



2023年11月14日

各 位

会社名 不二硝子株式会社  
代表者名 代表取締役社長 小熊 信一  
(コード番号 5212 東証スタンダード)  
問合せ先 取締役総務部長 高濱 英司  
(TEL 03-3617-5111)

### MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ

当社は、2023年11月14日開催の取締役会において、下記のとおり、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注）の一環として行われる株式会社スカイ（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）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ので、お知らせいたします。

なお、上記取締役会決議は、本公開買付け及びその後の一連の手続により当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、当社が2023年5月29日付で公表した「上場維持基準の適合に向けた計画」（以下「本適合計画」といいます。）を撤回することを併せて決議しております。

（注）「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。

### 記

#### 1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	株式会社スカイ
(2) 所 在 地	東京都墨田区亀沢二丁目4番9号
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 小熊 信一（注1）
(4) 事 業 内 容	当社株式の取得及び保有
(5) 資 本 金	5,000円
(6) 設 立 年 月 日	2023年10月16日
(7) 大株主及び持株比率	小熊 信一 100.00%
(8) 当社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者と当社の間には、記載すべき資本関係はありません。なお、公開買付者の代表取締役であり株主である小熊信一氏は、当社株式を1,099,393株（所有割合（注2）：53.48%）所有しております。
人 的 関 係	当社の代表取締役社長である小熊信一氏が公開買付者の代表取締役を兼務しております。
取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社の代表取締役社長である小熊信一氏がその議決権の全部を所有しており、当社の関連当事者に該当します。

(注1) 公開買付者は、小熊美智子氏を設立時取締役として設立された会社とのことですが、その後2023年11月13日付で、小熊美智子氏から取締役の辞任届の提出を受け、小熊信一氏が公開買付者の代表取締役に就任しているとのことです。

(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、以下「本基準株式数」といいます。)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。

## 2. 買付け等の価格

当社株式1株につき、1,700円

## 3. 本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、2023年11月14日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、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、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「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」に記載の方法により決議されております。

### (2) 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。

#### ① 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有等を目的として、2023年10月16日付で設立された株式会社であり、当社の代表取締役社長かつ筆頭株主(2023年11月14日現在)である小熊信一氏(所有株式数(注1):1,099,393株、所有割合:53.48%)がその発行済株式の全てを所有し、代表取締役を務めているとのことです。なお、2023年11月14日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

(注1) 小熊信一氏は、当社の役員持株会を通じた持分として309株(小数点以下を切捨て。以下、本注において同じとします。)に相当する当社株式を間接的に所有しているとのことですが、上記小熊信一氏の所有株式数(1,099,393株)には、小熊信一氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式309株は含まれていないとのことです。以下、小熊信一氏の所有株式数の記載について同じとします。

今般、公開買付者は、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。)スタンダード市場に上場している当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び以下に定義する不応募株式を除きます。)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。)の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)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。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2023年11月14日付で、公開買付者の代表取締役で

あり当社の代表取締役社長かつ筆頭株主（2023年11月14日現在）である小熊信一氏（所有株式数：1,099,393株、所有割合：53.48%）との間で、その所有する当社株式の全て（注2）（以下「不応募株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しているとのことです。当該合意の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主・取締役等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」をご参照ください。

（注2）本公開買付けに応募しない旨を合意している当社株式（不応募株式）の数には、小熊信一氏が当社の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する当社株式309株（小数点以下を切捨て）は含まれていないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を271,107株（所有割合：13.19%）と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（271,107株）に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、上記のとおり、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不応募株式を除きます。）を取得することにより、当社株式を非公開化することを企図しているため、買付予定数の上限は設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（271,107株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限（271,107株）については、基本標準株式数（2,055,707株）に係る議決権の数である20,557個に3分の2を乗じた数（13,705個（小数点以下切上げ））に当社の単元株式数（100株）を乗じた株式数（1,370,500株）から、不応募株式数（1,099,393株）を控除した株式数（271,107株）としているとのことです。これは、本取引において、公開買付者は、当社株式を非公開化することを目的としており、下記「（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「会社法」といいます。）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、本取引の実施を確実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及び小熊信一氏が合計で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で、当該要件を満たすことができるように設定したものととのことです。

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場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（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）」に記載のとおり、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。）を実施することを予定しているとのことです。

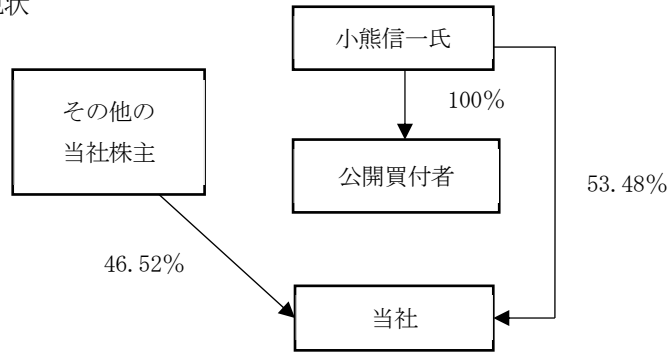
また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引に要する資金を、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）からの2,360百万円を限度とした借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けに係る決済の開始日の前営業日までに本銀行融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本銀行融資に係る融資条件の詳細は、みずほ銀行と別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされているとのことです。本銀行融資に係る融資契約では、公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、及び下記「（4）本公開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）」に記載の本スクイーズアウト手続を通じて当社の株主が公開買付者及び小熊信一氏のみとなった後は、本銀行融資に関して、当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているとのことです。

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、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、本スクイーズアウト手続の完了日から3ヶ月後の応当日又は2024年6月末日のいずれか早い方の日までに、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。2023年11月14日現在において、詳細については未定とのことです。当該株式交換において対価の交付を受けるのは小熊信一氏のみであり、公開買付者の株主は当該

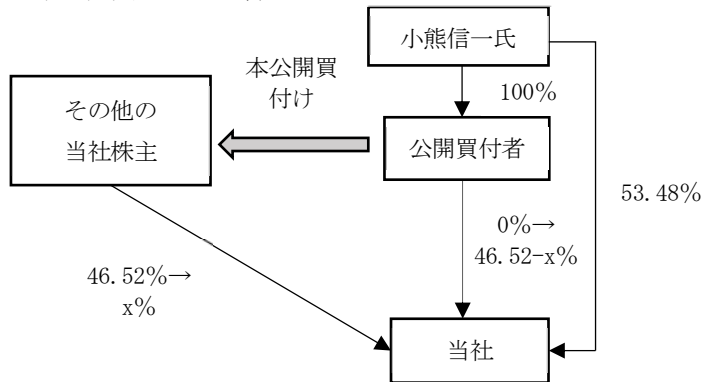
株式交換の効力発生の前後を通じて、小熊信一氏のみとなるとのことです。

以下は、本取引の概要を図示したものとさせていただきます。

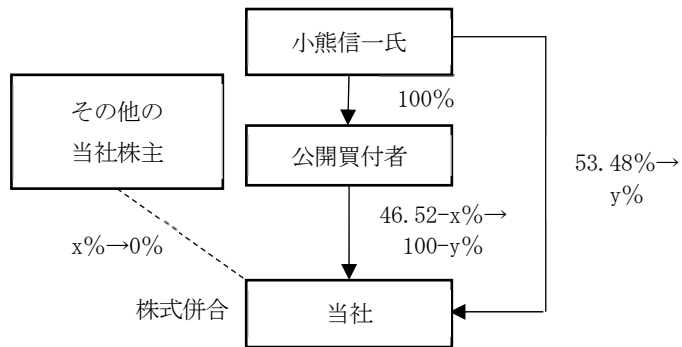
① 現状



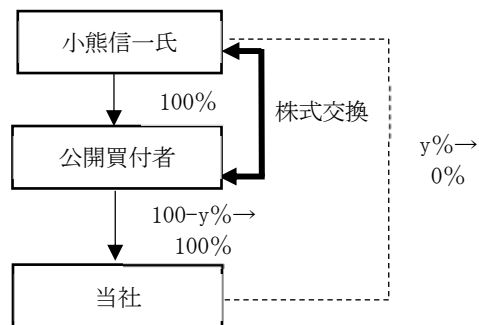
② 本公開買付けの決済



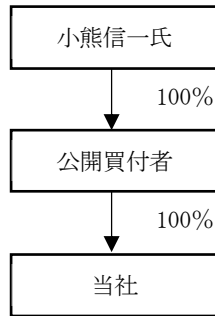
③ 本スクイーズアウト手続の実施



④ 株式交換による当社の完全子会社化の実施



## ⑤ 株式交換の実施後



## ② 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、理由及び意思決定の過程

当社は、1916年7月に主に硬質硝子の製造を目的とする中野硬質硝子製造所の創立を起源とし、1936年5月に合資会社中野硬質硝子製造所に組織を変更、その後1942年12月に企業整備令に基づき関係二工場を吸収し、不二硝子株式会社に改組されました。また、当社株式については、1962年12月に東京証券業協会（現日本証券業協会）に店頭登録された後、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。）の創設に伴い日本証券業協会への店頭登録を取り消し、ジャスダック証券取引所に上場されました。そして、2010年4月に行われたジャスダック証券取引所と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。）の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場され、2013年7月に行われた大阪証券取引所及び東京証券取引所の統合に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場、その後、2022年4月に行われた東京証券取引所の市場区分の再編に伴い、2023年11月14日現在は東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社及びその連結子会社である常磐硝子株式会社（以下「常磐硝子」といい、当社と併せて「当社グループ」と総称します。）は、製薬業界における薬剤の包装容器メーカーとして、永年培った技術を駆使して、常に製品の高度な品質と安定した供給を旨とし、社会に貢献することを基本方針とし、2023年11月14日現在、アンプル、管瓶、試験管、理化学医療用硝子等の製造及び販売を主たる事業としております。

当社グループは、当社が2023年6月29日に提出した第90期有価証券報告書に記載のとおり、経営指標として売上高経常利益率3%の確保を当面の目標として設定し、成熟化した国内の医薬容器市場における一層のシェアの確保や、高度な生産技術・工場内の整備による効率のよい生産管理を行うことで、より収益性の高い強固な事業体質を構築すべく、日々取り組んでおります。その一環として、当社グループは、2018年3月に医薬品向け一次包装材料に関する国際的な製造規範である「ISO 15378」を認証取得し、「情報の効率化・迅速化」を目的とした基幹系統合システムの構築と品質管理に積極的に取り組んでおります。

一方、小熊信一氏としては、当社グループの属する医薬容器業界について、主な需要先である医薬品業界において薬価制度の抜本的な改革（毎年薬価改定の開始等）が行われ、医療費抑制の要請が強まっている状況にあり、当社グループが製造及び販売する医薬容器についても価格面での協力を求められている状況にあると認識しているとのことです。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響により、有事の際の国内でのワクチン生産能力の必要性が高まり、医薬容器を含む部材においても急激な需要増に対応できる体制が求められている一方、同感染症の影響による経済活動等の制限が段階的に緩和された中においても、依然として、医療機関への受診抑制傾向は続いており、医薬容器の販売に影響が生じている状況にあると認識しているとのことです。

また、当社グループにおける今後の事業環境について、公開買付者は、主な需要先である医薬品業界の市場が、(i) 先発医薬品（新薬）の特許切れや後発医薬品（ジェネリック医薬品）の浸透の状況、

(ii) 感染症の発生動向、(iii) 薬事規制や製造物責任等の関連する法規制の制定や改定による当社グループの製品を包装材料として使用する医薬品の製剤中止や生産量の減少等の影響を強く受けるものであるため、先行きは極めて不透明であり、今後も厳しい状況が継続するものと予想しているとのことです。

このような事業環境の下、当社グループは、「品質の強化」「売上の拡大」「コストの低減」「管理体制の強化」を重要テーマとして、徹底した経費節減による原価の低減、製造設備の整備、積極的な販売活動・営業拡大等、業績向上のための努力を重ねているものの、公開買付者は、当社グループが社会と共に持続的に成長を続けていくためには、変化の激しい事業環境に柔軟に対応できるよう、抜本的な事業構造の改革を推進していくことが不可欠であると考えているとのことです。具体的には、公開買付者としては、以下のような施策を実施する必要があると考えているとのことです。

#### (i) 工場及び製造設備の拡充

当社グループは、東京都墨田区に当社の工場、福島県いわき市に常磐硝子の工場を所有しておりますが、技術上又は規制上の問題、使用原材料の供給停止、感染症の蔓延、災害等により何れかの工場が閉鎖又は操業停止となった場合、当社グループの経営に深刻な影響を及ぼす可能性があると考えているとのことです。また、いずれの工場も老朽化が進んでいると認識しているとのことであり、特に地震等の災害による閉鎖又は操業停止のリスクが高いと考えているとのことです。さらに、いずれの工場も新規設備の設置に充てられる余剰スペースが乏しく、現状のままでは製造設備を大幅に増設することは困難と考えているとのことです。

このような状況下で、工場の閉鎖又は操業停止のリスクを低減し、平時のみならず有事における大量生産の需要にも耐え得る体制を整え、成熟化した国内の医薬容器市場における一層のシェアの確保を図るためには、新たな工場の建設、及びより効率的な生産が可能となる製造設備の導入を速やかに進める必要があると考えているとのことです。

なお、新たな工場の建設等に要する資金について、当社は「ワクチン生産体制強化のためのバイオ医薬品製造拠点等整備事業費補助金」に応募し採択を受けておりますが、当該補助金の交付は2029年3月期末以降となる予定であるため、交付までの相当期間は当社において資金を支出する必要があり、短期的に当社グループの財務状況に大きな影響が生じる可能性があるものと認識しているとのことです。また、当該補助金によって工場建設費の全てを賄えるのではなく、建設後に要する維持・管理費等を含めて賄うことはできないため、当該補助金の交付後も財務状況への影響は相当程度存続するものと認識しているとのことです。

#### (ii) 人材の育成及び確保

医薬容器の製造においては、製造設備の操縦等に関する専門知識及び経験が重要であると考えているとのことです。もっとも、医薬容器業界全体においても技術者の高齢化や慢性的な人手不足が進んでおり、当社グループにおいても、中長期的な事業運営を行っていく上での技術者の不足の懸念は拭えない状況にあると理解しているとのことです。また、上記(i)の工場及び製造設備の拡充を行うにあたっては、新たな製造設備を早期に稼働させるために十分な技術者を質・量共に更に確保する必要があると考えているとのことです。

そのため、人材採用広告の掲載や人材エージェントとの提携を含む新卒・中途採用施策の強化、正社員以外の採用を含む雇用形態の柔軟化、技術者の早期育成・定着率の向上のための教育システムの整備等を早急に進め、人材の育成及び確保を図る必要があると考えているとのことです。

#### (iii) 業務効率化のための積極的な投資等

当社グループでは、上記のとおり、厳しい事業環境の中で徹底した経費節減に取り組んでいると認識しているとのことです。しかし、今後、慢性的な人手不足の懸念に対応するとともに、更なる事業環境の変化に耐え得る強固な事業運営体制を構築するためには、製造・品質管理等を含む各業

務の抜本的な効率化を推進する必要がある、生産性の向上に資する投資等を積極的に行う必要があると考えているとのことです。

具体的には、製品検査や倉庫作業等のうち、必ずしも従業員自らが手作業で行う必要がないものについて、ロボットの活用等により自動化を進めることを考えているとのことです。これにより、将来的な人手不足が懸念される中でも生産量を維持・拡大することが可能となるほか、研究開発や人の手が必要となる業務へ積極的に人員を充てるといった適正な人員配置も可能となり、製品の品質向上も図ることができると考えているとのことです。

一方で、公開買付者は、上記の各施策の実施により事業構造の改革を推進していくにあたっては、工場・製造設備、広告・宣伝、社内システム等に経営資源を短期集中的に投下する必要があり、多額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大きな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いるとのことです。

また、公開買付者としては、当社は、1962年12月の東京証券業協会（現日本証券業協会）への店頭登録以来、知名度の向上による優れた人材の確保、社会的な信用力の向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきたと認識しており、非公開化によりこれらのメリットに影響が生じる可能性があると考えられるものの、当社は金融機関との間で良好な関係を築いており、昨今の良好な資金調達環境に鑑みても、間接金融を通じて必要に応じた資金調達を行うことが想定され、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見込まれないこと、実際に、少なくとも過去30年間はエクイティ・ファイナンスによる資金調達を実施していないこと、及び当社のブランド力や取引先に対する信用力は既に確保できていることから、上場を維持する必要性や上場を維持することにより享受できるメリットは相対的に低下している状況にあると考えているとのことです。

さらに、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）は近年増加しており、今後も、これらのコストが当社の経営上の更なる負担となる可能性も否定できないことも踏まえると、今後も継続して当社株式の上場を維持することの意義を見出しにくい状況にあると考えているとのことです。

加えて、当社は、2023年5月29日付で公表した本適合計画において、東京証券取引所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10億円以上という基準が設けられている中、同年3月31日時点における当社の流通株式時価総額は6.87億円と当該基準を充たしておらず、2024年3月までに当該基準を充たすために、各種取組みを進める計画であることを公表しております。当該基準への抵触により当社株式が直ちに上場廃止となるものではないものの、将来的に上場廃止となるおそれは否定できず、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合理的な選択肢であると考えているとのことです。

以上のような検討を踏まえ、小熊信一氏は、2023年6月上旬、本取引を通じてマネジメント・バイアウト（MBO）の手法により当社株式を非公開化することが、短期的なキャッシュ・フローの悪化等による当社株式の株価の下落及び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の少数株主の皆様が当社株式の売却機会を失うリスクを回避しつつ、中長期的な視点で当社グループの事業構造の改革を推進するための経営体制を構築することができるという点で、当社の企業価値向上のために最も有効な手段であると考えたとのことです。

そこで、小熊信一氏は、2023年8月31日、当社に対し、本取引を行うことを提案する旨の提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出するとともに、本取引の実施に向けた協議・交渉の申入れを行ったとのことです。その後、小熊信一氏は、2023年9月4日、当社から、特別委員会（以下「本特

別委員会」といいます。なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、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「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。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。これを受け、小熊信一氏は、2023年10月上旬、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。)及び本取引の諸条件等について更に具体的な検討を開始したとのことです。そして、小熊信一氏は、2023年10月16日に、本公開買付けによる当社株式の取得及び所有等を目的として、公開買付者を設立するとともに、当社が開示している財務情報等の資料等に基づく当社の事業及び財務の状況、2023年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の最高値が1,490円であること及び本公開買付けに対する応募の見通し等の各種要素を総合的に勘案し、公開買付者から当社に対して、本公開買付価格を1,500円(提案日の前営業日である2023年10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1,119円に対して34.05%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。)、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,212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。))に対して23.76%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,094円に対して37.11%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,070円に対して40.19%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の初回の価格提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2023年10月17日に、当社から、2023年10月17日に開催された本特別委員会において、当社の第三者算定機関による当社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て慎重に検討した結果、本特別委員会より、当社の少数株主の利益を保護し、当社としての説明責任を果たす観点からは、本公開買付価格は、当社の株式価値の試算結果に照らして合理的な水準にあり、かつ、合理的なプレミアムが付されたと評価できることが重要であり、そのためには、公開買付者に対してより高い本公開買付価格の提示を要請することが適切である旨の意見が示され、当社としても本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当する取引であり、構造上の利益相反の問題が存在すること等に鑑み、可能な限り当社の少数株主の利益に配慮する必要があるとして、より高い本公開買付価格を再提示するよう要請を受けたとのことです。当社からの要請を受け、公開買付者は、本公開買付価格について、慎重に検討を進め、当社に対して、2023年10月24日に、本公開買付価格を1,650円(提案日の前営業日である2023年10月23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1,185円に対して39.24%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,179円に対して39.95%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,108円に対して48.92%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,073円に対して53.77%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の再提案を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2023年10月26日に、当社から、2023年10月25日に開催された本特別委員会において慎重に検討を行った結果、本特別委員会より、当社の第三者算定機関による当社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、当社の少数株主の利益に最大限配慮するため、公開買付者に対してより高い本公開買付価格の再提示を要請することが適切である旨の意見が示され、当社としても本特別委員会の意見及び当社のアドバイザーの助言を踏まえて慎重に検討した結果、再度、より高い本公開買付価格の再提示を要請する旨の回答を受けたとのことです。かかる要請を受け、公開買付者は、再度本公開買付価格について慎重に検討を進め、当社に対して、2023年11月2日に、本公開買付価格を1,700円(提案日の前営業日である2023年11月1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1,224円に対して38.89%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,172円に対して45.05%、同過去3ヶ月間の終値単純平均値1,132円に対して50.18%、同過去6ヶ月間の終値単純平均値1,080円に対して57.41%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とする旨の最終提案を行ったとのことです。これに対し、公開買付者は、当社から、2023年11月6日、少数株主の利益を最大限追求する観点から、より高い本公開買付価格の再提示を要請する旨の回答を受けたとのことですが、2023年11月8日、当社に対して、



本公開買付価格を1,700円とする2023年11月2日の提案価格は上記のとおり十分なプレミアムを加えた価格であり、当社の少数株主の利益に配慮した公開買付者として最大限の提案である旨の回答を行ったとのことです。これに対して、公開買付者は、2023年11月9日に、当社から、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の連絡を受けたとのことです。その後、公開買付者は、2023年11月13日、当社から、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、本公開買付価格を1,700円とする提案価格について応諾する旨の連絡を受けたとのことです。

また、公開買付者は、みずほ銀行から借り入れる本取引に要する資金額を可能な限り抑える観点から、小熊信一氏は本公開買付けに応募せず、小熊信一氏も当社の株主として残す形で本スクイーズアウト手続を実施した上で、本スクイーズアウト手続の完了後に、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する株式交換を実施して公開買付者を当社の唯一の株主とする方針としているとのことです。

これらの協議・交渉を重ねた上で、公開買付者は、2023年11月14日、小熊信一氏との間で、不応募株式1,099,393株（所有割合：53.48%）について本公開買付けに応募しない旨を合意するとともに、本取引の一環として、本公開買付価格を1,700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。

なお、公開買付者は、当社の事業及び財務の状況、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の株価推移及び本公開買付けに対する応募の見通し等の各種要素を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定しており、第三者算定機関からの株式価値算定書は取得していないとのことです。

### ③ 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当し、当社の代表取締役社長である小熊信一氏は、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おり、上記「② 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、理由及び意思決定の過程」に記載の経営施策を推進する予定とのことです。

なお、公開買付者は、2023年11月14日現在において、当社のその他の取締役との間で、本取引後の役員就任や処遇について何ら合意しておらず、当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付けの成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。また、当社の従業員については、本公開買付け後も原則として現在の雇用条件を維持することを予定しているとのことです。

### ④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

当社は、上記「② 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、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、小熊信一氏から、2023年8月31日付で本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、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」に記載のとおり、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、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ニュ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アドバイザー代表取締役）の3名）によって構成される本特別委員会（本特別委員会の具体的な活動内容等については、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「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及びシティニュ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ニュ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「（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「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ニュ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、上記「② 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、理由及び意思決定の過程」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、下記「(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)」に記載のとおり、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、本スクイーズアウト手続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もののほか、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東京証券取引所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、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、下記「(3) 算定に関する事項」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、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。)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%、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直接的に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~~1ヶ月間~~、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) 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、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「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。

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「(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「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。

なお、当社は、2023年5月29日付で公表した本適合計画において、2024年3月までに流通株式時価総額の上場維持準を充たすために各種取組みを進める計画であることを公表しておりますが、本適合計画の公表時点では小熊信一氏から本取引に関する提案を受けておらず、本適合計画に記載の取組みについては、本取引の実行を前提とせずに上場を維持する観点から検討を行ったものであります。その上で、当社は、下記「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の実施により当社株式の上場廃止が予定されていることを踏まえ、上記取締役会において、本公開買付けが成立することを条件として、本適合計画を撤回することを併せて決議いたしました。仮に本公開買付けが不成立となるなど、当社株式が引き続き上場を維持することとなった場合には、当社は、東京証券取引所スタンダード市場の上場維持基準を充たすべく、引き続き本適合計画に記載の取組みを推進していく予定です。

### (3) 算定に関する事項

- ① 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。

## ② 算定の概要

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DCF法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いません。なお、当社は、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」に記載のとおり、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）は取得していません。

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、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
E B I T D A	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	
E B I T D A	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。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買取に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、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場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、以下の方法により、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の本スクイーズアウト手続を行うよう要請することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第180条に基づき、当社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、公開買付者及び小熊信一氏は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

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、当社の株主の皆様は、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、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、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の皆様（公開買付者、小熊信一氏及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様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算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、2023年11月14日現在において未定とのことです。公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び小熊信一氏が当社株式の全て（ただし、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されなかった当社の株主の皆様（公開買付者、小熊信一氏及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合により株式の数に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って、当社の株主の皆様（公開買付者、小熊信一氏及び当社を除きます。）は、当社に対してそ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株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式併合の各手続については、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。ただし、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の皆様（公開買付者、小熊信一氏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とのことであり、その場合に当該各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になるよう算定される予定とのことです。上記の本臨時株主総会を開催する場合、2024年2月下旬を目処に開催するよう当社に要請する予定とのことです。具体的な手続及びその実施時期等については、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。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ないとのことです。また、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

また、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、本スクイーズアウト手続の完了を条件として、本スクイーズアウト手続の完了日から3ヶ月後の応当日又は2024年6月末日のいずれか早い方の日までに、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。2023年11月14日現在において、詳細については未定とのことです。

#### (5) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、2023年11月14日現在、東京証券取引所スタンダード市場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の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、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、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、上記「(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）」に記載の本スクイーズアウト手続が実行された場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、今後も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は、短期的な株式市場からの評価にとらわれずに工場及び設備の拡充その他の先行投資を進めていくことが必要であり、その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することが必要であると考えておりますが、本公開買付け価格（1,700円）は当社の株主の皆様に対して相応のプレミアムを付した価格であり、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ております。

#### (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

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、本公開買付け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は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者及び当社において、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。

当社及びAGS FASとの関係並びに算定の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」をご参照ください。

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ニュ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。

シティニューワ法律事務所は、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ニュ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、シティニュ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ニュ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ニュ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、既にも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ニュ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、シティニュ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「(2) 意見の根拠及び理由」の「④ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、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、本公開買付け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。

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け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、公開買付け期間を、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け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、上記公開買付け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。

4. 公開買付者と当社の株主・取締役等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  
本公開買付けに際して、公開買付者は、2023年11月14日付で、小熊信一氏との間で、不応募株式1,099,393株（所有割合：53.48%）について、本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しているとのことです。



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。

9. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」のうち、「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 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、理由及び意思決定の過程」及び「③ 本公開買付け後の経営方針」、「(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）」並びに「(5) 上場廃止となる見込み及びその事由」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

公開買付者は、当社の支配株主である小熊信一氏がその議決権の全てを所有する会社であり、当社の「支配株主その他施行規則で定める者」に該当することから、当社取締役会による本公開買付けに関する意見表明及び本スクイズアウト手続の決定は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、2023年6月29日に開示したコーポレート・ガバナンスに関する報告書の「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」に記載のとおり、支配株主等との間の取引を行う場合については、一般の取引条件と同様の適切な条件による取引を基本とし、その取引金額の多寡にかかわらず、取引内容及び条件の妥当性について、少数株主の利益を害することのないよう適切に対応することとしております。

当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保し、利益相反を回避するための各措置を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

(2) 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

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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」をご参照ください。

(3) 当該取引等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、2023年11月13日付で、本特別委員会より、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、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旨を内容とする本答申書を入手しております。詳細は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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「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。なお、本答申書は、本公開買付けが成立した後における、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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）」に記載の本スクイーズアウト手続が当社の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も兼ねております。

## 11. その他

### (1) 2024年3月期の第2四半期業績予想と実績の差異について

当社は、2024年3月期の第2四半期業績予想と実績の差異について、2023年11月14日付で、「第2四半期連結累計期間業績予想と実績との差異に関するお知らせ」を公表しております。詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

### (2) 2024年3月期の期末配当予想の修正（無配）について

当社は、2023年11月14日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2024年3月期の配当予想を修正し、2024年3月期の期末配当を実施しないことを決議いたしました。詳細につきましては、当社が2023年11月14日付で公表した「2024年3月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

(参考) 2023年11月14日付「不二硝子株式会社株式（証券コード：5212）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（別添）

2023年11月14日

各 位

会 社 名 不 二 硝 子 株 式 会 社  
代表者名 代表取締役社長 小熊 信一  
(コード番号 5212 東証スタンダード)  
問合せ先 取締役総務部長 高濱 英司  
(TEL 03-3617-5111)

会 社 名 株式会社スカイ  
代表者名 代表取締役 小熊 信一

**株式会社スカイによる不二硝子株式会社株式(証券コード:5212)に対する  
公開買付けの開始に関するお知らせ**

株式会社スカイは、2023年11月14日、不二硝子株式会社の普通株式を別添のとおり公開買付けにより取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

以 上

本資料は、株式会社スカイ(公開買付者)が、不二硝子株式会社(本公開買付けの対象者)に行った要請に基づき、金融商品取引法施行令第30条第1項第4号に基づいて公表を行うものです。

(添付資料)

2023年11月14日付「不二硝子株式会社株式(証券コード:5212)に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」

2023年11月14日

各 位

会 社 名 株式会社スカイ  
代表者名 代表取締役 小熊 信一

## 不二硝子株式会社株式（証券コード：5212）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ

株式会社スカイ（以下「公開買付者」といいます。）は、2023年11月14日、不二硝子株式会社（証券コード：5212、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。）スタンダード市場上場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）による公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

公開買付者は、本公開買付けによる対象者株式の取得及び所有等を目的として、2023年10月16日付で設立された株式会社であり、対象者の代表取締役社長かつ筆頭株主（本日現在）である小熊信一氏（所有株式数（注1）：1,099,393株、所有割合（注2）：53.48%）がその発行済株式の全てを所有し、代表取締役を務めております。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を所有しておりません。

（注1）小熊信一氏は、対象者の役員持株会を通じた持分として309株（小数点以下を切捨て。以下、本注において同じとします。）に相当する対象者株式を間接的に所有しておりますが、上記小熊信一氏の所有株式数（1,099,393株）には、小熊信一氏が当該役員持株会を通じた持分として間接的に所有している対象者株式309株は含まれておりません。以下、小熊信一氏の所有株式数の記載について同じとします。

（注2）「所有割合」とは、対象者が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、対象者が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日現在の対象者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。

今般、公開買付者は、東京証券取引所スタンダード市場に上場している対象者株式の全て（ただし、対象者が所有する自己株式及び以下に定義する不応募株式を除きます。）を取得し、対象者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。）の一環として本公開買付けを実施することを決定いたしました。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）（注3）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対象者の経営にあたることを予定しております。

（注3）「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。

本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2023年11月14日付で、公開買付者の代表取締役であり対象者の代表取締役社長かつ筆頭株主（本日現在）である小熊信一氏（所有株式数：1,099,393株、所有割合：53.48%）との間で、その所有する対象者株式の全て（注4）（以下「不応募株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨を口頭で合意しております。

（注4）本公開買付けに応募しない旨を合意している対象者株式（不応募株式）の数には、小熊信一氏が対象者の役員持株会を通じた持分として間接的に所有する対象者株式309株（小数点以下を切捨て）は含まれておりません。

本公開買付けの概要は、以下のとおりです。

( 1 ) 対象者の名称

不二硝子株式会社

( 2 ) 買付け等を行う株券等の種類

普通株式

( 3 ) 買付け等の期間

2023年11月15日(水曜日)から2023年12月27日(水曜日)まで(30営業日)

( 4 ) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金1,700円

( 5 ) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	956,314 株	271,107 株	株
合計	956,314 株	271,107 株	株

( 6 ) 決済の開始日

2024年 1 月 9 日(火曜日)

( 7 ) 公開買付代理人

みずほ証券株式会社

東京都千代田区大手町一丁目 5 番 1 号

なお、本公開買付けの具体的内容は、本公開買付けに関して公開買付者が2023年11月15日に提出する公開買付届出書をご参照ください。

以 上