

カタリスト投資顧問株式会社

2023年12月1日

カタリスト投資顧問株式会社

大正製薬ホールディングス株式会社（4581）のMBOに関する意見

カタリスト投資顧問株式会社（以下「当社」）は、当社が投資助言を行う国内投資信託であるマネックス・アクティビスト・マザーファンド（以下「MAMF」）及びケイマン籍の会社型投資信託である Japan Catalyst Fund（以下「JCF」）を通じて、日本企業にエンゲージメントを行っております。

当社は、長期的な視点を持って MAMF と JCF の重要投資先である大正製薬ホールディングス株式会社（以下「大正製薬」）へのエンゲージメント活動を行って参りました。2023年11月24日、大正製薬は経営陣による MBO を発表しました。本件 MBO に関し、下記の通り意見を公表いたします。

大正製薬は、国内 OTC 医薬品（※）事業の潤沢なキャッシュフロー創出能力を用いて、ハウザン製薬、UPSA 社など海外 OTC 医薬品企業の買収によってグローバル化戦略を進めてきており、グローバル7位の OTC 医薬品企業にまで成長してきました。海外企業の買収を繰り返すことで着実に成長してきた日本企業は稀有であり、素晴らしい事業経営がなされていると当社は認識してきました。

また、武田製薬によるアリナミン製薬のカーブアウト、GSK と Pfizer による Haleon のカーブアウト、そして Johnson & Johnson による Kenvue のカーブアウトなど、製薬企業がこぞって OTC ビジネスをスピナウトさせ、OTC 医薬品市場はグローバルな再編の波のなかにあります。このような外部環境において、より強いリーダーシップを発揮して機動的な企業活動をするために、MBO は合理的な経営判断であると考えます。

しかしながら、東京証券取引所から PBR1 倍割れ改善要請が公表され、PBR1 倍が最低水準であるとの社会的通念が形成されつつあるなかで、1 倍を下回る 0.85 倍という MBO 価格での市場からの退場は、少数株主を軽視した判断であると我々は考えます。本件 MBO において、少数株主保護のための最後の砦である特別委員会が適切に機能しなかったのではないかと疑念し、ここに意見表明します。

当社は様々なステークホルダーとの対話を通じて、真のコーポレートガバナンス改革を推進し、日本の資本市場の進歩、企業価値・株式価値の向上、延いては日本企業の生産性の向上に取り組んで参ります。

以上

※OTC 医薬品：医師の処方が必要な「医療用医薬品」ではなく、薬局やドラッグストアで購入できる市販薬のこと。OTC とは Over The Counter の略。

【本件に関するお問い合わせ先：カタリスト投資顧問株式会社 松井（電話 03-5657-9970）】

Japan Catalyst, Inc.

Our View on the TAISHO PHARMACEUTICAL HOLDINGS CO., LTD. (4581) MBO

TOKYO, December 1, 2023 – Japan Catalyst, Inc. (hereinafter referred to as "JCI") implements an engagement investment strategy with regards to Japanese companies through the Monex Activist Mother Fund ("MAMF", a Japan-registered mutual fund) and the Japan Catalyst Fund ("JCF", a Cayman-registered corporate-type investment fund), to which JCI provides investment advice.

We have been engaged with TAISHO PHARMACEUTICAL HOLDINGS CO., LTD. ("TAISHO PHARMACEUTICAL"), a key investment for MAMF and JCF, from a long-term perspective. On November 24, 2023, TAISHO PHARMACEUTICAL announced a management buyout (MBO) led by its management team. Regarding this MBO, we hereby express our opinion as follows:

TAISHO PHARMACEUTICAL has been advancing its globalization strategy by acquiring overseas OTC pharmaceutical* companies such as Duoc Hau Giang Pharmaceutical and UPSA, leveraging the robust cash flow generation of its domestic OTC pharmaceutical business. As a result, it has grown to become the 7th largest OTC pharmaceutical company globally. It is a rare achievement for a Japanese company to consistently grow through the repeated acquisition of foreign companies, and we have recognized that TAISHO PHARMACEUTICAL has demonstrated exceptional business management in this regard.

The OTC pharmaceutical industry is currently amidst a wave of global restructuring, as seen with major pharmaceutical companies spinning out their OTC businesses, such as Takeda Pharmaceutical's carve-out of Alinamin Pharmaceuticals, GSK and Pfizer's carve-out of Haleon, and Johnson & Johnson's carve-out of Kenvue. In this external environment, we consider that the MBO is a rational management decision to exercise stronger leadership and engage in more dynamic business activities.

However, in light of the Tokyo Stock Exchange's call for improvement in companies with Price-to-book Ratios (PBR) below 1, and the forming of a societal consensus that a PBR of 1x is a minimum standard, we believe that exiting the market at an MBO price of PBR 0.85x, below this threshold, is a decision that disregards the rights of minority shareholders. We hereby express our concern that the Special Committee, which is intended to be the last bastion for the protection of minority shareholders, may not have functioned appropriately in this MBO.

We remain committed to engaging in dialogues with various stakeholders to promote genuine corporate governance reform. Our goal is to advance Japan's capital market, enhance corporate and shareholder value, and ultimately contribute to improving the productivity of Japanese companies.

**OTC pharmaceuticals refer to over-the-counter drugs that can be purchased at pharmacies or drugstores without a doctor's prescription, as opposed to prescription drugs.*

This material is an English translation of a Japanese announcement made on the date above. Although the Company intended to faithfully translate the Japanese document into English, the accuracy and correctness of this English translation is not guaranteed and thus you are encouraged to refer to the original Japanese document.