

株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2022 年 11 月 24 日

東亜石油株式会社

2022年11月24日

神奈川県川崎市川崎区水江町3番1号
東亜石油株式会社
代表取締役 社長執行役員 原田 和久

株式売渡請求に関する事前開示事項
(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項)

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する当社の特別支配株主である出光興産株式会社（以下「出光興産」といいます。）から、2022年11月24日付で、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（但し、出光興産及び当社を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その所有する当社の普通株式（以下「当社株式」といい、本売渡株主が所有する当社株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全部を出光興産に売り渡すことの請求（以下「本売渡請求」といいます。）に係る通知を受領し、これを受け、同日開催の当社取締役会によって本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

本売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 特別支配株主の名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）
名称：出光興産株式会社
住所：東京都千代田区大手町一丁目2番1号
2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）
 - (1) 特別支配株主完全子法人に対して本売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）
該当事項はありません。
 - (2) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）
出光興産は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき3,150円の割合をもって金銭を割当交付いたします。
 - (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）
該当事項はありません。
 - (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）
2022年12月15日
 - (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）
出光興産は、本売渡対価の全てを、同社が保有する現預金により支払うことを予定しております。出光興産は、公開買付届出書の添付書類として2022年9月30日時点の出光興産の残高証明書を提出しておりますが、同日以降、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生

しておらず、また今後発生する可能性も認識しておりません。

(6) その他の本売渡請求に係る取引条件（会社法第 179 条の 2 第 1 項第 6 号、会社法施行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、出光興産が指定した方法により、本売渡対価を交付するものとします。

3. 本売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 1 号）

(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

本売渡請求は、出光興産が 2022 年 10 月 3 日から 2022 年 11 月 15 日までを公開買付期間として実施した当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果、出光興産が当社の総株主の議決権の 90%以上を所有することに至ったことから、当社株式の全て（但し、出光興産が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を出光興産の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本売渡対価は、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「本公開買付け価格」といいます。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が 2022 年 9 月 30 日に公表した「当社親会社である出光興産株式会社による当社株式に対する公開買付け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「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、以下のとおり判断し、2022 年 9 月 30 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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ことを決議いたしました。

当社が 2020 年 12 月 15 日に公表した「当社親会社である出光興産株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」及び 2021 年 1 月 29 日に公表した「『当社親会社である出光興産株式会社による当社株式に対する公開買付けに係る賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ』の一部変更に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、2020 年 9 月 2 日、出光興産から当社株式の全てを取得し、当社を出光興産の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「前回取引」といいます。）の協議を開始したい旨の意向を伝えられたことから、同月 9 日、当社としても前回取引について検討する旨を出光興産に回答しました。そして、出光興産との間における当該協議に応じることとし、同月 28 日、出光興産から前回取引に関する提案書を受領しました。当該提案を契機として、当社は、前回取引に関して、出光興産及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所（現：アンダーソン・毛利・友常法律事務所 外国法共同事業。以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を、出光興産及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、それぞれ 9 月下旬に選任しました。そして、当社は、当社が出光興産の連結子会社であり、前回取引が構造的な利益相反の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、前回取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、出光興産から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から前回取引

に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、2020年9月下旬から、当社の独立社外取締役及び社外有識者から構成される特別委員会（以下「前回特別委員会」といいます。）の設置に向けた準備を進めました。その上で、同年10月16日開催の取締役会における決議により、中村 新氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、銀座南法律事務所 弁護士）、木村 滋氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、イーレックス株式会社社外取締役）、久保 恵一氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、公認会計士久保恵一事務所 公認会計士）、長谷川 臣介氏（長谷川公認会計士事務所 公認会計士）及び高橋 明人氏（高橋・片山法律事務所 弁護士）の5名から構成される前回特別委員会を設置し、前回特別委員会に対し、（ア）前回取引の目的が合理的と認められるか（前回取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。）、（イ）前回取引に係る手続の公正性が確保されているか、（ウ）前回取引の条件（前回公開買付価格（以下に定義します。）を含む。）の妥当性が確保されているか、（エ）上記（ア）から（ウ）を踏まえて、前回取引が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か、（オ）当社取締役会が買付け等の期間を2020年12月16日から2021年2月15日、当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「前回公開買付価格」といいます。）を2,450円とした公開買付け（以下「前回公開買付け」といいます。）に賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して前回公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことの是非について諮問しました。また、当社取締役会は、前回特別委員会の設置にあたり、前回取引に関する当社取締役会の意思決定は、前回特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に前回特別委員会が前回取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による前回取引に賛同しないこと、並びに、①前回特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する（その場合の合理的な費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザーを承認する権限、②当社の役職員その他前回特別委員会が必要と認める者から前回取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、③前回特別委員会が必要と認める場合には、出光興産との間で前回取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議しておりました。

また、当社は、前回特別委員会において、当社のフィナンシャル・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当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けておりました。

以上の経緯の下で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた前回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及び野村證券から受けた当社株式の価値算定結果に関する報告、出光興産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踏まえつつ、前回公開買付けを含む前回取引が当社の企業価値向上に資するか否か、及び前回公開買付価格を含む前回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てまいりました。

なお、当社における協議及び検討並びに出光興産との交渉過程において、前回特別委員会は、適宜、当社や当社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おりました。当社のフィナンシャル・アドバイザーは、出光興産との交渉にあたっては、事前に当社内で検討し、前回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、出光興産から前回公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに前回特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて当社内にて検討を行い、対応を行っておりました。

そして、当社は、2020年12月14日、前回特別委員会から、（ア）前回公開買付けを含む前回取引の目的は合理的なものである（前回取引が当社の企業価値向上に資するものである）と考える旨、（イ）前回取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える旨、（ウ）前回取引の条件（前回公開買付価格を含む。）の妥当性・公正性が確保されていると考える旨、（エ）上記（ア）乃至（ウ）を踏まえると、前回取引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る旨、（オ）上記（ア）乃至（エ）を踏まえば、現時点において、当社取締役会が前回公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株

主に対して前回公開買付けへの応募を推奨する旨の決定を行うことは相当であると考え
旨の答申書（以下「前回答申書」といいます。）の提出を受けました

その結果、以下のとおり、当社としても、2020年12月15日、出光興産の完全子会社とな
ることにより、シナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結
論に至りました（なお、以下の記載は2020年12月15日時点の情報です。）

当社は、出光興産から石油精製を受託し、原油・原料油を各種石油製品に加工する「石油
事業」と、石油精製の過程で発生する副生ガス・残渣油を利用した発電を行う「電気事業」
の2本柱で事業を行ってまいりました。石油事業においては重質油熱分解装置という競争力
のある設備を有しており、当社は一般的な製油所と比較し、上流の設備に対して分解設備の能
力が高く、単位当たりの付加価値も高くなってまいりました。加えて、分解の過程で発生する
カロリーの低いガスを発電ボイラーに用いることで発電も行っていました。

その一方で、石油製品の需要は、供給過剰の傾向が強く、省エネルギー社会等を背景とし
て今後も減少傾向が継続すると想定されており、加えてコロナ禍もあり、現在も想定以上に
製品需要が減退してまいりました。当社としては重質油を軽質の製品に分解して利益を得てお
り、重質油と軽質油の価格差が大きいほど収益が上がるようになってきているとのことでしたが、
価格差が想定よりも開いていないことも当社の競争力及び足元の業績に影響してまいり
ました

そのような状況下でも当社として事業展開を推進していくためには、当社と出光興産が一
体となることによって、オペレーション面での連携を強化することが必要だと考えてまいり
ました。すなわち、出光興産グループ内で視点を統一し、意思決定の迅速化を進めることによ
って、変化の激しい事業環境への柔軟な対応が可能となり、当社事業所の設備のさらなる有
効活用を実現させ、さらに現在上場会社として組織が重くなっている中で、日々のオペレー
ションに集中することで、より効率的な経営が望めるという考えに至りました。

また、脱炭素化社会へ向けた動向、ESG 経営実行への要請等の事業環境の変化に迅速、且
つ適切に対応するためには、石油精製事業に専ら依存している当社単独では限界があること
から、出光興産の完全子会社となり、出光興産グループの資産、技術、資本等を活用してい
くことを望んでまいりました。

さらに、当社としては事業規模と人的資源の不足の問題等が将来に向けた事業の構築に対
する大きな制約となることを懸念しており、出光興産との一層の連携を通じた戦略的・機動
的な投資の実行、優秀な人材の採用及び多彩な事業に精通した人材の育成を望んでまいり
ました。

また、これまで当社は上場会社として、当社の少数株主の利益を尊重し、当社としての独
立性の確保に努めてまいりました。このため、出光興産グループの経営インフラを共通活用
することについては、出光興産グループと少数株主との利益相反の懸念、当社としての独立
性の確保のため、迅速且つ円滑にその推進を行うことに多大な労力を要してまいりました。前
回取引後においては、出光興産の完全子会社になることで、そのような出光興産グループと
少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつ、中長期的な成長の観点か
ら必要な出光興産グループとの連携及び経営資源の効率的活用を迅速且つ円滑に行いなが
ら、当社を含む出光興産グループの中長期的な企業価値向上に資することができると考えて
まいりました。

また、前回公開買付価格に係る交渉経緯に関し、2020年11月16日、当社は、出光興産か
ら、前回公開買付価格を1株当たり2,050円とすることを含む最初の提案を受領して以降、
出光興産との間で、前回公開買付価格を含む前回取引に係る取引条件について継続的に協議
及び交渉を行ってまいりました。具体的には、出光興産から、同月24日に前回公開買付価格
を1株当たり2,150円とする旨の提案を、同年12月2日に前回公開買付価格を1株当たり
2,250円とする旨の提案を、同月8日に前回公開買付価格を1株当たり2,400円とする旨の
提案を受領してまいりました。その後も出光興産との間で、当社のフィナンシャル・アドバイ
ザーを通じて、継続的に協議及び交渉を行い、その結果、当社は、2020年12月10日、出光
興産から、前回公開買付価格を1株当たり2,450円とすることを含む最終提案を受けるに至
りました。前回公開買付価格に関し、当社は、以下の点等から、前回公開買付価格である1
株当たり2,450円は当社の少数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、前回公開買付けは、当社の少数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当社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した。

- (a) 当該価格が、前回公開買付け価格を含む前回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、前回特別委員会の実質的な関与の下、出光興産との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 当該価格が、野村證券から2020年12月14日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (c) 当該価格が、前回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2020年12月14日の東証二部における当社株式の終値1,991円に対して23.05%、2020年12月14日から直近1ヶ月間の終値単純平均値1,807円に対して35.58%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値1,762円に対して39.05%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値1,818円に対して34.76%のプレミアムが加算されたものであり、親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした過去の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準に照らしても、合理的な水準の範囲内にあるものと認められること。
- (d) 当該価格は、前回特別委員会から取得した前回答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

以上から、当社は、前回取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、前回公開買付け価格を含む前回取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2020年12月15日開催の当社取締役会において、前回公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、前回公開買付けへの応募を推奨することを決議しておりました。

当社は、2022年3月下旬、出光興産から当社株式の全てを取得し、当社を出光興産の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「前回検討取引」といいます。）の協議を開始した旨の意向を伝えられたことから、同月下旬、当社としても前回検討取引について検討する旨を出光興産に回答しました。そして、当社としても出光興産との間における当該協議に応じることとし、同年4月6日に、出光興産から、前回検討取引に関する提案書を受領しました。その後、同月12日、出光興産から、前回検討取引における公開買付け価格を1株当たり3,000円とする旨の初回提案を受領しました。当該提案を契機として、当社は、前回検討取引に関して、出光興産及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、出光興産及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、それぞれ4月上旬に選任いたしました。そして、当社は、当社が出光興産の連結子会社であり、前回取引と同様、前回検討取引が構造的な利益相反の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、前回検討取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、出光興産から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益の確保の観点から前回検討取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、2022年4月上旬から、出光興産から独立した立場で前回検討取引について検討、交渉等を行うため、当社の独立社外取締役及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、同月12日開催の取締役会における決議により、中村 新氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、銀座南法律事務所 弁護士）、木村 滋氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、イーレックス株式会社社外取締役）、久保 恵一氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、公認会計士久保恵一事務所 公認会計士）、長谷川 臣介氏（長谷川公認会計士事務所 公認会計士）及び高橋 明人氏（高橋・片山法律事務所 弁護士）の5名から構成される特別委員会（以下「前回検討特別委員会」と

います。)を設置いたしました。また、当社取締役会は、前回検討特別委員会の設置にあたり、前回検討取引に関する当社取締役会の意思決定は、前回検討特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に前回検討特別委員会が前回検討取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による前回検討取引に賛同しないこと、並びに、①前回検討特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する（その場合の合理的な費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザーを承認する権限、②当社の役職員その他前回検討特別委員会が必要と認める者から前回検討取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、③前回検討特別委員会が必要と認める場合には、出光興産との間で前回検討取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議いたしました。

また、当社は、前回検討特別委員会において、当社のフィナンシャル・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当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

その後、当社は、2022年4月14日、出光興産に対し、少数株主の保護に関する出光興産の考え方、当社の主要株主に相当し、第2位株主に相当する Cornwall Capital Management LP（所有株式数：3,918,100株、所有割合（注1）：31.50%（注2）（以下「Cornwall」といいます。）との交渉状況等について質問をいたしました。当社は、出光興産から、2022年4月19日、当該質問に対して、少数株主の利益にも十分配慮することが必要であり少数株主に合理的な株式の売却の機会を与える前回検討取引は、少数株主の利益に資すると考えていること、Cornwall とは交渉中である旨等の回答を受領いたしました。前回検討特別委員会は、出光興産に対して、2022年4月25日、当該回答に関して、Cornwall との交渉経緯を公開買付け届出書等の開示文書に記載すること、及び初回提案価格は、2022年4月21日を基準とする直近3ヶ月間の東京証券取引所における当社株式の1株当たりの終値単純平均株価 3,084円に対して 2.7%のディスカウントであること等から、初回提案価格は切り口によっては当社株式の市場株価からディスカウントであると見られかねない条件であるところ、そのような条件では前回検討特別委員会として当社の少数株主に公開買付けへの応募を推奨することは難しいと考えているため公開買付け価格を引き上げることを要請しました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2022年8月8日に提出した「第150期第1四半期報告書」に記載された、2022年6月30日現在の当社株式の発行済株式総数（12,443,500株）から、当社が2022年7月29日に公表した「2023年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された、2022年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（4,229株）を控除した当社株式（12,439,271株）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じとします。）をいいます。

（注2）Cornwall が当社の主要株主に相当すること及び Cornwall の株主順位は、出光興産が Cornwall から直接確認した、Cornwall が実質的に所有する株式数に基づくとのことです。

当社は、前回検討取引の協議中であつた4月27日に、出光興産に対し、当社の京浜製油所で過去に生産された石油製品について、揮発油等の品質の確保等に関する法律及び同製品の販売を担当する出光興産との取決めに従った製品試験項目を一部実施していなかったこと（以下「本不適切行為」といいます。）が判明したとの報告を行っております。なお、当社は、2022年5月6日付「当社 京浜製油所における製品試験に関する不適切行為について」と題するプレスリリースにおいて、本不適切行為の概要を公表しております。

当社は、2022年5月2日に、出光興産より、前回検討取引の実施に当たり、当社における本不適切行為の事実関係の調査、原因究明、及び再発防止策の策定等の対応が当社に与える財務上、経営上の影響を精査する必要があると考えたことから、前回検討取引の検討を中止する旨の連絡を受け、当社においても、前回検討取引の検討を中止しております。

前回検討取引の検討の中止後、当社において、当社の2022年5月18日付「特別調査委員会の設置について」と題するプレスリリース記載のとおり、本不適切行為の事実関係の調査、原因究明、及び再発防止策の策定等を目的とする特別調査委員会が設置され、特別調査委員会の調査が実施されました。当社は、親会社である出光興産に対し、2022年5月下旬以降随時、特別調査委員会の調査の進捗等について報告しておりましたが、2022年7月下旬、本不適切行為に関する当社への財務上、経営上の影響が限定的であるとの見通しが立つに至りました。なお、当社は、調査結果プレスリリースにおいて、当該特別調査委員会の調査結果を公表しておりますとおり、監督官庁である経済産業省や品質認証機関である一般財団法人日本品質保証機構及びLRQAリミテッドから当社の操業停止に至るような指導や措置等が出ておらず、生産活動を継続できると判断していることから、本不適切行為が当社の業績に与える影響は軽微と判断しております。

当社は、2022年7月下旬、出光興産から、本不適切行為の調査の進捗等に関する報告も踏まえ、改めて本取引に向けた協議を開始したい旨の意向を伝えられたことから、同月下旬、当社としても本取引について検討する旨を出光興産に回答いたしました。そして、当社としても出光興産との間における当該協議に応じることとし、2022年8月4日、出光興産から本取引に関する提案書を受領いたしました。当該提案を契機として、当社は、本取引に関して、出光興産及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を、出光興産及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、それぞれ8月上旬に選任いたしました。そして、当社は、当社が出光興産の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、出光興産から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の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の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、2022年8月上旬から、当社の独立社外取締役及び社外有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、同月5日開催の取締役会における決議により、久保 恵一氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、公認会計士久保恵一事務所 公認会計士）、角田 和好氏（当社の独立社外取締役（監査等委員））、高橋 明人氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、高橋・片山法律事務所 弁護士）及び長谷川 臣介氏（長谷川公認会計士事務所 公認会計士）の4名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「（2）本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「（i）本特別委員会設置等の経緯」乃至「（iii）判断内容」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、本公開買付けに賛同の意向を表明するとともに、当社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が、当社の少数株主にとって不利益なものではないか、すなわち、（ア）本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。）、（イ）本取引に係る手続の公正性が確保されているか、（ウ）本取引の条件（本公開買付けにおける買付価格を含む。）の妥当性が確保されているか、（エ）上記（ア）から（ウ）を踏まえて、本取引が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か、（オ）当社取締役会が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を行うことの是非（以下、

これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに①本特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する(その場合の合理的な費用は当社が負担する。)、又は、当社のアドバイザーを承認(事後承認を含む。)する権限、②当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、③本特別委員会が必要と認める場合には、出光興産との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議しております(当該取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(i) 本特別委員会設置等の経緯」をご参照ください。)

また、当社は、下記「(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「①当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(ii) 本取引検討の経緯」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のフィナンシャル・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当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

以上の経緯の下で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた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及び野村證券から受けた当社株式の価値算定結果に関する報告、出光興産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踏まえつつ、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値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てまいりました。

なお、当社における協議及び検討並びに出光興産との交渉過程において、本特別委員会は、適宜、当社や当社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ております。当社のフィナンシャル・アドバイザーは、出光興産との交渉にあたっては、事前に当社内で検討し、本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、出光興産から本公開買付け価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その助言を踏まえて当社内にて検討を行い、対応を行ってまいります。

また、本公開買付け価格に係る交渉経緯に関し、2022年8月24日、当社は、出光興産から、本公開買付け価格を1株当たり3,000円とすることを含む最初の提案を受領して以降、出光興産との間で、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。具体的には、当社は、出光興産に対し、同月25日に、初回提案における当該公開買付け価格は、2022年8月24日終値及び2022年8月24日を基準日とする1ヶ月間・3ヶ月間・6ヶ月間の終値単純平均値(小数点以下四捨五入)に対して、13.0%~38.1%のプレミアムが加算されているところ、当該プレミアム水準は、当社が賛同の意見表明及び応募推奨を決議した、前回公開買付けの際に加算されたプレミアム(2020年12月14日終値及び2020年12月14日を基準日とする1ヶ月間、3ヶ月間、6ヶ月間の終値単純平均値に対して23.1%~39.0%)と比較して、著しく劣る水準ではないと考えている旨を伝えると共に、本公開買付けの成立のためには、当社の大株主の動向が非常に重要と考えていることから、当社及び本特別委員会における検討に当たり出光興産と当該大株主との応募契約締結に向けた協議状況を注視したいこと、及び当該協議状況を共有することの要請をいたしました。

その後も出光興産との間で、当社のフィナンシャル・アドバイザーを通じて、継続的に協議及び交渉を行い、その結果、当社は、2022年9月22日、出光興産から、最終提案として、本公開買付価格を1株当たり3,150円とする提案を受けるに至りました。これに対し、当社は、同月26日、本公開買付価格を1株当たり3,150円とすることを受諾する旨を出光興産に伝えました。本公開買付価格に関し、当社は、以下の点等から、本公開買付価格である1株当たり3,150円は当社の少数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、当社の少数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当社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) 当該価格が、当社において、本意見表明プレスリリースの「3. 当該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、本特別委員会の実質的な関与の下、出光興産との間で十分な交渉を重ねた結果合意された価格であること。
- (b) 当該価格が、本意見表明プレスリリースの「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立したフィナンシャル・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の取得」の野村證券から2022年9月29日付で提出を受けた当社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」といいます。）における野村證券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (c) 当社は、2022年5月6日付「当社 京浜製油所における製品試験に関する不適切行為について」において本不適切行為を公表し、同月18日「特別調査委員会の設置について」において特別調査委員会の設置を公表し、その後2022年9月22日に「当社における製品試験の不適切行為に関する調査結果および今後の対応について」において特別調査委員会による調査結果の公表をしているところ、これらの公表後、当社の市場株価は一定の反応を示しているとも言い得る一方で、株価の変動は単独の事象のみに起因するものではなく、また当該不適切行為に関する各外部公表について、当社が市場株価に何らかの影響を及ぼすことを企図して行われたことを窺わせる事情を本特別委員会において見出していないことから、本公開買付価格の妥当性・公正性が損なわれるものではないと考えられること。また、2022年7月29日付で業績予想の下方修正を公表しているところ、当該業績予想の修正及び開示については当社において合理的な方法及び手順で策定されたものであり、当該業績予想の修正及び開示の内容及びタイミングについて当社が意図的に当社株式の市場株価を下げる意図で策定及び公表したものである等の事実を窺わせる事情を本特別委員会において見出していないことから、本公開買付価格の妥当性・公正性が損なわれるものではないと考えられること。
- (d) 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9月29日の東証スタンダードにおける当社株式の終値2,273円に対して38.58%、2022年9月29日から直近1ヶ月間の終値単純平均値2,281円に対して38.10%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値2,348円に対して34.16%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,505円に対して25.75%のプレミアムが加算されたものであること。また、前回公開買付けの公表後において、当社株式の市場価格が国内の株式市場全体の株価の推移及び同業他社の株価平均の推移に比して上昇傾向にあったものと見受けられることに鑑みれば、前回公開買付けの公表日の直前取引日を基準日としたプレミアムの水準も勘案すべきものと考えられるところ、前回公開買付けの実施について公表された2020年12月15日以前の市場価格と比較すると、当該価格は、その前営業日である2020年12月14日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値1,991円に対して58.21%、2020年12月14日から直近1ヶ月間の終値の単純平均値1,807円に対して74.32%、同直近3ヶ月間の終値の単純平均値1,762円に対して78.77%、同直近6ヶ月間の終値の単純平均値1,818円に対して73.27%

のプレミアムが加算されたものであること。これらに鑑みれば、前回公開買付けの公表日の直前取引日を基準日としたプレミアムの水準は、2019年以降に公表され、公開買付けが成立している45件の上場子会社の完全子会社化事例におけるプレミアム水準（公表日の前営業日の終値に対して44.8%、公表日の前営業日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値に対して45.7%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値に対して45.1%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.2%）に照らしても遜色なく、また、本公開買付けの公表日の直前取引日を基準日としてもいずれもプレミアムが加算された価格であることから、本公開買付け価格は、妥当なものと認められること。

- (e) 当該価格は、本意見表明プレスリリースの「3. 当該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等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「① 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」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書（次段落において定義します。）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。

そして、当社は、2022年9月29日、本特別委員会から、(ア) 本公開買付けを含む本取引の目的は合理的なものである（本取引が当社の企業価値向上に資するものである）と考える旨、(イ) 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える旨、(ウ) 本取引の条件（本公開買付け価格を含む。）の妥当性・公正性が確保されていると考える旨、(エ) 上記(ア)乃至(ウ)を踏まえると、本取引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る旨、(オ) 上記(ア)乃至(エ)を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の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を行うことは相当である（すなわち、当該意見表明等の決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではない）と考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」の「(iii) 判断内容」をご参照ください。）。

その結果、以下のとおり、当社としても、2022年9月30日、出光興産の完全子会社となることにより、前回公開買付けにおいて当社が期待していたシナジーと同様のシナジーの創出を見込むことができ、当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社は、出光興産から石油精製を受託し、原油・原料油を各種石油製品に加工する「石油事業」と、石油精製の過程で発生する副生ガス・残渣油を利用した発電を行う「電気事業」の2本柱で事業を行っております。石油事業においては重質油熱分解装置という競争力のある設備を有しており、当社は一般的な製油所と比較し、上流の設備に対して分解設備の能力が高く、単位当たりの付加価値も高くなっております。加えて、分解の過程で発生するカロリーの低いガスを発電ボイラーに用いることで発電も行っております。

その一方で、石油製品の需要は、供給過剰の傾向が強く、省エネルギー社会等を背景として今後も減少傾向が継続すると想定されます。当社としては、重質油を軽質の製品に分解して利益を得ており、重質油と軽質油の価格差が大きいほど収益が上がるようになっておりますが、価格差が想定よりも開いていないことによって当社の競争力及び足元の業績に影響が生じております。

そのような状況下でも当社として事業展開を推進していくためには、当社と出光興産が一体となることによって、オペレーション面での連携を強化することが必要だと考えております。すなわち、出光興産グループ内で視点を統一し、意思決定の迅速化を進めることによって、変化の激しい事業環境への柔軟な対応が可能となり、当社事業所の設備のさらなる有効活用

を実現させ、さらに現在上場会社として組織が重くなっている中で、日々のオペレーションに集中することで、より効率的な経営が望めるという考えに至りました。

また、脱炭素化社会へ向けた動向、ESG 経営実行への要請等の事業環境の変化に迅速、且つ適切に対応するためには、石油精製事業に専ら依存している当社単独では限界があることから、出光興産グループの完全子会社となり、グループの資産、技術、資本等を活用していくことを望んでおります。

さらに、当社としては事業規模と人的資源の不足の問題等が将来に向けた事業の構築に対する大きな制約となることを懸念しており、出光興産との一層の連携を通じた戦略的・機動的な投資の実行、優秀な人材の採用及び多彩な事業に精通した人材の育成を望んでおります。

また、これまで当社は上場会社として、当社の少数株主の利益を尊重し、当社としての独立性の確保に努めてまいりました。このため、出光興産グループの経営インフラを共通活用することについては、出光興産グループと少数株主との利益相反の懸念、当社としての独立性の確保のため、迅速且つ円滑にその推進を行うことに多大な労力を要してまいりました。本取引後においては、出光興産の完全子会社になることで、そのような出光興産グループと少数株主の間の利益相反や独立性確保のための制約を回避しつつ、中長期的な成長の観点から必要な出光興産グループとの連携及び経営資源の効率的活用を迅速且つ円滑に行いながら、当社を含む出光興産グループの中長期的な企業価値向上に資することができると考えております。

以上から、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年9月30日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認」をご参照ください。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「(2) 本売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）」についての定めは相当であると判断しております。

(2) 本売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本売渡対価を本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであり、本意見表明プレスリリースの「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、当社は、本公開買付価格の公正性を担保しつつ、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を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。

① 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

(i) 本特別委員会設置等の経緯

上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」に記載のとおり、当社は、2022年8月5日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委

員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、出光興産からの独立性を有すること（久保 恵一氏、角田 和好氏、高橋 明人氏及び長谷川 臣介氏と出光興産又は当社との間に重要な利害関係は存在しないことを確認しております。）、及び本取引の成否に関して少数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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、公認会計士としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する久保 恵一氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、公認会計士久保恵一事務所 公認会計士）、長年にわたり事業会社にて、執行・監督双方の責任者を務め、経営及び監査の豊富な経験を有する角田 和好氏（当社の独立社外取締役（監査等委員））、長年にわたり企業法務をはじめとした法律に関する職務に携わり、その経歴を通じて培った専門家としての豊富な経験、知見を有する高橋 明人氏（当社の独立社外取締役（監査等委員）、高橋・片山法律事務所 弁護士）、及び公認会計士としての経験を通じて培った財務及び会計に関する知見を有する社外有識者である長谷川 臣介氏（長谷川公認会計士事務所 公認会計士）の4名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。本特別委員会の委員のうち、角田 和好氏は、前回検討特別委員会の設置時点においては当社の社外取締役ではなかったものの、2022年6月28日開催の定時株主総会の承認を経て社外取締役に就任しており、新たに本特別委員会の委員となっております。中村 新氏及び木村 滋氏は、当社の社外取締役の退任に伴い、本特別委員会の委員とはなっておりません。また、本特別委員会は、委員間の互選により、本特別委員会の委員長として、高橋 明人氏を選定しております。また、本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ます。

その上で、当社は、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項」とおり、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問しております。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本取引に関する当社取締役会の意思決定は、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行われるものとし、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないこと、並びに、①本特別委員会が必要と認める場合には、自らのフィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザー等のアドバイザーを選任する（その場合の合理的な費用は当社が負担する。）、又は、当社のアドバイザーを承認（事後承認を含む。）する権限、②当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本取引の検討及び判断に必要な情報を受領する権限、並びに、③本特別委員会が必要と認める場合には、出光興産との間で本取引の取引条件等の協議及び交渉を行う権限を付与すること等を決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役8名のうち、原田 和久氏は過去に出光興産の執行役員を務めていたこと及び山本 順三氏は出光興産の執行役員を兼務していることに鑑み、取締役会における審議及び決議が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し、本取引の公正性を担保する観点から、上記2氏を除く6名の取締役（監査等委員である者を含みます。）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

(ii) 本取引検討の経緯

本特別委員会は、2022年8月16日から同年9月29日までの間に合計6回、合計約6時間にわたって開催されたほか、各会日間においても電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に係る協議及び検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、初回の会合において、当社のフィナンシャル・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当社のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。

その上で、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常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ております。

本特別委員会は、出光興産に対して、本取引を実施する目的・理由等、この時期に本取引を行うことを選択した背景・目的、本取引後の当社の経営方針・ガバナンス等、本取引のデメリット、本取引の手続・条件等について、取締役会を通じて書面による質問を送付し、これらの事項について、本特別委員会において出光興産から直接説明を受け、質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、当社が作成した事業見通しについて、当社からその内容及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認いたしました。そして、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立したフィナンシャル・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の取得」のとおり、野村證券は、当社が作成した事業見通しを基礎として、当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、野村證券から、実施した当社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の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おります。

また、本特別委員会は、当社の出光興産との交渉について、随時、当社及び野村證券から報告を受けて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社より、2022年8月24日出光興産から本公開買付価格を1株当たり3,000円とすることを含む最初の提案を受領した旨の報告を受けて以降、野村證券から対応方針及び出光興産との交渉方針等についての意見を聴取した上で、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から聴取した意見を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、出光興産に対し本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの当社の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、当社としての本取引の意義・目的を達するために出光興産との間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社と出光興産との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程の全般において関与いたしました。

さらに、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る本意見表明プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、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おります。

(iii) 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2022年9月29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しております。

なお、下記「(b) 答申理由」の「(ウ)「本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性が確保されているか」について」に記載のとおり、本特別委員会においては、前回特別委員会とは異なり、当社による不適切行為に起因した株価の変動及び出光興産とCornwallとの間の本公開買付価格についての交渉を踏まえた本公開買付価格の妥当性・公正性についても判断がなされているものの、本取引の条件(本公開買付価格を含む。)の妥当性・公正性が確保されているとの答申内容には相違ございません。

(a) 答申内容

- (ア)本公開買付けを含む本取引の目的は合理的なものである（本取引が当社の企業価値向上に資するものである）と考える。
- (イ)本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考える。
- (ウ)本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性・公正性が確保されていると考える。
- (エ)上記（ア）乃至（ウ）を踏まえると、本取引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る。
- (オ)上記（ア）乃至（エ）を踏まえれば、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の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を行うことは相当である（すなわち、当該意見表明等の決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではない）と考える。

(b) 答申理由

- (ア)「本取引の目的が合理的と認められるか（本取引が当社の企業価値向上に資するかという点を含む。）」について
 - ・ 当社から説明を受けた、(a) 本取引の目的及び必要性・背景事情、並びに (b) 本公開買付けを経て行われる本取引のメリットについて、当社の現在の事業内容及び経営状況、さらには当社の属する業界の今後の見通し及び想定される課題等を前提とした具体的なものであると考えられること
 - ・ 上記(a)及び(b)について、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合すると考えられること
 - ・ 同じく上記(a)及び(b)について、当社における将来の競争力強化に向けた現実的なものであると考えられること
 - ・ 当社と出光興産との間で、当社の属する市場環境や将来における動向予想等も踏まえて本取引の必要性及びメリットの検討を行っているといえること
 - ・ 当社から説明を受けた当社の今後の事業見通し及び成長見通し並びに本取引後に実施を検討している施策等について、当社の事業内容及び経営状況を前提とした上で、出光興産の経営方針をも踏まえたものといえ、加えて当社の属する業界及び市場における今後の課題等を踏まえたものといえ、想定される今後の激しい事業環境の変化の中で当社の企業価値の維持、さらには向上に資するものとして、いずれも不合理なものとは認められないこと
- (イ)「本取引に係る手続の公正性が確保されているか」について
 - ・ 当社は本取引への対応を検討するに当たり、当社における検討及び意思決定の過程に対する出光興産の影響を排除するべく、当社及び出光興産のいずれからも独立した本特別委員会を設置していること
 - ・ 本特別委員会の委員全4名の過半数となる3名はそれぞれ当社の社外取締役であり、残る1名は外部の専門家である公認会計士であること
 - ・ さらに当該社外取締役のうち1名が本特別委員会委員の互選により同委員会の委員長に選定されていること
 - ・ 当社は、本取引への対応を検討するに当たり、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の公正性を確保すべく、当社株式に係る株式価値の算定を、当社及び出光興産のいずれからも独立した第三者算定機関である野村證券へ依頼した上で、所定の株式価値算定書を取得していること、また野村證券の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること
 - ・ また本取引に関する法的助言を得るべく、当社及び出光興産のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任していること、またアンダーソン・毛利・友常法律事務所

の上記独立性に関し本特別委員会においても必要な説明を受けた上で当該独立性を確認していること

- ・ 今般の当社株式の全ての取得を目的とした手続（以下「本完全子会社化取引」といいます。）を含む本取引は、当社の支配株主（親会社）である出光興産との間で実施されるものであることから、構造的かつ典型的な利益相反性が生じる可能性があり得るところ、当社においては、上記の体制のもと、本取引についてより慎重に条件の妥当性・公正性を担保する必要がある旨を認識して、当社から出光興産に対して協議過程の早い段階から少数株主の利益に十分配慮した取引条件を要請してきたと言えること
- ・ 当社と出光興産との間の協議及び交渉の方針に関して、当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーでもある野村證券から本特別委員会に対して交渉方針等の説明が行われた上で、本特別委員会において確認された当該交渉方針の下に出光興産との交渉が進められたこと
- ・ 当社と出光興産との間の協議及び交渉の具体的な状況についても、適時に本特別委員会への報告が行われてきており、かつ特に本公開買付価格に関する協議及び交渉の局面においては、当該報告の内容を踏まえ本特別委員会から当社及び当社のフィナンシャル・アドバイザーに対して意見を述べるとともに、必要と考えられる提言及び要請等を行うなど、本公開買付けの条件とりわけ本公開買付価格の交渉過程に本特別委員会が実質的に関与可能な体制が確保されていること
- ・ その上で、条件の妥当性及び公正性並びに現実性といった事情について、当社において全般的な検証を重ねた上で、出光興産との複数回に及ぶ協議を経て、特に本公開買付価格に関して出光興産と Cornwall との間で実施された交渉の経過や状況等の説明を求めた上で、それらも踏まえて本公開買付価格の妥当性についての検討を行い、今般取締役会決議が予定されている価格についての最終的な調整が進められたこと
- ・ その後、最終的に当社及び出光興産間で本公開買付価格を含む本取引の条件について合意するに至り、当社において、当該合意された価格をもって、取締役会で決議を予定している本公開買付価格となったこと
- ・ さらに、いわゆる二段階買収等に関しても、早期かつ詳細な開示及び説明を行う予定とのことであり、当社株主の適切な判断機会の確保に努めていると言えること、その他出光興産及び当社が作成し開示する予定の各開示書類において、当社株主（とりわけ少数株主）が本公開買付けを含む本取引の各条件の妥当性等を判断するために必要かつ相当と考えられる情報が開示される予定となっていること
- ・ 出光興産の出身者である取締役については、意思決定過程における公正性、透明性及び客観性を高めるために、当社における本取引の検討に加わっておらず、今後開催される本取引に関する取締役会の審議及び決議にも参加しない予定であることなど、意思決定過程における恣意性の排除に努めていると言えること
- ・ なお、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」（Majority of Minority）（以下「MoM」といいます。）の条件設定は行われていないものの、出光興産は当社の支配株主（親会社）であり既に相当数の当社株式を所有しており、MoM はかえって本公開買付けの成立を不安定なものとする可能性があり得るところである（すなわち、支配株主（親会社）である出光興産が当社完全子会社化の意向を示した以上、仮に今回本公開買付けが成立しなかったとしても、将来のいずれかの時点において再度同様の取引が実施される可能性があり、少数株主が不安定な立場に置かれる可能性もあり得ると言える）。加えて、MoM は本公開買付けへの応募を希望する少数株主（すなわち、当社株式の売却機会を希望する株主）の利益に資さない可能性もあり得るところである。そのため、他のいわゆる公正性担保措置について相当程度の配慮が行われていると言えるこ

と等を踏まえると、形式的に MoM が無いことを特に注視しなければならない状況には無いものと考えられる

- ・ 本公開買付けにおいて、その買付期間は 30 営業日と法令上の最短期間である 20 営業日よりも長期の期間が設定される予定であること、また当社は出光興産との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するようないわゆる取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者と接触することを制限するような内容の合意を行っていないこと等から、いわゆるマーケット・チェックの観点において特段不合理な状況には無いものと考えられること。なお、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックに関しては、情報管理の観点等から実務上その実施は必ずしも容易とは言えず、従って本件においてもそのような対応が行われていないことのみをもって、マーケット・チェックの点で不合理な状況が生じるものではないと考えられること
- ・ 本取引においては、当社株式の非公開化のために、いわゆる二段階買収の手続が予定されている（現状、本公開買付けの結果次第で、株式売渡請求又は株式併合のいずれかの手続によることが予定されている）が、株式売渡請求に関連する少数株主（一般株主）の権利保護を目的とした会社法上の規定として、裁判所に対して売買価格の決定の申立てを行うことが可能とされていること。また、株式併合に関連する少数株主（一般株主）の権利保護を目的とした会社法上の規定として、所定の条件のもと、当社の株主は、当社に対し、自己の所有する普通株式のうち一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普通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ること。かかる申立てが行われた場合の価格の決定は、最終的には裁判所が判断することとなり、当社の少数株主（一般株主）においては、かかる手続を通じて経済的な利益の確保を図ることが可能とされていること
- ・ 以上の通り、本完全子会社化取引の条件の公正性の担保に向けた客観的状況の確保等の諸点について、具体的な対応が行われているものと考えられ、公正な手続を通じた当社株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること

(ウ)「本取引の条件（本公開買付価格を含む。）の妥当性が確保されているか」について

- ・ 当社において、本取引の条件、とりわけ本公開買付けにおける当社普通株式に係る本公開買付価格の公正性・妥当性を確保するために、その検討及び判断に際して、当社株式の株式価値の算定のための独立の第三者算定機関（以下「本第三者算定機関」と言います。）として野村證券を選任し、本第三者算定機関から株式価値算定書を取得した上で、当該株式価値算定書を参考としていること
- ・ 本第三者算定機関作成の株式価値算定書の結論に至る計算過程について、その算定手法は現在の実務に照らして一般的、合理的な手法であると考えられること
- ・ 上記算定の内容についても現在の実務に照らして妥当なものであると考えられること、また当該算定の前提となっている当社の事業見通しの内容に関する当社及び本第三者算定機関から本特別委員会に対する説明を踏まえ、本特別委員会においても、当社の事業見通しの作成経緯及び当社の現状を把握した上で、それらに照らし不合理な点がないかという観点から事業見通しの合理性を確認しており、結論として石油事業と電気事業を当社事業の 2 本柱とする当該事業見通しを合理的なものであると考えていること
- ・ これらを踏まえ、本第三者算定機関作成の株式価値算定書について、特段不合理な点あるいは著しい問題などは認められないと考えられること
- ・ また、当該株式価値算定書を基礎として当社においても本取引の必要性及

- びメリット、当社の今後の事業への影響といった事情等を全般的に考慮した上で、本公開買付価格の検討を行ってきたと言えること
- ・ 当社において、本第三者算定機関を経験豊富なフィナンシャル・アドバイザーとして起用し、出光興産との間で、本公開買付価格を含む本取引全般の条件交渉を複数回にわたり実施したと言えること
 - ・ 当社取締役会において最終的に決議を予定している本公開買付価格について、当社の直近5年ほどの市場株価を検討した場合、(1)ここ数年のコロナ禍の状況下での不透明性もひとまず落ち着き既に当社株価に織り込み済みと考えられること、(2)また当社株式に対するいわゆる TOB 期待を背景とした当社株価の乱高下についても Cornwall による当社株式の買増しが行われなくなったことと相まって沈静化していると言えること、(3)さらに今般の当社における不適切行為に関する特別調査委員会の調査結果が本取引の実施に先立ち公表されたことで、当該不適切行為に対する市場関係者による評価について当社株価に反映された状況にあると考えられること、以上を踏まえると当社の直近に至る株価は株式市場において適切に価格形成が行われた状況にあると考えられ、かかる当社の市場株価との関係で本公開買付価格のプレミアムを検討すると、本件において相応のプレミアムが付された価格であると言えること
 - ・ なお、今般の当社における不適切行為に関連して、2022年5月6日付で不適切行為の判明について、また同月18日付で特別調査委員会の設置について、さらに同年9月22日付で特別調査委員会の調査結果について、それぞれ当社による外部公表が行われている。これらの公表の後、当社の市場株価は一定の反応を示しているとも言い得る一方で、株価の変動は単独の事象のみに起因するものでは無いと考えられる。また当該不適切行為に関する各外部公表について、当社において当社の市場株価に何らかの影響を及ぼすことを企図して行われたことを伺わせる事情も特段見当たらない。これらを踏まえると、今般の不適切行為に関する当社の外部公表、またその後の株価変動等の一連の状況により、本公開買付価格の妥当性・公正性が損なわれるものでは無いと考えられること
 - ・ さらに当社は2022年7月29日付で業績予想の修正に関する開示を行っているところ、当該業績予想の修正及び開示は、いずれも当社における合理的な業績予想プロセスを経て行われたものと理解される。この点、当該業績予想の修正及び開示の内容及びタイミングについて、当社において当社の市場株価に何らかの影響を及ぼすことを企図して行われたことを伺わせる事情は特段見当たらず、従って、当該業績予想の修正及び開示、またその後の株価変動等の一連の状況により、本公開買付価格の妥当性・公正性が損なわれるものでは無いと考えられること
 - ・ また、本公開買付価格に関する当社と出光興産との合意に先立ち、出光興産は Cornwall との間で当該価格についての交渉を行っている。この点、Cornwall は出光興産から独立した当事者の関係にあると考えられるところ、このようないわゆる独立当事者間での交渉が本公開買付価格に関して行われたとの点は、本公開買付価格の妥当性・公正性確保に向けた重要な要素の一つであると言えること
 - ・ これらの当社における対応は、本公開買付けを含む本取引の条件とりわけ本公開買付価格の公正性・妥当性を確保し、またこれらに関する当社の判断及び意思決定について、その過程から恣意性を排除するための方法として合理性・相当性を有するものと考えられること
 - ・ さらに、当社からの説明によれば、本完全子会社化取引の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と同一の価格を基準として算定、決定する予定であること
 - ・ この点、本完全子会社化取引は、本公開買付けの後、本公開買付けに続く手続として行われることが予定されているもの（いわゆる二段階買収とし

ての手續)であり、時間的に近接した両手續における取引条件が同一のものとなるようにすることは合理的と考えられること

(エ)「上記(ア)から(ウ)を踏まえて、本取引が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か」について

- ・ 上記(ア)乃至(ウ)までにおいて検討した諸事項以外の点に関して、本特別委員会において、本公開買付けを含む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事情は現時点において特段見あたらず、したがって、本取引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る

(オ)「当社取締役会が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を行うことの是非」について

- ・ これまでに述べたとおり、(ア)本公開買付けを含む本取引の目的は合理的なものである(本取引が当社の企業価値向上に資するものである)と考えられること、(イ)本取引において、公正な手續を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると考えられること、(ウ)本取引の条件(本公開買付け価格を含む。)の妥当性・公正性が確保されていると考えられること、(エ)上記(ア)乃至(ウ)を踏まえると、本取引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ことからすると、現時点において、当社取締役会が本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の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を行うことは相当である(すなわち、当該意見表明等の決定が、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、これに反する事情は現時点において特段見当たらない

② 当社における独立したリーガル・アドバイザーからの助言の取得

当社は、上記「① 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」のとおり、前回公開買付け同様、出光興産及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、本取引において手續の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手續並びに本取引に係る当社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おります。

なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、出光興産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。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。本特別委員会は、初回の会合において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門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承認しております。

③ 当社における独立したフィナンシャル・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の取得

当社は、上記「① 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」のとおり、出光興産及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を選任し、当社株式の価値算定、出光興産との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2022年9月29日付で本株式価値算定書を取得しております。本株式価値算定書の概要については、本意見表明プレスリリースの「(3) 算定に関する事項」の「① 当社における独立したフィナンシャル・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の取得」をご参照ください。

なお、野村證券は、出光興産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。

④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、出光興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を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2022年7月下旬に、出光興産から当社の完全子会社化に関する検討を開始したい旨の初期的申入れを受けた時点以降の、当社と出光興産との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる事業見通しの作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、当社における本取引の検討体制に、現に当社グループ（当社及び当社の連結子会社である東亜テックス株式会社をいいます。）以外の出光興産グループ各社の役職員を兼任する当社の役職員を関与させないこととした上で、出光興産から独立した取締役2名、並びに当社の従業員6名の総勢8名からなる検討体制を構築しております。

⑤ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員である者を含む）全員の承認

本公開買付けにおいて、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」のとおり、当社は、アンダーソン・毛利・友常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本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本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当社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・検討いたしました。

その結果、当社は、上記「(1) 本売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」のとおり、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年9月30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の取締役（監査等委員である者を含みません。）の全員一致（当社の取締役8名のうち審議及び決議に参加した6名の全員一致）で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、原田 和久氏は過去に出光興産の執行役員を務めていたこと、及び山本 順三氏は出光興産の執行役員を兼務していることに鑑み、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し、本取引の公正性を担保する観点から、上記2022年9月30日開催の取締役会を含む当社取締役会におけるこれまでの全ての議案において、その審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において出光興産との協議及び交渉にも一切参加していません。

⑥ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

出光興産は、当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っておりません。

また、出光興産は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、比較的長期間である30営業日としております。出光興産は、公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主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しつつ、出光興産以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性も担保することを企図しているとのことです。

なお、出光興産は、2022年9月30日現在、当社株式6,234,425株（所有割合：50.12%）を既に所有しているため、本公開買付けにおいてMoM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少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、そのような下限は設定していないとのことですが、出光興産及び当社において上記の措置を講じていることから、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。

4. 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）

出光興産は、本売渡対価を、同社が保有する現預金により支払うことを予定しているところ、出光興産が本公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として提出した 2022 年 9 月 29 日時点の出光興産の残高証明書を確認した結果、出光興産は本売渡対価のための資金に相当する銀行預金を有していること、また、出光興産によれば、本売渡対価の支払に支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も現在認識していないことから、出光興産による本売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

5. 本売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）

本売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付するものとします。但し、当該方法により本売渡対価の交付ができなかった本売渡株主については、当社の本店所在地にて、出光興産が指定した方法により、本売渡対価を交付するものとされているところ、上記の本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

6. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）

該当事項はありません。

以上