



2022年12月21日

各 位

| | |
|--------|------------------------------|
| 会 社 名 | 日本製鉄株式会社 |
| 代表者名 | 代表取締役社長 橋本 英二 |
| (コード番号 | 5401、東証プライム、名証、福証、札証) |
| 問合せ先 | 広報センター所長 有田 進之介 |
| (TEL | 03-6867-2135、2146、2977、3419) |

日鉄物産株式会社株式(証券コード9810)に対する 公開買付けの開始予定に関するお知らせ

日本製鉄株式会社(以下「公開買付者」といいます。)は、本日開催の取締役会において、日鉄物産株式会社(証券コード:9810、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。)プライム市場、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。以下「法」といいます。)に基づく公開買付け(以下「本公開買付け」といいます。)により取得することを決議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

本公開買付けは、国内外(日本、中国、台湾、トルコ、メキシコ、米国及びベトナム)の競争法に基づく必要な手続及び対応に一定期間を要することが見込まれることから、当該手続及び対応が完了すること等一定の前提条件(詳細は、下記の(注1)をご参照ください。かかる前提条件を、以下「本前提条件」といいます。)が充足された場合(又は公開買付者により放棄された場合)に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2023年2月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、本公開買付け開始の見込み時期が変更になった場合、速やかにお知らせいたします。

(注1)「本前提条件」とは、①本取引(下記「1. 買付け等の目的等」の「(1)本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。)の実行に必要な競争法上のクリアランスの取得が完了(注2)していること、②対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明を行い、かつ、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議がなされ、本公開買付けの開始時点においてもそれが変更、追加又は修正されず有効であること、③本取引の検討を行った対象者の特別委員会が、対象者の取締役会に対して、本公開買付けに賛同すること、対象者の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨すること及び本取引を行うことについて、肯定的な内容の答申を提出し、本公開買付けの開始時点においても当該答申の内容が変更、追加又は修正されず有効であること、④本株主間契約(下記「1. 買付け等の目的等」の「(1)本公開買付けの概要」に定義します。以下同じです。)が有効に締結され継続していること、⑤本株主間契約に定める、三井物産株式会社(以下「三井物産」といいます。)の表明及び保証(注3)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること、⑥本取引のいずれかが法令等に違反するものではなく、また、司法・行政機関等に対して、本取引のいずれかを制限又は禁止することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も継続しておらず、本取引のいずれかを制限又は禁止する旨のいかなる司法・行政機関等の判断等も存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、⑦対象者によって公表(法第166条第4項)されていない対象者の業務等に関する重要事実(法第166条第2項)が存在しないこと、⑧法第27条の11第1項ただし書に定める対象者又はその子会社の業務又は財産に関する重要な変更その他の本公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情が生じていないこと、並びに⑨その他本取引の実行が客観的に不可能又は著しく困難となる事情が発生又は判明していないことを行います。

(注2)日本、中国、台湾、トルコ、メキシコ、米国及びベトナムにおける競争法上の届出に係る承認又

は待機期間の満了をいいます。

(注3) 本株主間契約に基づく、三井物産による表明及び保証の内容については、下記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

記

1. 買付け等の目的等

(1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式 11,141,529 株 (所有割合 (注1) : 34.54%) を直接所有する対象者の筆頭株主であり、公開買付者の完全子会社である日鉄建材株式会社 (所有株式数 129,800 株、所有割合 : 0.40%)、日鉄物流株式会社 (所有株式数 8,400 株、所有割合 : 0.03%) 及び日鉄SGワイヤ株式会社 (所有株式数 4,400 株、所有割合 : 0.01%)、並びに公開買付者の連結子会社である王子製鉄株式会社 (所有株式数 20,000 株、所有割合 : 0.06%)、山陽特殊製鋼株式会社 (所有株式数 7,700 株、所有割合 : 0.02%) 及び日鉄セメント株式会社 (所有株式数 4,400 株、所有割合 : 0.01%) を通じた間接所有分と合わせて対象者株式 11,316,229 株 (所有割合 : 35.08%) を所有 (注2) することにより対象者を持分法適用関連会社としております。

(注1) 「所有割合」とは、対象者が2022年11月14日に提出した第46期第2四半期報告書 (以下「対象者第2四半期報告書」といいます。) に記載された2022年9月30日現在の発行済株式総数 (32,307,800 株) から、対象者が公開買付者に通知した同日現在の対象者が所有する自己株式数 (50,210 株) を控除した株式数 (32,257,590 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。

(注2) 公開買付者は、日鉄建材株式会社、日鉄物流株式会社、日鉄SGワイヤ株式会社、王子製鉄株式会社、山陽特殊製鋼株式会社及び日鉄セメント株式会社との間でその所有する対象者株式 (174,700 株) について、本公開買付けに応募する旨の合意は行っておりません。

今般、公開買付者は、2022年12月21日開催の取締役会において、対象者株式の全て (ただし、公開買付者及び三井物産が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。) を取得し、対象者を連結子会社とすること、並びに対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとし、対象者株式の非公開化後における対象者に対する公開買付者及び三井物産の議決権所有比率をそれぞれ 80.00%及び20.00% (以下「本議決権比率」といいます。) とすることを目的とした一連の取引 (以下「本取引」といいます。) の一環として、本前提条件が充足された場合 (又は公開買付者により放棄された場合)、本公開買付けを実施することを決議いたしました。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2022年12月21日付で、対象者株式6,428,800株 (所有割合 : 19.93%) を所有する対象者の第2位の株主であり、対象者を持分法適用関連会社としている三井物産との間で株主間契約 (以下「本株主間契約」といいます。) を締結し、三井物産所有株式の全てについて本公開買付けに応募しないこと (以下「本不応募条項」といいます。)、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみと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。) の実施及び本スクイーズアウト手続実施後に本議決権比率を実現するために講じることが必要な措置がある場合に当該措置を実施することを合意しております。なお、本株主間契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

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3,934,771株 (所有割合 : 12.20%) (注3) としており、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に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、公開買付者は、対象者株式の全て (ただし、公開買付者及び三井物産が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。) を取得し、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとし、対象者株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計

が買付予定数の下限（3,934,771株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。なお、買付予定数の下限である3,934,771株（所有割合：12.20%）は、対象者第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の対象者の発行済株式総数（32,307,800株）から、対象者が公開買付者に通知した同日現在の対象者が所有する自己株式数（50,210株）を控除した株式数（32,257,590株）の3分の2に相当する株式数の1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（21,505,100株）について、当該株式数から、本日現在、公開買付者が所有する対象者株式の数（11,141,529株）及び三井物産が所有する対象者株式（6,428,800株）を控除した株式数（3,934,771株）としております。これは、本取引においては対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとすることを目的としているところ、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）」に記載された会社法（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180条に基づく株式併合（以下「本株式併合」といいます。）の手續を実施する際には、会社法第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ているため、当該手續が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及び三井物産が対象者の総株主の議決権の数の3分の2以上を所有することとなるように設定したものです。

（注3）買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び三井物産が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）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、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとするため、本スクイーズアウト手續を実施することを予定しております。

なお、対象者が2022年12月21日に公表した「当社のその他の関係会社である日本製鉄株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（以下「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、2022年12月21日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。また、上記取締役会においては、対象者による意見表明に係る次の手順を決議したとのことです。すなわち、本公開買付けが開始される際に、下記「(2)本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「②対象者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」の「(iii)判断内容」に記載のとおり、対象者が設置した特別委員会に対して、特別委員会が2022年12月21日付で対象者の取締役会に対して表明した意見に変更がないか否か検討し、対象者の取締役会に対し、従前の意見の変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえて、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。かかる対象者の取締役会決議の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(3)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「⑧対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1950年4月1日に八幡製鐵株式会社、富士製鐵株式会社としてそれぞれ設立し、両社は1970年3月31日に合併し、商号を新日本製鐵株式會社に変更しました。新日本製鐵株式會社は、2012年10月1日に、1949年7月1日に設立された住友金属工業株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、商号を新日鐵住金株式会社に変更し、その後、2019年4月1日に、商号を現在の日本製鐵株式

会社に改め、2020年4月1日に日鉄日新製鋼株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、現在に至っております。また、公開買付者は、1950年10月2日付で東京証券取引所及び株式会社名古屋証券取引所に、1950年10月5日付で証券会員制法人福岡証券取引所に、その後、1952年1月21日付で証券会員制法人札幌証券取引所にそれぞれ株式を上場し、本日現在、公開買付者の株式は、東京証券取引所プライム市場、株式会社名古屋証券取引所プレミアム市場、証券会員制法人福岡証券取引所及び証券会員制法人札幌証券取引所にそれぞれ上場しております。

公開買付者は、2022年9月30日現在、368社の連結子会社及び対象者を含む102社の持分法適用関連会社を有しております（公開買付者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社を総称して、以下「公開買付者グループ」といいます。）。公開買付者グループでは、製鉄事業を主体に、エンジニアリング事業、ケミカル&マテリアル事業及びシステムソリューション事業を加えた4セグメント体制を敷いております。公開買付者グループは、「常に世界最高の技術とものづくりの力を追求し、優れた製品・サービスの提供を通じて、社会の発展に貢献する」という基本理念に則り、将来に亘って日本の産業競争力を支える「総合力世界No.1の鉄鋼メーカー」を目指して成長し続けることを念頭に、2021年3月5日付で中長期経営計画（2021年度～2025年度）（以下「公開買付者経営計画」といいます。）を策定しております。公開買付者経営計画では、4つの柱として、（i）「国内製鉄事業の再構築とグループ経営の強化」、（ii）「海外事業の深化・拡充に向けた、グローバル戦略の推進」、（iii）「カーボンニュートラル（注1）への挑戦」及び（iv）「デジタルトランスフォーメーション戦略の推進」を掲げております。

（注1）「カーボンニュートラル」とは、二酸化炭素をはじめとする温室効果ガスの「排出量」から、植林、森林管理などによる「吸収量」を差し引いて、合計を実質的にゼロにすることをいいます。

一方、対象者は、1977年8月2日に公開買付者（当時の商号は新日本製鐵株式会社）の100%出資により日鐵商事株式会社として設立されました。対象者は、2013年10月1日に公開買付者の持分法適用関連会社であった住金物産株式会社（以下「住金物産」といいます。）を吸収合併消滅会社として吸収合併（以下「本吸収合併（住金物産）」といいます。）を行い、商号を日鐵住金物産株式会社に変更し、2019年4月1日に商号を現在の日鐵物産株式会社に変更し、現在に至っております。また、対象者株式については、1990年12月21日に東京証券取引所市場第二部、1991年10月に株式会社大阪証券取引所市場第二部にそれぞれ上場（2004年2月9日に株式会社大阪証券取引所市場の上場は廃止）し、2010年4月12日に東京証券取引所市場第一部に指定され、2022年4月4日より東京証券取引所プライム市場に上場しております。

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年9月30日現在、子会社85社及び関連会社44社を有しており（対象者並びにその子会社及び関連会社を総称して、以下「対象者グループ」といいます。）、公開買付者の直系商社として、公開買付者グループとの有機的な戦略共有により鉄鋼及び鉄鋼周辺分野での事業拡大を図ってきたとのことです。対象者グループは、対象者のその他の関係会社である公開買付者グループに属し、対象者を中核として国内及び海外において鉄鋼、産機・インフラ、繊維、食糧、その他の商品の販売及び輸出入を主な事業にしているとのことです。

対象者グループの主力である鉄鋼事業においては、国内外の販売網を活かし、鉄鋼原料からお客様への製品納入まで総合的なサービスを提供しているとのことです。対象者グループは、公開買付者グループの製品を扱って、設立以来築き上げた販売網とコイルセンター等の加工・流通網を活用し、鉄鋼製品を供給しているとのことです。また、対象者グループは、顧客密着型の営業を徹底するため、より多様化・高度化するお客様の要望をタイムリーに把握し、これを解決に導くソリューション機能をさらに強化し、かつ鉄鋼メーカーと戦略を共有することにより、需要増加が期待できる成長分野へ経営資源を投入するとともに、鉄鋼流通における新たな付加価値を創造する提案型営業を推進しているとのことです。対象者グループの繊維事業においては、アパレルメーカー向けOEM生産（他社ブランドの生産）を軸に、素材の開発から製品の企画・生産・物流までを一貫して手掛けるメーカー型商社の機能を強化しているとのことです。

対象者は、2018年4月2日、鉄鋼事業の一層の成長・発展を図ることを目的とした三井物産が営む鉄鋼事業の一部の譲受及び資本関係強化を目的とした三井物産に対する第三者割当の方法による新株式の発行（発行新株式数：1,350,000株（持株割合（注2）：4.18%））を行ったとのことです。なお、三井物産は、2018年1月25日に単一銘柄取引（ToSTNet-1）による買付けにより69,600株（持株割合：0.22%）を取得し、また、同日に株式会社シンニッタンから65,000株（持株割合：0.21%）、同月26日にエア・

ウォーター株式会社他6社から1,175,910株(持株割合:3.80%)、同月31日に共英製鋼株式会社から385,160株(持株割合:1.24%)の対象者株式を株式市場外における相対取引により取得した後、上記の第三者割当の方法により対象者の新株式1,350,000株(持株割合:4.18%)を引き受けたことから、2002年10月の対象者(当時の商号は日鐵商事株式会社)の第三者割当増資による対象者株式及び対象者の種類株式の引受け、2007年10月の対象者の種類株式の普通株式転換並びにその後の一部の対象者株式の市場売却により所有していた3,383,100株(持株割合:10.93%)と合わせて対象者株式を合計で6,428,770株(持株割合:19.90%)所有するに至り、2018年4月2日、対象者は三井物産の持分法適用関連会社になったとのことです。その後、2018年4月27日に、三井物産は、対象者に対して単元未満株式売渡請求を行い、対象者株式30株(持株割合:0.00%)を取得したことにより、三井物産が所有する対象者株式は6,428,800株(持株割合:19.90%)となり、本日現在、三井物産は対象者株式を6,428,800株(所有割合:19.93%)所有するに至っているとのことです。このように、対象者は、三井物産から鉄鋼事業を一部譲受けたことにより、両社が培ってきた鉄鋼事業の知見や総合力、バリューチェーンを相互に活用し、取引先へのより良いサービスの提供を図り、両社の販売力と顧客基盤及び各々が得意とする商品・サービスと営業ネットワーク、製造加工拠点を組み合わせ、相互補完することで鉄鋼事業を拡充するとともに、その総合力、相乗効果を発揮し、事業競争力を向上させているとのことです。また海外市場において、日系企業だけでなく地場企業の需要を捕捉すべく、両社グループの事業基盤・事業競争力を最大限に活用し、世界の様々なお客様のグローバルなニーズに合致したトータルソリューションを企画提案できるベストパートナーとなることを目指しているとのことです。

(注2)「持株割合」とは、各時点における対象者の発行済株式総数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(なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。)。以下、持株割合の記載について同じとします。

さらに、対象者は、対象者の繊維事業と三井物産の連結子会社である三井物産アイ・ファッション株式会社(以下「三井物産アイ・ファッション」といいます。)との統合を軸とした両社の繊維事業における提携につき合意し、2021年8月25日、三井物産及び三井物産アイ・ファッションとの間で、繊維事業提携に係る株主間契約、対象者の繊維事業と三井物産アイ・ファッションとの統合に係る統合基本契約、及び対象者が営む繊維事業を三井物産アイ・ファッションに承継させる吸収分割(簡易吸収分割)契約を締結し、2022年1月1日に統合新会社MNインターファッション株式会社(以下「MNインターファッション」といいます。)(出資比率:対象者50%、三井物産50%)を発足させたとのことです。対象者は、MNインターファッションを軸に、対象者と三井物産の協業を推進することにより、「コア事業であるOEM事業の基盤強化」、「新たな成長分野での事業機会創出」、「顧客への提供価値の深化」の各事項を実現することを目的とし、両社の有する経営資源を相互補完的に活用し、より強固な事業基盤を構築するとともに、新たな事業機会を創出することにより、持続的成長の実現と企業価値の向上を目指しているとのことです。なお、MNインターファッションは2022年10月に経営理念「Purpose、Vision、Values」を制定しており、新たな事業方針のもとで、成長を目指すとのことです。

また、対象者は、将来に亘って事業環境の構造的変化を乗り越え、社会的に価値ある製品とサービスの供給を通して「社会に貢献する強靱な成長企業」を実現することを念頭に、2021年5月10日付で新たな中長期の経営計画(以下「対象者経営計画」といいます。)を策定し、2023年度に連結経常利益420億円、親会社株主に帰属する当期純利益260億円、2024年度に連結経常利益450+ α 億円、親会社株主に帰属する当期純利益280+ α 億円の指標を実現(2021年度は連結経常利益478億円、親会社株主に帰属する当期純利益354億円の実績)することを目指しているとのことです。対象者経営計画によると、対象者を取り巻く事業環境としては、鉄鋼事業における国内鋼材需要は人口減少等に伴い減少し、国際マーケットにおける競争も、今後一層激化することが想定されるとのことです。また繊維事業についても、対象者のメインターゲットである国内アパレル市場は人口減少等に伴い、引き続き縮小する見通しとのことです。一方でSDGs(Sustainable Development Goalsの略で持続可能な開発目標)等の社会的ニーズに対応した新規需要及びアジア・北米を中心とした鉄鋼製品のグローバル需要の拡大が想定されるとのことです。これまで対象者は、「総合力世界No.1の鉄鋼メーカー」を目指す公開買付者の中核商社として、鉄鋼を中心に、産機・インフラ、繊維、食糧の四つの事業を複合的に展開し、商品を仕入れて販売するトレーディングを主体に国内外での事業規模拡大に取り組んできたとのことです。しかしながら、上記のような事業環境の

構造的な悪化が見込まれる状況では、現状の固定費規模を前提に既存のビジネスモデルを継続することは困難になると認識しているとのことです。こうした状況に的確に対応していくため、対象者は事業基盤強化策の実行により、グループ社員の付加価値生産性を抜本的に向上させるとともに、グループ製造・販売拠点の再編・統合・撤退等により固定費規模を圧縮することで、強靱な企業体質を構築していくとのことです。また新たな成長戦略の推進による持続的な利益拡大のために、SDGs 等の社会的ニーズに対応した新規需要捕捉とともに、伸長する海外市場において、各地域における加工拠点や販売網の拡充によるいわゆるインサイダー化（注3）への転換を図る等、グローバルな需要拡大を捕捉していくとのことです。加えて、流通効率化や新たな事業創出に繋がる M&A、アライアンス及びデジタルトランスフォーメーション戦略に、全社の総力を結集して取り組んでいくとのことです。さらに、ESG（環境・社会・ガバナンス）経営の深化を強力に推進し、社会貢献に取り組み、また、エコソリューションの提案により脱炭素・循環型社会に貢献するとともに、ダイバーシティ&インクルージョンに配慮した次世代を担う人材育成や安全・健康経営の更なる向上、信用・信頼に基づく経営、株主還元等に努めていくとのことです。

（注3）「インサイダー化」とは、海外市場における需要に対して、当該国・地域で生産される製品等で対応することをいいます。

公開買付者と対象者の資本関係については、対象者は1977年8月2日に公開買付者（当時の商号は新日本製鐵株式会社）の100%出資により設立され、公開買付者が対象者（当時の商号は日鐵商事株式会社）株式の全てを所有しておりました。その後、対象者は1977年11月1日に大阪鋼材株式会社及び入丸産業株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、公開買付者が所有する対象者株式は1,594,000株（持株割合：34.65%）となりました。公開買付者は、1978年3月に246,000株を、1987年3月に230,000株を、それぞれ他株主より取得し、公開買付者が所有する対象者株式は2,070,000株（持株割合：45.00%）となりました。1988年3月31日に対象者は第三者割当増資を行い、公開買付者は対象者株式540,000株を取得し、公開買付者が所有する対象者株式は2,610,000株（持株割合：45.00%）となりました。1989年8月1日に対象者は株式分割を行い、公開買付者は23,490,000株の対象者株式を取得し、公開買付者が所有する対象者株式は26,100,000株（持株割合：45.00%）となりました。1990年12月に、対象者は公募増資10,000,000株を行い、公開買付者の持株割合は38.38%となりました。1991年5月に対象者は0.1株の無償の株主割当増資（6,800,000株）を行い、公開買付者は2,610,000株を取得し、公開買付者の所有する対象者株式は28,710,000株（持株割合：38.38%）となりました。1994年1月14日に対象者は第三者割当増資（19,470,000株）を行い、公開買付者は対象者株式14,870,000株を取得し、公開買付者が所有する対象者株式は43,580,000株（持株割合：46.23%）となりました。2002年10月、対象者は三井物産に対して第三者割当増資（23,568,000株）を行い、公開買付者の持株割合は36.98%となりました。2007年10月、三井物産が所有していた種類株式の普通株式への転換により、対象者の発行済株式総数が16,963,000株増加し、公開買付者の持株割合は32.33%となりました。2013年10月1日、対象者は本吸収合併（住金物産）を通じ公開買付者が62,810,454株を所有する住金物産の株式（合併比率は、住金物産の株式1株に対して、対象者（当時の商号は日鐵商事株式会社）の株式を1.08株割当交付）で合併比率調整後の株式数は67,835,290株）を承継取得し、当該合併の効力発生後に公開買付者が所有する対象者株式は111,415,290株（持株割合：35.99%）に増加しました。2016年10月1日、対象者が対象者株式10株につき1株の割合で株式併合を実施したことにより、公開買付者が所有する対象者株式は11,141,529株（持株割合：35.99%）となり、本日現在、公開買付者は対象者株式を11,141,529株（所有割合：34.54%）所有するに至っております。

公開買付者においては、我が国の鉄鋼需要は、人口減少や需要家の現地生産拡大等に伴い引き続き減少していくと想定しておりますが、世界の鉄鋼需要は、インドも含めたアジア地域を中心に今後とも確実な成長が見込まれると認識しております。これまで公開買付者は、国内需要が縮小する中で輸出比率を向上させつつ国内生産規模を維持してきましたが、今後、主力製鉄所が大規模な老朽更新投資を必要とする時期を迎える一方、世界の鉄鋼生産の6割を占める中国における需要の頭打ち等により、海外市場における競争が一層激化することを想定すると、輸出比率の拡大によって国内生産規模を維持するという現状のビジネスモデルを継続することは困難になると認識しておく必要があると考えております。

公開買付者は、こうした状況に的確に対応していくため、国内製鉄事業について、商品と設備の取捨選択による集中生産等を基軸に体質強化を徹底的に推進し、製鉄事業のグローバル戦略の中核を担うマザー

ミル（注4）（注5）として、最高級の商品を効率的に生産し得る強靱な体制の実現を目指しております。一方、伸長する海外市場においては、インド・ASEAN等の需要地での一貫生産体制を拡大し、現地需要を確実に捕捉していく体制を構築し、国内マザーミルと海外現地ミルを合わせた公開買付者グループトータルで年間粗鋼1億トン体制を実現することを目指しております。

（注4）「ミル」とは、製鉄業における製鉄所に代表される製造拠点のことをいいます。

（注5）「マザーミル」とは、公開買付者の有する日本国内の製造拠点のことをいいます。全国各地のお客様と地域ごとに密接な関係を持ちながら、同じく国内にある大規模な研究開発拠点とともに、公開買付者の強みである商品開発、操業・設備技術の最前線を担い、公開買付者がグローバルに価値を創出していく上での価値の源泉となるものです。

また、気候変動問題にも積極的に対応し、公開買付者の技術力・商品力を活かし、車体軽量化のための超ハイテン鋼板（注6）や電動車で使われる駆動モーター用高性能電磁鋼板（注7）等のより高機能な商品の開発・供給能力増強等を通じて、我が国のカーボンニュートラル実現に貢献していく所存であります。さらに、デジタルトランスフォーメーションを推進させ、鉄鋼業におけるデジタル先進企業を目指し、データとデジタル技術を駆使して生産プロセス及び業務プロセス改革に取り組むとともに、意思決定の迅速化、課題解決力の抜本的強化に資する対策を推進しております。具体的には、AI（人工知能）・IoT（モノのインターネット化）等のデジタル技術の高度利活用によるものづくりのスマート化や、受注～生産～納入までの統合生産計画プラットフォームの構築によるフレキシブルかつ最適な供給体制の強化、様々な経営情報やKPI（注8）をリアルタイムに把握し速やかな改善アクションを可能とする統合データプラットフォームの構築等を推進しております。

（注6）「ハイテン」とは、「High Tensile Strength Steel」（高張力鋼）の略で、「超ハイテン鋼板」とは、高強度により車の衝突時の安全性を確保しながら軽量化により燃費を向上させ、CO2排出量を削減することができるもので、鋼材組織内の結晶構造を製造プロセスにおいて作り込むことによって強度と加工性を両立し、引っ張り強さが1.0GPa（注9）以上の鋼板のことをいいます。

（注7）「電磁鋼板」とは、電動車や各種電気機器のモーター、発電所の発電機、送電等に使われる変圧器等の中の鉄心に使用するもので、鉄の結晶の方位のコントロールにより良好な磁気特性を発揮し、エネルギーロス（鉄損）を最小化する省エネ材料のことをいいます。

（注8）「KPI」とは、「Key Performance Indicator」の略で、目標達成に向けた業績を評価するための指標のことをいいます。

（注9）「GPa」とは、物質の引っ張り強度を測定する単位のことをいいます。

そして、足元では、エネルギー価格高騰や金融引締めによる米国や欧州での経済活動の減速、通貨安による新興国での景気悪化、ASEANにおける鋼材市況の下落等により、海外での鋼材需要は減速しており、国内においても半導体供給の制約による自動車生産の回復の遅れや資源価格高騰、円安進行により鋼材需要の回復が遅れており、世界粗鋼は前年同月比の生産数量減の期間が、2021年8月以降約1年間にわたっていることを踏まえると、当面は厳しい事業環境が継続することが想定されるため、公開買付者は、従来からの国内体制のスリム化・効率化を継続するとともに、経営環境の変化に対する臨機応変な所要変動対応、原燃料コスト上昇の販売価格への適切な反映によるマージン確保等により足元の収益最大化に取り組みつつ、グローバルな鉄鋼需要の確実な捕捉のための経営資源投入や、カーボンニュートラル社会に対応した技術開発及び製品提供を推進し、中長期的な成長の実現を目指しております。

これまで、公開買付者グループは、鉄鋼取引において、需要家との一部の直接取引の他は、対象者を含む複数の商社を仲介役とし、その国内外情報網、取引実務、与信、流通・加工への投資・運営等の諸機能を活用することで、鉄鋼サプライチェーン一貫での営業力を維持・強化してまいりました。しかし近年では、将来的な国内需要減少、需要家の現地生産拡大、中国を始めとする競合他社の質的向上・量的拡大、世界的な鉄鋼産業の地産地消化、流通における事業戦略の多様化等、市場を取り巻く環境は変化しております。加えて、2021年以降、世界の鉄鋼市場は、コロナ経済からの需要回復におけるサプライチェーンの混乱や、地政学リスク、インフレリスク等に対する各国の経済政策の影響を受けた資源・エネルギー価格の高騰や為替変動等により、短期間で大きく変化する構造となっていると認識しております。

公開買付者グループは、こうした市場の構造変化に迅速かつ適切に対応する力を高めていくためには、公開買付者グループとして、国内外の需要家との直接の接点を増やし、鉄鋼取引に関わる業務を自らが一貫して担う力を高めるとともに、公開買付者グループ一貫で収益を確保していくために、鉄鋼製造から流通・加工一貫での最適化・効率化や、新たな付加価値の創造等により、サプライチェーン全体での競争力をさらに強化していく必要があると認識しております。

このような認識の下、公開買付者は、これまで主要商社として起用してきた対象者との間で、鉄鋼製品の販売及び人材交流等での協力関係を構築してまいりましたが、上記施策を実施するにあたっては、公開買付者と対象者の関係性をより強固なものとしていく必要があるものの、対象者が上場企業であり、かつ、公開買付者の持分法適用関連会社に留まり、資本関係が限定的であることから、互いの顧客情報、技術情報等の共有、経営資源の補完及び相互活用等において、一定の制約を受けていると考えております。具体的には、公開買付者と対象者の相互の顧客情報や技術情報の共有を案件別に判断する必要があることや、公開買付者の保有する鉄鋼製造設備と対象者が保有する加工設備について、それぞれの最適化は検討できるものの、一貫での最適化検討には限界があることに加え、対象者と同じ鉄鋼の流通・加工業を営む公開買付者の子会社と対象者との間での営業情報等の共有ができておりません。さらに、公開買付者は、上記施策を含む中長期的な観点に立った施策を実行することで、対象者及び公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものとするものの、短期的な観点でいえば対象者の業績や財務状況の悪化を招くおそれもあり、必ずしも対象者の一般株主の皆様利益になるとは限らないと想定されることから、対象者株式の上場を維持したままでは、上記の施策を実施することについて、一般株主の皆様の理解を得ることが容易ではない可能性もあると考えております。公開買付者は、2022年3月下旬、このような課題を解決するためには、対象者を公開買付者の連結子会社とし、かつ対象者株式を非公開化することが望ましいと判断いたしました。

公開買付者は、対象者を公開買付者の連結子会社とし、かつ対象者株式を非公開化することにより、以下の施策の実現が可能と考えております。

(i) 商社機能のグループでの効率化・強化

公開買付者グループでの需要家への直接営業の強化・拡大及び商取引業務の事務効率向上等の効率化や、加工拠点の稼働率向上・最適体制の構築等を進めることで、サプライチェーン一貫でのコスト競争力強化が可能であると考えております。

(ii) 営業ノウハウ・インフラを一体活用した直接営業力強化

連結子会社となる対象者と共有した営業戦略の下、カーボンニュートラル等の新規需要分野や海外成長市場に両社の営業戦力を重点投入し、両社の国内外の営業拠点やコイルセンター等の加工拠点が有する営業情報や加工ノウハウを最大限に活用することで、多様化する顧客への対応力や海外における営業力の強化を図ることが可能になると考えております。

(iii) サプライチェーンの更なる高度化（新たなビジネスモデルの構築）

営業情報が共有可能となる利点を活かし、鉄鋼製造を担う公開買付者と、流通・加工を担う対象者にそれぞれ点在する生産・在庫・物流・納期等のデータを連携し、最新デジタル技術を適用することでの新たな付加価値創造に取り組みます。具体的には、生産・物流一貫での最適化（在庫量適正化、サプライチェーン一貫のリードタイム短縮、加工歩留等の製造効率向上）を考えております。また、将来的にはGX（注10）等の新規拡大領域での連携強化等を検討することを考えております。

（注10）「GX」とは、「グリーン・トランスフォーメーション」の略で、温室効果ガスの排出源である化石燃料から再生可能エネルギーへの転換に向け、社会経済を変革させるという概念のことをいいます。

このような認識のもと、公開買付者は、2022年3月下旬、対象者株式の非公開化の可能性を含めた対象者の連結子会社化の検討を開始し、2022年4月11日に、対象者に対して、公開買付者の社内で対象者の子会社化及び対象者株式の非公開化についての検討を開始した旨を伝えたところ、これに対して、同日、対象者より、今後正式な提案があれば社内で検討する旨の回答を得ました。また、公開買付者は、2022年5月19日、三井物産に対して、公開買付者の社内で対象者株式の非公開化に関する検討を開始した旨

及び対象者株式を非公開化する場合における三井物産による対象者への出資継続の是非について協議を行いたい旨を伝え、同日以降、三井物産との間で協議を行った結果、対象者の第2位株主として対象者の企業価値向上に貢献してきた三井物産については、対象者と三井物産が進めている協業施策により、鋼材売買・物流に関する分野での効果の発現が予定されていることに加え、今後さらに具体化することが可能となる施策も存在すると想定されると判断したことから、公開買付者及び三井物産は、2022年9月上旬、対象者株式の非公開化後も三井物産と対象者の資本関係を継続することが、対象者の企業価値の向上に資すると判断しました。その後、公開買付者は、2022年9月上旬、公開買付者及び三井物産の間で、本不応募条項を含む本株主間契約を締結し、対象者株式の非公開化後における対象者に対する三井物産の現状の議決権所有比率20%（小数点以下を四捨五入。）を継続し、公開買付者及び三井物産の議決権所有比率をそれぞれ80.00%及び20.00%として運営していく方向で以降具体的な協議をすることについて、三井物産の意向を確認することができたことから、本取引に関して具体的な協議・検討を進めるべく、2022年9月21日、本取引の実施に向けた提案書（以下「本提案書」といいます。）を対象者に対して提出しました。これに対して、2022年9月28日、対象者より、適切な社内検討体制の整備を含め、公正性担保措置を実施の上で検討する旨の回答を受けました。

その後、公開買付者は、本取引の実現可能性を精査するために2022年10月上旬から2022年11月下旬までデュー・ディリジェンス（以下「本デュー・ディリジェンス」といいます。）を実施するとともに、並行して、対象者の特別委員会から2022年10月14日に本取引に関する質問を受領したため、2022年10月27日（一部は2022年12月9日）に、対象者及び特別委員会に対して、本取引に関するより詳細な説明を行い、また、対象者の特別委員会から受領した2022年11月10日付の追加質問に対して2022年11月18日に、2022年12月1日付の追加質問に対して2022年12月7日に、それぞれ追加回答を行うなど、対象者との間で、本取引の意義及び目的に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘り協議・交渉を実施しました。公開買付者は、対象者より受領した事業計画、対象者を取り巻く外部環境及び本デュー・ディリジェンスの状況等の諸要素を考慮した対象者の株式価値算定結果、現行の対象者の株価水準（2022年10月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値並びに直近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（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）である5,120円、5,132円、5,242円及び5,193円）、本公開買付けに対する応募の見通し並びに公開買付価格の水準に関する三井物産との協議等の各種要素を総合的に勘案し、熟慮を重ねた結果、対象者に対して2022年11月4日に、本公開買付けにおける対象者株式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。）を8,400円（2022年10月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値並びに直近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である5,120円、5,132円、5,242円及び5,193円に対して、それぞれ66.02%、65.63%、62.15%及び63.68%（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。）のプレミアムを加えた価格）とすることを含む正式な提案を行いました。これに対して、2022年11月17日に、対象者から、対象者の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、提案内容の再検討を公開買付者に要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2022年11月24日に本公開買付価格を8,800円とする旨の提案を行うとともに、対象者からの要請に応じて、当該時点で、公開買付者及び三井物産が協議していた本株主間契約の概要（注11）について説明を行いました。これに対して、2022年12月1日に、対象者から、本株主間契約において定められる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格の水準を勘案して、本公開買付価格を12,500円とすることを検討するよう要請を受けました。当該要請を踏まえて、公開買付者は、2022年12月7日に本公開買付価格を9,300円とする旨の提案を行いました。これに対して、2022年12月8日に、対象者から、本株主間契約において定められる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格の算定基礎となる対象者の連結簿価純資産（ただし、非支配株主持分を除く。）の金額水準を勘案して、本公開買付価格を9,800円とすることを検討するよう要請を受けましたが、公開買付者としては、9,300円という公開買付価格は、本取引によって対象者の一般株主が享受する対価として十分な価格であり、また公開買付者として提示できる最大限の価格であるため、2022年12月9日に、改めて本公開買付価格を9,300円とする旨の提案を行いました。これに対して、2022年12月15日に、対象者から、特別委員会において検討を継続しているものの、公開買付者が本公開買付価格を9,300円として本公開買付けを開始する場合に、対象者がこれに対する賛同及び対象者の株主の皆様への応募推奨の判断を行うことに支障が生じるような事情は、当該

時点では確認していない旨の連絡を受け、その後、2022年12月21日に、対象者から、同日開催の対象者の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議した旨の連絡を受けました。

(注 11) 本株主間契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の検討・協議・交渉の結果、公開買付者及び対象者の間で、本公開買付価格を9,300円とすることについて考えが一致したことから、公開買付者は、2022年12月21日開催の取締役会において、本前提条件が充足されていること（又は公開買付者により放棄されたこと）を条件に、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議しました。

なお、公開買付者は、2022年5月中旬から2022年12月上旬にかけて、三井物産との間で本株主間契約について複数回に亘り協議・交渉を重ね、2022年12月21日に、本株主間契約を締結するに至りました。本株主間契約の詳細は、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

② 対象者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

(i) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年4月11日に公開買付者から、公開買付者の社内に対象者の子会社化及び対象者株式の非公開化についての検討を開始した旨を伝えられ、これに対して、同日、公開買付者に対して、今後正式な提案があれば社内で検討する旨を回答したとのことです。その後、2022年9月21日、公開買付者から本提案書を受領し、これに対して、2022年9月28日、適切な社内検討体制の整備を含め、公正性担保措置を実施の上で検討する旨の回答をしたとのことです。これを受けて、対象者は、同月下旬、公開買付者及び三井物産並びに対象者から独立した対象者のファイナンス・アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を選任し、また、対象者のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任したとのことです。そして、当該アドバイザーから助言を受け、本取引の検討及び公開買付者との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しないものの、公開買付者による対象者株式の所有割合は34.54%（公開買付者の完全子会社及び連結子会社を通じた間接所有分を含めた所有割合は35.08%）となっており、公開買付者は対象者を持分法適用関連会社とする主要株主兼筆頭株主であること、本株主間契約を締結している三井物産による対象者株式の所有割合は19.93%となっており、三井物産は対象者を持分法適用関連会社とする主要株主であること、並びに、公開買付者及び三井物産の対象者株式の所有割合は、合計で54.47%（公開買付者の完全子会社及び連結子会社を通じた間接所有分を含めた公開買付者及び三井物産の合計の所有割合は55.01%）と過半数を超える水準となっていることから、対象者における本取引の検討の過程において構造的な利益相反の問題及び一般株主との間の情報の非対称性の問題がないとは言いきれないことに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、直ちに、公開買付者及び三井物産から独立した立場で、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。

具体的には、対象者は、下記「(3) 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「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2022年9月下旬から、対象者の独立社外取締役により構成される特別委員会の設置に向けて準備を進めたとのことです。その上で、同年9月28日開催の取締役会における決議により、木下啓史郎氏（対象者独立社外取締役）、井上龍子氏（対象者独立社外取締役、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業弁護士、中央労働委員会使用者委員、コスモエネルギーホールディングス株式会社社外取締役）及び松本隆氏（対象者独立社外取締役）の3氏から構成される特別委員会（特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(3) 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「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における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、特別委員会に対し、(i) 本公開買付けについて対象者取締役会が賛同すべきか否か、及び対象者株

主に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かを検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと及び(ii)対象者取締役会による本取引についての決定が、対象者の少数株主にとって不利益なものではないかを検討し、対象者取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、特別委員会の設置にあたり、(i)対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否も含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとする、及び(ii)特別委員会が本取引に係る取引条件が妥当でない判断した場合、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認を行わない(本公開買付けに賛同しないことを含みます。)ことを決議するとともに、特別委員会に対し、(i)対象者が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。)、(ii)対象者の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを選任し、対象者のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを指名又は承認(事後承認を含みます。)すること(なお、特別委員会は、対象者のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、対象者のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。)、(iii)事業計画の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、及び(iv)その他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議したとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「(3)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「⑤対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。なお、特別委員会は、下記「(3)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「⑤対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、上記の権限に基づき、2022年10月6日、独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、独自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株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」といいます。)を選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「(3)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「⑤対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会において、対象者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野村證券並びに対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その選任の承認を受けているとのことです。

さらに、対象者は、下記「(3)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「⑤対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び三井物産から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を対象者の社内に構築するとともに、かかる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特別委員会の承認を受けているとのことです。

(ii) 検討・交渉の経緯

対象者は、野村證券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、公開買付者との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についてのガイダンスその他の法的助言を受け、これらを踏まえ、特別委員会の意見の内容を最大限に尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってきたとのことです。

対象者は、2022年9月21日に公開買付者から本提案書を受領して以降、特別委員会の意見を聴取し、その承認及び指示・要請を受けながら、公開買付者との間で、本取引の意義及び目的に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘り協議・交渉を実施したとのことです。具体的には、2022年10月14日、公開買付者に対して、本提案書及

び本取引に関する質問書を送付し、2022年10月27日（一部は2022年12月9日）、当該質問書に対する回答を公開買付者より受領した上で、口頭でも詳細な説明を受けかつ趣旨の確認を実施し、また2022年11月10日、2022年12月1日にも公開買付者に対して追加的な質問書を送付し、それぞれ2022年11月18日、2022年12月7日に公開買付者から回答を受領したとのことです。

また、対象者は2022年11月4日、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり8,400円とすることを含む最初の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、2022年11月17日に、対象者の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、提案内容の再検討を公開買付者に要請したとのことです。その後、2022年11月24日、対象者は、公開買付者から、本公開買付価格を8,800円とする旨の提案を受領するとともに、当該時点で、公開買付者及び三井物産が協議していた本株主間契約の概要

（注）について説明を受けたとのことです。これに対して、2022年12月1日、対象者は、公開買付者に対して、本株主間契約において定められる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格の水準を勘案して、本公開買付価格を12,500円とすることを検討するよう要請したとのことです。その後、2022年12月7日に、対象者は、公開買付者から本公開買付価格を9,300円とする旨の提案を受領したとのことです。これに対して、2022年12月8日に、対象者は、公開買付者に対して、本株主間契約において定められる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格の算定基礎となる対象者の連結簿価純資産（ただし、非支配株主持分を除く。）の金額水準を勘案して、本公開買付価格を9,800円とすることを検討するよう要請したとのことです。2022年12月9日に、公開買付者から、9,300円という公開買付価格は、本取引によって対象者の一般株主が享受する対価として十分な価格であり、また公開買付者として提示できる最大限の価格であるとして、改めて本公開買付価格を9,300円とする旨の提案を受領したとのことです。これに対して、対象者は、公開買付者に対し、特別委員会における検討を継続しつつ、2022年12月15日に、公開買付者が本公開買付価格を9,300円として本公開買付けを開始する場合には、対象者がこれに対する賛同及び対象者の株主の皆様への応募推奨の判断を行うことに支障が生じるような事情は、当該時点では確認していない旨を連絡し、その後、2022年12月21日に、公開買付者に対して、同日開催の対象者取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議した旨の連絡をしたとのことです。

（注）本株主間契約の概要については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の検討・交渉過程において、特別委員会は、適宜、対象者や対象者のアドバイザーから報告を受け、確認及び意見の申述等を行ってきたとのことです。具体的には、まず、公開買付者並びに野村證券及びブルータスによる対象者株式の価値算定の基礎ともなる対象者の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について特別委員会の確認を受け、その承認を受けているとのことです。また、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券は、公開買付者との交渉にあたっては、事前に対象者で検討し、特別委員会の意見を踏まえた交渉方針に従って対応を行っており、また、公開買付者から本公開買付価格の提案を受領した際には、その都度、直ちに特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて対象者内にて検討を行い、対応を行っているとのことです。

そして、対象者は、2022年12月21日、特別委員会から、（i）対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられる旨、（ii）対象者取締役会による本取引についての決定（本公開買付けについて賛同するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び本株式併合による本スクイーズアウト手続を実施することの決定）は、対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けているとのことです（本答申書の概要については、下記「（3）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「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。なお、対象者は、本答申書と併せて、特別委員会から、2022年12月21日付で特別委員会がブルータスから提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータ

ス)」といひます。)及び本公開買付価格である9,300円が対象者株式の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン(プルータス)」といひます。)の提出も受けているとのこと(本株式価値算定書(プルータス)及び本フェアネス・オピニオン(プルータス)の概要については、下記「(3)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「⑦特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください)。

(iii) 判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、2022年12月21日開催の対象者取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、野村證券から受けた財務的見地からの助言並びに12月20日付で提出を受けた対象者株式の価値算定結果に関する株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(野村證券)」といひます。)及び本公開買付価格である9,300円が対象者株式の株主(公開買付者及び三井物産を除きます。)にとって財務的見地より妥当であるとする旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン(野村證券)」といひます。)の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(プルータス)及び本フェアネス・オピニオン(プルータス)の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのこと(本答申書)です。

その結果、対象者は、以下の理由により、公開買付者の連結子会社となること、並びに対象者の株主が公開買付者及び三井物産のみとなることを含む本取引により、対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのこと(本答申書)です。

対象者を取り巻く事業環境は、鉄鋼事業については、国内鋼材需要は人口減少や需要家の現地生産拡大等に伴い減少し、国際市場における競争も、今後一層激化することが想定されているとのこと(本答申書)です。また、繊維事業についても、対象者のメインターゲットである国内アパレル市場は人口減少等に伴い、引続き縮小する見通しとのこと(本答申書)です。一方で、SDGs等の社会的ニーズに対応した新規需要、及びアジア・北米を中心とした鉄鋼製品のグローバル需要の拡大が想定されているとのこと(本答申書)です。

これまで対象者は、「総合力世界 No. 1の鉄鋼メーカー」を目指す公開買付者の中核商社として、鉄鋼を中心に、産機・インフラ、繊維、食糧の四つの事業を複合的に展開し、商品を仕入れて販売するトレーディングを主体に国内外での事業拡大に取り組んできたとのこと(本答申書)です。しかしながら、上記のような事業環境の構造的な悪化が見込まれる状況では、現状の固定費規模を前提に既存のビジネスモデルを継続することは困難になると認識しているとのこと(本答申書)です。

こうした状況に的確に対応していくため、対象者は事業基盤強化策の実行により、グループ社員の付加価値生産性を抜本的に向上させるとともに、グループ製造・販売拠点の再編・統合・撤退等により固定費規模を圧縮することで、強靱な企業体質を構築していくとのこと(本答申書)です。また、新たな成長戦略の推進による持続的な利益拡大のために、SDGs等の社会的ニーズに対応した新規需要捕捉とともに、伸長する海外市場において、各地域における加工拠点や販売網の拡充によるいわゆるインサイダー化への転換を図る等、グローバルな需要拡大を捕捉していくとのこと(本答申書)です。加えて、流通効率化や新たな事業創出に繋がるM&A、アライアンス及びデジタルトランスフォーメーション戦略に、全社の総力を結集して取り組んでいくとのこと(本答申書)です。

本取引のシナジー等に関する対象者の見解は以下のとおりとのこと(本答申書)です。

本取引の対象者にとっての最大のメリットは、伸び行く海外成長市場において、グローバル粗鋼1億トン体制を目指す公開買付者と一体化し、これまで以上にプレゼンスを高める機会となること、及びカーボンニュートラル等新規需要分野において機密情報の取扱いについて制限を受けることなく、公開買付者の真の中核商社としてその一翼を担う機会となることであると考えているとのこと(本答申書)です。

また、公開買付者は、グループでの需要家への直接営業を拡大し、グループ企業価値最大化を図る意向であり、対象者としては、直接営業力に必要な商取引業務は、対象者の持つ商社機能をグループ内で一体化し、伸び行く分野・地域への営業戦力の重点投入のもと、両社の国内外の営業拠点・加工拠点が有する営業情報の一体活用による更なる拡販やサプライチェーンの構築・拡大によって実現すると考えているとのこと(本答申書)です。

一方、増加が見込まれる商取引業務に対しては、加工拠点の稼働率向上・最適体制構築等によって、サプライチェーン一貫での競争力が向上し、公開買付者（グループ）・対象者間の一貫最適化・効率化が実現できると考えているとのことです。

さらに、対象者が現在推進中のデジタルトランスフォーメーション対策、具体的には「自動財源管理システム（N-SCM）」「統一 CC システム（EXCS）」を活用し、対象者グループが有する生産・在庫・物流・納期等の営業データを公開買付者と一体化することで、サプライチェーンの更なる高度化、生産・物流一貫の最適化が実現できると考えているとのことです。

他方、本取引におけるディスナジーに関する対象者の見解については以下のとおり、特に重大なものは見当たらないと考えているとのことです。

対象者はこれまでグローバルでのプレゼンス拡大及び公開買付者の生産能力削減への対応として仕入れ多様化を実施してまいりましたが、公開買付者との諸機能の一体化に伴って、この方針・取組みに対して制限がかかる懸念があったものの、公開買付者によれば、公開買付者と共有する営業戦略に影響がなく、グループ企業価値最大化に資する取引は、情報遮断等の競争法上必要な措置等を適切に講ずる前提で、これを制約することは考えていないとのことであり、そのような懸念は払しょくされたと考えているとのことです。

また、対象者が上場企業であり、公開買付者とは一定の独立性を担保していることを理由に対象者の商権を認めている需要家においては、対象者と公開買付者の諸機能の一体化に伴い、取扱い商社の変更を検討する懸念があると見られているとのことです。対象者が現時点で公開買付者が 34.54%を所有する持分法適用関連会社及びメーカー系商社であることを十分認識している需要家も多いため、より公開買付者の色が強まることによる警戒感から取扱い商社の変更を検討する需要家は限定的と考えているとのことです。

また、本取引により対象者の上場が廃止され、公開買付者の子会社となることによる一部従業員のモチベーション低下や退職、人員の採用・確保への影響等が懸念されるが、従業員に対するコミュニケーションプランの策定をはじめ、本取引に関する説明を対象者の従業員に対して十分に行うとともに双方向のコミュニケーションを強化すること、また、必要により対象者及び公開買付者間で十分な協議を行うことの方針を確認しているとのことです。

さらに、本取引により対象者の上場が廃止されることで、サステナビリティに対する取組み等について透明性が確保され、取引先に説明・アピールがしやすいというメリットが失われる懸念があるものの、今後対象者としてはこれらの取組みを継続するとともに、開示の充実等で対応する方針であり、一定の手当てが可能であると判断しているとのことです。

また、以下の理由により、本公開買付価格である 9,300 円は対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(ア) 当該価格が、対象者において、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、特別委員会の実質的な関与の下、公開買付者との間で真摯な交渉を重ねた結果合意された価格であること。

(イ) 当該価格が、下記「(3) 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「② 対象者における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からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書（野村証券）における野村証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、ディスカунティッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）による算定結果の範囲内にある価格であること。また、下記「(3) 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「② 対象者における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からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、野村証券から、本公開買付価格である 9,300 円が対象者株式の株主（公開買付者及び三井物産を除きます。）にとつ

て財務的見地より妥当であるとする旨の本フェアネス・オピニオン（野村證券）が発行されていること。

- (ウ) 当該価格が、下記「(3) 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「⑦ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載の本株式価値算定書（プルータス）におけるプルータスによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法による算定結果の上限を上回り、DCF 法による算定結果の範囲内にあり、かつ、その中央値（7,621 円）も上回る価格であること。また、下記「(3) 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「⑦ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、プルータスから、本公開買付価格である 9,300 円が対象者株式の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオン（プルータス）が発行されていること。
- (エ) 当該価格が、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である 2022 年 12 月 20 日の東京証券取引所における対象者株式の終値 5,020 円に対して 85.26%、2022 年 12 月 20 日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 5,100 円に対して 82.35%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 5,143 円に対して 80.83%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 5,172 円に対して 79.81%のプレミアムが加算されたものであり、2019 年以降に公表され、公開買付けが成立している 56 件の持分法適用関連会社又は連結子会社の非上場化を企図した公開買付けの事例におけるプレミアムの水準（公表日の前営業日（事前に報道が行われた案件については、当該報道が行われた日の前営業日）の終値に対して 45.2%、公表日の前営業日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値に対して 47.5%、同過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 48.3%、同過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 47.0%）に照らしても遜色なく、合理的な水準と認められること。
- (オ) 当該価格が、対象者は本取引後も継続企業として事業を継続することを予定しており、対象者の株式価値を検討するに際して純資産の金額を重視することは合理的ではないと考えられるが、2022 年 9 月 30 日現在の 1 株当たりの連結簿価純資産の金額 9,502 円から 2023 年 3 月期の中間配当額である 1 株当たり 170 円を控除した額とほぼ同等の価格であること。
- (カ) 当該価格は、下記「(3) 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「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上より、対象者は、2022 年 12 月 21 日開催の対象者取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、対象者が設置した特別委員会に対して、特別委員会が 2022 年 12 月 21 日付で対象者の取締役会に行った答申内容に変更がないか否かを検討し、対象者の取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の内容を答申するよう諮問すること、及びかかる答申内容を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(3) 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「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

③ 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引を通じて対象者株式を非公開化することにより、対象者グループとの連携を一層強化・加速させ、公開買付者グループ及び対象者の企業価値の向上を図るため、上記「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の施策実現に向けた最適な経営体制の構築に取り組んでいく方針です。

なお、本日現在において、対象者役員は9名の取締役及び4名の監査役で構成されており、うち監査役の船越弘文氏が公開買付者の常務執行役員としての地位を有しており、船越弘文氏の他、4名の取締役は公開買付者の出身者であり、1名の取締役は三井物産の出身者であります。公開買付者及び三井物産は、本取引後の経営体制について、対象者の取締役のうち三井物産の議決権比率に応じた人数を三井物産が指名する旨を本株主間契約にて合意しております。本株主間契約の概要については、下記「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

また、公開買付者は、本取引後も対象者が事業活動を行うことを前提としており、対象者を解散・清算することは予定しておりません。

(3) 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

本日現在において、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しません。もっとも、公開買付者による対象者株式の所有割合は 34.54%（公開買付者の完全子会社及び連結子会社を通じた間接所有分を含めた所有割合は 35.08%）となっており、公開買付者は対象者を持分法適用関連会社とする主要株主兼筆頭株主であること、本株主間契約を締結している三井物産による対象者株式の所有割合は 19.93%となっており、三井物産は対象者を持分法適用関連会社とする主要株主であること、公開買付者及び三井物産の対象者株式の所有割合は、合計で 54.47%（公開買付者の完全子会社及び連結子会社を通じた間接所有分を含めた公開買付者及び三井物産の合計の所有割合は 55.01%）と過半数を超える水準となっていることを踏まえ、公開買付者及び対象者は、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①から⑩の措置をそれぞれ実施いたしました。

なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式 11,141,529 株（所有割合：34.54%）を直接所有し、公開買付者の完全子会社である日鉄建材株式会社（所有株式数 129,800 株、所有割合：0.40%）、日鉄物流株式会社（所有株式数 8,400 株、所有割合：0.03%）及び日鉄SGワイヤ株式会社（所有株式数 4,400 株、所有割合：0.01%）、並びに公開買付者の連結子会社である王子製鉄株式会社（所有株式数 20,000 株、所有割合：0.06%）、山陽特殊製鋼株式会社（所有株式数 7,700 株、所有割合：0.02%）及び日鉄セメント株式会社（所有株式数 4,400 株、所有割合：0.01%）を通じた間接所有分と合わせて対象者株式 11,316,229 株（所有割合：35.08%）を所有し、公開買付者との間で本株主間契約を締結し、本公開買付けにその所有する対象者株式の全てを応募しないことを合意している三井物産は対象者株式 6,428,800 株（所有割合：19.93%）を所有しており、公開買付者及び三井物産は、対象者株式を間接所有分と合わせて合計で 17,745,029 株（所有割合：55.01%）所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する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一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) に相当する買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、三井物産及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2022年12月20日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（公開買付者）」といいます。）を参考にしました。なお、みずほ証券は、公開買付者、三井物産及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。詳細につきましては、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「① 算定の

基礎」及び同「② 算定の経緯」をご参照ください。なお、公開買付者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(5) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の決定に至る経緯)」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。

② 対象者における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からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、公開買付者及び三井物産並びに対象者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野村證券に対し、対象者の株式価値の算定及び本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2022年12月20日付で、本株式価値算定書（野村證券）及び本フェアネス・オピニオン（野村證券）を取得したとのことです。

なお、野村證券は、公開買付者及び三井物産並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係る野村證券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合であっても対象者に相応の金銭負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本公開買付けの完了を条件に支払われる成功報酬が含まれることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系により野村證券を対象者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したとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

野村證券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式価値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、対象者株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、対象者の株式価値の算定を行い、対象者は野村證券から2022年12月20日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しているとのことです。

本株式価値算定書（野村證券）において、上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価平均法：5,020円から5,172円
類似会社比較法：3,619円から4,828円
DCF法：5,198円から18,938円

市場株価平均法では、2022年12月20日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値5,020円、直近5営業日の終値単純平均値5,042円、直近1ヶ月間の終値単純平均値5,100円、直近3ヶ月間の終値単純平均値5,143円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値5,172円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,020円から5,172円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社を選定した上で、市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を3,619円から4,828円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年3月期第3四半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、対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,198円から18,938円と算定しているとのことです。

野村證券がDCF法による算定に用いた対象者作成の事業計画においては、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。また、本取引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が困難であるため、当該事業計画には加味していないとのことです。

(注) 野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び対象者から提供を受けた一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いませんとのことです。対象者の事業計画については、対象者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2022年12月20日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、対象者の取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

(iii) 本フェアネス・オピニオン（野村證券）の概要

対象者は、2022年12月20日付で、野村證券から、本公開買付価格である9,300円が、対象者の株主（公開買付者及び三井物産を除きます。）にとって、財務的見地より妥当であるとする旨の本フェアネス・オピニオン（野村證券）を取得しているとのことです。

(注) 野村證券は、本フェアネス・オピニオン（野村證券）（この（注）において、以下「本意見書」といいます。）の作成にあたり野村證券が検討した公開情報及び野村證券に提供された財務、法務、規制、税務、会計に関する情報その他一切の情報については、それらがいずれも正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性についての検証は行っておらず、また検証の義務を負うものではないとのことです。野村證券は、対象者とその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、またそれらを対象者又は第三者から提供されてもいないとのことです。また、第三者機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っていませんとのことです。対象者の財務予測その他将来に関する情報については、対象者の経営陣により現在可能な最善かつ誠実な予測と判断に基づき合理的に作成されたこと、それらの予測に従い対象者の財務状況が推移することを前提としており、野村證券は、本意見書の作成にあたり、独自の調査をすることなくかかる財務予測その他将来に関する情報に依拠しているとのことです。野村證券は、かかる財務予測等の実現可能性につき一切の保証をするものではないとのことです。野村證券は、本公開買付け（この（注）において、以下「本件」といいます。）が対象者プレスリリースに記載された条件に従って適法かつ有効に実行されること、本件の税務上の効果が野村證券に提示された想定と相違ないこと、本件の実行に必要な全ての政府、監督官庁その他による同意又は許認可が、本件によりもたらされると期待される利益を何ら損なうことなく取得されること、及び対象者プレスリリースに記載された重要な条件又は合意事項の放棄、修正又は変更なく本件が対象者プレスリリースの条件に従って完了することを前提としており、これらについて独自の調査は行っておらず、またその義務を負うものではないとのことです。野村證券は、対象者により本件以外の取引又はその相対的評価についての検討を要請されておらず、かかる検討は行っていませんとのことです。野村證券は、対象者又は対象者の取締役会に対して、本件に関する第三者の意思表明を勧誘する義務を負っておらず、またそのような勧誘を行っていないとのことです。野村證券は、本件に関して、対象者の財務アドバイザーを務めており、本件に関する交渉

の一部に関与しているとのことです。そのサービスの対価として、対象者から本件成立を支払条件とするものを含む手数料を受領する予定とのことです。また、野村證券は、野村證券及びその関係会社に生じた一定の費用の払い戻しを対象者から受領する予定とのことです。本意見書提出にあたっては対象者と野村證券との契約に規定する免責・補償条項が適用されるとのことです。野村證券及びその関係会社は、対象者、公開買付者又はそれらの関係会社に対して、投資銀行業務、その他の金融商品取引関連業務及びローン業務等を行い又は将来において行い、報酬を受領する可能性があるとのことです。また、野村證券及びその関係会社は、通常の業務の過程において、対象者、公開買付者又はそれらの関係会社の有価証券及び金融派生商品を含む各種金融商品を自己の勘定又は顧客の勘定において随時取引し又は所有することがあるとのことです。

本意見書に記載された野村證券の意見（この（注）において、以下「本意見」といいます。）は、対象者の取締役会が対象者プレスリリースに記載の本公開買付けにおける対象者普通株式1株当たりの買付価格（この（注）において、以下「本公開買付価格」といいます。）を検討するために参考となる情報を提供することを目的としているとのことです。かかる意見は、本意見書に記載された条件及び前提のもとで、本公開買付価格の財務的見地からの妥当性について述べられたものに留まり、野村證券は、本公開買付価格の決定の基礎となる各前提事実若しくは仮定について意見を述べることで、又は対象者が本公開買付けを実行するという経営上の判断について賛否を含む何らの意見を述べることも要請されておらず、本意見書においてもかかる意見を述べていないとのことです。また、本意見は、対象者の株主に対して、本件に関する議決権等の株主権の行使、株式の取引その他の関連する事項について何らの推奨を行うものではなく、さらに、本意見書は、対象者株式の株価水準について、過去、現在又は将来に係る何らの意見を述べるものでもないとのことです。なお、野村證券は、本公開買付けに関して、法務、規制、税務又は会計に関連するアドバイスを独自に行うものではなく、これらの事項については、対象者又はその外部専門家の判断に依拠しているとのことです。

本意見書の内容は、別途対象者と野村證券との契約において特別に認められている場合を除き、第三者に開示されず、又は目的外に使用されないことを前提としており、対象者は、野村證券の事前の書面による同意なく、本意見書の全部又は一部を問わず、これを開示、参照、伝達又は使用することはできないとのことです。

本意見は、本意見書の日付現在における金融、経済、市場、事業環境その他の状況を前提とし、また当該日付現在で野村證券が入手している情報に依拠しているとのことです。今後の状況の推移又は変化により、本意見が影響を受けることがあるとのことです。野村證券はその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

③ 対象者における外部の法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、下記「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、外部のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者及び三井物産並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、森・濱田松本法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

④ 対象者における独立した検討体制の構築

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者及び三井物産並びに対象者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。具体的には、対象者は、2022年4月中旬に、公開買付者から対象者株式の非公開化の可能性を含めた

連結子会社化の検討に関する初期的な打診を受けた時点以降、公開買付者との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、公開買付者及び三井物産の役職員を兼務しておらず、かつ過去直近1年以内において、公開買付者及び三井物産の地位を有していたことのない対象者の取締役1名（越川和弘氏）、執行役員5名及び従業員7名のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しているとのことです。

具体的には、本取引に係る検討に関して、対象者内に、本取引の実施意義、実施手法、本公開買付けを含む本取引に係る取引条件等に関する検討及び公開買付者との交渉を担うワーキンググループ（資本政策ワーキンググループ）、並びに公開買付者グループのリソース・アセットを活用した事業拡大等の将来のシナジー及び成長戦略の検討を担うワーキンググループ（将来ビジョンワーキンググループ）を設置し、検討を進めてきたとのことです。

以上の取扱いを含めて、対象者の社内に構築した本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、特別委員会の承認を得ているとのことです。

⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得

(i) 設置等の経緯

対象者プレスリリースによれば、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者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、2022年9月28日開催の取締役会における決議により、特別委員会を設置したとのことですが、かかる特別委員会の設置に先立ち、対象者は2022年9月下旬から、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、対象者の独立社外取締役に対して、公開買付者から本取引に係る初期的な申入れを受けた旨、並びに公開買付者及び三井物産から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様と利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築する必要がある旨等を個別に説明したとのことです。その上で、対象者は、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者及び三井物産からの独立性を有すること（木下啓史郎氏、井上龍子氏及び松本隆氏と公開買付者若しくは三井物産又は対象者との間に重要な利害関係は存在しないことを確認しているとのことです。）、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、金融機関での長年の経験及び上場会社での経歴を通じて培った知識・経験並びに国際経験を有する木下啓史郎氏（対象者独立社外取締役）、農林水産省での長年の経験及び弁護士として培った知識・経験を有する井上龍子氏（対象者独立社外取締役、渥美坂井法律事務所・外国法共同事業弁護士、中央労働委員会使用者委員、コスモエネルギーホールディングス株式会社社外取締役）、長年にわたる流通業界での豊富な業務経験、経営全般に関する知識・経験を有する松本隆氏（対象者独立社外取締役）の3氏を特別委員会の委員の候補として選定したとのことです（なお、特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）。

その上で、対象者は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者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、2022年9月28日開催の取締役会における決議により特別委員会を設置するとともに、特別委員会に対し、本諮問事項について諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、特別委員会の設置にあたり、対象者取締役会における本取引に関する意思決定は、本公開買付けへの賛否も含め、特別委員会の判断内容を最大限尊重し、特別委員会が本取引に係る取引条件が妥当でないと判断した場合には当該取引条件による本取引の承認を行わない（本公開買付けに賛同しないことを含みます。）こと、対象者が公開買付者との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて公開買付者との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者と交渉を行うことを含みます。）を決議するとともに、対象者の費用負担の下、独自のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを選任し、対象者のファイナンシャル・アドバイザー、リーガル・アドバイザーを指名又は承認（事後承認を含みます。）すること（特別委員会は、対象者のアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことを確認した場合には、対象者のアドバイザーに対して専門的助言を求めることができます。）、事業計画

の内容及び作成の前提に係る情報を含め、対象者の役職員から本取引に関する検討及び判断に必要な情報を受領すること、並びにその他本取引に関する検討及び判断に際して必要と特別委員会が認める事項について権限を付与することを決議したとのことです。

なお、特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず固定額の報酬を支払うものとされており、当該報酬には、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

(ii) 検討の経緯

特別委員会は、2022年10月6日から同年12月21日までの間に合計13回、合計約13時間にわたって開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールやWeb会議を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。

具体的には、特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2022年10月6日、公開買付者及び三井物産並びに対象者から独立した独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を、公開買付者及び三井物産並びに対象者から独立した独自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ブルータスを選任する旨を決定したとのことです。特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所及びブルータスについて、その専門性・実績等並びに公開買付者、三井物産及び対象者からの独立性に問題がないことを確認したとのことです。

また、特別委員会は、対象者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野村證券について、その専門性・実績等並びに公開買付者及び三井物産並びに対象者からの独立性に問題がないことを確認し、その選任を承認しており、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その専門性・実績等並びに公開買付者及び三井物産並びに対象者又は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いないことを確認し、その選任を承認したとのことです。

さらに、特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）について、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認したとのことです。

その上で、特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行ったとのことです。

特別委員会は、公開買付者に対して、本取引の意義及び目的や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、書面による質問を送付し、これらの事項について特別委員会において公開買付者から直接説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

特別委員会は、対象者執行陣から、本取引の経緯、本取引のシナジー及びディシナジー、本取引の従業員への影響及び対応策等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

加えて、公開買付者並びに野村證券及びブルータスによる対象者株式の価値評価の基礎ともなる対象者の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、対象者から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認しているとのことです。その上で、上記「② 対象者における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からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び下記「⑦ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、野村證券及びブルータスは、事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことです。特別委員会は、野村證券及びブルータスから、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しているとのことです。

また、上記「② 対象者における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からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」及び下記「⑦ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、対象者は野村證券から本フェアネス・オピニオン（野村證券）の提出を受け、特別委員会はブルータスから本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の提出を受けているとのことです。特別委員

会は、野村証券及びプルータスから、それぞれ本フェアネス・オピニオン（野村証券）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っているとのことです。

特別委員会は、2022年11月4日に対象者が公開買付者から最初の公開買付価格の提案を受領して以降、対象者が公開買付者から公開買付価格についての提案を受領する都度、対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村証券及び対象者から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、プルータスから受けた助言及び野村証券から聴取した意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、野村証券から公開買付者との交渉方針案及び公開買付者に対する回答書案について事前に説明を受け、必要に応じて意見を述べ、質疑応答を行った上で承認し、野村証券及び事務局に対して指示・要請を行う等しているとのことです。

特別委員会は、本プレスリリース及び対象者プレスリリースのドラフトについて、特別委員会のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所の助言等を受けつつ、対象者のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーである野村証券から複数回説明を受け、質疑応答を行い、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しているとのことです。

(iii) 判断内容

特別委員会は、以上の経緯の下で、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、プルータスから受けた財務的見地からの助言、並びに2022年12月21日付で提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、同日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しているとのことです。

(a) 答申内容

- i 対象者取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。
- ii 対象者取締役会による本取引についての決定（本公開買付けについて賛同するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び本株式併合による本スクイズアウト手続を実施することの決定）は、対象者の少数株主にとって不利益ではないと考えられる。

(b) 答申理由

- i 以下の点より、本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるものとする。
 - ・ 公開買付者からは、①本取引実施後は、公開買付者の営業戦略を高い次元で対象者と共有することが可能になり、両社が有するノウハウ・インフラを最大限に活用して戦略実現に向けた取組みを迅速かつ適切に進めることで、その成果を早期化かつ最大化し、公開買付者グループの企業価値向上に貢献することができると考えられる、②また、本取引実施後、対象者と公開買付者が一体となってサプライチェーン全体の競争力強化を進めることで、対象者グループの企業価値向上も見込まれると考えられる、③具体的には、本取引により、商社機能のグループでの効率化・強化、営業ノウハウ・インフラを一体活用した直接営業力強化、サプライチェーンの更なる高度化（新たなビジネスモデルの構築）の施策が実現可能となるものと考えられる等の説明を受けている。
 - ・ これに対し、対象者の執行陣からは、①本取引の対象者にとっての最大のメリットは、伸び行く海外成長市場において、グローバル粗鋼1億トン体制を目指す公開買付者と一体化し、これまで以上にプレゼンスを高める機会となること、及び、カーボンニュートラル等新規需要分野において機密情報の取扱いについて制限を受けることなく、公開買付者の真の中核商社としてその一翼を担う機会となることである、②公開買付者は、グ

グループでの需要家への直接営業を拡大し、グループ企業価値最大化を図る意向であるところ、対象者としては、直接営業力に必要な商取引業務は、対象者の持つ商社機能をグループ内で一体化し、伸び行く分野・地域への営業戦力の重点投入のもと、両社の国内外の営業拠点・加工拠点が有する営業情報の一体活用による更なる拡販やサプライチェーンの構築・拡大によって実現すると考えられる、③増加が見込まれる商取引業務に対しては、加工拠点の稼働率向上・最適体制構築等によって、サプライチェーン一貫での競争力が向上し、公開買付者（グループ）・対象者間の一貫最適化・効率化が実現できると考えられる、④対象者が現在推進中のデジタルトランスフォーメーション対策、具体的には対象者が作成したシステムを活用して対象者グループが有する生産・在庫・物流・納期等の営業データを公開買付者と一体化することで、サプライチェーンの更なる高度化、生産・物流一貫の最適化が実現できると考えられる等の説明を受けている。

- ・また、対象者の執行陣からは、①公開買付者との諸機能の一体化によって生じるディスシナジーについて特に重大なものは見当たらないと考える、②対象者が上場企業であり、公開買付者とは一定の独立性を担保していることを理由に対象者の商権を認めている需要家においては、対象者と公開買付者の諸機能の一体化に伴い、取扱い商社の変更を検討する懸念があるとも考えられるが、対象者が現時点で公開買付者が 34.54%出資する持分法適用関連会社・メーカー系商社であることを十分認識している需要家も多いため、より公開買付者の色が強まることによる警戒感から取扱い商社の変更を検討する需要家は限定的と考えられる、③本取引により対象者の上場が廃止され、公開買付者の子会社となることによる一部従業員のモチベーション低下や退職、人員の採用・確保への影響等が懸念されるが、従業員に対するコミュニケーションプランの策定をはじめ、本取引に関する説明を対象者の従業員に対して十分に行うとともに双方向のコミュニケーションを強化すること、また、必要により対象者及び公開買付者の間で十分な協議を行うことの方針を確認している、④本取引により対象者の上場が廃止されることで、サステナビリティに対する取組み等について透明性が確保され、取引先に説明・アピールがしやすいというメリットが失われる懸念があるものの、今後対象者としてはこれらの取組みを継続するとともに、開示の充実等に対応する方針であり、一定の手当てが可能であると判断している等の説明も受けている。
- ・以上を踏まえて、特別委員会において慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義・目的等に関する公開買付者の説明は一定の具体性を有しており、それを踏まえた対象者の執行陣の検討結果については特別委員会としても特に違和感はなく、本取引には複数のメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、かつ、従業員の問題やサステナビリティに対する取組み等、本取引によるデメリットが生じる懸念がある事項については適切な手当てがなされることが予定されていることからすると、特別委員会としても、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があるものとする。
- ii 以下の点より、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものと考えられる。
 - ・対象者においては、公開買付者、三井物産及び対象者から独立した特別委員会が設置され、有効に機能したものと認められる。
 - ・特別委員会は、専門性及び実績並びに公開買付者、三井物産及び対象者からの独立性を確認した上で選任した特別委員会独自のリーガル・アドバイザーである中村・角田・松本法律事務所及び特別委員会独自のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるプルータスから専門的助言を受けている。
 - ・対象者は、特別委員会が専門性及び実績並びに公開買付者、三井物産、対象者又は本取引との重要な利害関係の不存在を確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとす

ることを承認した森・濱田松本法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関とすることを承認した野村證券から専門的助言を受けている。

- ・特別委員会は、特別委員会の第三者算定機関であるプルータスから本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得している。
- ・対象者は、対象者の第三者算定機関である野村證券から、本株式価値算定書（野村證券）及び本フェアネス・オピニオン（野村證券）を取得している。
- ・対象者の役員のうち、公開買付者から対象者に転籍して1年以内の中村真一代表取締役社長及び石原秀威取締役副社長、三井物産から対象者に転籍して1年以内の田代博取締役常務執行役員、並びに公開買付者常務執行役員を兼任する船越弘文社外監査役は、本取引に関連する対象者取締役会における審議及び決議には参加しないこととし、また、対象者における本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉にも参加しないこととしている。また、対象者は、将来ビジョンワーキンググループ、資本政策ワーキンググループ等を設置し、これらを、対象者グループ以外の公開買付者グループ及び三井物産グループの役職員を兼務しておらず、かつ、過去1年以内に対象者グループ以外の公開買付者グループ及び三井物産グループの役職員であったことのない対象者の役職員のみから構成することとしており、公開買付者及び三井物産から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制が構築されているものと認められる。
- ・本取引においては、本公開買付けにおける公開買付期間が20営業日であるものの、公開買付者は、2022年12月21日に本公開買付けを開始する予定であることを公表し、競争法等に基づく必要な手続の完了を含む一定の前提条件が充足された後、2023年2月下旬に本公開買付けの開始を目指しており、本公開買付けの開始までに約2ヶ月間を要することを見込んでいるため、本公開買付けの公表後、対抗提案が可能な期間が2ヶ月以上確保されており、また、対象者は、公開買付者及び三井物産との間で、対抗的買収提案者が対象者と接触等を行うことを制限するような内容の合意等を行っていないため、他の買収者による買収提案の機会が確保されている。
- ・本公開買付けにおいては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定される予定はないが、公開買付者と三井物産が合計して対象者株式の過半数を所有していることから、本取引においてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることにかえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の利益に資さない可能性があることに加え、本取引では他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。
- ・本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。
- ・本取引においては、本スクイズアウト手続に際して、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていないこと、公開買付者は、本スクイズアウト手続を、法令等上及び実務上可能な限り、本公開買付け成立後速やかに実施する予定であり、本公開買付けが2023年2月下旬に開始できた場合には、本公開買付けの成立後、本株式併合を行うこと等を付議議案に含む臨時株主総会を2023年5月下旬を目途に開催することを対象者に要請する予定であること、及びこれらの手続において本公開買付けに応募しなかった各株主（公開買付者、三井物産及び対象者を除く。）に対して交付される金銭の額は、本公開買付け価格に当該各株主が所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一とすることが予定されており、その旨が開示される予定であることから、強圧性を排除するために望ましいとされる実務上の対応がな

されており、強圧性が排除されているものと認められる。

- iii 以下の点より、本取引に係る公開買付価格等の条件の妥当性は確保されているものと考えられる。
- 本取引の買収の方法について、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、本取引のような非上場子会社化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。また、買収対価の種類については、公開買付者と対象者の事業は異なること及び公開買付者の株価が下落するリスクを負うことを回避できることからすると、買収対価として金銭を交付する方法によることにも妥当性があると考えられる。
 - 本株式価値算定書（野村証券）及び本株式価値算定書（プルータス）におけるDCF法による算定の前提とされている対象者の事業計画は2021年5月10日付で策定・公表された対象者経営計画に基づいて策定されたものであり、その策定手続及び内容について特に不合理な点は認められない。
 - 本株式価値算定書（プルータス）における算定の方法及び内容（DCF法における事業用資産と非事業用資産の区別及びそのように区別した理由も含む。）について特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されること、本公開買付価格は、プルータスによる市場株価法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内にあり、かつ、その中央値（7,621円）も上回る価格であると認められる。
 - 本株式価値算定書（野村証券）における算定の方法及び内容（DCF法における事業用資産と非事業用資産の区別及びそのように区別した理由も含む。）に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断されること、本公開買付価格は、野村証券による市場株価平均法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回り、DCF法による算定結果の範囲内にある価格であると認められる。
 - 本公開買付価格は、公表日前日の終値、直近1ヶ月間の終値単純平均値、直近3ヶ月間の終値単純平均値及び直近6ヶ月間の終値単純平均値のいずれに対しても類似事例（2019年以降に公表され、公開買付けが成立している56件の持分法適用関連会社又は連結子会社の非上場化を企図した公開買付けの事例）の平均値を上回るプレミアム水準が確保されているものと認められる。
 - 特別委員会は、対象者と公開買付者との間の公開買付価格等の本取引の条件に関する協議・交渉過程において実質的に関与しており、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、真摯な交渉が実施されたものと認められる。
 - 特別委員会はプルータスから本フェアネス・オピニオン（プルータス）を、対象者は野村証券から本フェアネス・オピニオン（野村証券）をそれぞれ取得しているところ、プルータスは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べており、野村証券は本公開買付価格が公開買付者及び三井物産を除く対象者の株主にとって財務的見地より妥当であるとする旨の意見を述べている。本フェアネス・オピニオン（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（野村証券）はいずれも、発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられる。
 - 対象者は本取引後も継続企業として事業を継続することを予定しており、対象者の株式価値を検討するに際して純資産の金額を重視することは合理的でないと考えられるが、本公開買付価格は2022年9月30日現在の1株当たりの連結簿価純資産の金額から2023年3月期の1株当たりの中間配当額を控除した額とほぼ同等の価格であり、仮に対象者

が解散・清算をした場合、資産の処分の際に一定のディスカウントが必要になることや清算に伴う諸費用が発生すること等を考慮し、対象者執行陣が2022年9月30日を基準日として試算した清算価値を上回っている。したがって、本公開買付価格は、対象者の純資産の金額との関係を考慮したとしても、妥当性が確保されているものと考えられる。

- ・以上に述べたこと等からすれば、本公開買付価格は妥当性が確保されているものと考えられる。また、本取引においては、上記iiのとおり、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられることからすれば、本公開買付価格と同額とされる本スクイーズアウト手続において対象者株主に対して交付される対価についても妥当性が確保されるものと考えられる。
- ・本株主間契約において本公開買付価格と異なる行使価格の公開買付者のコールオプション及び三井物産のプットオプションが規定される予定であるが、これらのオプション取引は、本公開買付けとは別個の取引であり、これらのオプションの行使価格が本公開買付価格と異なることは、公開買付価格の均一性に反しないものと考えられる。また、これらのオプションの条件との比較においても、対象者の少数株主を不利益に取り扱うものではないと考えられる。

- iv 上記iのとおり、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には合理性があると考えられること、上記iiのとおり、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられること、上記iiiのとおり、本取引に係る公開買付価格等の条件については妥当性が確保されていると考えられることから、対象者取締役会が、本公開買付けについて賛同するとともに、対象者株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を決定することは、対象者の少数株主にとって不利益ではなく、妥当であると考えられる。また、本公開買付けが成立した後、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとするために、対象者取締役会が本株式併合による本スクイーズアウト手続を実施することを決定することは、対象者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。

⑥ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、特別委員会は、上記「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び三井物産並びに対象者から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、並びに本取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けているとのことです。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者及び三井物産並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。その他、中村・角田・松本法律事務所の独立性については、上記「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」の「(ii) 検討の経緯」をご参照ください。

⑦ 特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者及び三井物産並びに対象者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるプルータスに対し、対象者株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、2022年12月21日付で、本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得したとのことです。

なお、対象者取締役会は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び

意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者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、2022年12月21日、特別委員会から本答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の決議を実施しているとのことです。

なお、プルータスは、公開買付者及び三井物産並びに対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。また、本取引に係るプルータスの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

（ii）対象者株式に係る算定の概要

プルータスは、本公開買付けにおいて、プルータスは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から、対象者の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式価値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、対象者株式の市場株価の動向を勘案した市場株価法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を採用して、対象者株式の価値算定を行っているとのことです。

本株式価値算定書（プルータス）において、上記手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法： 5,020円から5,172円
DCF法： 5,844円から9,397円

市場株価法では、2022年12月20日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日の終値5,020円、直近1ヶ月間の終値単純平均値5,100円、直近3ヶ月間の終値単純平均値5,143円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値5,172円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,020円から5,172円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2023年3月期から2027年3月期までの5期分の事業見通しにおける収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2023年3月期第3四半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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たりの価値の範囲を5,844円から9,397円と算定しているとのことです。継続価値の算定にあたっては、倍率法を採用し株式価値を算定しているとのことです。

DCF法による算定の前提とした事業計画においては、大幅な増減益は見込まれていないとのことです。また、本取引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、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、事業計画には加味していないとのことです。なお、上記「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、特別委員会が事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

（iii）本フェアネス・オピニオン（プルータス）の概要

特別委員会は、2022年12月21日付で、プルータスから、本公開買付価格である9,300円が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得しているとのことです。プルータスは、事業計画に基づく対象者株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である9,300円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものとのことです。

なお、本フェアネス・オピニオン（プルータス）は、プルータスが、対象者から、対象者グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した対象者株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での対象者グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢

等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されているとのことです。

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

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

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者及びその関係会社の資産及び負債 (簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。) に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けていないとのことです。また、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での対象者及び関係会社の信用力についての評価も行っていないとのことです。

プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではなく、本公開買付けに関する法律、会計又は税務の問題点の有無等を独立して分析又は検討を行うものではなく、その義務も負うものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオン (プルータス) は、対象者による本公開買付け価格の公正性に関する検討に供する目的で作成されたものであり、本フェアネス・オピニオン (プルータス) は、対象者が実行可能な代替案と比較した本取引の事業戦略上の位置付け、又は本取引の実施によりもたらされる便益については言及しておらず、公開買付け者による本取引実行の是非について意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオン (プルータス) は、本公開買付け価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であるか否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータスが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオン (プルータス) の内容に影響を受けることがあるとのことです。プルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオン (プルータス) の内容を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。また、本フェアネス・オピニオン (プルータス) は、本フェアネス・オピニオン (プルータス) に明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオン (プルータス) の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオン (プルータス) は、本公開買付け価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明することとなり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、対象者の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではないとのことです。

また、本フェアネス・オピニオン (プルータス) は、本公開買付け価格に関する対象者取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータスから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできないとのことです。

- ⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者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、森・濱田松本法律事

務所から得た法的助言、野村證券から得た財務的見地からの助言並びに本株式価値算定書（野村證券）及び本フェアネス・オピニオン（野村證券）の内容、並びに特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は、「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者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」のとおり、(i) 本公開買付けを含む本取引は、対象者にとって、伸び行く海外成長市場において、グローバル粗鋼1億トン体制を目指す公開買付者と一体化し、これまで以上にプレゼンスを高める機会となること、及びカーボンニュートラル等新規需要分野において機密情報の取扱いについて制限を受けることなく、公開買付者の真の中核商社としてその一翼を担う機会となること等のメリットがあり、対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、(ii) 本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件は対象者の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当なものであり、本公開買付けは対象者の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2022年12月21日開催の対象者取締役会において、審議及び決議に参加した取締役の全員一致で、現時点における対象者の意見として、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会においては、対象者の監査役4名のうち船越弘文氏を除く3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べたとのことです。

上記2022年12月21日開催の対象者取締役会においては、対象者の取締役9名のうち、中村真一氏、石原秀威氏は、それぞれ過去直近1年以内において、公開買付者の代表取締役副社長、常務執行役員を務めていたこと、田代博氏は過去直近1年以内において、三井物産の理事を務めていたことに鑑み、利益相反のおそれを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、上記3氏を除く6名の取締役において審議の上、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、中村真一氏、石原秀威氏及び田代博氏は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを可能な限り排除する観点から、対象者の立場での本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加していないとのことです。

なお、対象者取締役会の審議及び決議に参加した取締役には、公開買付者の出身者が2名（佐伯康光氏及び越川和弘氏）含まれますが、いずれの者に関しても公開買付者の役職員を兼務している状況ではなく、対象者に転籍してから一定期間が経過しており対象者の役員として公開買付者から指示等を受けるような立場及び関係性にもないことから、対象者としては、現時点において、これらの取締役と対象者又は対象者の少数株主との間で利益が相反し、又は相反するおそれがある事情はないと判断しているとのことです。なお、佐伯康光氏については、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉には参加していないとのことです。なお、この点については、上記「⑤ 対象者における独立した特別委員会の設置及び対象者における特別委員会からの答申書の取得」の「(ii) 検討の経緯」のとおり、特別委員会の確認及び承認を得ているとのことです。また、対象者の監査役である船越弘文氏は、公開買付者の常務執行役員の地位を兼務しているため、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記の取締役会の審議には一切参加しておらず、上記の取締役会の決議に際して意見を述べることを差し控えたとのことです。

⑨ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、2023年2月下旬には本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までに約2ヶ月間を要することを見込んでいるため、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えております。また、公開買付者及び対象者は、対象者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、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

上記のとおり、公開買付者は、2023年2月下旬には本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までに約2ヶ月間を要することを見込んでいるため、対象者の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えていることから、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。）は、原則として法令に定められた最短期間である20営業日とする予定です（注）。

（注）米国証券法上の公開買付期間の最低必要日数である、米国における20営業日が確保される公開買付期間とする予定です。公開買付期間の営業日の記載について以下同じとします。

⑩ 対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

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、（i）本株式併合及び本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。）の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ii）本株式併合を行う際に、対象者の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（公開買付者、三井物産及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

（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、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び三井物産が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本株式併合及び本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本臨時株主総会を、本公開買付けが2023年2月下旬に開始できた場合には、2023年5月下旬を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、公開買付者及び三井物産は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本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、端数が生じた対象者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。）に相当する対象者株式を対象者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となります。当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の各株主（公開買付者、三井物産及び対象者を除きます。以下同じです。）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対象者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ことを対象者に対して要請する予定です。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び三井物産が対象者株式の全て（対象者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対象者の各株主の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定です。

上記の手続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、本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って、対象者の株主は、対象者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対象者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おります。上記のとおり、本株式併合においては、公開買付者及び三井物産が対象者株式の全て（対象者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対象者の各株主の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者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です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者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対象者の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が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。

(5) 上場廃止となる見込み及びその理由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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、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）」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続が実施された場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、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、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、三井物産との間で、本日付で、本株主間契約を締結しております。本株主間契約において、三井物産が所有する対象者株式（6,428,800株、所有割合：19.93%）の全てを本公開買付けに応募しないことを合意しております。

また、本取引を実行することを目的として、本株主間契約では、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）」に記載のとおり、①本公開買付けが成立し、公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び三井物産が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、公開買付者は対象者をして、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとするを目的として、公開買付者及び三井物産以外の対象者株主が保有する株式数が1株に満たない端数となる併合比率による本株式併合を議案に含む本臨時株主総会を開催させる等、対象者の株主を公開買付者及び三井物産のみとするための本スクイーズアウト手続を実施させること、②公開買付者及び三井物産は、本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む、本スクイーズアウト手続の実施に必要な一切の行為を行うことで、本スクイーズアウト手続を完了させること、③本株式併合の効力発生日後、適用法令に基づき実務上可能な限り速やかに、本議決権比率を実現するために講じることが必要な措置がある場合に当該措置を行うことを合意しております。

加えて、本株主間契約において、公開買付者及び三井物産は、本取引後の対象者の運営に関して、①対象者の取締役のうち三井物産の議決権比率に応じた人数を三井物産が指名すること、②対象者の配当方針に関する事項、③公開買付者及び対象者の間の取引条件に関する事項、④対象者の運営に関して三井物産の承諾を要する事項（定款の変更、M&A取引、第三者への出資の実行又は株式の取得及び重要な資産の取得又は譲渡等）、⑤対象者において資金調達が必要になった場合の三井物産の議決権の希釈化を伴わない方法により資金調達を行うことを原則とすること、並びに⑥三井物産に対する対象者の財務情報等の提供を合意しております。その他、①公開買付者及び三井物産が所有する対象者株式の譲渡の原則禁止、②本株式併合の効力発生日から3年経過後及び一定事由が発生した場合の公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプション（注1）、③義務の不履行又は表明及び保証（注2）の違反に関す

る補償義務、④契約の終了・解除事由、⑤秘密保持義務、⑥契約上の地位及び権利義務の譲渡その他の処分・承継の原則禁止、並びに⑦契約に定めのない事項又は契約の条項に疑義が生じた場合の誠実協議義務等について合意しております。

(注1) 本株主間契約において、公開買付者及び三井物産は、大要、(i) 本株式併合の効力発生日から3年経過後に行使可能となる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格については、対象者の連結簿価純資産(ただし、非支配株主持分を除く。)の金額に三井物産の持分割合を乗じた金額、(ii) 公開買付者に一定事由が発生した場合の三井物産によるプットオプションの行使価格については、当該金額の110%、(iii) 三井物産に一定事由が発生した場合の公開買付者によるコールオプションの行使価格については、当該金額の90%とすることを合意しております。上記の「一定事由」とは、本株主間契約上の義務違反、表明保証違反及び法的倒産手続又は私的整理手続の開始をいいます。なお、本株式併合の効力発生日から3年経過後に行使可能となる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使に際しては、オプションを行使する者が相手方に対して契約解約料として9億円を支払うことを併せて合意しております。

(注2) 本株主間契約において、公開買付者及び三井物産は、互いに、(i) 本株主間契約の締結権限、(ii) 本株主間契約の有効性及び執行可能性、(iii) 法令等との抵触の不存在、(iv) 許認可等の適法かつ有効な取得又は履践、並びに(v) 反社会的勢力との関係の不存在について表明及び保証を行っております。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

| | | | |
|---|---|---|--------|
| ① | 名 称 | 日鉄物産株式会社 | |
| ② | 所 在 地 | 東京都中央区日本橋二丁目7番1号 | |
| ③ | 代表者の役職・氏名 | 代表取締役社長 中村 真一 | |
| ④ | 事 業 内 容 | 鉄鋼、産機・インフラ、繊維、食糧その他の商品の販売及び輸出入業 | |
| ⑤ | 資 本 金 | 16,389百万円(2022年9月30日現在) | |
| ⑥ | 設 立 年 月 日 | 1977年8月2日 | |
| ⑦ | 大株主及び持株比率 (2022年9月30日現在) ※自己株式を除く | 日本製鉄株式会社 | 34.54% |
| | | 三井物産株式会社 (常任代理人 株式会社日本カストディ銀行) | 19.93% |
| | | 日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) | 7.57% |
| | | 株式会社日本カストディ銀行(信託口) | 3.74% |
| | | 日鉄物産従業員持株会 | 1.36% |
| | | DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店) | 1.04% |
| | | 株式会社日本カストディ銀行(信託口4) | 0.87% |
| | | 株式会社日本カストディ銀行(三井住友信託銀行再 信託分・新日本電工株式会社退職給付信託口) | 0.67% |
| | | UBS AG LONDON A/C IPB SEGREGATED CLIENT ACCOUNT (常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店) | 0.62% |
| | | JP MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社 みずほ銀行決済営業部) | 0.58% |
| ⑧ | 公開買付者と対象者の関係 | | |
| | 資 本 関 係 | 公開買付者は、対象者株式11,141,529株(所有割合:34.54%)を直接所有し、公開買付者の完全子会社である日鉄建材株式会 | |

| | |
|-----------------------|--|
| | 社（所有株式数 129,800 株、所有割合：0.40%）、日鉄物流株式会社（所有株式数 8,400 株、所有割合：0.03%）及び日鉄 SGI ワイヤ株式会社（所有株式数 4,400 株、所有割合：0.01%）、並びに公開買付者の連結子会社である王子製鉄株式会社（所有株式数 20,000 株、所有割合：0.06%）、山陽特殊製鋼株式会社（所有株式数 7,700 株、所有割合：0.02%）及び日鉄セメント株式会社（所有株式数 4,400 株、所有割合：0.01%）を通じた間接所有分と合わせて対象者株式を 11,316,229 株（所有割合：35.08%）所有することにより対象者を持分法適用関連会社としております。 |
| 人 的 関 係 | 対象者の取締役 4 名が公開買付者の出身者であり、対象者の監査役 1 名が公開買付者の常務執行役員を兼務しております。また、2022 年 9 月 30 日現在、公開買付者の従業員 9 名が対象者に出向しており、対象者の従業員 5 名が公開買付者に出向しております。 |
| 取 引 関 係 | 公開買付者は、対象者に各種鉄鋼製品を販売し、対象者から原材料及び機械等を購入しています。 |
| 関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況 | 対象者は、公開買付者の持分法適用関連会社であり、関連当事者に該当します。 |

（注）「⑦ 大株主及び持株比率（2022 年 9 月 30 日現在）」は、対象者第 2 四半期報告書の「大株主の状況」を基に記載しております。

（2）買付け等を行う株券等の種類

普通株式

（3）日程等

本公開買付けについては、本前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2023 年 2 月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせいたします。

なお、公開買付期間は原則として 20 営業日とする予定です。

（4）買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 9,300 円

（5）買付け等の価格の算定根拠等

① 算定の基礎

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、三井物産及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（公開買付者）を参考にしました。また、公開買付者は、下記「② 算定の経緯」の「（本公開買付価格の決定に至る経緯）」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証券から、本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していません。なお、みずほ証券は、公開買付者、三井物産及び対象者の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、みずほ証券によれば、みずほ証券のグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、公開買付者に対する融資取引等を行っておりますが、本取引に関して公開買付者、三井物産及び対象者との利益相反に係る重

要な利害関係を有しません。また、みずほ証券は法第 36 条第 2 項及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号。その後の改正を含みます。）第 70 条の 4 の適用法令に従い、利益相反が生じる可能性がある場合には、公開買付者に対し、利益相反状況の説明と同意取得を行うなど適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのこと。公開買付者は、対象者の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、また、専門性及び実績等を確認した上で、みずほ証券を第三者算定機関に選定いたしました。

みずほ証券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及び DCF 法の各手法を用いて対象者株式の価値算定を行いました。上記各手法において算定された対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

| | |
|----------|--------------------|
| 市場株価基準法： | 5,020 円から 5,172 円 |
| 類似企業比較法： | 3,078 円から 6,968 円 |
| DCF 法： | 6,429 円から 11,556 円 |

市場株価基準法では、2022 年 12 月 19 日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値（5,020 円）、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値（5,104 円）、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値（5,149 円）及び同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値（5,172 円）を基に、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 5,020 円から 5,172 円と算定しております。

類似企業比較法では、対象者と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性を示す財務指標との比較を通じて、対象者株式の株式価値を評価し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,078 円から 6,968 円と算定しております。

DCF 法では、対象者が作成した 2023 年 3 月期から 2027 年 3 月期までの事業計画、2022 年 10 月上旬から同年 11 月下旬まで対象者に対して実施した本デュー・ディリジェンスの結果及び一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った収益予想を前提として、2023 年 3 月期第 3 四半期以降に対象者が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対象者の株式価値を算定し、対象者株式の 1 株当たりの価値を 6,429 円から 11,556 円と算定しております。なお、本取引の実行により発生すると見込まれる効果及び費用を具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画は、本取引の実行を前提としておりません。また、上記 DCF 法の算定の基礎となる対象者の事業計画については、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書（公開買付者）に加え、2022 年 10 月上旬から同年 11 月下旬まで対象者に対して実施した本デュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果を踏まえ、最終的に 2022 年 12 月 21 日、本公開買付け価格を 9,300 円とすることを決定いたしました。

本公開買付け価格である 9,300 円は、本公開買付けの予定の公表日の前営業日である 2022 年 12 月 20 日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値 5,020 円に対して 85.26%、同日までの直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 5,100 円に対して 82.35%、同日までの直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 5,143 円に対して 80.83%、同日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 5,172 円に対して 79.81%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

② 算定の経緯

（本公開買付け価格の決定に至る経緯）

上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「① 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」のとおり、公開買付者は、本取引の実現可能性を精査するために 2022 年 10

月上旬から2022年11月下旬まで本デュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、対象者の特別委員会から2022年10月14日に本取引に関する質問を受領したため、2022年10月27日（一部は2022年12月9日）に、対象者及び特別委員会に対して、本取引に関するより詳細な説明を行い、また、対象者の特別委員会から受領した2022年11月10日付の追加質問に対して2022年11月18日に、2022年12月1日付の追加質問に対して2022年12月7日に、それぞれ追加回答を行うなど、対象者との間で、本取引の意義及び目的に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等について、複数回に亘り協議・交渉を実施しました。公開買付者は、対象者より受領した事業計画、対象者を取り巻く外部環境及び本デュー・ディリジェンスの状況等の諸要素を考慮した対象者の株式価値算定結果、現行の対象者の株価水準（2022年10月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値並びに直近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である5,120円、5,132円、5,242円及び5,193円）、本公開買付けに対する応募の見通し並びに公開買付け価格の水準に関する三井物産との協議等の各種要素を総合的に勘案し、熟慮を重ねた結果、対象者に対して2022年11月4日に、本公開買付け価格を8,400円（2022年10月31日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値並びに直近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である5,120円、5,132円、5,242円及び5,193円に対して、それぞれ66.02%、65.63%、62.15%及び63.68%のプレミアムを加えた価格）とすることを含む正式な提案を行いました。これに対して、2022年11月17日に、対象者から、対象者の企業価値を十分に反映した提案ではないとして、提案内容の再検討を公開買付者に要請されました。その後、公開買付者は、対象者から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2022年11月24日に本公開買付け価格を8,800円とする旨の提案を行うとともに、対象者からの要請に応じて、当該時点で、公開買付者及び三井物産が協議していた本株主間契約の概要（注）について説明を行いました。これに対して、2022年12月1日に、対象者から、本株主間契約において定められる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格の水準を勘案して、本公開買付け価格を12,500円とすることを検討するよう要請を受けました。当該要請を踏まえて、公開買付者は、2022年12月7日に本公開買付け価格を9,300円とする旨の提案を行いました。これに対して、2022年12月8日に、対象者から、本株主間契約において定められる公開買付者によるコールオプション及び三井物産によるプットオプションの行使価格の算定基礎となる対象者の連結簿価純資産（ただし、非支配株主持分を除く。）の金額水準を勘案して、本公開買付け価格を9,800円とすることを検討するよう要請を受けましたが、公開買付者としては、9,300円という公開買付け価格は、本取引によって対象者の一般株主が享受する対価として十分な価格であり、また公開買付者として提示できる最大限の価格であるため、2022年12月9日に、改めて本公開買付け価格を9,300円とする旨の提案を行いました。これに対して、2022年12月15日に、対象者から、特別委員会において検討を継続しているものの、公開買付者が本公開買付け価格を9,300円として本公開買付けを開始する場合に、対象者がこれに対する賛同及び対象者の株主の皆様への応募推奨の判断を行うことに支障が生じるような事情は、当該時点では確認していない旨の連絡を受け、その後、2022年12月21日に、対象者から、同日開催の対象者の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株主に対して本公開買付けに応募することを推奨することを決議した旨の連絡を受けました。

（注）本株主間契約の概要については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、2022年12月21日開催の取締役会において、本取引の一環として、本公開買付け価格を9,300円として本公開買付けを実施することを決議しました。

(i) 算定の際に意見を聴取した第三者の名称

公開買付者は、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、三井物産及び対象者から独立した第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、本株式価値算定書（公開買付者）を取得いたしました。また、公開買付者は、本「(本公開買付け価格の決定に至る経緯)」に記載の諸要素を総合

的に考慮し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、みずほ証券から、本公開買付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。

なお、みずほ証券は、公開買付者、三井物産及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

(ii) 当該意見の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、対象者の株式価値の算定を行っております。採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりです。

| | |
|----------|-----------------|
| 市場株価基準法： | 5,020円から5,172円 |
| 類似企業比較法： | 3,078円から6,968円 |
| DCF法： | 6,429円から11,556円 |

(iii) 当該意見を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った経緯

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書（公開買付者）に加え、2022年10月上旬から同年11月下旬まで対象者に対して実施した本デュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の有無及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、最終的に2022年12月21日、本公開買付価格を9,300円とすることを決定いたしました。なお、本公開買付価格である9,300円は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書（公開買付者）記載の各手法の株式価値算定結果のうち、市場株価基準法に基づく算定結果及び類似企業比較法に基づく算定結果の上限を上回り、DCF法に基づく算定結果の範囲内にある金額です。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー（算定機関）であるみずほ証券は、公開買付者、三井物産及び対象者の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有しておりません。

(6) 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 | 14,687,261株 | 3,934,771株 | 一株 |
| 合計 | 14,687,261株 | 3,934,771株 | 一株 |

(注1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,934,771株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（3,934,771株）以上の場合、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注2) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者の株券等の最大数（14,687,261株）を記載しております。当該最大数は、対象者第2四半期報告書に記載された2022年9月30日現在の発行済株式総数（32,307,800株）から、対象者が公開買付者に通知した同日現在の対象者が所有する自己株式数（50,210株）、本日現在において公開買付者が所有する対象者株式数（11,141,529株）及び三井物産が所有する対象者株式数（6,428,800株）を控除した株式数（14,687,261株）です。

(注3) 単元未満株式及び相互保有株式（鐵商株式会社が所有する対象者株式を指します。以下同じです。）についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注5) 上記「買付予定数」及び「買付予定数の下限」は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実

際の数値が上記の数値と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な「買付予定数」及び「買付予定数の下限」を決定する予定です。

(7) 買付け等による株券等所有割合の異動

| | | |
|------------------------------|-----------|---------------------------|
| 買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 111,415 個 | (買付け等前における株券等所有割合 34.54%) |
| 買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 65,586 個 | (買付け等前における株券等所有割合 20.33%) |
| 買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数 | 258,287 個 | (買付け等後における株券等所有割合 80.07%) |
| 買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数 | 64,288 個 | (買付け等後における株券等所有割合 19.93%) |
| 対象者の総株主の議決権の数 | 320,978 個 | |

(注1) 「買付け等後における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」は、上記「(6) 買付予定の株券等の数」に記載した、本公開買付けにおける買付予定数 (14,687,261 株) に係る議決権の数 146,872 個に、「買付け等前における公開買付者の所有株券等に係る議決権の数」である 111,415 個を加算した数を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者（ただし、特別関係者のうち法第 27 条の 2 第 1 項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 2 年大蔵省令第 38 号。その後の改正を含みます。）第 3 条第 2 項第 1 号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等のうち、本日現在、三井物産及び日鉄建材株式会社が所有する対象者株式に係る議決権の数の合計のみを暫定的に記載しております。また、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等（対象者が所有する自己株式及び三井物産が所有する対象者株式を除きます。）についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在、三井物産が所有する対象者株式に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、公開買付者は、本公開買付けの開始までに特別関係者の所有する対象者の株券等を確認する予定ですので、上記「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」について訂正が必要な場合には、本公開買付けの開始時に訂正した内容を開示いたします。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者第 2 四半期報告書に記載された 2022 年 9 月 30 日現在の総株主の議決権の数です。ただし、単元未満株式及び相互保有株式についても本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、対象者第 2 四半期報告書に記載された 2022 年 9 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数 (32,307,800 株) から対象者が公開買付者に通知した同日現在の対象者が所有する自己株式数 (50,210 株) を控除した株に係る議決権の数 (322,575 個) を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(8) 買付代金 (予定) 136,591,527,300円

(注) 「買付代金」は、本公開買付けにおける買付予定数 (14,687,261 株) に、本公開買付価格 (9,300 円) を乗じた金額です。なお、本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数字が異なった場合には変動する可能性があります。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限（3,934,771 株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（3,934,771 株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注）買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

② その他

本公開買付けの決済の方法、公開買付開始公告日その他買付け等の条件及び方法については、決まり次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人はみずほ証券を起用する予定です。

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「1. 買付け等の目的等」の「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「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）」及び「(5) 上場廃止となる見込み及びその理由」をご参照ください。

4. その他

(1) 公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2022年12月21日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 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「⑧ 対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(2) 投資者が買付け等への応募の是非を判断するために必要と判断されるその他の情報

「2023年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが開始される予定であることを踏まえ、2022年11月8日に公表した2023年3月期の配当予想を修正し、2023年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が本日公表した「2023年3月期配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

【米国規制】

本公開買付けは、日本の金融商品取引法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法 (Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国 1934 年証券取引所法」といいます。) 第 13 条(e)又は第 14 条(d)及び同条の下で定められた規則は本公開買付けに適用されず、本公開買付けはそれらに定められた手続又は基準に沿って実施されません。本プレスリリースに含まれる財務情報は米国の会計基準に基づくものでなく、したがって米国企業の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付け及び対象者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部は米国居住者ではないため、これらの者に対し、米国の証券関連法を根拠として権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。加えて、米国外の法人又はその役員に対し、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人又はその役員について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

公開買付け者及びその関連者 (affiliate)、並びに公開買付け者及び対象者の各財務アドバイザーの関連者は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制その他の適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則第 14e-5 条(b)の要件に従い、対象者株式を自己又は顧客の勘定において、本公開買付けの開始前又は公開買付け期間中に本公開買付けによらず買い付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英文ウェブサイトにおいても英文で開示が行われます。

【将来に関する記述】

本プレスリリース中の記載には、米国 1933 年証券法 (Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。) 第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」(forward-looking statements)が含まれます。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付け者又はその関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本日時点で公開買付け者が有する情報を基に作成されたものであり、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられる場合を除き、公開買付け者又はその関連者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。