大きな成長を推進できるようなバイオ医薬品グループを設立するため、戦略的事業提携（その具体的な内容としては、前記「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「 本公開買付けの背景及び理由」の「() 当社の課題及び本取引の意義」中の(a)から(c)までに記載した内容と同様の内容を含む。）を行う。

(b) 当社による賛同

当社は、第三者委員会の推奨を得た上で、当社の取締役会において、本公開買付けに賛同し、当社の株主及び新株予約権者に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の意見表明を行う旨取締役会で決議をし、かかる意見表明を行い、かかる意見を撤回しない。また、当社は、第三者委員会の推奨を得た上で、本公開買付けの決済後に行われる非公開化取引に賛同する意向を表明する旨取締役会で決議をし、かかる意向を表明し、かかる意向を撤回しない。但し、当社は、本公開買付けの買付条件を上回る金銭を対価とする当社普通株式及び本新株予約権を対象とする公開買付けが開始され、かつ、当社の定評ある法務アドバイザーの意見に基づき、かかる意見又は意向を撤回又は変更しなければ、当社の取締役の善管注意義務違反に該当することが合理的に予見される場合その他の条件を充足した場合には、かかる意見又は意向を撤回又は変更することができる。

(c) 誓約事項

当社は、提携契約締結日から本公開買付けの決済後に行われる非公開化取引が終了するまでの間、過去の業務と同様に通常の業務の範囲内で業務を行い、事業上の重要な要素を維持するよう合理的な努力を行う（現在の役員及び重要な従業員が継続して業務を行うようにすること、重要な仕入先、顧客、又は行政機関との関係その他の重要な業務上の関係を維持することを含む。）。当社は、提携契約締結日から本公開買付けの決済後に行われる非公開化取引が終了するまでの間、公開買付者の書面による承諾を得ない限り、() 当社の株式その他の証券又は当社の株式その他の証券に転換可能な証券の売却、発行、付与、担保権設定若しくは移転、又はこれらの承認（但し、本新株予約権に係る新株予約権者が、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の承認を除く。）、() 従業員給付制度の新設若しくは採用、又は通常の業務の範囲を超える従業員の賃金等の増加、() 新規の従業員の採用（年間給与及び福利厚生費が2,480万円を超えない地位の者等を除く。）、() 役職員又はコンサルタントとの間での支配権の移転、退職金、賞与又はリテンションに関する契約の締結、() 労働団体や労使協議会との間での労働協約その他の合意、() 重要な資本支出、() 重要な権利又は資産についてのライセンス、取得、処分、又は担保権の設定（通常の業務の範囲の在庫の売却及び余剰資産等の処分は除く）、() 重要な契約に基づく重要な権利

の修正若しくは放棄、又は新規の重要な契約の締結、()新規事業の開始(創薬、前臨床研究又は臨床開発の開始を含む。)又は既存事業の中止、()重要な会計方針の変更や重要な租税選択、()法的手続の開始又は終了、()金融商品取引法第166条第1項又は金融商品取引法第167条第1項のインサイダー取引規制の対象となる事実に該当するような行為又は決定、(xiii)配当その他の剰余金の処分の決定又は実施、(xiv)本公開買付けに応募された本新株予約権の譲渡を承認する旨の取締役会決議の撤回、(xv)通常の業務の範囲を超える有利子負債等の負担又は当社の財産若しくは資産に対する担保権の設定、(xvi)公開買付関係書類の修正若しくは変更、又は公開買付期間の延長が必要となるような行為・措置、及び(xvii)前記()から(xvi)までの行為の承認、又は前記()から(xvi)までの行為を行う旨の合意若しくは確約を行わない。

当社は、本公開買付けの成立を条件として、()本公開買付けの決済後に行われる非公開化取引の完了のために必要な全ての合理的な行動を行い、()買付者の合理的な要請に従い、買付者が指定する者を当社の取締役として指名し、また、()本公開買付けの決済後に行われる非公開化取引に関するコミュニケーションに関連して買付者又はその代理人が合理的に求める情報及び協力を提供する。

SPIは、本公開買付けの決済完了後、創薬及び製品候補の統合的ポートフォリオの構築を目的として、当社の経営陣と協議の上、SPIのプロセス及び実務に従い、創薬及び臨床開発に関するプログラム審査を行う。

(d) 終了事由

提携契約は、本公開買付けが撤回された場合、又は本公開買付けにおいて応募株券等の合計が買付予定数の下限に満たない場合には終了する。

株式譲渡契約の内容

SPIは、平成27年8月26日付で、不応募合意株主との間で、不応募合意株主は応募対象外株式の全てを不応募合意株主がSPIに対して譲渡すること(以下「本株式譲渡」といいます。)、応募対象外株式の全てを譲渡等(本公開買付けに対する応募を含む。)しないこと(本株式譲渡を除く。)等を定めた株式譲渡契約を締結しているとのことです。その概要は以下のとおりとのことです。

(a) 本株式譲渡

本公開買付けの決済の開始日において、不応募合意株主は、応募対象外株式の全てをSPIに対して譲渡し、SPIは、応募対象外株式の全てを不応募合意株主から譲り受ける。かかる不応募合意株主の義務は、()SPIによる表明及び保証が重要な点において真実かつ正確であること(本株式譲渡を妨げない表明及び保証の違反を除く。)、()SPIが株式譲渡契約上の義務を重要な点において履行していること(本株式譲渡を妨げない義務違反を除く。)、及び()本株式譲渡を妨げるような差止め等が継続していないことを前提条件とし、また、かかるSPIの義務は、本公開買付けの決済が完了することを前提条件(株式譲渡契約における通例的な前提条件を含む。)とする。

(注1) 株式譲渡契約において、SPIは、不応募合意株主に対し、(a)存続及び権限、(b)授權、(c)契約の締結及び強制執行可能性、(d)許認可等の取得、並びに(e)法令等との抵触の不存在について表明及び保証を行っている。

(注2) 株式譲渡契約において、SPIは、不応募合意株主に対し、秘密保持義務、契約に関連して発生する費用等の負担義務及び契約上の権利義務の譲渡禁止義務を負っている。

(b) 応募対象外株式の譲渡等の禁止(本株式譲渡を除く。)

不応募合意株主は、本株式譲渡を除き、応募対象外株式の全てについて、譲渡、移転その他の処分(本公開買付けに対する応募を含む。)、又は担保の設定を行わない。

(c) 解除

不応募合意株主側からの解除を認める規定は存在しない。

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】

(1) 普通株式

氏名	役名	職名	所有株式数 (株)	議決権数 (個)
眞島 行彦	代表取締役	社長	21,600	216
林 直	取締役	常務	400	4
三木 剛	取締役	-	-	-
妹尾 賢治	監査役 (常勤)	-	-	-
田口 和幸	監査役	-	-	-
後藤 孝男	監査役	-	-	-
計	-	-	22,000	220

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役三木剛は、社外取締役であります。

(注3) 監査役妹尾賢治、田口和幸及び後藤孝男は、社外監査役であります。

(2) 本新株予約権

氏名	役名	職名	所有個数 (個)	株式に換算した数 (株)	株式に換算した議 決権数(個)
眞島 行彦	代表取締役	社長	8,742	253,000	2,530
林 直	取締役	常務	2,232	23,400	234
三木 剛	取締役	-	-	-	-
妹尾 賢治	監査役 (常勤)	-	-	-	-
田口 和幸	監査役	-	-	-	-
後藤 孝男	監査役	-	-	-	-
計	-	-	10,974	276,400	2,764

(注1) 役名、職名、所有個数、株式に換算した数及び株式に換算した議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 取締役三木剛は、社外取締役であります。

(注3) 監査役妹尾賢治、田口和幸及び後藤孝男は、社外監査役であります。

(注4) 代表取締役眞島行彦は、第3回新株予約権を390個、第5回新株予約権を200個、第7回新株予約権を160個、第9回新株予約権を7,800個、第11回新株予約権を107個、第13回新株予約権を105個所有しています。

(注5) 取締役林直は、第4回新株予約権を7個、第5回新株予約権を20個、第7回新株予約権を40個、第9回新株予約権を2,100個、第11回新株予約権を33個、第13回新株予約権を32個所有しています。

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。