

株式の併合に関する事前開示書面

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

2023 年 5 月 16 日

日鉄物産株式会社

2023 年 5 月 16 日

東京都中央区日本橋二丁目 7 番 1 号

日鉄物産株式会社

代表取締役社長 中村 真一

株式の併合に関する事前開示事項

当社は、2023 年 4 月 27 日開催の当社取締役会において、2023 年 6 月 2 日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決議いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第 182 条の 2 第 1 項及び会社法施行規則（平成 18 年法務省令第 12 号。その後の改正を含みます。）第 33 条の 9 に掲げる事項は以下のとおりです。

1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項

（1）併合の割合

当社株式 6,428,800 株を 1 株に併合いたします。

（2）株式の併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2023 年 6 月 23 日

（3）効力発生日における発行可能株式総数

20 株

2. 会社法第 180 条第 2 項第 1 号及び第 3 号に掲げる事項についての定めに関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について 6,428,800 株を 1 株に併合するものです。当社は、下記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、当社の株主を日本製鉄株式会社（以下「日本製鉄」といいます。）及び三井物産株式会社（以下「三井物産」といいます。）のみとすることを目的として行われるものであること、同記載の経緯を経て本取引（下記「（1）株式併合を行う理由」において定義します。）の一環として行われた本公開買付け（下記「（1）株式併合を行う理由」において定義します。）が成立したこと、及び以下の各事項から、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（１）株式併合を行う理由

2023年3月10日付で当社が公表しました「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に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（同日以降に当社が公表したプレスリリースにより変更された内容を含みます。以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、日本製鉄は、当社株式の全て（但し、日本製鉄及び三井物産が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を連結子会社化すること、並びに当社の株主を日本製鉄及び三井物産のみとし、当社株式の非公開化後における当社に対する日本製鉄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%とすることを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2023年3月13日から2023年4月10日までの20営業日を公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、日本製鉄は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年4月14日付で、当社株式22,649,303株（所有割合（注1）：70.21%）を所有するに至りました。

（注1）「所有割合」とは、当社が2023年2月14日に提出した第46期第3四半期報告書に記載された2022年12月31日現在の発行済株式総数（32,307,800株）から、当社が日本製鉄に通知した同日現在の当社が所有する自己株式数（50,533株）を控除した株式数（32,257,267株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

本意見表明プレスリリースにてお知らせしましたとおり、当社は、2022年4月11日に日本製鉄から、日本製鉄の社内で当社の子会社化及び当社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、日本製鉄に対して、今後正式な提案があれば社内で検討する旨を回答しました。その後、2022年9月21日、日本製鉄から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ました。これを受けて、当社は、同月下旬、日本製鉄及び三井物産並びに当社から独立した当社のファイナンシャル・アドバイザーとして野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）を選任し、また、当社のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任しました。そして、当該アドバイザーから助言を受け、本取引の検討及び日本製鉄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、日本製鉄による当社株式の所有割合は34.54%（日本製鉄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、日本製鉄は当社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（以下で定義します。）を締結している三井物産による当社株式の所有割合は19.93%となっており、三井物産は当社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、日本製鉄及び三井物産の当社株式の所有割合は、合計で54.47%（日本製鉄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日本製鉄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、当社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切れないことに鑑み、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、日本製鉄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ました。

具体的には、当社は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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、当社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ました。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（当社独立社外取締役）、井上龍子氏（当社独立社外取締役、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（当社独立社外取締役）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「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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当社取締役会が賛同すべきか否か、及び当社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、当社取締役会に勧告を行うこと及び（ii）当社取締役会による本取引についての決定が、当社の少数株主にとって不利益なものではないかを検討し、当社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。）について諮問しました。また、当社取締役会は、特別委員会の設置にあたり、（i）当社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と判断した場合、当社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）当社が日本製鉄との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて日本製鉄との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら日本製鉄と交渉を行うことを含みます。）、（ii）当社の費用負担の下、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、当社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、当社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、

当社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、当社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) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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プルータス・コンサルティング(以下「プルータス」といいます。)を選任する旨を決定しました。

また、当社は、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券並びに当社のリーガル・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おります。

さらに、当社は、下記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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、日本製鉄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当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社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おります。

その後、当社は、野村證券から当社株式の価値算定結果に関する報告、日本製鉄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ました。

当社は、2022年9月21日に日本製鉄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、日本製鉄との間で、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。具体的には、2022年10月

14日、日本製鉄に対して、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日本製鉄より受領した上で、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日にも日本製鉄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日に日本製鉄から回答を受領しました。

また、当社は2022年11月4日、日本製鉄から、本公開買付けにおける当社株式1株あ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ました。これに対して、当社は、2022年11月17日に、当社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日本製鉄に要請しました。その後、2022年11月24日、当社は、日本製鉄から、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、日本製鉄及び三井物産が協議していた株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）の概要（注2）について説明を受けております。これに対して、2022年12月1日、当社は、日本製鉄に対して、本株主間契約において定められる日本製鉄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ました。その後、2022年12月7日に、当社は、日本製鉄から本公開買付価格を9,300円とする旨の提案を受領しました。これに対して、2022年12月8日に、当社は、日本製鉄に対して、本株主間契約において定められる日本製鉄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当社の連結簿価純資産（但し、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ましたが、2022年12月9日に、日本製鉄から、9,300円という公開買付価格は、本取引によって当社の一般株主が享受する対価として十分な価格であり、また日本製鉄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ました。これに対して、当社は、日本製鉄に対し、特別委員会における検討を継続しつつ、2022年12月15日に、日本製鉄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、当社がこれに対する賛同及び当社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、日本製鉄に対して、同日開催の当社取締役会において、同日時点における当社の意見として、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、当社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ました。

（注2）本株主間契約の概要については、本意見表明プレスリリース「4. 公開買付者と自社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

以上の検討・交渉過程において、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。具体的には、まず、日本製鉄並びに野村證券及びブルータスによる当社株式の価値算定の基礎ともなる当社の事業計画の内容、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、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券は、日本製鉄との交渉にあたっては、事前に当社で検討し、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、日本製鉄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当社内にて検討を行い、対応を行っております。

そして、当社は、2022年12月21日、特別委員会から、i 当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、当社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 当社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、当社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当社の株主を日本製鉄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。）を実施することの決定）は、当社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「2022年12月21日付答申書」といいます。）の提出を受けております（2022年12月21日付答申書の概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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、当社は、2022年12月21日付答申書と併せて、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（ブルータス）」といいます。）及び本公開買付価格である9,300円が当社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（ブルータス）」といいます。）の提出もを受けております（本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の概要については、下記「（2）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥ 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。）。

以上の経緯の下で、当社は、2022年12月21日開催の当社取締役会において、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（野村證券）」といいます。）及び本公開買付価格である9,300円が当社株式の株主（日本製鉄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）」といいま

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（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の内容を踏まえつつ、2022年12月21日付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、慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、当社は、以下の理由により、日本製鉄の連結子会社となること、並びに当社の株主が日本製鉄及び三井物産のみとなることを含む本取引により、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、国際マーケットにおける競合も、今後一層激化することが想定されております。また、繊維事業についても、当社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おります。

これまで当社は、「総合力世界 No. 1 の鉄鋼メーカー」を目指す日本製鉄の中核商社として、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ました。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おります。

こうした状況に的確に対応していくため、当社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きます。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きます。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まいります。

（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に対応することをいいます。

本取引のシナジー等に関する当社の見解は以下のとおりです。

本取引の当社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日本製鉄と一体化し、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（注4）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、日本製鉄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おります。

(注4)「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。

また、日本製鉄は、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、当社としては、直接営業力に必要な商取引業務は、当社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おります。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、日本製鉄（グループ）・当社間の一貫最適化・効率化が実現できると考えております。

さらに、当社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）」及び「統一 CC システム（EXCS）」を活用し、当社グループが有する生産・在庫・物流・納期等の営業データを日本製鉄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おります。

他方、本取引におけるディスシナジーに関する当社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おります。

当社はこれまでグローバルでのプレゼンス拡大及び日本製鉄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、日本製鉄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、日本製鉄によれば、日本製鉄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おります。

また、当社が上場企業であり、日本製鉄とは一定の独立性を担保していることを理由に当社の商権を認めている需要家においては、当社と日本製鉄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おりますが、当社が2022年12月21日時点で日本製鉄が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、より日本製鉄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おります。

また、本取引により当社の上場が廃止され、日本製鉄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ますが、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当社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、必要により当社及び日本製鉄の間で十分な協議を行うことの方針を確認しております。

さらに、本取引により当社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り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、今後当社としてはこれらの取り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おります。

また、本公開買付価格である 9,300 円は、下記「(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社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、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

以上より、当社は、2022 年 12 月 21 日開催の当社取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社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ました。

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、当社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 日付で当社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、当社の取締役会に対し、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ました。

当社は、2023 年 1 月 18 日、日本製鉄より、国内外（日本、中国、台湾、トルコ、メキシコ、米国及びベトナム）の競争法上のクリアランスの取得が完了したこと、その他の一定の前提条件（詳細は本意見表明プレスリリース「3. 当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(1) 意見の内容」をご参照ください。）が充足されていること又は日本製鉄により放棄されていることを前提として、本公開買付けを 2023 年 2 月 28 日から開始したい旨の連絡を受領した後、2023 年 2 月 10 日、特別委員会に対し、特別委員会が 2022 年 12 月 21 日付で当社の取締役会に行った答申内容に変更がないかを検討し、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当社取締役会に対して答申するように諮問しました。また、当社は、2023 年 2 月 27 日、日本製鉄より、国内外の競争法に基づく手続及び対応のうち、一部の国における競争法に基づく手続及び対応が完了しておらず、本公開買付けを開始する時期は、2023 年 3 月中になるものと見込んでいる旨の連絡を受領しました。その後、当社は、2023 年 2 月 28 日、日本製鉄より、国内外（日本、中国、台湾、トルコ、メキシコ、米国及びベトナム）の競争法上のクリアランスの取得が完了した旨の連絡を受領しました。特別委員会は、当社に対して、2022 年 12 月 21 日以後、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2022 年 12 月 21 日以後、2023

年 3 月 10 日までの事情を勘案しても本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化は発生しておらず、2022 年 12 月 21 日付で当社の取締役会に行った答申内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2023 年 3 月 10 日に、委員全員の一致の決議により、当社取締役会に対して、上記答申内容を変更する必要はないものとする旨の追加答申書（以下「2023 年 3 月 10 日付答申書」といいます。）を提出しました。

その上で、当社は、特別委員会から提出された 2023 年 3 月 10 日付答申書の内容を最大限尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2023 年 3 月 10 日現在においても、2022 年 12 月 21 日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断しました。

以上より、当社は、2023 年 3 月 10 日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社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ました。

上記の 2022 年 12 月 21 日開催の取締役会及び 2023 年 3 月 10 日開催の取締役会における決議の方法については、下記「(3) 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」の「⑦ 当社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出席監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしました。日本製鉄は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、日本製鉄及び三井物産が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、日本製鉄の要請を受け、本意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、2023 年 4 月 27 日開催の当社取締役会において、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を日本製鉄及び三井物産のみとするために、上記「1. 会社法第 180 条第 2 項各号に掲げる事項」の「(1) 併合の割合」に記載のとおり、当社株式 6,428,800 株を 1 株に併合する株式併合（以下「本株式併合」といいます。）を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。

なお、本株式併合により、日本製鉄及び三井物産以外の株主の皆様の所有する株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

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

本株式併合は、本取引の一環として、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行われるものであるところ、本公開買付けの公表日である 2022 年 12 月 21

日において、当社は日本製鉄の子会社ではなく、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でした。

もともと、日本製鉄による当社株式の所有割合は 34.54%（日本製鉄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、日本製鉄は当社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当社株式の所有割合は 19.93%となっており、三井物産は当社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、日本製鉄及び三井物産の当社株式の所有割合は、合計で 54.47%（日本製鉄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日本製鉄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、当社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いえないことに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、以下の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当社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

上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2022 年 9 月 28 日開催の取締役会における決議により、特別委員会を設置いたしましたが、かかる特別委員会の設置に先立ち、当社は 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、当社の独立社外取締役に対して、日本製鉄から本取引に係る初期的な申入れを受けた旨、並びに日本製鉄及び三井物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一般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を構築する必要がある旨等を個別に説明いたしました。その上で、当社は、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、日本製鉄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日本製鉄若しくは三井物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（当社独立社外取締役）、農林水産省での長年の経歴及び弁護士として培った知識・経験を有する井上龍子氏（当社独立社外取締役、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（当社独立社外取締役）の 3 氏を特別委員会の委員の候補として選定いたしました。（なお、特別委員会の委員は設置当初から変更していません。）

その上で、当社は、上記「（1）株式併合を行う理由」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いたしました。また、当社取締役会は、特別委員会の設置にあた

り、当社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、当社が日本製鉄との間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて日本製鉄との交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら日本製鉄と交渉を行うことを含みます。）を決議するとともに、当社の費用負担の下、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、当社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、当社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、当社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、当社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ております。

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おりません。

（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いたしました。

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、日本製鉄及び三井物産並びに当社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、日本製鉄及び三井物産並びに当社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プルータスを選任する旨を決定いたしました。特別委員会は、中村・角田・松本法律事務所及びプルータスについて、その専門性・実績等並びに日本製鉄及び三井物産並びに当社からの独立性に問題がないことを確認しております。

また、特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券について、その専門性・実績等並びに日本製鉄及び三井物産並びに当社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、当社のリーガル・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・実績等並びに日本製鉄及び三井物産並びに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、その選任を承認しております。

さらに、特別委員会は、当社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当社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いました。

特別委員会は、日本製鉄に対して、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日本製鉄から直接説明を受け、質疑応答を行っております。

特別委員会は、当社執行陣から、本取引の経緯、本取引のシナジー及びディスシナジー、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、質疑応答を行っております。

加えて、日本製鉄並びに野村證券及びブルータスによる当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について、当社から説明を受け、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認しております。その上で、下記「③ 当社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「⑥ 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当社株式の価値算定を実施しているとのことですが、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、下記「③ 当社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「⑥ 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、当社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）の提出を受けておりますが、特別委員会は、野村證券及びブルータスから、それぞれ本フェアネス・オピニオン（野村證券）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の発行手続等について説明を受け、質疑応答を行っております。

特別委員会は、2022年11月4日に当社が日本製鉄から最初の公開買付価格の提案を受領して以降、当社が日本製鉄から公開買付価格についての提案を受領する都度、当社のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券及び当社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、ブルータスから受けた助言及び野村證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、野村證券から日本製鉄との交渉方針案及び日本製鉄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・要請を行う等しております。

特別委員会は、日本製鉄が公表した 2022 年 12 月 21 日付「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」（以下「2022 年 12 月 21 日付日本製鉄プレスリリース」といいます。）及び 2022 年 12 月 21 日付プレスリリース「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」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、当社のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所及び当社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おります。

（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、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 2022 年 12 月 21 日付答申書を提出しております。

（a）答申内容

- i 当社取締役会は、本公開買付けについて賛同するとともに、当社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 当社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、当社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、当社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、本取引は当社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。
- ・日本製鉄からは、①本取引実施後は、日本製鉄の営業戦略を高い次元で当社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、日本製鉄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、当社と日本製鉄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、当社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、当社の執行陣からは、①本取引の当社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日本製鉄と一体化し、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、日本製鉄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日本製鉄は、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るところ、当社としては、直接営業力に必要な商取引業務は、当社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、日本製鉄（グループ）・当社間の一貫最適化・効率化が実現できると考えられる、④当社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、具体的には当社が作成したシステムを活用して当社グループが有する生産・在庫・物流・納期等の営業データを日本製鉄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、当社の執行陣からは、①日本製鉄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当社が上場企業であり、日本製鉄とは一定の独立性を担保していることを理由に当社の商権を認めている需要家においては、当社と日本製鉄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、当社が2022年12月21日時点で日本製鉄が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、より日本製鉄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本取引により当社の上場が廃止され、日本製鉄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当社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、必要により当社及び日本製鉄の間で十分な協議を行うことの方針を確認している、④本取引により当社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、今後当社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・目的等に関する日本製鉄の説明は一定の具体性を有しており、それを踏まえた当社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、本取引は当社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。

- ・当社においては、日本製鉄、三井物産及び当社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日本製鉄、三井物産及び当社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ブルータスから専門的助言を受けている。
- ・当社は、特別委員会が専門性及び実績並びに日本製鉄、三井物産、当社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、当社のリーガル・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当社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ブルータスから本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）を取得している。
- ・当社は、当社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。
- ・当社の役員のうち、日本製鉄から当社に転籍して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、三井物産から当社に転籍して1年以内の田代博取締役常務執行役員、並びに日本製鉄常務執行役員を兼任する船越弘文社外監査役は、本取引に関連する当社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、当社における本取引の検討、本取引に係る日本製鉄との協議及び交渉にも参加しないこととしている。また、当社は、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、当社グループ以外の日本製鉄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年以内に当社グループ以外の日本製鉄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当

社の役職員のみから構成することとしており、日本製鉄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、公開買付期間が 20 営業日であるものの、日本製鉄は、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、当社は、日本製鉄及び三井物産との間で、対抗的買収提案者が当社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、日本製鉄と三井物産が合計して当社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、日本製鉄は、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当社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（日本製鉄、三井物産及び当社を除く。）に対して交付される金銭の額は、本公開買付価格に当該各株主が所有する当社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、日本製鉄と当社の事業は異なること及び日本製鉄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（野村證券）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当社の事業計画は 2021 年 5 月 10 日付で策定・公表された当社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ところ、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（野村證券）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ところ、本公開買付価格は、野村證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、当社と日本製鉄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、当社は野村證券から本フェアネス・オピニオン（野村證券）をそれぞれ取得しているところ、プルータスは、本公開買付価格が当社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、野村證券は本公開買付価格が日本製鉄及び三井物産を除く当社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（野村證券）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。

- ・ 当社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、当社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、仮に当社が解散・清算をした場合、資産の処分に際して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、当社執行陣が 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、当社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当社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日本製鉄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、当社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、本取引は当社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、当社取締役会が、本公開買付けについて賛同するとともに、当社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、当社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、当社の株主を日本製鉄及び三井物産のみとするために、当社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、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。

当社は、2023 年 1 月 18 日、日本製鉄より、国内外（日本、中国、台湾、トルコ、メキ

シコ、米国及びベトナム)の競争法上のクリアランスの取得が完了したこと、その他の本前提条件が充足されていること又は日本製鉄により放棄されていることを前提として、本公開買付けを2023年2月28日から開始したい旨の連絡を受領した後、2023年2月10日、特別委員会に対し、2022年12月21日付で当社の取締役会に行った答申内容に変更がないかを検討し、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当社の取締役会に対して答申するように諮問しました。また、当社は、2023年2月27日、日本製鉄より、国内外の競争法に基づく手続及び対応のうち、一部の国における競争法に基づく手続及び対応が完了しておらず、本公開買付けを開始する時期は、2023年3月中になるものと見込んでいる旨の連絡を受領しました。その後、当社は、2023年2月28日、日本製鉄より、国内外(日本、中国、台湾、トルコ、メキシコ、米国及びベトナム)の競争法上のクリアランスの取得が完了した旨の連絡を受領しました。特別委員会は、当社に対して、2022年12月21日以後、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、上記諮問事項について検討を行った結果、2022年12月21日以後、2023年3月10日までの事情を勘案しても2022年12月21日付で当社の取締役会に行った答申内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、2023年3月10日に、委員全員の一致の決議により、当社取締役会に対して、上記答申内容を変更する必要はないものとする旨の2023年3月10日付答申書を提出しました。

② 当社における外部の法律事務所からの助言

当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」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、森・濱田松本法律事務所は、日本製鉄及び三井物産並びに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、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おりません。

③ 当社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当社及び日本製鉄との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、日本製鉄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、日本製鉄及び三井物産並びに当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券に対し、当社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）を取得いたしました。

なお、野村證券は、日本製鉄及び三井物産並びに当社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ません。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おります。当社は、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当社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当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しました。

（ii）当社普通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当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社株式の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法を、当社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当社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、当社の株式価値の算定を行い、当社は野村證券から 2022 年 12 月 20 日付で本株式価値算定書（野村證券）を取得しております。

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当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価平均法： 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当社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、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 5,020 円から 5,172 円と算定しております。

類似会社比較法では、当社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、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,619 円から 4,828 円と算定しております。

DCF 法では、当社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、当社が 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、当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 5,198 円から 18,938 円と算定しております。

野村證券が DCF 法による算定に用いた当社作成の事業計画においては、大幅な増減益は見込まれておりません。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、算定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おりません。

(注) 野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び当社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おりません。当社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おりません。当社の事業計画については、当社の経営陣により算定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おります。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です。なお、野村證券の算定は、当社の取締役会が当社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おります。

(iii) 本フェアネス・オピニオン（野村證券）の概要

当社は、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、当社株式の株主（日本製鉄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考える旨の本フェアネス・オピニオン（野村證券）を取得しております。

当社の取締役会は、2022 年 12 月 21 日開催の取締役会から 2023 年 3 月 10 日時点までの状況を考慮しても、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）に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えており、野村證券から受けた助言も踏まえ、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）は引き続き有効であると考えております。

④ 当社における独立した検討体制の構築

当社は、日本製鉄及び三井物産並びに当社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 4 月中旬に、日本製鉄から当社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、日本製鉄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、日本製鉄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、日本製鉄及び三井物産の地位を有していたことのない当社の取締役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おります。

具体的には、本取引に係る検討に関して、当社内に、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日本製鉄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）、並びに日本製鉄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、検討を進めてまいりました。

以上の取扱いを含めて、当社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当社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おります。

⑤ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

特別委員会は、上記「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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、日本製鉄及び三井物産並びに当社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おります。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、日本製鉄及び三井物産並びに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「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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。

⑥ 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当社及び日本製鉄との関係

特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、日本製鉄及び三井物産並びに当社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ブルータスに対し、当社株式の価値算定及び付随する財務分析、並びに本公開買付け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（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）を取得いたしました。

なお、当社取締役会は、上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、2022年12月21日、特別委員会から2022年12月21日付答申書の提出を受けた際、併せて本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の提出を受けており、これらの内容も踏まえて、下記「⑦ 当社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出席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おります。

ブルータスは、日本製鉄及び三井物産並びに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、本取引に係るブルータスの報酬は、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おりません。

(ii) 当社普通株式に係る算定の概要

ブルータスは、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から、当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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、当社株式の価値算定を行っております。

本株式価値算定書（ブルータス）において、上記手法に基づいて算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法： 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当社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、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 5,020 円から 5,172 円と算定しております。

DCF 法では、当社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、当社が 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当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の 1 株当たりの価値の範囲を 5,844 円から 9,397 円と算定しております。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おります。

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おりません。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、算定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おりません。なお、上記「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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」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

ております。

(iii) 本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の概要

特別委員会は、2022年12月21日付で、ブルータスから、本公開買付価格である9,300円が当社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（ブルータス）を取得いたしました。ブルータスは、事業計画に基づく当社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、当社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です。

なお、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、ブルータスが、当社から、当社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当社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当社との質疑応答、ブルータスが必要と認めた範囲内の当社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ブ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おります。

（注）ブルータスは、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）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、当社から提供され又は当社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、当社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ブ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おりません。

ブルータスが、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該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、ブ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ません。

ブルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他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おりません。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当社及び関係会社の信用力についての評価も行っておりません。

ブルータスは、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ありません。

本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、当社による本公開買付価格の公正

性に関する検討に供する目的で作成されたものです。そのため、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、当社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、日本製鉄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ありません。

本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本公開買付価格が当社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、その作成日までにブ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（ブルータス）の内容に影響を受けることがあります。ブルータスは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオン（ブルータス）の内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）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（ブルータス）の提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本公開買付価格が当社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とともに、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、当社の発行する有価証券の所有者、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ありません。

また、本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は、本公開買付価格に関する当社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ブ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ません。

当社の取締役会は、2022年12月21日開催の取締役会から2023年3月10日時点までの状況を考慮しても、本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えており、ブルータスから受けた助言も踏まえ、本株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス）は引き続き有効であると考えております。

- ⑦ 当社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出席監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、上記「（１）株式併合を行う理由」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、2022 年 12 月 21 日付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当社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いました。

その結果、当社は、上記「(1) 株式併合を行う理由」のとおり、(i) 本公開買付けを含む本取引は、当社にとって、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日本製鉄と一体化し、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、日本製鉄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、当社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当社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、本公開買付けは当社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当社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 日開催の当社取締役会において、審議及び決議に参加した取締役の全員一致で、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社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いたしました。

また、上記取締役会においては、当社の監査役 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ております。

今般、当社は、2023 年 2 月 28 日、日本製鉄より、国内外（日本、中国、台湾、トルコ、メキシコ、米国及びベトナム）の競争法上のクリアランスの取得が完了した旨の連絡を受領した後、2023 年 3 月 10 日開催の当社取締役会において、特別委員会から提出された 2023 年 3 月 10 日付答申書の内容を最大限尊重しながら、当社の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2023 年 3 月 10 日現在においても、2022 年 12 月 21 日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断し、審議及び決議に参加した取締役 6 名の全員一致で、改め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、当社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ました。上記取締役会においては、当社の監査役 4 名のうち船越弘文氏及び杉本茂次氏を除く 2 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ております。なお、当社の監査役のうち、杉本茂次氏は、一身上の都合により上記取締役会を欠席しました。

上記 2022 年 12 月 21 日開催の当社取締役会及び 2023 年 3 月 10 日開催の当社取締役会においては、当社の取締役 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、日本製鉄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いました。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、当社の立場での本取引の検討、本取引に係る日本製鉄との協議及び交渉に参加しておりません。

なお、上記2022年12月21日開催の当社取締役会及び2023年3月10日開催の当社取締役会の審議及び決議に参加した取締役には、日本製鉄の出身者が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日本製鉄の役職員を兼務している状況ではなく、当社に転籍してから一定期間が経過しており当社の役員として日本製鉄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、当社としては、各日時点において、これらの取締役と当社又は当社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おります。なお、佐伯康光氏については、本取引に係る日本製鉄との協議及び交渉には参加しておりません。なお、この点については、上記「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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おります。また、当社の監査役である船越弘文氏は、日本製鉄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2022年12月21日開催の当社取締役会及び2023年3月10日開催の当社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ております。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

日本製鉄は、2022年12月21日付日本製鉄プレスリリースの公表日から本公開買付け開始までの期間が約2ヶ月半に亘るため、日本製鉄以外の者による当社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とのことです。また、日本製鉄及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、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、日本製鉄は、2022年12月21日付日本製鉄プレスリリースの公表日から本公開買付け開始までの期間が約2ヶ月半に亘るため、当社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日本製鉄以外の者による当社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、公開買付け期間は、法令に定められた最短期間である20営業日としているとのことです（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しているとのことです。

⑨ 当社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

日本製鉄は、(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本臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社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、当社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（日本製鉄、三井物産及び当社を除きます。）の所有する当社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、当社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いるとのことです。

(3) 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

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

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、日本製鉄及び三井物産以外の株主の皆様が所有する当社株式の数は、1 株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数については、その合計数（合計数に 1 株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を日本製鉄及び三井物産のみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が 2023 年 6 月 21 日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、会社法（平成 17 年法律第 86 号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所の許可を得て日本製鉄に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である 2023 年 6 月 22 日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本公開買付価

格と同額である 9,300 円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様には交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

日本製鉄株式会社

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

日本製鉄は、本株式併合により生じる端数の合计数に相当する当社株式の取得に要する資金を自己資金により賄うことを予定しているとのことです。日本製鉄は、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類として、2023 年 3 月 9 日時点の日本製鉄の預金残高に係る同月 10 日付残高証明書を提出しており、また、日本製鉄によれば、同日以降、1 株に満たない端数の合计数に相当する当社株式の売却代金の支払に支障を及ぼす可能性のある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いないとのことです。

以上により、当社は、日本製鉄による 1 株に満たない端数の合计数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2023 年 7 月上旬から同月中旬を目途に、会社法第 235 条第 2 項の準用する同法第 234 条第 2 項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合计数に相当する当社株式を売却し、日本製鉄において当該当社株式を買い取ることについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2023 年 7 月上旬から同月下旬を目途に日本製鉄において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様には交付するために必要な準備を行った上で、2023 年 9 月下旬から同年 10 月下旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様には交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手續に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる 1 株未満の端数の合计数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

(4) 端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「(3) 1 株に満たない端数の処理をすることが見込まれ

る場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」の「① 会社法第 235 条第 1 項又は同条第 2 項において準用する同法第 234 条第 2 項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様の基準株式数に本公開買付価格と同額である 9,300 円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

当社は、以下の理由により、本公開買付価格である 9,300 円は当社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、当社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当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

- (ア) 当該価格が、当社において、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の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、日本製鉄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、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立したファイナンシャル・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（野村證券）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、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③ 当社における独立したファイナンシャル・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、野村證券から、本公開買付価格である 9,300 円が当社株式の株主（日本製鉄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）が発行されていること。
- (ウ) 当該価格が、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥ 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（ブルータス）におけるブルータスによる当社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、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑥ 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、ブルータスから、本公開買付価格であ

る 9,300 円が当社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（ブルータス）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当社株式の終値 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、当社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、当社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、上記「(2) 親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「① 当社における独立した特別委員会の設置及び当社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 2022 年 12 月 21 日付答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した 2023 年 4 月 27 日付の当社の取締役会の開催時点に至るまでに、本公開買付け価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様へ交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

3. 当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「(1) 株式併合を行う理由」に記載のとおり、日本製鉄は、2023 年 3 月 13 日から 2023 年 4 月 10 日まで本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日であ

る 2023 年 4 月 14 日付で、当社株式 22,649,303 株を所有するに至りました。

また、本公開買付けの成立に伴い、本公開買付けの決済の開始日付で、日本製鉄が当社の親会社となった結果、当社の社外監査役であって、日本製鉄の副社長執行役員の地位を兼務していた船越弘文氏が、当社の社外監査役に該当しないこととなり、社外監査役の員数が法定の比率（監査役の半数以上）を下回ることとなりました。これを踏まえ、当社は、2023 年 3 月 13 日に、会社法第 346 条第 2 項その他の関係法令に定める手続に従い、東京地方裁判所に対して、仮監査役の選任を申し立てていたところ、2023 年 4 月 17 日付で、同裁判所により、仮監査役として新屋敷信幸氏が選任されました。なお、船越弘文氏は、2023 年 4 月 14 日付で、当社の監査役を辞任いたしました。

また、当社は、2023 年 4 月 27 日開催の取締役会において、2023 年 6 月 22 日付で当社の自己株式 55,395 株（2023 年 4 月 17 日現在、当社が所有する株式の全部）を消却することを決議いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後の当社の発行済株式総数は、32,252,405 株となります。

以上