

2025年8月1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 兼 COO 今井 正
(コード番号 5401、東証プライム、名証、福証、札証)
問合せ先 コーポレートコミュニケーション部広報室
(TEL. 03-6867-2135、2141、2146)

黒崎播磨株式会社株式(証券コード5352)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、黒崎播磨株式会社(証券コード:5352、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。)プライム市場及び証券会員制法人福岡証券取引所(以下「福岡証券取引所」といいます。)本則市場、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(日本及びインド)の競争法及び国外の投資規制法令等に基づく必要な手続及び対応(ただし、投資規制法令については、今後の更なる確認や各国の投資規制法令を所管する当局の見解によって届出が必要となる場合。以下同様とします。)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、当該手続等に関する現地法律事務所との協議も踏まえ、2026年2月上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、国内外の競争当局及び国外の投資規制法令等を所管する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も、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及び投資規制法令等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も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本特別委員会(下記「1. 買付け等の目的等」の「(1)本公開買付けの概要」において定義します。)が、対象者取締役会に対して、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、⑤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、⑥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⑦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実が発生又は判明していないことをいいます。

(注2)本取引実施のために必要となる又は望ましいと公開買付者が合理的に判断する国内外の競争法及び国外の投資規制法令等上の届出その他国、地方公共団体その他の公的機関及び行政機関等(以下「公的

機関等」といいます。)に対する手続につき、法令等上の待機期間が存在する場合には、当該待機期間(当該手続を所管する公的機関等により延長された場合には、当該延長後の期間を含みます。)が満了することを、また、公的機関等の許可、認可、免許、承認、同意、登録、判断等の取得を要する場合には、当該取得がなされることを、個別に又は総称していいます。

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、本日開催の取締役会において、東京証券取引所プライム市場及び福岡証券取引所本則市場に上場している対象者株式の全て(ただし、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者を公開買付者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、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。なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式を15,632,004株(所有割合(注1):46.42%)所有する対象者の筆頭株主(注2)であり、公開買付者の完全子会社である日鉄テックスエンジ株式会社(所有株式数16,128株、所有割合:0.05%)を通じた間接所有分と合わせて対象者株式15,648,132株(所有割合:46.47%)を所有することにより、対象者を実質的に支配していることから連結子会社としております。

(注1)「所有割合」とは、対象者が2025年7月29日に公表した「2026年3月期 第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「対象者決算短信」といいます。)に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数(36,458,112株)から、対象者決算短信に記載された2025年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(2,781,377株)を控除した株式数(33,676,735株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。以下、所有割合の記載について同じとします。

(注2)筆頭株主であることは、対象者が2025年6月20日に提出した第134期有価証券報告書(以下「対象者有価証券報告書」といいます。))「第4 提出会社の状況」の「1 株式等の状況」の「(6) 大株主の状況」に記載された2025年3月31日時点の所有株式状況によります。

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6,819,196株(所有割合:20.25%)(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。)の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、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、対象者を公開買付者の完全子会社と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以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注3)買付予定数の下限は、本日時点の情報に依存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。

なお、買付予定数の下限である6,819,196株(所有割合:20.25%)は、対象者決算短信に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数(36,458,112株)から、対象者決算短信に記載された2025年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数(2,781,377株)を控除した株式数(33,676,735株)に係る議決権数(336,767個)に3分の2を乗じた数(224,512個、小数点以下を切り上げ)に対象者株式1単位(100株)を乗じた株式数(22,451,200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数(15,632,004株)を控除した株式数(6,819,196株)としております。これは、本取引においては対象者の株主を公開買付者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。)の手続を実施する際には、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、当該手続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。

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、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式数を除きます。）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）」に記載されている対象者の株主を公開買付者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。）を実施することを予定しております。

なお、対象者が本日公表した「当社の親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、本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、対象者は、上記取締役会において、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（以下「本特別委員会」といいます。なお、本特別委員会の設置の経緯並びに検討の経緯及び判断内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「e. 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。）に対して、本特別委員会が2025年8月1日付で対象者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。かかる対象者取締役会における意思決定に係る詳細については、対象者プレスリリース及び下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「h. 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され、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、本日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、東京証券取引所においては、2022年4月の新市場区分への移行後、それまでの市場第一部に代わりプライム市場に、株式会社名古屋証券取引所においては、2022年4月の新市場区分への移行後、それまでの市場第一部に代わりプレミアム市場にそれぞれ上場しているとともに、福岡証券取引所本則市場及び証券会員制法人札幌証券取引所本則市場にもそれぞれ引き続き上場しております。

公開買付者は、2025年6月30日現在、対象者を含む497社の連結子会社及び115社の持分法適用関連会社等を有しております（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等を総称して、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、社会の発展に貢献します。」という基本理念に則り、将来にわた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、森林管理等による「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、対象者プレスリリースによれば、対象者は、1918年10月に耐火煉瓦の製造販売を目的に黒崎窯業株式会社として設立されたとのことです。1949年5月に東京証券取引所、株式会社大阪証券取引所（2003年12月に大阪証券取引市場の上場は廃止）、同年6月に福岡証券取引所に対象者株式を上場、2000年4月にハリマセラミック株式会社との合併を経て商号を現在の黒崎播磨株式会社に変更し、現在に至っているとのことです。なお、対象者は2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、本日現在において、東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

対象者グループ（対象者並びにその連結子会社及び持分法適用関連会社等を総称していいます。以下同じです。）は、本日現在、対象者、連結子会社12社、持分法適用関連会社3社により構成されており、鉄鋼業をはじめとする素材産業各分野に対して工業窯炉で使用される耐火物（注2）全般の製造販売、高性能・省エネルギー工業炉の設計・施工及び半導体製造装置や電子部品業界向けセラミックスの製造販売を行っているとのことです。対象者グループは、「たゆまぬ革新を通じ、セラミックス分野の価値ある商品、技術を世界に提供し、産業の発展を支え、社会の繁栄に貢献します。」という使命のもと、「世界一の顧客価値の実現」を事業目標に掲げ、鉄鋼業をはじめとする素材産業各分野の発展を支える耐火物メーカーとして、インド、欧州、北米、アジアを中心にグローバルに成長を続けてきたとのことです。

対象者グループは100年を超える歴史の中で長年顧客とともに課題解決に取り組むことで培ってきた高い技術開発力・ノウハウを活かし、高機能・高付加価値の耐火物製品を取り扱っているとのことです。加えて、大型工業炉やバイオマス発電向け省エネルギー工業炉の設計・施工、電子部品の焼成工程に不可欠な部材・精密部品用セラミックスの開発も行っており、総合セラミックス企業として、高度な顧客ニーズに応えた製品・サービスの提供に向けて、継続的な研究開発投資を実施しているとのことです。高炉各社が脱炭素に向けて電炉への切り替えや水素還元技術の実装化等の製造プロセス改革に取り組む中で、耐火物について、高耐用製品や操業条件に適した製品等、製鉄プロセスの変化に合わせた要求仕様の高度化が進展しており、対象者グループの高機能耐火物は必要不可欠となっているとのことです。また、環境負荷の低いハイブリッド車やEV（注3）の品質を高める軽量化・高強度化を可能とする高級鋼の需要が伸長すると見込まれる中で、その製造に必須の高機能耐火物の需要も増加すると予想されることから、こうした分野においても、対象者グループの技術を活かした着実な新規需要の捕捉が可能なポジションを確保しているとのことです。カーボンニュートラルの観点では、対象者の持つ「熱を操る技術」を活用し、CO₂排出量削減と高耐用化を実現した不定形耐火物「Dry-Free[®]」や耐火煉瓦「TOUGHMAX[™]」、ロケットの積載重量軽減による燃料節約に資する軽量かつ頑丈な超低熱膨張セラミックス「NEXCERA[®]」等を開発しており、日々の生活空間から宇宙・最先端分野に至るまで、環境価値の高い差別化製品を提供し、脱炭素社会の実現に貢献しているとのことです。

対象者グループを取り巻く経営環境につきまして、国内では、耐火物の主たる顧客である鉄鋼業において、日本鉄鋼連盟発表によると建設向け・製造業向けともに鋼材需要が低調であること（国内鋼材需要は製造業向け・土木建築向けともに漸減傾向にあり、国内鋼材需要は2018年度に約6,200万トンでしたが、2024年度には約5,000万トンに減少）に加え、中国による鋼材の過剰生産と全世界に向けての低価格での高水準の輸出継続の影響を受け、日本の2024年度国内粗鋼生産量は8,295万トンと3年連続で

減少し、1970 年度以降ではコロナ禍の 2020 年度（8,278 万トン）に次ぐ過去 2 番目に低い水準にとどまったとのことです。また、世界鉄鋼協会発表による 2024 暦年の粗鋼生産量は、インドは前年に比べ 6.3%増の 1 億 4,960 万トンであったものの、世界全体では 18 億 8,260 万トンと前年比 0.8%減少しているとのことです。今後は高炉から電炉への切り替え、EV 化の進展等、社会・産業構造の変化を受け、国内外の耐火物メーカーとの競争激化が想定される中、対象者グループにおける技術力・製品開発力・コスト競争力の強化に注力し、国内外の競合他社に対する優位性を一層強化・拡大することが、対象者グループにとって必要であると認識しているとのことです。

かかる状況の中、対象者グループは 2021 年 3 月 24 日に 2025 年を最終年度とする経営計画「黒崎播磨グループ 2025 経営計画について」（以下「2025 経営計画」といいます。）を公表し、持続的な成長の追求に取り組んできたとのことです。2025 経営計画策定後、世界的な原材料価格の高止まり、ロシアによるウクライナ侵攻に伴うエネルギー・食糧価格の高騰に起因するインフレ・金利上昇・急激な円安進行、半導体不足等部品供給網の混乱を背景とした自動車生産台数減に伴う国内外主要顧客での粗鋼生産量の減少等大きな環境変化に直面したものの、コスト上昇分の販売価格への転嫁と徹底したコストダウンの推進、インドを中心とした海外耐火物事業での需要取込みに鋭意取り組んだことにより、2022 年度末時点において 2025 経営計画における最終年度の数値目標である、売上高 1,500 億円及び経常利益 120 億円を前倒しで達成する結果となったことから、2023 年 7 月 28 日に 2025 経営計画の見直しを行い「2025 経営計画見直しに関するお知らせ」（以下「2025 見直し経営計画」といいます。）を公表したとのことです。2025 見直し経営計画では「鉄と産業を支える世界第一級の総合セラミックス企業」を目指し、国内需要の構造的変化に対応した国内耐火物事業の抜本的体質強化、マザー拠点（注 4）としての競争力の維持・向上、対象者グループの高い技術力を活かしたインド・東南アジアでの拡販、パートナー企業との連携による欧州・米州での事業拡大を掲げ、各種施策を推進し、設備投資計画の増額及び財務目標の上方修正を行い、対象者グループの強みを活かしたグローバル戦略の推進による耐火物市場での企業価値・プレゼンスの更なる向上を図ってきたとのことです。その結果、2025 見直し経営計画における最終年度の数値目標のうち経常利益 150 億円については、既に 2 事業年度連続で超過達成を果たしているとのことです。

（注 2）鉄やガラスを溶かす溶解炉の内張りや、窯道具等、高温による熱や腐食に耐えるための素材とのことです。

（注 3）「EV」とは「Electric Vehicle」の略で、バッテリーに蓄えた電気をモーターに供給して走行する電気自動車の総称とのことです。

（注 4）海外に複数の生産拠点を持つ多国籍企業において、母工場として、他の生産拠点の技術や体制のモデルとなる拠点の総称とのことです。

なお、公開買付者と対象者の資本関係は、1956 年に公開買付者（当時の商号は八幡製鐵株式会社）が対象者（当時の商号は黒崎窯業株式会社）の株主として資本参加し、対象者株式を 4,160,000 株（持株割合（注 5）：52.00%）所有するに至ったことに始まります。2000 年 4 月に対象者はハリマセラミック株式会社との間で対象者を吸収合併存続会社、ハリマセラミック株式会社を吸収合併消滅会社とする吸収合併を行い、公開買付者の所有する対象者株式数は 39,080,012 株（持株割合：44.45%）となりました。その後、2017 年 10 月に対象者は対象者株式 10 株を 1 株とする株式併合を実施し、2018 年 3 月末時点では、公開買付者が対象者株式を 3,908,001 株（持株割合：42.88%）所有するに至り、2019 年 3 月には公開買付者が国際財務報告基準を適用するにあたり、対象者は公開買付者の連結子会社となりました。その後、2024 年 4 月に対象者は対象者株式 1 株を 4 株とする株式分割を実施し、2025 年 3 月末時点では、公開買付者が対象者株式を 15,632,004 株（持株割合：42.88%）所有するに至り、本日現在においても公開買付者が所有する対象者株式数及び持株割合に変更はありません。

（注 5）「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いません。）。

公開買付者は、国内鉄鋼市場が人口減少に伴う内需の縮小等を背景とした厳しい事業環境下（国内鋼材需要は製造業向け・土木建築向けともに漸減傾向にあり、日本鉄鋼連盟発表による国内鋼材需要は2018年度に約6,200万トンでしたが、2024年度には約5,000万トンに減少）にあるなか、足元から迅速かつ的確に環境変化に対応し競争に打ち勝っていくためには、公開買付者と対象者の経営リソースを持ち寄り、更なる一体化・最適化を推進していくことにより競争力の一層の強化を図ることが必須と考えております。しかしながら、現状においては公開買付者と対象者がそれぞれ上場企業として独立した経営を行っていることから、技術情報の共有、経営資源の補完及び相互活用等に関して、一定の制約があることは否めません。公開買付者グループの一層の成長のためには、対象者と海外展開や鉄源工程（製鉄プロセスにおける高炉・製鋼などの耐火物を使用する工程）の機能・技術等の面でより一体的なマネジメント体制を築き、グループ一貫での海外事業収益最大化と鉄源工程における競争力強化を実現するとともに、効率的かつ安定的な経営体制を構築する必要があります。

公開買付者は、こうした観点から2025年5月28日、対象者の完全子会社化が望ましいと判断いたしました。

その上で公開買付者は、対象者を公開買付者の完全子会社とすることにより、以下の施策の実現が可能と考えております。

i. 公開買付者グループ全体での更なる海外事業収益の最大化

対象者は、国内耐火物市場が縮小していく中で、海外事業を成長の柱とすべく、インド・欧州・ブラジル等において製造・販売拠点を確保してきたと認識しております。本取引により、今後の対象者における海外展開への公開買付者グループのリソースの活用拡大や、公開買付者グループの海外展開との連携等を通じ、対象者が従来から事業を展開するインド・欧州・ブラジル等に北米も加え、公開買付者グループ一貫での更なる海外収益の拡大を実現できると考えております。

ii. 公開買付者グループ全体での鉄源競争力の強化

a. 耐火物製品について

対象者は、これまでの公開買付者との共同開発や使用評価を踏まえた品質改善について、耐火物の高耐用化（長寿命化）など一定の成果を得ておりますが、より一体的なマネジメント体制下で、両社連携強化による競争力向上や、カーボンニュートラルに向けた製造プロセス変化をとらえた電気炉向け等の耐火物開発の加速化を図ることで、公開買付者グループ一貫での鉄源競争力強化・収益拡大が可能になると考えております。

b. 耐火物整備作業について

国内の各種工業炉耐火物整備機能について、作業量減少や築炉工（耐火物整備員）不足等の問題が深刻化・顕在化することが見込まれており、中長期的な視点で製鉄事業に不可欠な整備機能の維持に向けた取り組みが必要であると考えております。公開買付者は、対象者が企業規模や経営体制の観点で国内の耐火物整備を担う企業のなかで競争力を有していると考えており、将来的な公開買付者の耐火物整備体制の見直し時においても対象者を中核企業とすることで、公開買付者と対象者の双方でのメリットが期待できると考えております。

なお、公開買付者は、本取引の実施に伴う対象者の上場廃止等のデメリットについても検討いたしました。上場廃止に伴い、設備投資等の際に株式市場における資金調達手段が限定されるデメリットは想定されますが、資金需要に対しては親会社による子会社への資金調達等、株式市場における資金調達を代替する手段が存在することから、そのようなデメリットによる影響は限定的と考えます。本取引により対象者が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者との更なる連携強化を図ることによって対象者の中長期的な企業価値向上に資するものと考えております。また、本取引により公開買付者及び対象者の一層の連携が進むことでシナジー発揮の余地がある一方、対象者の事業に重大な影響を及ぼすようなディスシナジーは特段生じないと考えております。

公開買付者は、2025年3月下旬に社内の関係部門を構成員とする本取引に関する検討体制を構築し、事業環境や本取引の意義、公開買付者による完全子会社化を目指すこと等について社内検討を行った上で、2025年4月4日、対象者の完全子会社化を含めた公開買付者及び対象者の中長期的かつ持続的な企業価値の向上施策に係る検討を開始したい旨の初期的な打診（以下「本初期的打診」といいます。）を対象者に対して行いました。その後、同年5月28日、公開買付者及び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として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業をそれぞれ選任し、また、同年5月28日、対象者に対して公開買付け及び株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化の提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出しました。これに対して、同日、対象者より、本提案書を受領したこと、同日付で設置した本特別委員会を含め適切な社内体制を整備し、公正性担保措置を実施の上で、本提案書に係る提案内容につき検討する旨の連絡を受領しました。その後、本提案書を提出した同年5月28日以降、対象者との間で、本取引の意義及び目的等に関して、協議及び説明を行ってきました。

また、公開買付者は、本取引の実現可能性の精査のためのデュー・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2025年6月上旬から同年7月上旬まで実施するとともに、並行して、本特別委員会から同年6月12日に本取引に関する質問を受領したため、同年6月20日付の書面回答を行い、また、当該回答の内容を受けて本特別委員会から受領した同年6月30日付の追加質問に対して、同年7月1日に対象者及び本特別委員会との間で質疑応答を行うとともに、同年7月8日に書面にて回答を行う等、対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義及び目的に関する詳細な協議・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について、複数回にわたり協議を実施いたしました。公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの結果及び対象者を取り巻く外部環境、並びに対象者より受領した事業計画及び対象者の株式価値算定の結果等の各種諸要素を総合的に勘案し、熟慮を重ねた結果、対象者に対して同年7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3,500円（同年7月3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3,360円、3,136円（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とします。）、2,726円及び2,645円に対して、それぞれ4.17%（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。）、11.61%、28.39%及び32.33%のプレミアムを加えた価格）（なお、公開買付者が提案した価格は、対象者が中間及び期末配当を行わないことを前提とした価格となります。以下同じです。）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、公開買付者は、同年7月9日に、対象者から、公開買付者の提案価格は対象者の本源的価値が十分に反映されたものではなく、また、本公開買付けを通じて生じることが見込まれるシナジー効果は公開買付価格に反映されるべきものであると考えているとして、価格の引上げを検討するように要請されました。これを受けて、公開買付者は、対象者から価格引上げの再検討を要請されたことを踏まえ、同年7月11日に、本公開買付価格を3,700円（同年7月10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3,495円、3,240円、2,824円及び2,683円に対して、それぞれ5.87%、14.20%、31.02%及び37.91%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同年7月16日に、対象者から、公開買付者の提案価格は引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されたものではなく、著しく不十分なものであると考えているとして、本公開買付価格の再検討を改めて要請されました。これを受けて、公開買付者は、対象者から価格引上げの再検討を要請されたことを踏まえ、同年7月18日に、本公開買付価格を4,050円（同年7月17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3,430円、3,338円、2,913円及び2,725円に対して、それぞれ18.08%、21.33%、39.03%及び48.62%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同年7月23日に、対象者から、公開買付者の提案価格は公開買付価格として引き続き十分なものとは判断できないと考えているとした上で、対象者の株式価値に係る様々な評価要素を総合的に勘案した価格として、本公開買付価格を4,300円とする旨の提案を受領しました。これに

対して、公開買付者は、同年7月23日に、対象者の意向も尊重し、最大限検討した結果、最終提示価格として、本公開買付価格を4,200円（同年7月22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3,440円、3,366円、2,954円及び2,743円に対して、それぞれ22.09%、24.78%、42.18%及び53.12%のプレミアムを加えた価格）とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同年7月24日に、対象者から、最終的な意思決定は同年8月1日までの金融、経済、市場、その他状況も勘案し、本特別委員会の答申を踏まえた上で同年8月1日に開催予定の対象者取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案価格は、対象者の本源的価値や対象者の一般株主の皆様を含む市場参加者による本取引の経済条件に対する期待等を総合的に反映したものと評価していると考え、当該時点における対象者の考えとして、本公開買付価格を4,200円とすることに応諾する方針で検討する旨の回答を受領しました。

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4,200円とすることについての考えが一致したことから、公開買付者は本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。

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、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」に記載のとおり、公開買付者から、2025年4月4日に、本初期的打診を受け、その後、同年5月28日に、本提案書を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに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、公開買付者は対象者を連結子会社としている対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在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、同年5月28日開催の対象者取締役会において、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、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。）をそれぞれ選任したとのことです。

また、対象者は、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も得つつ、公開買付者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したとのことです。具体的には、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「e. 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、特別委員会の設置に向けた準備を進めた上で、2025年5月28日開催の取締役会決議により、加藤卓二氏（対象者社外取締役、西部ガスホールディングス株式会社代表取締役社長 社長執行役員）、赤木由美氏（対象者社外取締役、九州旅客鉄道株式会社取締役 常務執行役員）及び大格淳氏（対象者社外監査役、西日本鉄道株式会社取締役 専務執行役員）の3名から構成される本特別委員会（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「e. 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、本特別委員会に対し、(ア) 本取引の目的は正当性を有するか（本取引が対象者の企業価値向上に資するかを含む）、(イ) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、(ウ) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされてい

るか、及び（エ）上記（ア）から（ウ）のほか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるかについて諮問したとのことです。なお、東京証券取引所が同年7月22日を施行日として有価証券上場規程の一部を改正したことに伴って、対象者は、同年7月29日開催の取締役会において、上記の諮問事項（エ）について、「上記（ア）から（ウ）のほか、本取引は一般株主にとって公正であると考えられるか」に変更をしているとのことです（以下、変更後の諮問事項を「本諮問事項」と総称します。）。

また、対象者は、本特別委員会の設置にあたり、（a）諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は対象者が負担するものとする、（b）本取引に関する対象者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、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、（c）本特別委員会に対して、本取引に係る取引条件等について、必要に応じて、公開買付者と交渉を行う権限を付与する、（d）本特別委員会は、対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができるものとするを決議したとのことです（本特別委員会の設置等の経緯については、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）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「e. 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、本特別委員会は、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）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「e. 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、2025年5月28日、上記の権限に基づき、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否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株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス・コンサルティング」といいます。）を、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否から独立したリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所をそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「2. 買付け等の概要」の「（4）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「e. 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、本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SMB C日興証券並びに対象者のリーガル・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、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否からの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、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「2. 買付け等の概要」の「（4）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「d. 対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付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・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会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、上記のとおり検討体制を整備した上で、SMBC日興証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、アンダーソン・毛利・友常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及びその他に対する法的助言を受け、これらを踏まえ、本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。

また、対象者は、2025年5月28日に公開買付者から本提案書を受領して以降、本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、本公開買付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きたとのことです。

具体的には、対象者及び本特別委員会は、2025年5月28日に本提案書を受領したことを受け、本特別委員会における検討・協議を進め、同年6月12日に、公開買付者に対し、本取引の提案の背景・目的、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の対象者の経営方針、ストラクチャー等に関して書面による質問をしたところ、同年6月20日に当該質問書について書面での回答を受け、その後、当該回答の内容を踏まえ同年6月30日付で行った追加での書面の質問事項に対し、同年7月1日開催の本特別委員会において、公開買付者から回答に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行ったとのことです。

本公開買付価格については、対象者は、2025年7月4日以降、公開買付者との間で、複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、同年7月4日、公開買付者が、対象者に対する本デュー・ディリジェンスの結果及び対象者を取り巻く外部環境、並びに対象者より受領した事業計画及び対象者の株式価値算定の結果等の各種諸要素を総合的に勘案し、熟慮を重ねた結果である正式な提案として、公開買付者から、本公開買付けにおける本公開買付価格を3,500円（提案実施日の前営業日である同月3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3,360円に対するプレミアム率は4.17%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,136円に対するプレミアム率は11.61%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,726円に対するプレミアム率は28.39%、過去6ヶ月間の終値単純平均値2,645円に対するプレミアム率は32.33%です。）とすることを含んだ本取引の諸条件に関する提案を受けたとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、同年7月9日、公開買付者に対し、当該本公開買付価格は、対象者の本源的価値が十分に反映されたものではなく、また、本公開買付けを通じて生じることが見込まれるシナジー効果は公開買付価格に反映されるべきものであると考えていることから、価格の引上げを検討するよう要請したとのことです。これを受けて、公開買付者から、同年7月11日に、本公開買付価格を3,700円（提案実施日の前営業日である同月10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株価終値3,495円に対して5.87%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,240円に対して14.20%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値2,824円に対して31.02%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,683円に対して37.91%のプレミアム）とする再提案を受けたとのことです。これに対し、本特別委員会は、同年7月16日に、本公開買付価格は、引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されたものではなく、著しく不十分なものであることから、本公開買付価格の再検討を改めて要請したとのことです。これを受けて、公開買付者から、同年7月18日に、本公開買付価格を4,050円（提案実施日の前営業日である同月17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株価終値3,430円に対して18.08%のプレミアム、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,338円に対して21.33%のプレミアム、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値に2,913円に対して39.03%のプレミアム、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値2,725円に対して48.62%のプレミアム）とする再提案を受けたとのことです。これに対し、対象者及び本特別委員会は、同年7月23日に、公開買付価格として引き続き十分なものとは判断できないと考えていることから、対象者の株式価値に係る様々な評価要素を総合的に勘案した価格として、公開買付者に対して4,300円を提案したとのことです。その後、対象者及び本特別委員会は、同年7月23日、公開買付者より、最終提示価格として、本公開買付価格を4,200円（提案実施日の前営業日である同月22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3,440円に対するプレミアム率は22.09%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,366円に対するプレミアム率は24.78%、過去3ヶ月間の終値単純平均値2,954

円に対するプレミアム率は 42.18%、過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,743 円に対するプレミアム率は 53.12%です。)とする旨の提案を受けたとのことです。その結果、対象者及び本特別委員会は、同年 7 月 24 日に、公開買付者の提案価格は、対象者の本源的価値や対象者一般株主の皆様を含む市場参加者による本取引の経済条件に対する期待等の様々な評価要素を総合的に反映したものと評価していると考え、当該時点における対象者の考えとして、本公開買付価格を 4,200 円とすることに承諾する方針で検討する旨を回答したとのことです。

以上の検討・交渉過程において、対象者は、本公開買付価格に関する公開買付者との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びに SMBC 日興証券及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、本特別委員会のアドバイザーであるブルータス・コンサルティング及び中村・角田・松本法律事務所から助言を受けるとともに、対象者や対象者のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行ってきたとのことです。具体的には、対象者が公開買付者に対して提示し、また、SMBC 日興証券及びブルータス・コンサルティングが対象者株式の価値算定において基礎とする対象者の事業計画（注 1）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、事前に本特別委員会の確認を経て、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 SMBC 日興証券は、公開買付者との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、公開買付者から本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、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、公開買付者との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っているとのことです。さらに、対象者は、本公開買付価格に関する公開買付者との協議及び交渉を行うにあたっては、(ア) 対象者及び本特別委員会が取得する株式価値算定書上、是認される価格を本公開買付価格とすること、(イ) 対象者の株主の皆様にとってできる限り有利な金額とすることを基本方針としているとのことです。

(注 1) 当該事業計画は、対象者が本取引の検討開始後に作成したものとのことです。また、当該事業計画の作成にあたっては、対象者及び公開買付者の兼務者である従業員 3 名が関与しているものの、当該 3 名の知識及び経験を踏まえると、当該 3 名が関与せずに作成された対象者の事業計画の十分性、実現可能性に係る懸念が大きく、当該 3 名を事業計画の作成過程に関与させる必要性が高いことを踏まえ、内容の妥当性について利害関係のない上長による確認を行うこと等を条件に、当該 3 名は、事業計画の作成過程に関与しているとのことです。以上の取扱いについては、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

そして、対象者は、2025 年 8 月 1 日付で、本特別委員会から、(ア) 本取引は対象者の企業価値向上に資するものであり、その目的は正当であると認められる、(イ) 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていることが認められる、(ウ) 本取引において、公正な手続を通じた対象者の株主の利益への十分な配慮がなされていることが認められる、及び(エ) 上記(ア)から(ウ)のほか、本取引は一般株主にとって公正である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（本答申書の詳細につきましては、対象者プレスリリースの添付資料をご参照ください。）。なお、本特別委員会は、同年 7 月 31 日付でブルータス・コンサルティングから対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）」）といひます。）及び本公開買付価格である 1 株当たり 4,200 円が対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）にとって財務的見地から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（ブルータス・コンサルティング）」）といひます。）の提出を受けているとのことです（本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス・コンサルティング）の概要については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「g. 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、本日開催の対象者取締役会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた財務的見地からの助言、2025年7月31日付でSMB C日興証券から提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（SMB C日興証券）」といいます。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）」といいます。）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・検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付け者による本公開買付けを含む本取引を通じた対象者の完全子会社化が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です。

対象者グループを取り巻く経営環境を踏まえ、本取引を通じて公開買付け者が対象者を完全子会社化し、公開買付け者による対象者グループへの更なる経営資源の投入を可能とすることで対象者が実現可能と考える具体的なシナジーは以下のとおりとのことです。

I. 海外事業収益の最大化

国内人口減少の加速、中国による鋼材の過剰生産と全世界に向けての低価格での高水準の輸出継続、ブロック経済化の進展に伴い、間接輸出も含めた国内鉄鋼需要の低下及び鉄鋼輸出の大幅な減少が進行することにより、国内耐火物需要の縮小が見込まれているとのことです。こうした環境の下、対象者は海外事業を成長の柱とすべく、インド・欧州・米国・ブラジル等において製造・販売拠点を確保してきたとのことです。今後対象者が更なる海外事業展開に注力していく中で、公開買付け者との連携を一層強化しそのリソース活用を拡大できることは、競合他社にない対象者の強みとなるとのことです。特に、グローバルで見ても数少ない成長市場である北米での積極的な事業拡大を図る公開買付け者と具体的な施策を共有し緊密に連携することで、公開買付け者の技術導入により大幅な増加が期待される高機能耐火物需要や公開買付け者グループの大規模な設備投資に伴う需要を的確に捕捉することが可能になると考えているとのことです。また、大規模なM&A等の機会において、公開買付け者の資金調達力等を機動的に活用することによって、更なるグローバル収益の拡大を、対象者が単独で展開する以上のスピードと柔軟性をもって実現することも可能になるものと想定しているとのことです。

II. 耐火物に関するソリューション提案力の強化

対象者は、これまでも公開買付け者と連携の上、その操業・鋼品質向上に資するべく、高機能耐火物及び整備作業・周辺装置等の提供を通じて、耐火物に関するソリューション提案をしてきたとのことです。本取引により対象者が公開買付け者の完全子会社となりさらに踏み込んだ操業情報の開示を受けられるようになることで、公開買付け者の鉄源競争力強化に向け、耐火物の開発を含めたソリューション提案力を強化し、対象者の収益拡大につなげることができると考えているとのことです。

III. 耐火物整備事業の安定化

各種工業炉耐火物整備作業を請け負う国内築炉業界においては、築炉工不足の顕在化、高炉休止・電炉移行の進展等の大きな経営環境の変化に晒されており、中長期的な視点での構造的対策が必要な状況と認識しているとのことです。

本取引を契機に、対象者の耐火物整備事業の中核企業としての位置づけが明確になれば、人材の確保を含め対象者事業の安定に資すると考えているとのことです。

一方、本取引の実施に伴う対象者のディスシナジーについて、対象者が元々公開買付者グループの1社であることが公知の事実であることに鑑みれば、対象者が公開買付者の完全子会社となることに伴う受注減少等の影響は限定的と想定しているとのことです。なお、上場廃止に伴い、株式等資本市場における資金調達手段は限定されるとのことでありますが、むしろ親会社である公開買付者の資金調達力を機動的に活用できることから、本取引のディスシナジーとはならないと考えているとのことです。

総じて、本取引により公開買付者及び対象者の一層の連携が進むことでシナジー発揮の余地がある一方、対象者の事業に重大な影響を及ぼすようなディスシナジーは特段生じないと考え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4,200円は、対象者の本源的価値を反映した、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、対象者を取り巻く足元の事業環境を映した株価推移に鑑みても、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及び利益確保の機会を提供するものであると総合的に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「2. 買付け等の概要」の「(4) 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、本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「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「b. 対象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（SMBC日興証券）におけるSMBC日興証券による対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場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「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「b. 対象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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、SMBC日興証券から、本公開買付価格である1株当たり4,200円が対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）にとって財務的見地より公正であるとする旨の本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）が発行されていること。

(ウ) 当該価格が、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「g. 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・コンサルティング）におけるプルータス・コンサルティングによる対象者株式の価値算定結果のうち、市場株価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こと。また、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「g. 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・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,200円が対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）にとって財務的見地より公正であると考える旨の本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）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2025年7月31日の東京証券取引所における対象者株式の終値3,450円に対して21.74%、同日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値3,447円に対して21.85%、同直近3ヶ月間の終値単純平均値3,054円に対して37.52%、同直近6ヶ月間の終値単純平均値2,804円に対して49.79%、同直近12ヶ月間の終値単純平均値2,564円に対して63.81%のプレミアムが加算されたものであること。本公開買付価格は、類似事例（経済産業省から「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降2025年6月30日までに公表された子会社の完全子会社化を目的とした公開買付け案件で、対象者の時価総額が1,000億円以上の案件を選定した上で、買付け前の株価が1株当たり連結簿価純資産額1倍以上という条件から抽出した案件17件（プレミアム水準の中央値は直前日の終値対比で約25.97%、直前日の過去1ヶ月の平均終値対比で約31.57%、直前日の過去3ヶ月の平均終値対比で約34.12%、直前日の過去6ヶ月の平均終値対比で約28.97%、直前日の過去12ヶ月の平均終値対比で約32.97%））との比較において、対象者株式の株価が上昇しているという直近の状況はあるものの、直前日の過去3ヶ月、過去6ヶ月及び過去12ヶ月の平均終値対比で、遜色のないプレミアムが付されているものと認められること。

(オ) 当該価格は、対象者プレスリリースの添付資料に記載のとおり、本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、本取引が対象者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、本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、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議したとのことです。

また、上記取締役会においては、(i)本公開買付けが開始される際に、対象者が設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が2025年8月1日付で対象者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、(ii)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ているとのことです。

当該取締役会における決議の方法については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「h. 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を完全子会社化した後、公開買付者グループと対象者グループの連携を加速させるとともに意思決定を効率化し、経営の効率化も進めることで、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」に記載の施策を実現させ、対象者グループを含む公開買付者グループ全体の企業価値向上に努めてまいります。なお、対象者グループの具体的

な経営方針や従業員の処遇方針について、現時点で本取引をきっかけとした変更を検討している事項はありません。

(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

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主の皆様との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式 15,632,004 株（所有割合：46.42%）を所有しているため、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する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、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority) の買付予定数の下限を設定していませんが、公開買付者及び対象者において以下の措置を実施していることから、対象者の一般株主の皆様利益には十分な配慮がなされていると考えております。

なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置に関する記載については、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
- ② 対象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及びフェアネス・オピニオンの取得
- ③ 対象者における外部の法律事務所からの助言
- ④ 対象者における独立した検討体制の構築
- 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
- ⑥ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言
- 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
- 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
- ⑨ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置
- 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

以上の詳細については、下記「2. 買付け等の概要」の「(4) 買付け等の価格の算定根拠等」の「② 算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(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（公開買付者が所有する対象者株式及び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、本公開買付け成立後、以下のいずれかの方法により、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。

① 株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者が対象者の総株主の議決権の 90%以上を所有するに至り、公開買付者が会社法第 179 条第 1 項に規定する特別支配株主となる場合には、公開買付者は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第 2 編第 2 章第 4 節の 2 の規定に基づき、対象者の株主（公開買付者

及び対象者を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する対象者株式の全てを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定です。

本株式売渡請求においては、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定です。この場合、公開買付者は、その旨を対象者に通知し、対象者に対して本株式売渡請求の承認を求めます。対象者が取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する対象者株式の全てを取得いたします。そして、公開買付者は、本売渡株主が所有していた対象者株式1株当たりの対価として、各本売渡株主に対して本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、かかる本株式売渡請求を承認する予定とのことです。上記手続に関連する一般株主の皆様の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対象者株式の売買価格の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。なお、かかる申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

② 株式併合

公開買付者は、本公開買付けの成立後、公開買付者が対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと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を含む臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を、本公開買付けが2026年2月上旬に開始できた場合には、2026年4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、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者は、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。以下同じとします。)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しなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主の皆様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、対象者に要請する予定です。

なお、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者は、公開買付者のみ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。)を所有することを企図し、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)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よう対象者に要請する予定です。また、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者から当該要請を受けた場合には、当該要請に応じる予定とのことです。

また、本株式併合に関連する一般株主の皆様の権利保護を目的とした会社法上の規定として、本株式併合がなされた場合であって、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い、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様(公開買付者及び対象者を除きます。)は、対象者に対し、自己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てを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、

本株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）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の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）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、当該申立てがなされた場合の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になります。

上記①及び②の各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法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しなかった対象者の株主の皆様（公開買付者及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主の皆様へ交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主の皆様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する予定です。以上の各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及び福岡証券取引所本則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、東京証券取引所及び福岡証券取引所の定める上場廃止基準に従って、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、公開買付者は、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ので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所及び福岡証券取引所の上場廃止基準に従い、対象者株式は、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及び福岡証券取引所本則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

該当事項はありません。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

①	名 称	黒崎播磨株式会社	
②	所 在 地	福岡県北九州市八幡西区東浜町1番1号	
③	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 江川 和宏	
④	事 業 内 容	各種工業窯炉に使用する耐火物全般の製造販売、各種窯炉の設計施工及び築造修理、各種産業用セラミックスの製造販売及び景観材の販売	
⑤	資 本 金	5,537百万円(2025年6月30日現在)	
⑥	設 立 年 月 日	1918年10月14日	
⑦	大株主及び持株比率 (2025年3月31日現在)	日本製鉄株式会社	46.42%
		株式会社日本カストディ銀行	12.01%
		日本マスタートラスト信託銀行株式会社	7.77%
		株式会社福岡銀行	2.21%
		HSBC BANK PLC A/C TTF AIFMD GENERAL OMNIBUS (常任代理人 香港上海銀行東京支店カストディ業務部)	1.07%

	株式会社安川電機	0.83%
	J. P. MORGAN BANK LUXEMBOURG S. A. 381572 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.82%
	BNP PARIBAS LUXEMBOURG/2S/JASDEC/FIM/LUXEMBOURG FUNDS/UCITS ASSETS (常任代理人 香港上海銀行東京支店カスタディ業務部)	0.81%
	THE BANK OF NEW YORK MELLON 140042 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.73%
	JP MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部)	0.65%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式 15,632,004 株（所有割合：46.42%）を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テックスエンジ株式会社（所有株式数 16,128 株、所有割合：0.05%）を通じた間接所有分と合わせて対象者株式 15,648,132 株（所有割合：46.47%）を所有することにより、対象者を実質的に支配していることから連結子会社としております。	
人的関係	本日現在、対象者の取締役 9 名のうち、4 名が公開買付者の出身者であり、対象者の監査役 4 名のうち、1 名が公開買付者の従業員を兼務しております。 上記のほか、2025 年 3 月 31 日現在、対象者の従業員 5 名が公開買付者に出向しており、公開買付者の従業員 8 名が対象者グループに出向しております。	
取引関係	対象者は、公開買付者に、耐火物製品等を販売し、公開買付者から大型工業炉の新設・改修工事と整備作業を請け負っております。	
関連当事者への該当状況	対象者は、公開買付者の連結子会社であり、公開買付者と対象者は相互に関連当事者に該当します。	

(注) 「⑦大株主及び持株比率 (2025 年 3 月 31 日現在)」は、対象者有価証券報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

公開買付者は、本公開買付けを、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、2026 年 2 月上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、国内外の競争当局及び国外の投資規制法令等を所管する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 20 営業日とする予定です。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 4,200 円

(4) 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、公開買付者及び対象者から独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。

野村證券は、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、市場株価が存在することから市場株価平均法を、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株式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、公開買付者は、野村證券から2025年7月31日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（公開買付者）」といいます。）（注1）を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者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、重要な利害関係を有しておりません。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、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いることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

野村證券により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。

市場株価平均法	: 2,804円から3,504円
類似会社比較法	: 2,258円から3,219円
DCF法	: 2,819円から4,480円

市場株価平均法では、2025年7月31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3,450円、直近5営業日の終値単純平均値3,504円、直近1ヶ月の終値単純平均値3,447円、直近3ヶ月の終値単純平均値3,054円、直近6ヶ月の終値単純平均値2,804円を基に、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を2,804円から3,504円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の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の株式価値を算定し、対象者株式1株当たり株式価値の範囲を2,258円から3,219円までと算定しております。

DCF法では、対象者から受領し、公開買付者にて修正の上提供された2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2026年3月期以降の対象者の将来予想に基づき、対象者が将来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企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を2,819円から4,480円までと算定しております。なお、DCF法の前提とした対象者の事業計画について、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。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、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されておりません。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書（公開買付者）における対象者の株式価値の算定結果に加え、2025年6月上旬から2025年7月上旬まで実施した本デュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向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・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2025年8月1日、本公開買付価格を4,200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4,200円は、本公開買付けの開始予定についての公表日（本日）の前営業日である2025年7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3,450円に対して21.74%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月の終値単純平均値3,447円に対して21.85%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月の終値単純平均値3,054円に対して37.52%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月の終値単純平均値2,804円に対して49.79%のプレミアムを加えた価格となります。

（注1）野村證券は、対象者の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供され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。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への依頼も行っておりません。対象者より受領し、公開買付者にて修正の上提供された対象者の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、公開買付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おります。野村證券の算定は、2025年7月31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、公開買付者の取締役会が対象者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。

② 算定の経緯

(本公開買付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」に記載のとおり、公開買付者は、本取引の実現可能性を精査するために2025年6月上旬から同年7月上旬まで本デュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して、本特別委員会から同年6月12日に本取引に関する質問を受領したため、同年6月20日付の書面回答を行い、また、当該回答の内容を受けて本特別委員会から受領した同年6月30日付の追加質問に対して、同年7月1日に対象者及び本特別委員会との間で質疑応答を行うとともに、同年7月8日に書面にて回答を行う等、対象者及び本特別委員会との間で、本取引の意義及び目的に関する詳細な協議・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について、複数回にわたり協議を実施しました。公開買付者は、本デュー・ディリジェンスの結果及び対象者を取り巻く外部環境、並びに対象者より受領した事業計画及び対象者の株式価値算定の結果等の各種諸要素を総合的に勘案し、熟慮を重ねた結果、対象者に対して同年7月4日に、本公開買付価格を3,500円(同年7月3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3,360円、3,136円、2,726円及び2,645円に対して、それぞれ4.17%、11.61%、28.39%及び32.33%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、公開買付者は、同年7月9日に、対象者から、公開買付者の提案価格は対象者の本源的価値が十分に反映されたものではなく、また、本公開買付けを通じて生じることが見込まれるシナジー効果は公開買付価格に反映されるべきものであると考えているとして、価格の引上げを検討するように要請されました。これを受けて、公開買付者は、対象者から価格引上げの再検討を要請されたことを踏まえ、同年7月11日に、本公開買付価格を3,700円(同年7月10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3,495円、3,240円、2,824円及び2,683円に対して、それぞれ5.87%、14.20%、31.02%及び37.91%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同年7月16日に、対象者から、公開買付者の提案価格は引き続き対象者の本源的価値が十分に反映されたものではなく、著しく不十分なものであると考えているとして、本公開買付価格の再検討を改めて要請されました。これを受けて、公開買付者は、対象者から価格引上げの再検討を要請されたことを踏まえ、同年7月18日に、本公開買付価格を4,050円(同年7月17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3,430円、3,338円、2,913円及び2,725円に対して、それぞれ18.08%、21.33%、39.03%及び48.62%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同年7月23日に、対象者から、公開買付者の提案価格は公開買付価格として引き続き十分なものとは判断できないと考えているとした上で、対象者の株式価値に係る様々な評価要素を総合的に勘案した価格として、本公開買付価格を4,300円とする旨の提案を受領しました。これに対して、公開買付者は、同年7月23日に、対象者の意向も尊重し、最大限検討した結果、最終提示価格として、本公開買付価格を4,200円(同年7月22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3,440円、3,366円、2,954円及び2,743円に対して、それぞれ

22.09%、24.78%、42.18%及び53.12%のプレミアムを加えた価格)とする旨の提案を行いました。これに対して、公開買付者は、同年7月24日に、対象者から、最終的な意思決定は同年8月1日までの金融、経済、市場、その他状況も勘案し、本特別委員会の答申を踏まえた上での同年8月1日に開催予定の対象者取締役会での決議によることを前提として、公開買付者の提案価格は、対象者の本源的価値や対象者の一般株主の皆様を含む市場参加者による本取引の経済条件に対する期待等を総合的に反映したものと評価していると考え、当該時点における対象者の考えとして、本公開買付価格を4,200円とすることに応諾する方針で検討する旨の回答を受領しました。

これらの協議・交渉を経て、公開買付者は、本日開催の取締役会において、本公開買付価格を4,200円として本公開買付けを実施することを決議しました。

(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)

公開買付者及び対象者は、対象者が公開買付者の連結子会社であるため、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と対象者の一般株主の皆様との間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保するとともに、本公開買付けを含む本取引に関する意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、本日現在、対象者株式15,632,004株(所有割合:46.42%)を所有しているため、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において以下の措置を実施していることから、対象者の一般株主の皆様利益には十分な配慮がなされていると考えております。

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

a. 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2025年7月31日付で野村證券から、対象者の株式価値の算定結果に関する本株式価値算定書(公開買付者)を取得しております。詳細については、上記「① 算定の基礎」をご参照ください。

b. 対象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

対象者は、本公開買付価格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、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否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であるSMBC日興証券に対し、対象者株式の価値算定を依頼し、2025年7月31日付で、本株式価値算定書(SMBC日興証券)(注1)を取得したとのことです。

SMBC日興証券は、対象者及び公開買付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。なお、SMBC日興証券は、対象者グループ及び公開買付者グループに対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っている株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループのグループ企業の一員ですが、対象者は、SMBC日興証券の第三者算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMBC日興証券における対象者株式の株式価値の算定を実施する部署と

その他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で社内の規程に定める情報遮断措置が講じられていること、対象者とSMBC日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているためファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMBC日興証券は対象者及び公開買付者の関連当事者には該当せず、対象者がSMBC日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼することに関し、特段の問題はないと考えられることを踏まえた上で、SMBC日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任しているとのことです。また、本特別委員会は、2025年5月28日開催の第1回の会合において、SMBC日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者のファイナンシャル・アドバイザーとして承認しているとのことです。

なお、本取引に係るSMBC日興証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に対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案し、またSMBC日興証券の同種の取引における助言実績及び社会的評価等も踏まえ、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SMBC日興証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ているとのことです。

(注1) SMBC日興証券は、本株式価値算定書(SMBC日興証券)の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき対象者において一切認識されていないことを前提としているとのことです。また、対象者及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者算定機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があるとのことです。さらに、対象者及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書(SMBC日興証券)に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としているとのことです。SMBC日興証券が、本株式価値算定書(SMBC日興証券)で使用している、SMBC日興証券に提供された対象者の事業計画及びその他将来に関する情報(以下「本事業計画等」といいます。)は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、対象者により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としているとのことです。また、本株式価値算定書(SMBC日興証券)において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定において分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としているとのことです。SMBC日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではないとのことです。

(ii) 対象者株式に係る算定の概要

SMBC日興証券は、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、対象者の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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、類似上場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上場会社比較法を、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SMBC日興証券から2025年7月31日付で本株式価値算定書(SMBC日興証券)を取得しているとのことです。

本株式価値算定書（SMB C日興証券）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。

市場株価法：	2,804円～3,447円
類似上場会社比較法：	1,615円～2,239円
DCF法：	3,063円～5,397円

市場株価法では、2025年7月31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直近1ヶ月間の終値単純平均値3,447円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,054円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,804円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,804円～3,447円と算定しているとのことです。

類似上場会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として品川リフクトリース株式会社及び東京窯業株式会社（呼称：株式会社TYK）を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,615円～2,239円と算定しているとのことです。

DCF法では、SMB C日興証券がDCF法による算定の前提とした対象者の財務予測は、耐火物、ファーンレス、セラミックス等対象者の事業において、国内における粗鋼生産量の減少や、インドにおける粗鋼生産量の増加等グローバルでの事業環境の見通し、直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として、2026年3月期から2031年3月期までを予測期間としているとのことです。SMB C日興証券は、対象者が作成した本事業計画等を基に、2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画等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2026年3月期以降に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株当たり株式価値の範囲を3,063円～5,397円と算定しているとのことです。

割引率については、株主資本コスト及び負債コストに基づく加重平均資本コスト6.59%～8.05%を適用しており、継続価値は永久成長法及びマルチプル法に基づき93,743百万円～180,198百万円と算定しているとのことです。永久成長法においては、対象者を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて永久成長率0.00%～1.00%、マルチプル法においては、M&Aにおける算定実務において一般的であるEV/EBITDA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ5.8倍～7.0倍としているとのことです。

SMB C日興証券がDCF法による算定に用いた対象者作成の本事業計画等においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれていないとのことです。フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2027年3月期においては、2026年3月期にて前年度下期に特因的に大きかった建設用耐火物売上に伴う売上債権の回収が進むことによるフリー・キャッシュ・フローの大幅な黒字が見込まれるところ、そうした特因が無くなることにより、前年度比49%の減少を見込んでいるとのことです。2028年3月期においては、成長市場での投資を含む設備投資支出の増加及び運転資本の増減額の増加を見込んでいることにより、前年度比でさらに73%減少するものの、2029年3月期においては、前年度比で運転資本の増減額の減少が見込まれる中で設備投資支出額が減少することにより、前年度比292%の増加を見込んでいるとのことです。2030年3月期においては、成長市場での投資を含む設備投資支出の増加及び運転資本の増減額の増加が見込まれることにより、前年度比36%の減少となるものの、2031年3月期においては、設備投資支出の減少に伴い、前年度比49%の増加を見込んでいるとのことです。

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、以下の財務予測には加味していないとのことです。なお、

対象者は、2025年6月24日に開示した「固定資産の譲渡に伴う特別利益の計上ならびに通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」において、2026年3月期の業績予想の修正を公表しておりますが、SMB C日興証券が対象者株式の価値算定を行うにあたっては、当該業績予想の修正の影響を反映しているとのことです。

なお、DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	180,000	175,424	188,148	186,827	192,651	200,283
営業利益	15,000	15,135	17,616	16,733	17,716	19,320
経常利益	15,000	15,510	18,014	17,166	18,365	20,083
EBITDA	19,820	20,066	22,905	22,353	23,549	25,519
フリー・ キャッシュ・ フロー	21,099	10,751	2,913	11,427	7,268	10,856

本事業計画等については、対象者の経営陣の最善の予測と判断に基づき、合理的に作成又は回答され、本事業計画等に従って、対象者の財務状況が推移することを前提としており、SMB C日興証券は、本事業計画等の実現可能性について独自の調査をすることなく、本事業計画等及びそれに関連する資料に依拠しているとのことです。また、SMB C日興証券は、本取引の実行による対象者、公開買付者及びその他取引関係者に対する課税関係への影響については考慮していないとのことです。

(iii) 本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）の概要

対象者は、2025年7月31日付で、SMB C日興証券から、本公開買付価格である1株当たり4,200円が対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）（注2）を取得しているとのことです。本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）は、本事業計画等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1株当たり4,200円が、対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）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（SMB C日興証券）は、本事業計画等を含む財務情報の分析及び検討並びに対象者との質疑応答を経て、SMB C日興証券により実施された対象者株式の価値算定結果の検討に加え、SMB C日興証券におけるフェアネス・オピニオンに関する承認手続を経て発行されているとのことです。

（注2） SMB C日興証券は、本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）記載の意見表明を行うにあたり、公開されている情報、SMB C日興証券がレビューの対象とし、SMB C日興証券に提供され又はSMB C日興証券が対象者と協議した情報その他SMB C日興証券が検討した一切の情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし、これらの情報の正確性及び完全性に依拠しており、それらの情報自体又はその正確性及び完全性について独自に検証を行っておらず、また、検証の責任又は義務を負うものではなく、それらの情報の正確性及び完全性につき何らの保証を与えるものではないとのことです。SMB C日興証券は、対象者の経営陣が、SMB C日興証券に提供され又はSMB C日興証券と協議した情報を不正確又は誤解を招くようなものとする事実又は状況を一切認識していないことを前提としているとのことです。SMB C日

興証券は、対象者とその関係会社のいかなる資産又は負債（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、SMBC日興証券による独自の評価、鑑定又は査定は行っておらず、また、それらについていかなる評価、鑑定又は査定も提供も受けていないとのことです。本事業計画等については、対象者の経営陣の最善の予測と判断に基づき合理的に作成又は回答され、本事業計画等に従って、対象者の財務状況が推移することを前提としており、SMBC日興証券は、本事業計画等の実現可能性について独自の調査をすることなく、本事業計画等及びそれに関連する資料に依拠しているとのことです。また、SMBC日興証券は、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）記載の意見表明を行うにあたり、本取引の実行に必要な一切の政府、監督官庁その他による同意又は許認可（契約上のものであるか否かを問いません。）が、対象者若しくは公開買付者に悪影響を与えることなく得られるものであることを前提としているとのことです。SMBC日興証券は、法律又は会計若しくは税務の専門家ではなく、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）記載の意見表明を行うにあたり、本取引の適法性・有効性及び会計又は税務上の処理の妥当性について独自に検討及び分析を行っておらず、本取引が全ての法律上、会計上、税務上の適正な手続を経て、適切かつ有効に実行されることを前提としているとのことです。また、SMBC日興証券は、本取引の実行による対象者、公開買付者及びその他取引関係者に対する課税関係への影響については考慮していないとのことです。SMBC日興証券は、本取引に関して、対象者のファイナンシャル・アドバイザーを務めており、そのサービスの対価として対象者から手数料を受領する予定とのことです（その相当部分が本取引の完了を条件としているとのことです。）。また、対象者は、SMBC日興証券の実費を負担すること、及びSMBC日興証券の関与から発生する一定の損害についてSMBC日興証券に補償することに合意しているとのことです。SMBC日興証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証券／金融商品取引関連業務及び銀行業務等を行い又は将来において行い、かかる業務の提供に対して報酬等を受領しており、また、将来においても受領する可能性があるとのことです。また、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。

本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）記載の意見表明は、本取引実行後の対象者株式の価値又は株価水準について意見を述べるものではないとのことです。SMBC日興証券は、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（本事業計画等を含みます。）、対象者が本取引を遂行するという事業上の意思決定、又は本取引に代替する取引と比較しての相対的優位性について意見を述べることを要請されておらず、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）においてもかかる点についての意見を述べていないとのことです。SMBC日興証券は、対象者の、普通株式以外の有価証券の保有者、債権者、その他の利害関係者にとって本取引又は本公開買付価格が公正であること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ないとのことです。また、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）記載の意見表明は、本取引の当事者のいかなる役員、取締役若しくは従業員又はそれらの者の中で一定の職位の者に対する報酬の金額、性質その他の側面に関する、本公開買付価格との比較における公正性（財務的見地からの公正性か否かを問いません。）について、何らの意見又は見解も表明するものではないとのことです。さらに、SMBC日興証券は対象者又は対象者取締役会に対して、本取引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、そのような勧誘をしていないとのことです。本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）に記載されたSMBC日興証券の意見

は、対象者の株主に対して本取引に関して議決権その他の株主権の行使について何ら意見を述べ又は推奨を行うものではなく、また、対象者の株主やその他の利害関係者に対して、対象者株式の本公開買付けへの応募、譲渡、譲受その他これらに関連する事項について何ら勧誘又は推奨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（SMBC日興証券）記載の意見表明は、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）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としており、また、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）の作成日までにSMBC日興証券に提供され又はSMBC日興証券が入手した情報に基づいているとのことです。今後の状況の変化により本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）記載の意見表明の内容は影響を受けることがあります。SMBC日興証券はその意見を更新、変更又は再確認する義務を負わないとのことです。本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）に記載された意見は、対象者取締役会が本公開買付け価格を検討するにあたり参考情報を提供することのみを目的として対象者取締役会に対してのみ提供されたものとのことです。従って、本フェアネス・オピニオン（SMBC日興証券）記載の意見表明の内容は、対象者取締役会のためのかかる目的以外のいかなる目的にも使用されてはならないとのことです。

c. 対象者における外部の法律事務所からの助言

対象者は、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「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、外部のリーガル・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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付者及び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、アンダーソン・毛利・友常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。

d. 対象者における独立した検討体制の構築

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「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、対象者は、対象者グループ以外の公開買付者グループ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。対象者は、2025年4月4日に本初期的打診を受けた時点以降、対象者と公開買付者との間の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、対象者グループ以外の公開買付者グループとの兼務者及び直近3年間に公開買付者グループに在籍していた公開買付者の出身者を関与させていないとのことです。

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。）はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

e. 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

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「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、対象者は、2025年5月28日に開催された対象者取締役会における決議により、本特別委員会を設置したとのことですが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、公開買付者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ため、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言も得つつ、その時点の対象者の社外取締役を含む取締役全員に対して、公開買付者から本取引に関する初期的な意向を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を説明したとのことです。また、対象者は、並行して、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対象者の社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行ったとのことです。その上で、対象者は、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否からの独立性を有する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、加藤卓二氏（対象者社外取締役、西部ガスホールディングス株式会社代表取締役社長 社長執行役員）、赤木由美氏（対象者社外取締役、九州旅客鉄道株式会社取締役 常務執行役員）及び大格淳氏（対象者社外監査役、西日本鉄道株式会社取締役 専務執行役員）の3氏を本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、本特別委員会の委員長には、委員間の互選により、加藤卓二氏が選定されており、本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「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「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、2025年5月28日開催の対象者取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、諮問事項について諮問したとのことです（なお、東京証券取引所が2025年7月22日を施行日として有価証券上場規程の一部を改正したことに伴って、対象者は、2025年7月29日開催の取締役会において、諮問事項の一部を変更しているとのことです。詳細は上記「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「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」をご参照ください。）。また、対象者は、本特別委員会の設置にあたり、

(a) 諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、対象者の株式価値評価及び本取引に係るフェアネス・オピニオンの提供その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は対象者が負担するものとする、(b) 本取引に関する対象者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、対象者取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、(c) 本特別委員会に対して、本取引に係る取引条件等について、必要に応じて、公開買付者と交渉を行う権限を付与する、(d) 本特別委員会は、対象者の費用負担の下、その職務に関連する調査（本取引に係る対象者の役員若しくは従業員又は本取引に係る対象者のアドバイザーに対し、その職務に必要な事項について質問を行い、説明又は助言を求めることを含む。）を行うことができるものとするを決議しているとのことです。

なお、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、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

本特別委員会は、2025年5月28日から2025年8月1日までの間に合計11回、合計約10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、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、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討の上、2025年5月28日、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否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、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引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・コンサルティングを選任する旨を決定したとのことです。

また、本特別委員会は、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SMB C日興証券について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、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・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認しているとのことです。

さらに、本特別委員会は、対象者が社内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、承認しているとのことです。

その上で、本特別委員会は、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たとのことです。

本特別委員会は、2025年6月12日に、公開買付者に対し、本取引の提案の背景・目的、本取引のシナジー、本取引のデメリット、本取引後の対象者の経営方針、ストラクチャー等に関して書面による質問をしたところ、2025年6月20日に当該質問書について書面での回答を受け、その後、当該回答の内容を踏まえ2025年6月30日付で行った追加での書面の質問事項に対し、2025年7月1日開催の本特別委員会において、公開買付者から回答に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行ったとのことです。

本特別委員会は、2025年6月23日に、対象者に対し、対象者の現状と課題、本取引のシナジー、本取引のデメリット、手続の公正性等に関して書面による質問をしたところ、2025年7月3日に当該質問書について書面での回答を受け、その後、当該回答の内容を踏まえ追加で行った質問事項に対し、2025年7月9日付で追加での書面回答を受けたとのことです。

加えて、本特別委員会は、公開買付者との交渉の基礎となり、また、SMB C日興証券及びプルータス・コンサルティングによる対象者株式の価値評価の基礎ともなる本事業計画等の内容、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「b. 対象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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び下記「g. 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、SMB C日興証券及びプルータス・コンサルティングは、本事業計画等の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、SMB C日興証券及びプルータス・コンサルティングから、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、これらについて合理性を確認しているとのことです。

また、上記「b. 対象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及びフェアネス・オピニオンの取得」及び下記「g. 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SMB C日興証券から本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）の提出を受け、本特別委員会はプ

ルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオン（ブルータス・コンサルティング）の提出を受けておりますが、本特別委員会は、SMB C日興証券及びブルータス・コンサルティングから、それぞれ本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス・コンサルティング）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。

本特別委員会は、2025年7月4日に対象者が公開買付者から最初の本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本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SMB C日興証券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、SMB C日興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、SMB C日興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、公開買付者との交渉を担当するSMB C日興証券に対して指示・要請を行う等しているとのことです。

本特別委員会は、プレスリリース等のドラフトについて、対象者のリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるSMB C日興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

本特別委員会は、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、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言、並びに2025年7月31日付で提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン（ブルータス・コンサルティング）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、2025年8月1日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本答申書を提出しているとのことです。本答申書の詳細につきましては、対象者プレスリリースの添付資料をご参照ください。

f. 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、上記「e. 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、公開買付者グループ及び対象者グループ並びに本取引の成否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、並びに本取引に係る本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、中村・角田・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。

g. 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

本特別委員会は、諮問事項の検討を行うにあたり、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に、公開買付者グループ及び対象者グループ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であるブルータス・コンサルティングに対し、対象者株式の価値算定、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、2025年7月31日付で、本株式価値算定書（ブルータス・コンサル

ティング)及び本フェアネス・オピニオン(プルータス・コンサルティング)を取得したとのことです。

プルータス・コンサルティングは、公開買付けグループ及び対象者グループ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。上記「e. 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、本特別委員会は、複数の第三者算定機関の候補者の独立性及び専門性・実績等を検討の上、プルータス・コンサルティングを独自の第三者算定機関として選任しているとのことです。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、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・コンサルティングは、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、対象者の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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、対象者と比較可能な上場会社が存在し、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、本特別委員会は2025年7月31日付でプルータス・コンサルティングから本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)を取得しているとのことです。

本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)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。

市場株価法：	2,804円～3,450円
類似会社比較法：	1,831円～2,637円
DCF法：	3,210円～4,794円

市場株価法では、2025年7月31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基準日の終値3,450円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,447円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,054円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値2,804円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,804円～3,450円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似会社として品川リフクトリーズ株式会社、株式会社ヨータイを選定した上で、企業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,831円～2,637円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した本事業計画等を基に、2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画等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2026年3月期以降に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株当たり株式価値の範囲を3,210円～4,794円と算定しているとのことです。

DCF法の前提とした対象者の財務予測は、耐火物、ファーンレス、セラミックス等対象者の事業において、国内における粗鋼生産量の減少や、インドにおける粗鋼生産量の増加等グローバルでの事業環境の見通し、直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として、2026年3月期から2031年3月期までが予測期間とされているとのことです。

割引率については、株主資本コスト及び負債コストに基づく加重平均資本コスト5.5%～

6.7%を適用しており、継続価値は倍率法に基づき 131,434 百万円～194,539 百万円と算定しているとのことです。倍率法においては、EBIT及びEBITDAの倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ6.9倍～9.8倍及び5.1倍～7.5倍としているとのことです。

プルータス・コンサルティングがDCF法による算定に用いた対象者作成の本事業計画等においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことですが、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2027年3月期においては、2026年3月期にて前年度下期に特因的に大きかった建設用耐火物売上に伴う売上債権の回収が進むことによるフリー・キャッシュ・フローの大幅な黒字が見込まれるところ、そうした特因が無くなることにより、前年度比50%の減少を見込んでいるとのことです。2028年3月期においては、成長市場での投資を含む設備投資支出の増加及び運転資本の増減額の増加を見込んでいることにより、前年度比でさらに78%減少するものの、2029年3月期においては、前年度比で運転資本の増減額の減少が見込まれる中で設備投資支出額が減少することにより、前年度比380%の増加を見込んでいるとのことです。2030年3月期においては、成長市場での投資を含む設備投資支出の増加及び運転資本の増減額の増加が見込まれることにより、前年度比39%の減少となるものの、2031年3月期においては、設備投資支出の減少に伴い、前年度比51%の増加を見込んでいるとのことです。

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、以下の財務予測には加味していないとのことです。

なお、対象者が、2025年6月24日に開示した「固定資産の譲渡に伴う特別利益の計上ならびに通期連結業績予想の修正に関するお知らせ」において、2026年3月期の業績予想の修正を公表しているとのことですが、プルータス・コンサルティングが対象者株式の価値算定を行うにあたっては、当該業績予想の修正の影響を反映しているとのことです。

なお、DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期	2031年 3月期
売上高	180,000	175,424	188,148	186,827	192,651	200,283
営業利益	15,000	15,135	17,616	16,733	17,716	19,320
経常利益	15,000	15,510	18,014	17,166	18,365	20,083
EBITDA	19,820	20,066	22,905	22,353	23,549	25,519
フリー・ キャッシュ・ フロー	21,741	10,930	2,361	11,329	6,923	10,466

本事業計画等については、対象者の経営陣の最善の予測と判断に基づき、合理的に作成又は回答され、本事業計画等に従って、対象者の財務状況が推移することを前提としており、プルータス・コンサルティングは、本事業計画等の実現可能性について独自の調査をすることなく、本事業計画等及びそれに関連する資料に依拠しているとのことです。また、プルータス・コンサルティングは、本取引の実行による対象者、公開買付者及びその他取引関係者に対する課税関係への影響については考慮していないとのことです。ただし、プルータス・コンサルティングは、算定の基礎とした本事業計画等について、複数回のインタビューを行いその内容を分析及び検討しているとのことです。また、上記「e. 対象者における独立した特別委員会を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、本事業計画等については、本特別委員会がその内容、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・コンサルティング）の概要

本特別委員会は、2025年7月31日付で、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,200円が対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）（注1）を取得しているとのことです。本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）は、本事業計画等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1株当たり4,200円が、対象者の株主（公開買付者及び自己株式として対象者株式を所有する対象者を除きます。）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・コンサルティング）は、プルータス・コンサルティングが、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・コンサルティング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・コンサルティング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1）プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）を作成するにあたって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としており、また、その正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないため、これらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）の基礎資料として用いた本事業計画等が、当該資料の作成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いるとのことです。本特別委員会は、対象者が本取引のために当該事業計画を作成するにあたり、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について説明を受けるとともに、最終的な当該事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について合理性を確認しているとのことです。プルータス・コンサルティング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、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではないため、本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、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出も受けていないため、対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）は、対象者が本公開買付けに関する意見を表明するに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものであるため、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何らの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・コンサルティング）は、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、いかなる意見も述べるものではないため、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）に依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないため、本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）は対象者の一般株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨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・コンサルティング）は、本公開買付価格が対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）の提出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、同日までにプルータス・コンサルティングに供され又はプルータス・コンサルティングが入手した情報に基づいて同日時点における意見を述べたものであり、今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータス・コンサルティングはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）は、本フェアネス・オピニオン（プルータス・コンサルティング）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・コンサルティング）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。

h. 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

対象者取締役会は、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「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、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書（SMB C日興証券）及び本フェアネス・オピニオン（SMB C日興証券）の内容、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・検討したとのことです。

その結果、対象者は、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「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、本取引が対象者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、本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、当該取締役会においては、対象者の監査役4名のうち後藤貴紀氏を除く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いるとのことです。対象者の監査役である後藤貴紀氏は、公開買付者の従業員として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ているとのことです。

i. 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、公開買付期間を原則として20営業日とする予定ですが、2026年2月上旬には本

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6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。なお、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。

j. 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、上記「1. 買付け等の目的等」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本株式売渡請求をすること又は本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の一般株主の皆様に対して株式買収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) 本株式売渡請求又は本株式併合を行う際に、対象者の一般株主の皆様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（公開買付者及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数に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、対象者の一般株主の皆様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。

なお、本取引の実施に際しては、対象者において買収候補者の有無の調査・検討（いわゆる積極的なマーケット・チェック）は実施していないとのことですが、対象者としては、(ア) 情報管理の観点等から、実務上積極的なマーケット・チェックの実施は必ずしも容易とは言えないこと、

(イ) 本取引に係る提案者である公開買付者は、本日現在、対象者株式 15,632,004 株（所有割合：46.42%）を所有する対象者の筆頭株主であり、実質支配力基準に基づき対象者を連結子会社としているため、公開買付者による買収提案に対する対抗提案がなされるとは考えにくいことから、積極的なマーケット・チェックが採用されていないことのみをもって、本公開買付けにおける公正性の担保として不十分であることにはならないと考えているとのことです。

③ 算定機関との関係

公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である野村證券は、公開買付者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。

(5) 買付予定の株券等の数

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	18,044,731 株	6,819,196 株	一株
合計	18,044,731 株	6,819,196 株	一株

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限（6,819,196 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株式の最大数（18,044,731 株）を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された 2025 年 6 月 30 日現在の発行済株式総数（36,458,112 株）から、本日現在の公開買付者が所有する株式数（15,632,004 株）及び対象者決算短信に記載された 2025 年 6 月 30 日現在の対象者が所有する自己株式数（2,781,377 株）を控除した株式数（18,044,731 株）になります。

(注3) 単元未満株式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収請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續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。

(6) 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	156,320 個	(買付け等前における株券等所有割合 46.42%)
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	未定	(買付け等前における株券等所有割合 未定)
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	336,767 個	(買付け等後における株券等所有割合 100.00%)
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	0 個	(買付け等後における株券等所有割合 0.00%)
対象者の総株主の議決権の数	335,497 個	

(注1) 「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」及びその「買付け等前における株券等所有割合」は、本日現在未定ですが、本公開買付けの開始までに調査の上開示する予定です。また、特別関係者の所有株券等(ただし、対象者が所有する自己株式を除きます。)も本公開買付け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0個と記載しております。

(注2) 「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「(5) 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(18,044,731株)に係る議決権の数180,447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156,320個を加算した数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者有価証券報告書に記載の2025年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式についても買付け等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、対象者決算短信に記載された2025年6月30日現在の発行済株式総数(36,458,112株)から、対象者決算短信に記載された2025年6月30日現在の対象者が保有する自己株式数(2,781,377株)を控除した株式数(33,676,735株)に係る議決権の数(336,767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」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(7) 買付代金(予定) 75,787,870,200円

(注) 「買付代金」は、上記「(5) 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(18,044,731株)に、本公開買付価格(4,200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。

(8) 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(6,819,196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(6,819,196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) 買付予定数の下限は、本日時点の情報に依存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及び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、公開買付代理人は野村證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、本日開催の取締役会において、本日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したとのことです。

なお、対象者取締役会の意思決定の過程に係る詳細については、上記「2. 買付け等の概要」の「(4) 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「h. 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

「2026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、2025年7月29日に公表した2026年3月期の配当予想を修正し、2026年3月期の中間配当及び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、対象者が本日に公表した「2026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

【勧誘規制】

このプレスリリースは、本公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、本公開買付けに関する売付けの勧誘を目的として作成されたものではありません。本公開買付けに関する売付けの申込みをされる際は、必ず本公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主ご自身の判断で申込みを行ってください。このプレスリリースは、有価証券に係る売却の申込み若しくは勧誘、購入申込みの勧誘に該当する、又はその一部を構成するものではなく、このプレスリリース（若しくはその一部）又はその配布の事実が本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。

【将来予測】

このプレスリリースには公開買付者その他の企業等の今後のビジネスに関するものを含めて、「予期する」、「予想する」、「意図する」、「予定する」、「確信する」、「想定する」等の、将来の見通しに関する表現が含まれている場合があります。こうした表現は、公開買付者の現時点での事業見通しに基づくものであり、今後の状況により変わる場合があります。公開買付者は、本情報について、実際の業績や諸々の状況、条件の変更等を反映するための将来の見通しに関する表現の現行化の義務を負うものではありません。

【米国規制】

公開買付者は、本公開買付けが、適応される米国の法令及び各種規制を遵守するものとして実施できない限り、本公開買付けを、米国において若しくは米国に向けて又はいかなる米国人（米国 1933 年証券法（Securities Act of 1933）レギュレーション S に規定される「米国人」を意味します。以下、本項において同じです。）に対しても行いません。その場合、米国から若しくは米国内における、若しくは米国内に存在若しくは居住する者による、又は米国人の計算において若しくはその利益のために活動するいかなる者による、本公開買付けに対する対象者の株券等の応募は、いかなる用法、方法若しくは手段による又はいかなる施設を通じて行われるものであっても行うことはできません。

【その他の国】

国又は地域によっては、このプレスリリースの発表、発行又は配布に法律上の制限が課されている場合があります。かかる場合はそれらの制限に留意し、遵守してください。このプレスリリースの発表、発行又は配布は本公開買付けに関する株券の買付け等の申込み又は売付け等の申込みの勧誘をしたことにはならず、単に情報としての資料配布とみなされるものとします。