株式の併合に関する事前開示書類

（会社法第 182 条の２第１項及び会社法施行規則第 33 条の９に定める書面）

2024 年２月９日

不二硝子株式会社

2024年２月９日

東京都墨田区文花二丁目15番９号
不二硝子株式会社
代表取締役社長　小熊　信一

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2024年１月26日開催の取締役会において、2024年２月27日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に係る議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、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182条の２第１項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）第33条の９に定める事項は下記のとおりです。

記

１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項

（１）併合の割合

当社株式183,232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（以下「効力発生日」といいます。）

2024年３月22日

（３）効力発生日における発行可能株式総数

44株

２．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の相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、183,232株を１株に併合するものです。当社は、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を株式会社スカイ（以下「公開買付者」といいます。）及び小熊信一氏のみとすることを目的として行われるものであり、同記載の経緯を経て本取引（下記「（１）株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた公開買付者による当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）が成立したこと、及び以下の各事項から、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）株式併合を行う理由

当社が2023年11月14日に公表した「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（2023年11月15日付の「（訂正）「ＭＢＯの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」による訂正を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）にお

いてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び当社の代表取締役社長である小熊信一氏が所有する当社株式の全て（以下「不応募株式」といいます。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2023 年 11 月 15 日から 2023 年 12 月 27 日までを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。）とする、本公開買付けを実施しました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）（注１）に該当し、小熊信一氏は、本取引後も継続して代表取締役として当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

（注１）「マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

そして、当社が 2023 年 12 月 28 日に公表した「株式会社スカイによる当社株式に対する公開買付けの結果並びに主要株主及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」においてお知らせいたしましたとおり、本公開買付けの結果、公開買付者は、本公開買付けの決済の開始日である 2024 年１月９日付で、当社株式 758,677 株（所有割合（注２）：36.91％）を所有するに至りました。

（注２）「所有割合」とは、当社が 2023 年 11 月 14 日に提出した第 91 期第２四半期報告書に記載された 2023 年 11 月 14 日現在の発行済株式総数（2,142,000 株）から、当社が 2023 年 11 月 14 日に公表した「2024 年３月期　第２四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」に記載された 2023 年９月 30 日現在の当社が所有する自己株式数（86,293 株）を控除した株式数（2,055,707 株）に対する割合をいい、小数点以下第三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同じとします。

本意見表明プレスリリースにおいてお知らせいたしましたとおり、当社は、小熊信一氏から、2023 年８月 31 日付で、本取引を行うことを提案する旨の提案書の提出を受けることで本取引の実施に向けた協議・交渉の申入れを受け、本取引に関する具体的な検討を開始いたしました。

当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、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「本公開買付価格」といいます。）の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、2023 年９月４日付の当社取締役会決議により、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ＡＧＳ　ＦＡＳ（以下「ＡＧＳ　ＦＡＳ」といいます。）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シティユーワ法律事務所をそれぞれ選任するとともに、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である井上眞一氏（税理士）、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である神谷晋氏（弁護士）、及びM＆Ａ業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である片寄学氏（公認会計士・税理士、株式会社Ｊ－ＴＡＰアドバイザリー代表取締役）の３名）

によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③　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。）を設置することにより本取引に係る検討体制を構築し、同日、小熊信一氏に対し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を行いました。

上記の体制のもと、当社は、本取引の目的を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、公開買付者から受けた本公開買付価格の提案内容を適時に本特別委員会に共有し、当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当社としての交渉方針に係る本特別委員会からの意見、指示、要請等に基づいた上で、ＡＧＳ　ＦＡＳ及びシティユーワ法律事務所の助言を受けながら、以下のとおり、公開買付者との間で、2023 年 11 月中旬まで複数回に亘る協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2023 年 10 月４日に、本特別委員会を通じて小熊信一氏に対するインタビューを実施し、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。その上で、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについては並行的に検討を進めることとしつつ、2023 年 10 月中旬から、本公開買付価格について公開買付者との協議・交渉を開始いたしました。本公開買付価格については、当社は、公開買付者より、2023 年 10 月 16 日に、本公開買付価格を 1,500 円とする旨の初回の提案を受けたものの、ＡＧＳ　ＦＡＳによる当社株式の株式価値の試算結果や、近年のスクイーズアウトを前提とした公開買付けの事例におけるプレミアム割合の水準等を踏まえると、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する観点から、当該提案価格で応諾するのではなく、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2023 年 10 月 17 日、公開買付者に対し、本公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2023 年 10 月 24 日に、本公開買付価格を 1,650 円とする２回目の提案を受けたものの、上記と同様の理由から、少数株主の利益に最大限配慮すべく、再度、より高い買付価格の再提示を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2023 年 10 月 26 日、公開買付者に対し、本公開買付価格の更なる増額を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2023 年 11 月２日に、本公開買付価格を 1,700 円とする３回目の提案を受け、公開買付者によれば当該提案は最終提案とのことであったものの、足元までの当社の市場株価の推移に鑑みた場合、少数株主の利益に最大限配慮すべく、再度、より高い買付価格を要請することが適切である旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2023 年 11 月６日、公開買付者に対し、本公開買付価格の増額を要請いたしました。その後、当社は、公開買付者より、2023 年 11 月８日、電子メールを通じて、上記の３回目の提案価格（1,700 円）が公開買付者としての最大限の提案であり、改めて当該価格にて検討されたい旨の連絡を受けました。これを受け、当社は、３回目の提案価格（1,700 円）は、ＡＧＳ　ＦＡＳによる当社株式の株式価値の試算結果や、他の類似取引事例におけるプレミアム割合の水準等に照らして一定の合理性は認められるものの、念のため、当社株式の市場株価の推移を直前まで確認することが望ましい旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、2023 年 11 月９日、公開買付者に対し、本公開買付けの公表日の前営業日である 2023 年 11 月 13 日までの市場株

価を確認した上で応諾の可否を通知する旨を連絡しました。その後、当社は、2023 年 11 月 13 日、当社株式の市場株価の推移を踏まえた上で、３回目の提案価格（1,700 円）にて応諾することにも一定の合理性が認められる旨の本特別委員会の意見等を踏まえ、公開買付者に対し、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で当社取締役会にて行われることを条件に、３回目の提案価格（1,700 円）にて応諾する旨を連絡いたしました。

さらに、当社は、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から 2023 年 11 月 13 日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③　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、リーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるＡＧＳ　ＦＡＳから 2023 年 11 月 13 日付で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。）の内容を踏まえつつ、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、本取引により当社の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、本取引を通じて当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資するものであるとの判断に至りました。

すなわち、当社としても、当社グループを取り巻く事業環境については、主な需要先である医薬品業界における薬価改定に伴い医療費抑制の要請が年々強まっており、その結果として医薬容器の販売単価についても抑制傾向が進んでいると認識しており、その一方で、医薬品が生命や健康を守る手段として医療の根幹を構成するものであることから、その医薬容器に対して期待される品質も年々向上しており、業界として製造技術の革新のスピードが激しくなっていると認識しております。加えて、新型コロナウイルス感染症をはじめとするパンデミックの動向等によりその需要の影響を強く受けることから、このような有事の際にも安定した製品の供給ができる製造体制を構築・維持しておくことにより、医薬品業界からの信頼を確保し、安定的な収益基盤を確保していくことが必須であると考えております。

もっとも、当社グループにおける既存の工場（東京都墨田区の当社の工場及び福島県いわき市の常磐硝子の工場）はいずれも老朽化が進んでいることに加え、新規設備の設置に充てられる余剰スペースに乏しいため、既存の工場設備のみで上記のような先行きが不透明な事業環境に柔軟に対応していくには自ずと限界があるばかりか、今後、地震等の災害その他の理由によりいずれかの工場の操業が困難となった場合には、当社グループの経営状況に悪影響を及ぼす可能性が否定できないと考えております。

このような中、当社は、小熊信一氏から、本取引の協議・交渉の過程において、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、当社グループについて、（ⅰ）工場及び製造設備の拡充、（ⅱ）人材の育成及び確保、（ⅲ）業務効率化のための積極的な投資等といった具体的な施策を企図している旨の説明を受け、これを慎重に検討した結果、当社としても、これらの施策は、上記のような先行きが不透明な事業環境に柔軟に対応していくために当社グループとして積極的に

推進していくべき施策であり、ひいては当社グループの中長期的な企業価値の向上に資するものであると考えております。

しかしながら、上記の各施策は、中長期的に見れば当社グループの企業価値向上が期待されるものの、即時に当社グループの業績に貢献できるものではなく、その実現に向けて相当の期間を要することが想定されるほか、工場・製造設備、広告・宣伝、社内システム等に関して各種の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化する可能性が否定できず、短期的には当社グループの業績や財務状況に悪影響を与えるリスクがあり、資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、当社株式の上場を維持したまま各施策を実施した場合、当社株式の株価が下落し、当社の少数株主の皆様に対して不利益を与える可能性があると考えております。他方で、これらの施策を縮小又は先延ばしにすることは、中長期的には当社グループの競争力・収益力を弱めることにつながると考えております。

以上を踏まえ、当社としても、当社の株主の皆様に対して発生する可能性がある上記の不利益を回避しつつ、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、マネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の手法により当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要であると考えております。そして、上記の各施策を効率的に実施するためには、当社グループの事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役社長である小熊信一氏が発行済株式の全部を所有し、小熊信一氏が代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには合理性があると判断いたしました。なお、公開買付者は、最終的に公開買付者が当社の唯一の株主となることを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本公開買付けの成立後に実施予定の、当社の株主を公開買付者及び小熊信一氏のみとし、当社株式を非公開化するための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）の完了を条件として、公開買付者を株式交換完全親会社、当社を株式交換完全子会社とし、公開買付者の株式を対価とする株式交換を実施することを予定しているとのことですが、当社は、本スクイーズアウト手続の完了時点で当社の株主（ただし、当社を除きます。）が公開買付者及び小熊信一氏のみとなる予定であることを踏まえると、その後に上記株式交換の実施によって当社の株主を公開買付者のみとすることも、当社の中長期的な企業価値の向上の観点から特段不合理なものではないと考えております。

また、当社における株式の上場を維持するために必要な人的・経済的コスト（有価証券報告書等の継続的な情報開示に要する人的負担、株主総会の運営や株主名簿管理人への事務委託に要する金銭的負担、内部統制関連コスト等）は近年増加しているところ、当社株式の非公開化により、これらの上場を維持するために必要な費用を削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になると考えております。なお、上場廃止に伴うデメリットとしては、資本市場から資金調達を行うことができなくなることのほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられますが、当社としては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面想定していないこと、また、長年にわたる取引先との関係を通じてブランド力や社会的信用力は既に確立できていると考えていることから、当社株式の上場廃止による特段のデメリットは想定しておりません。

以上に加え、当社株式が上場する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。）スタンダード市場の上場維持基準として、流通株式時価総額 10 億円以上の基準が設けられている中、2023 年３月 31 日時点の当社の流通株式時価総額が 6.87 億円である現状を踏まえると、将来的に当該基準への抵触により当社株式が上場廃止となる可能性が否定できないと考えております。このような中、当社は、本取引により、当社の少数株主の皆様が上場維持基準への抵触による将来的な上場廃止により当社株式の売却機会を失うリスクを回避することが、当社の少数株主の皆様の利益に鑑みても合理的な選択肢であると考えております。

また、当社は、2023 年 11 月 14 日開催の当社取締役会において、下記「（４）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」に記載の理由から、本公開買付価格（1,700 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

以上より、当社は、2023 年 11 月 14 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。上記取締役会における決議の方法につきましては、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得することができなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024 年１月 26 日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者及び小熊信一氏のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案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、公開買付者及び小熊信一氏以外の株主の皆様の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す。

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

本株式併合は、本公開買付けの成立後における本スクイーズアウト手続として行われるものであるところ、公開買付者及び当社は、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）のための本取引の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在すること等を踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者は、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当社の少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりませんでしたが、公開買付者及び当社において、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として、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、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等に鑑みると、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に係る条件が設定されていないことのみをもって、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと考えられる旨判断しており、当社としても同様に判断しております。

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くものです。

① 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、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるＡＧＳ　ＦＡＳに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023 年 11 月 13 日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

ＡＧＳ　ＦＡＳ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。なお、本取引に係るＡＧＳ　ＦＡＳ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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2023 年９月 15 日開催の第１回の会合において、ＡＧＳ　ＦＡＳの独立性に特段の問題がないことを確認した上で、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として選任することを承認しております。

ＡＧＳ　ＦＡＳは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提のもと、当社株式について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場していることから市場株価法を、また、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）をそれぞれ算定方法として採用し、当社株式の株式価値の算定を行いました。一方で、収益性や財務状況の当社との類似性における制約に鑑み類似会社比較法は採用しておらず、また、当社が継続企業としてその事業を継続していくことを企図していることから純資産法は採用しておりません。なお、当社は、公開買付者及び当社において、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を実施しており、当社の少数株主の利益に配慮がなされていると考えていることから、ＡＧＳ　ＦＡＳから本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

ＡＧＳ　ＦＡＳによれば、上記の各手法に基づいて算定された当社株式１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法　　：1,092 円から 1,255 円
ＤＣＦ法　　：1,401 円から 1,787 円

市場株価法では、本公開買付けに対する意見表明に係る当社取締役会決議日の前営業日である 2023 年 11 月 13 日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値 1,255 円、直近１ヶ月間の終値単純平均値 1,239 円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値において同じです。）、直近３ヶ月間の終値単純平均値 1,167 円及び直近６ヶ月間の終値単純平均値 1,092 円を基に、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 1,092 円から 1,255 円までと算定しております。

ＤＣＦ法では、当社が作成した 2024 年３月期から 2034 年３月期までの 11 期分の事業計画における財務予測、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2024 年３月期第２四半期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算定し、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を 1,401 円から 1,787 円までと算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、4.74％～5.74％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、永久成長率を－0.5％～0.5％としております。なお、ＡＧＳ　ＦＡＳによれば、当社の保有する現預金については、当社における過去の１ヶ月当たりの支出額の水準等を総合的に考慮して推計した必要運転資金を除き、残額を非事業用資産として当社の事業価値に加算しており、また、当社の保有する有価証券については、売却に対する支障の有無・程度等を踏まえつつ、当社の少数株主の利益に配慮するために、時価で売却することを想定した際の税効果を加味した上で、非事業用資産として当社の事業価値に加算しているとのことです。

ＡＧＳ　ＦＡＳがＤＣＦ法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。当該財務予測には、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、営業利益については、2025 年３月期は新工場の建設コストの増加及び過去の製品在庫の払出しが終了することによる原価の上昇に伴い 69 百万円（前期比マイナス 45.0％）、2027 年３月期は新工場への投資に伴い減価償却費が増加することにより 37 百万円（前期比マイナス 30.4％）、2028 年３月期及び 2029 年３月期は新工場の稼働により売上高が増加する想定でそれぞれ 84 百万円（前期比プラス 128.1％）及び 113 百万円（前期比プラス 34.6％）、2031 年３月期は新工場への機械の移設が完了することにより稼働が上昇し、売上高が増加する想定で 132 百万円（前期比プラス 47.3％）となることを見込んでおります。また、フリー・キャッシュ・フローについては、2025 年３月期は新工場の建設に伴いマイナス 1,042 百万円、2027 年３月期は新工場の建設が概ね完了することからマイナス 139 百万円、2028 年３月期は営業利益の増加と新工場への投資減少により 112 百万円、2029 年３月期は営業利益の増加と新工場への投資終了により 206 百万円、2030 年３月期は補助金の受領により 1,851 百万円、2031 年３月期は前期の補助金受領がなくなることにより 125 百万円となること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、現時点において具体的に見積もることは困難であるため、当該財務予測には加味されておらず、当該財務予測を基礎としたＡＧＳ　ＦＡＳによる算定にも盛り込まれておりません。なお、当該財務予測については、本特別委員会が、その内容及び作成経緯等について当社との間で質疑応答を行い、当社の少数株主の利益に照らして不合理な点がないことを確認しております。

（単位：百万円）

	2024年3月期（9ヶ月）	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	2,057	2,740	2,828	2,958	3,135	3,274
営業利益	30	69	53	37	84	113
ＥＢＩＴＤＡ	77	131	176	216	281	315
フリー・キャッシュ・フロー	128	△1,042	△1,007	△139	112	206

	2030年3月期	2031年3月期	2032年3月期	2033年3月期	2034年3月期
売上高	3,164	3,224	3,274	3,274	3,274
営業利益	90	132	167	170	170
ＥＢＩＴＤＡ	2,026	219	261	265	264
フリー・キャッシュ・フロー	1,851	125	148	172	163

ＡＧＳ　ＦＡＳは、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でＡＧＳ　ＦＡＳに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、当社の経営陣がその内容を精査した上でＡＧＳ　ＦＡＳによる価値算定において使用することを了承したことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。ＡＧＳ　ＦＡＳの算定は、2023年11月13日までの上記情報を反映したものです。

② 当社における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係る当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、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シティユーワ法律事務所を選任し、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の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関する法的助言を受けております。

シティユーワ法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、本取引に係るシティユーワ法律事務所の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、2023年9月15日開催の第１回の会合において、シティユーワ法律事務所の独立性に問題が

ないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして選任することを承認しております。

③　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

当社は、2023 年８月 31 日付で小熊信一氏から本取引の検討を開始したい旨の申入れを受け、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、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等に鑑み、当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性を担保するために、2023 年９月４日付の当社取締役会決議により、公開買付者及び当社から独立した、外部の有識者を含む委員（当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である井上眞一氏（税理士)、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である神谷晋氏（弁護士)、及びM&Ａ業務に従事する専門家として本取引の検討を行う専門性・適格性を有すると考えられる外部の有識者である片寄学氏（公認会計士・税理士、株式会社Ｊ－ＴＡＰアドバイザリー代表取締役）の３名）によって構成される本特別委員会を設置しました。当社は、当初から上記３名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はありません。また、本特別委員会の委員の互選により、当社の社外取締役（監査等委員）兼独立役員である井上眞一氏が本特別委員会の委員長に就任しております。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

そして、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、（ⅰ）本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。)、（ⅱ）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性、（ⅲ）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性、（ⅳ）本取引（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか、（ⅴ）上記（ⅰ）から（ⅳ）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、（ⅰ）から（ⅴ）を総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を当社取締役会に提出することを委嘱しました。

また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、（ａ）本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、（ｂ）必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとしております。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、さらに、（ｃ）

答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与しております。上記（ｂ）の権限付与を受けて、本特別委員会は、2023 年９月 15 日に開催された第１回の会合において、当社が選任する外部アドバイザー等について、いずれも独立性に問題がないことを確認した上で、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ＡＧＳ　ＦＡＳを、リーガル・アドバイザーとしてシティユーワ法律事務所をそれぞれ選任することを承認いたしました。

本特別委員会は、2023 年９月 15 日から同年 11 月 13 日までに、会合を合計８回開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、当社から、当社の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により当社の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本取引の条件の検討の際に基礎とされる当社の事業計画の内容及び策定手続等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、公開買付者の株主である小熊信一氏から、本取引を提案するに至った検討過程、本取引後に想定している施策の内容、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している当社の経営方針等について説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、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であるＡＧＳ　ＦＡＳから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。以上の検討に際して、本特別委員会は、当社のリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から、特別委員会の意義・役割等を含む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内容について適宜助言を受けております。

そして、本特別委員会は、当社から、当社と公開買付者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、当社に対して計３回にわたり、公開買付者に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って公開買付者と交渉を行ったことにより、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

本特別委員会は、以上の経緯のもと、本諮問事項について慎重に審議及び検討を重ねた結果、2023 年 11 月 13 日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出いたしました。

（ａ）答申内容

（ⅰ）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

（ⅱ）本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当なものであると考えられる。

（ⅲ）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

（ⅳ）本取引（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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）上記（ⅰ）から（ⅳ）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれも相当であると考えられる。

（b）答申理由

（ⅰ）本取引の目的の正当性・合理性（本取引による当社の企業価値の向上を含む。）

以下の点を総合的に考慮すると、本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられる。

・当社の認識としては、当社グループを取り巻く事業環境については、医薬容器の販売単価の抑制傾向が進んでいる一方で、医薬品が生命や健康を守る手段として医療の根幹を構成するものであることから、その医薬容器に対して期待される品質は年々向上しており、業界として製造技術の革新のスピードが激しくなっているとのことである。加えて、新型コロナウイルス感染症をはじめとするパンデミックの動向等によりその需要の影響を強く受けることから、このような有事の際にも安定した製品の供給ができる製造体制を構築・維持しておくことにより、医薬品業界からの信頼を確保し、安定的な収益基盤を確保していくことが必須であるとのことである。もっとも、当社グループにおける既存の工場はいずれも老朽化が進んでいることに加え、新規設備の設置に充てられる余剰スペースに乏しいため、既存の工場設備のみで上記のような先行きが不透明な事業環境に柔軟に対応していくには自ずと限界があるばかりか、今後、地震等の災害その他の理由によりいずれかの工場の操業が困難となった場合には、当社グループの経営状況に悪影響を及ぼす可能性が否定できないとのことである。以上の事業環境及び経営課題に係る説明内容について、当社及び公開買付者に対するインタビューやその他の一般的な公開情報を踏まえると、特段不合理な点は認められない。

・公開買付者によれば、本取引後において、当社について①工場及び製造設備の拡充、②人材の育成及び確保、③業務効率化のための積極的な投資等といった各施策の実施を想定しているとのことである。上記の各施策について、当社及び公開買付者に対するインタビューを踏まえて検討した結果、その説明内容に特段不合理な点は認められず、これらの施策が上記の経営課題の解決に資するものといえるため、当社グループの中長期的な企業価値の向上のために積極的に推進していくべき施策であるとの判断には合理性があると思料する。

・当社によれば、上記の各施策は、即時に当社グループの業績に貢献できるものではなく、その実現に向けて相当の期間を要することが想定されるほか、各種の先行投資が発生することから、短期的には当社グループの業績や財務状況に悪影響を与えるリスクがあり、資本市場から十分な評価が得られない可能性があるため、当社株式の上場を維持したまま各施策を実施した場合、当社株式の株価が下落し、当社の少数株主に対して不利益を与える可能性があるとのことである。そのため、当社としても、当社の株主に発生する可能性がある上記の不利益を回避しつつ、中長期的な視点から当社グループの企業価値を向上させるためには、当社株式を非公開化し、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに各施策に迅速かつ果敢に取り組むことができる経営体制を構築することが必要と考えているとのことである。このような当社の認識は概ね公

開買付者の認識とも一致しており、その説明内容についても特段不合理な点は認められない。その上で、非公開化の手法としてＭＢＯが採用されている点については、上記の各施策を効率的に実施するために、当社グループの事業内容及び事業環境を熟知している当社の代表取締役社長である小熊信一氏が株主であり、かつ、代表取締役を務める公開買付者によって当社株式を非公開化し、同氏が当社の経営と支配の双方を担うことには一定の合理性が認められると思料する。

・当社によれば、当社株式の非公開化により、上場を維持するために必要な人的・経済的コストを削減することができ、経営資源の更なる有効活用を図ることも可能になるとのことであり、かかる説明に特段不合理な点は認められない。

・当社によれば、当社株式は、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準である流通株式時価総額 10 億円以上の基準を充足しておらず、将来的に当該基準への抵触により当社株式が上場廃止となる可能性が否定できないとのことである。このような状況を踏まえると、本取引を実施することにより、当社の少数株主が上場維持基準への抵触による将来的な上場廃止により当社株式の売却機会を失うリスクを回避することができ、当社の少数株主の利益に鑑みても本取引は一定の合理性を有するものと考えられる。

・本取引により当社株式が上場廃止となることに伴い想定され得るデメリットについて、当社及び公開買付者に対するインタビュー等を通じて検討した結果、当社の取引先に対する影響、今後の資金調達への影響、コンプライアンス体制への影響、今後の人材採用への影響、既存従業員への影響など、いずれにおいてもその影響は限定的と考えられ、本取引によって期待されるメリットを上回るデメリットが生じる具体的な可能性は、特段認められない。

（ⅱ）本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性

以下の点を総合的に考慮すると、本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当なものであると考えられる。

・本公開買付価格は、ＡＧＳ　ＦＡＳによる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レンジの上限値を上回っており、かつ、ＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの範囲内であってその中央値を上回る価格である。この点、ＡＧＳ　ＦＡＳから受けた当該算定結果に係る説明を踏まえると、算定手法の選択や各算定手法による具体的な算定過程（ＤＣＦ法における継続価値の算定方法、割引率の設定過程、事業価値に加算する非事業用資産の内容等）について、株式価値の評価実務に照らして是認し難い不合理な点は認められない。なお、ＤＣＦ法の算定の基礎とされた当社の事業計画については、当社によれば、その策定過程に公開買付者の関与はないとのことであり、その具体的な内容についても、当社の少数株主の利益の観点から不合理な点は認められない。以上より、ＡＧＳ　ＦＡＳによる当社株式の株式価値の算定結果には一定の合理性があると考えられるところ、本公開買付価格は、当該算定結果に照らして合理的な水準にあると評価できる。

・本公開買付価格に付されたプレミアムは、近年における非公開化を前提とする公開買付けの事例のうち、本公開買付けと同様、公開買付けの開始時点で公開買付者及びそ

の出資者の持株比率が既に 33.4%以上あった事例におけるプレミアム割合の平均値との比較において、一定の合理性が認められると考えられる。

・本公開買付価格は、当社における 2023 年３月 31 日現在の連結ベースにおける１株当たり純資産額（1669.30 円）を上回るものである。

・本公開買付けにおいては、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティに相当する買付予定数の下限の設定は予定されていないが、経済産業省が 2019 年６月 28 日付で公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」においても、既に買収者の保有する買収対象会社の株式の割合が高い場合においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定することにより、企業価値の向上に資するM&Aの成立を阻害してしまうおそれ等があるとの懸念もあり、常に当該条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であるとされている。この点、①公開買付者の株主である小熊信一氏の当社株式の所有割合を踏まえると、上記の懸念が相当程度当てはまると考えられること、②仮に当該条件を設定すると、かえって本公開買付けに応募した少数株主の利益を害する可能性があること、③他の公正性担保措置の実施状況に照らせば、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性は確保されていると評価できること等を総合的に考慮すると、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていなくとも、本取引の条件の公正性が否定されるものではないと思料する。

・本スクイーズアウト手続としては株式併合が予定されているところ、かかる手続においては、法令上、本公開買付けに応募しなかった株主に対して株式買取請求権が確保されている。また、公開買付者によれば、本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに進めていく予定とのことであり、本公開買付けに応募しなかった株主の地位が長期にわたって不安定なものとならないための配慮がうかがわれる。さらに、公開買付者によれば、株式併合の結果生じた端数の合計数に相当する当社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株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定する予定とのことであり、本公開買付けに応募しなかった株主が、応募した株主と比較して不利益に取り扱われないよう配慮されているといえる。以上のとおり、本取引においては、いわゆる強圧性の問題に対応すべく、本公開買付けに応募しなかった株主の利益に配慮がなされているといえ、本スクイーズアウト手続に係る条件は、当社の少数株主に不利益なものではないと考えられる。

・下記（ⅲ）のとおり、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられるところ、本公開買付価格を含む本取引の条件は、かかる公正な手続を経た上で決定されたものであることが認められる。

（ⅲ）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性

以下の点を総合的に考慮すると、本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。

・当社は、本取引の検討にあたり、当社の意思決定の過程における恣意性の排除及び利

益相反の回避の観点から、公正性担保措置の一環として本特別委員会を設置している。本特別委員会は、本公開買付価格の具体的な交渉に入るより以前に設置されており、また、各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本特別委員会に対し、①本特別委員会が自ら公開買付者と交渉を行うことができる権限のほか、公開買付者との交渉を当社の社内者やアドバイザー等が行う場合でも、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等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に影響を与えることができる権限、②必要に応じて本特別委員会独自の外部アドバイザー等を選任する権限（この場合の費用は当社が負担するものとされている。）のほか、当社が選任する外部アドバイザー等について指名又は承認（事後承認を含む。）する権限、③答申を行うにあたって必要となる一切の情報の収集を当社の役員及び従業員並びに外部アドバイザー等に対して求めることができる権限をそれぞれ付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社が選任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、並びにリーガル・アドバイザーにつき、いずれも独立性に問題がないことを確認の上、それぞれを当社のアドバイザー等として承認した。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置を決議するに際し、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する取締役会においては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しており、特別委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。以上のとおり、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本特別委員会は、企業価値の向上及び少数株主の利益を図る立場から、本取引の是非や取引条件の妥当性、手続の公正性について検討・判断を行った。

・当社は、本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、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であるＡＧＳ　ＦＡＳから株式価値算定書を取得しているほか、独立したリーガル・アドバイザーであるシティユーワ法律事務所から本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けている。なお、当社は、ＡＧＳ　ＦＡＳから、いわゆるフェアネス・オピニオンまでは取得していないが、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正性担保措置としての有効性は事案により一様ではないと解されている中、本取引の検討過程に照らした結果、本取引の是非を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えるべき事情までは認められず、これを取得しなくとも、本取引に係る交渉過程及び意思決定過程に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

・本特別委員会は、公開買付者との本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、交渉の方針等について協議を行い、当社に意見する等して、その交渉過程に実質的に関与しており、かかる交渉過程に関して、当社の少数株主の利益に配慮すべき観点から特段不合理な点は見当たらない。

・当社は、小熊信一氏から本取引に係る提案を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、公開買付者との間の本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者と利害関係を有する者を関与させないこととし、

これらの者に該当しない取締役２名を中心とした社内検討体制を構築したとのことである。さらに、当社によれば、利益相反の疑義を回避する観点から、小熊信一氏は、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案に関する審議及び決議には参加しないことが予定されているほか、同氏は、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切関与していないとのことである。以上の取扱いは、当社における本取引の検討体制として独立性及び公正性の観点から問題ないものと考えられ、その他に本取引に係る協議、検討及び交渉の過程において、公開買付者からの独立性に疑義がある者が当社の意思決定に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

・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の 20 営業日より長期の 30 営業日に設定することにより、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、公開買付者以外の者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の公正性を担保することを企図しているとのことである。また、公開買付者及び当社は、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いないとのことであり、上記公開買付期間の設定と併せて、対抗的な買付け等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ているとのことである。

・本取引に係るプレスリリースにおいては、本特別委員会に関する情報、当社株式の株式価値の算定結果の内容に関する情報、本取引を実施するに至った背景・目的等に関する情報、当社と公開買付者との間で行われた取引条件に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について、それぞれ一定の開示が予定されており、当社の株主による取引条件の妥当性についての判断のために相当な情報が開示される予定であることが認められる。

（ⅳ）本取引（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）が当社の少数株主にとって不利益なものではないか

以上のとおり、（ⅰ）本取引は当社の企業価値の向上に資するものといえ、その目的は正当であり、かつ合理性があると考えられ、（ⅱ）本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当なものであると考えられ、（ⅲ）本取引に係る交渉過程及び意思決定に至る手続には公正性が確保されていると考えられる。そして、上記の検討事項以外の点において、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものであると考えるべき特段の事情は認められないため、本取引（本公開買付けに賛同の意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨すること、その他当社による本取引の手続に係る決定を含む。）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）上記（ⅰ）から（ⅳ）を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

上記（ⅰ）から（ⅳ）を踏まえると、当社取締役会が本公開買付けに賛同の意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは、いずれ

も相当であると考えられる。

④　当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、ＡＧＳ　ＦＡＳから取得した本株式価値算定書、シティユーワ法律事務所からの法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書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諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。その結果、当社は、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引により当社の企業価値の向上が見込まれるとともに、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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、2023 年 11 月 14 日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した当社取締役（小熊信一氏を除く６名）の全員一致で、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。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である小熊信一氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定しているため、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

そして、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び不応募株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、公開買付者からの要請を受け、2024 年１月 26 日開催の取締役会において、当社の株主を公開買付者及び小熊信一氏のみとするために、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案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、当該取締役会決議についても、利益相反の疑義を回避する観点から、当社の取締役のうち、代表取締役社長である小熊信一氏は、審議及び決議に参加しておりません。

⑤　当社における独立した検討体制の構築

当社は、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討及び交渉を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2023 年８月 31 日付で小熊信一氏から本取引に係る提案を受けて以降、利益相反の疑義を回避する観点から、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉及び当社内部における検討過程において、公開買付者の株主若しくは役職員を兼務する者又はこれらの者と親族関係にある者を関与させないこととし、これらの者に該当しない取締役２名を中心とした社内検討体制を構築いたしました。当社は、このような体制のもとで、ＡＧＳ　ＦＡＳがＤＣＦ法の算定の基礎とした事業計画を策定しており、当該事業計画の策定過程において、公開買付者及び公開買付者と利害関係のある者による関与はありません。

以上の取扱いを含めて、当社における本取引の検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会における確認を受けております。

⑥　本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

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が 20 営業日であるところ、30 営業日に設定しております。このように公開買付期間を法令に定められた最短期間に照らして比較的長期に設定することにより、当社の株主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するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、これをもって本公開買付けの公正性を担保することを企図しているとのことです。

また、公開買付者と当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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を行っておりません。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等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ております。

（３）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）の方法に関する事項

①　会社法第 235 条第１項又は同条第２項において準用する同法第 234 条第２項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

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、公開買付者及び小熊信一氏以外の株主の皆様の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、その端数に応じて、その売却により得られた代金を株主の皆様に交付いたします。当該売却について、当社は、本株式併合が、本取引の一環として、当社の株主を公開買付者及び小熊信一氏のみとすることを目的とするものであること、また、当社株式が 2024 年３月 19 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えらえることに鑑み、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、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 1,700 円を乗じた金額に相当する金銭を各株主の皆様に交付できるような価格に設定する予定です。

②　売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者の氏名又は名称

株式会社スカイ

③　売却に係る株式を買い取る者となると見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

公開買付者は、本株式併合の結果生じる１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の取得に要する資金を、株式会社みずほ銀行からの借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しているとのことです。

当社は、公開買付者が 2023 年 11 月 15 日に提出した公開買付届出書及び同書に添付された本銀行融資に係る融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、本公開買付けの開始以降、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、公開買付者による本株式併合の結果生じる１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④　売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、本株式併合の効力発生後、2024 年４月中旬を目処に、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、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる１株に満たない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について許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2024 年５月上旬を目処に当社株式を公開買付者へ売却し、その後、当該売却により得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行った上で、2024 年７月中旬を目処に、当該代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却により得られた代金の株主の皆様への交付が行われるものと判断しております。

（４）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に交付することが見込まれる金銭の額は、上記「（３）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）の方法に関する事項」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 1,700 円を乗じた金額となる予定です。

当社は、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（1,700 円）及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、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いたしました。

（ａ）本公開買付価格が、上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「①　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」に記載されているＡＧＳ　ＦＡＳによる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レンジの上限値を上回っており、かつ、ＤＣＦ法に基づく算定結果のレンジの範囲内であってその中央値を上回る価格で

あること。

（ｂ）本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である 2023 年 11 月 13 日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値 1,255 円に対して 35.46%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム割合の計算において同じです。）、2023 年 11 月 13 日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値 1,239 円に対して 37.21%、直近３ヶ月間の終値単純平均値1,167円に対して45.67%、直近６ヶ月間の終値単純平均値1,092円に対して 55.68%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であり、他社の類似取引事例におけるプレミアム割合の平均値（注）と比較すると、直前の株価の変動の影響を受けやすい基準日終値及び直近１ヶ月間の終値単純平均値については相対的に低くなっているが、いずれも35%以上の水準にあり極端に低い割合とはいえないと考えられること、また、より長期的な株価の動向を反映した直近３ヶ月間及び６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準は他社の類似取引事例との比較においても概ね遜色ない水準にあることから、一定の合理性が認められると考えられること。

（注）当社は、公開買付者の株主である小熊信一氏が既に当社の筆頭株主（所有株式数：1,099,393株、所有割合：53.48%）であることを踏まえ、比較する他社事例についても上記の点と類似する事例として、経済産業省が「公正なＭ＆Ａの在り方に関する指針」を公表した2019年６月28日以降、2023年11月13日までの間に公表され、かつ、成立した非公開化を前提とする公開買付けの事例のうち、公開買付けの開始時点で公開買付者及びその出資者の持株比率が33.4%以上あった事例 69 件におけるプレミアム割合を参照しており、これらの事例における公表日前営業日の終値、並びに直近１ヶ月間、直近３ヶ月間及び直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアムの平均値は、順に42%、44%、45%、44%です。

（ｃ）上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の利益相反を回避するための措置が採られていること等、当社の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。

（ｄ）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真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

（ｅ）本特別委員会が、当社から適時に交渉状況の報告を受け、当社の交渉方針に関して意見、指示、要請等を行うこと等により、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③　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、本答申書において、本公開買付価格を含む本取引の条件は妥当なものであると考えられる旨の意見が示されていること。

また、当社は、2023年11月14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した後、

2024 年１月 26 日開催の取締役会における決議時点に至るまでに、本公開買付価格の算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認いたしました。

以上より、当社は、端数処理により株主の皆様に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。

３．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

（１）本公開買付け

上記「２．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の相当性に関する事項」の「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2023 年 11 月 15 日から 2023 年 12 月 27 日までを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 2024 年１月９日付で、当社株式 758,677 株（所有割合：36.91%）を所有するに至りました。

（２）自己株式の消却

当社は、2024 年１月 26 日開催の取締役会において、2024 年３月 21 日付で当社の自己株式 86,319 株（2024 年１月 16 日現在当社が所有する自己株式の全部に相当します。）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に係る議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は 2,055,681 株となります。

以　上