



2025 年 9 月 11 日

各 位

会 社 名 出 光 興 産 株 式 会 社
代 表 者 名 代表取締役社長 酒 井 則 明
(コード番号：5019 東証プライム市場)
問 合 せ 先 財務部 I R 室長 佐 ヲ 木 真 光
(TEL： 03 － 3213 － 9307)

富士石油株式会社株式（証券コード 5017）に対する
公開買付けの開始に関するお知らせ

出光興産株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、2025 年 9 月 11 日付の取締役会決議において、下記のとおり、富士石油株式会社（コード番号：5017、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場、以下「対象者」といいます。）の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）に基づく公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）により取得することを決定いたしましたので、お知らせいたします。

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、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場している対象者株式を 17,035,520 株（所有割合（注 1）：22.06%）保有する対象者の筆頭株主であり、対象者を持分法適用関連会社としております。

（注 1）「所有割合」とは、対象者が 2025 年 8 月 7 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「対象者第 1 四半期決算短信」といいます。）に記載された 2025 年 6 月 30 日現在の対象者の発行済株式総数（78,183,677 株）から、対象者第 1 四半期決算短信に記載された同日現在の対象者が保有する自己株式数（943,342 株）を控除した株式数（77,240,335 株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合（小数点以下第三位を四捨五入。以下、所有割合の記載において同じとしま

す。)をいいます。

今般、公開買付者は、2025 年 9 月 11 日付の取締役会決議において、対象者株式の全て（但し、譲渡制限付株式報酬として対象者の取締役及び執行役員に付与された対象者の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）を含み、公開買付者及び本不応募合意株主（以下に定義します。）が保有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者株式を非公開化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、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

また、公開買付者は、2025 年 9 月 11 日付で、対象者の第 3 位株主であるサウジアラビア王国政府（所有株式数：5,811,390 株、所有割合：7.52%。以下「本不応募合意株主」といいます。）との間で本公開買付けへの不応募に関する契約（以下「本不応募契約」といいます。）を締結しており、本不応募合意株主が保有する対象者株式の全て（以下「本不応募合意株式」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、及び、本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（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）」に定義します。以下同じです。）において本スクイズアウト手続（以下に定義します。以下同じです。）に関連する各議案に賛成する旨等を書面で合意しております。公開買付者は、本不応募合意株主が、対象者及び公開買付者グループ（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「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」に定義します。以下同じです。）の石油精製事業を支える原油の安定供給元であり、本取引後も本不応募合意株主に対象者の株主として留まっていただくことで、本取引後の対象者を含む公開買付者グループが本不応募合意株主との間の良好な関係性を保ち、原油供給の安定性を維持することができ、ひいては地政学的リスクや国際的な原油市場の変動に対する対応力を強化し、長期的な原油供給の安定性や協力関係を持続的に構築するための基盤を確保することが可能となると考えたこと、並びに、このような株主構成は、安定した原油調達を通じて国内の石油精製事業及びエネルギー供給の信頼性を高めるだけでなく、企業価値の向上にも寄与すると判断したことから、本不応募契約を締結したものです。本不応募契約の概要については、下記「（6）本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、本基準株式数（77,240,335 株）に 3 分の 2 を乗じた数（51,493,557 株、小数点以下を切り上げ）から、本日において公開買付者が保有する対象者株式数 17,035,520 株、本不応募合意株式数 5,811,390 株、後

述する公開買付けへの応募を行わない投資家と考えられるパッシブ・インデックス運用ファンド（注２）が保有する 828,800 株並びに対象者の取締役及び執行役員が保有する本譲渡制限付株式の数（計 124,300 株）を減じた 27,693,547 株（所有割合：35.85%）を買付予定数の下限と設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限を満たさない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、上記のとおり、公開買付者は、対象者株式の非公開化を企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２） パッシブ・インデックス運用ファンドとは、株式をはじめとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数（インデックス）と投資成果が連動することを目的として運用することにより、市場平均並みの収益率を確保することを目指すファンドを意味します。

買付予定数の下限を 27,693,547 株（所有割合：35.85%）に設定した理由については以下のとおりです。

まず、公開買付者は、2019 年 6 月 28 日に経済産業省により制定された「公正な M&A の在り方に関する指針」（以下「M&A 指針」といいます。）において「特に近年の我が国の資本市場動向としてパッシブ・インデックス運用ファンドの規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、パッシブ・インデックス運用ファンドの中には、一般的に、公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募は行わないものの、その後のスクイーズアウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針を有している者が存在すると認識しており、これは対象者株式を保有しているパッシブ・インデックス運用ファンドにおいても同様と認識しております。これらを背景に、2020 年 1 月 1 日以降に実施された買付予定数の上限が定められていない公開買付けによる完全子会社化においてもパッシブ・インデックス運用ファンドが保有する一定の株式数を買付予定数の下限から控除した事例は複数存在しており、このうち、公開買付け成立後の公開買付者の議決権所有割合が 3 分の 2 未満でありながら、スクイーズアウト手続における株主総会において株式併合に係る議案が可決された事例が複数存在することを確認しております。

そして、公開買付者は、対象者株式を保有するパッシブ・インデックス運用ファンドについて、2025 年 5 月 21 日に対象者より共有を受けた、対象者が実施した 2025 年 3 月末時点の対象者株主の株主判明調査の内容、及び、金融市場等のデータ提供サービスを行う情報ベンダーによる機関投資家のファンド別の株式保有状況に関するデータベース情報を確認し、公開買付者が 2024 年 11 月に実施を公表した公開買付け案件での機関投資家の応募状況の分析を行うとともに、当該ファンドを運用す

る国内機関投資家に対して公開買付けの応募に関する一般的な対応方針と公開買付け成立後の株主総会における議決権行使方針について本取引を直接言及せず匿名・一般論を前提とするヒアリングを行い、その一部から回答が得られた結果、2025年3月末時点で対象者株式を保有するパッシブ・インデックス運用ファンドの保有株式合計7,951,600株（所有割合：10.29%）のうち、合計828,800株（所有割合：1.07%）については、上記本取引を直接言及しない匿名・一般論を前提とするヒアリングにおいて、公開買付けには応募しないものの、その後のスクイーズアウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して原則として賛成の議決権行使を行う方針であると回答した機関投資家が保有していることが確認されたため、本公開買付けに応募せず、本臨時株主総会に関連する各議案に賛成する意向までは確認していないものの、本公開買付けへの応募は行われずに本株式併合（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）」に定義します。以下同じです。）に係る議案に賛成の議決権行使が行われることが合理的に見込まれると認識しております。

以上より、公開買付者は、本公開買付け成立後、公開買付者が保有する株式数（その場合想定される最低値は所有割合にして57.91%）・本不応募合意株式数（所有割合：7.52%）・上記のパッシブ・インデックス運用ファンドが保有する株式数（所有割合：1.07%）・対象者の取締役及び執行役員が保有する本譲渡制限付株式（注3）の数（所有割合：0.16%）を合計した株式数（所有割合：66.67%）に照らせば、本株式併合に係る議案の可決が可能な水準となると考えております。

（注3）本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができませんが、2025年9月11日開催の対象者取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しているとのことであり、当該決議に際しては、対象者の取締役11名のうち7名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員が賛成の議決権を行使していること、また、当該審議及び決議に参加していない取締役4名は、いずれも本譲渡制限付株式を保有していないこと、さらに、取締役を兼務しない執行役員のうち本譲渡制限付株式を保有する執行役員は1名であるところ、当該執行役員1名（下記「（3）本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 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、本取引に係る対象者のプロジェクトチームのメンバーであります。）より、本取引について賛同する旨の意向を受けていることから、対象者の取締役及び取締役を兼務しない執行役員のうち本譲渡制限付株式を保有する者は、いずれも本公開買付けが成立した場合には本株式併合に係る議案に賛成する見込みです。

以上のような考えの下、公開買付者は、対象者の非公開化という本公開買付けの目的を達成する可能性を最大化しつつ、対象者の一般株主の応募判断の結果を尊重すべく、本公開買付けの下限を 27,693,547 株（所有割合：35.85%）に設定いたしました。

公開買付者は、対象者の株主を公開買付者及び本不応募合意株主のみとする対象者株式の非公開化を目的としているため、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者及び本不応募合意株主が保有する対象者株式並びに対象者が保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、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及び本不応募合意株主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、公開買付者は、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本臨時株主総会を 2025 年 12 月頃を目処に開催することを対象者に対して要請する予定であるため、対象者株式の非公開化は 2026 年 1 月乃至 2 月頃に完了すると考えております。

なお、本公開買付けにおいては、本公開買付けの成立後、公開買付者及び本不応募合意株主が保有する対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の数の 3 分の 2 を下回る場合、本スクイーズアウト手続として行われる本株式併合の議案が本臨時株主総会において承認されない可能性も完全には否定できません。しかし、仮に、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に対象者株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者及び本不応募合意株主が保有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。）を取得することを目的とし、対象者株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況や当該時点における対象者の株主の所有状況及び属性並びに市場株価の動向も踏まえた上で、本株式併合に係る議案が対象者の株主総会において現実的に承認される水準（具体的な水準は本臨時株主総会における議決権行使比率や直近の対象者の株主構成を踏まえて決定いたします。）に至るまで、市場内での買付け又は市場外での相対取得の方法により、対象者株式を追加取得し、対象者株式の非公開化を目指す予定です。当該追加取得に関しては、公開買付者は、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、対象者株式に係る株式併合又は株式分割といった価格の調整を必要とする事象が生じない限り、本公開買付け価格（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」に定義します。）と経済的に同等と評価される価格（対象者が株式併合又は株式分割等、支払う対価の調整を要す

る行為を行わない限り、1株あたり、本公開買付価格と同額）により、対象者株式を取得する方針です。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することができませんが、公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努めるものいたします。

また、対象者が2025年9月11日に公表した「その他の関係会社である出光興産株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（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、2025年9月11日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことでした。

上記対象者取締役会決議の詳細は、対象者プレスリリース及び下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 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

公開買付者並びに子会社181社及び関連会社58社（本日現在）により構成される企業グループ（以下「公開買付者グループ」といいます。）は、①燃料油事業（注4）、②基礎化学品事業（注5）、③高機能材事業（注6）、④電力・再生可能エネルギー事業（注7）、⑤資源事業（注8）、⑥その他の事業（注9）を行っております。公開買付者は、1911年6月、創業者の出光佐三氏の下で、出光商会として福岡県門司市（現・北九州市門司区）で創業し、関門地区を中心として石油販売を開始しました。1940年3月に、東京で、出光佐三氏が出光興産株式会社を設立し、1947年11月には出光商会を吸収合併消滅会社として出光興産株式会社と合併しました。なお、公開買付者は、2006年10月に東京証券取引所市場第一部に上場し、2022年4月4日付の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。

（注4） 「燃料油事業」とは、原油・石油製品の輸送、石油の精製、石油関連製品の製造、石油製品・サービスステーション関連商品の販売、海外における原油等の売買、並びに石油製品の製造及び販売事業を指します。

（注5） 「基礎化学品事業」とは、石油化学原料・製品の製造及び販売事業を指しま

す。

(注6) 「高機能材料事業」とは、潤滑油、エンジニアリングプラスチック・粘接着基材、電子材料、高機能アスファルト、化学農薬・生物農薬等の製造及び販売事業を指します。

(注7) 「電力・再生可能エネルギー事業」とは、発電・電力の供給及び販売、再生可能エネルギー電源の開発及び運営事業を指します。

(注8) 「資源事業」とは、石油・天然ガス・地熱資源の調査、探鉱、開発及び販売、石炭の生産、調達及び販売事業を指します。

(注9) 「その他の事業」とは、保険代理店業等を指します。

一方、対象者は、2003 年1月にアラビア石油株式会社（以下「アラビア石油」といいます。）と富士石油株式会社（以下「旧富士石油」といいます。）が共同して株式移転により AOC ホールディングス株式会社を設立したとのことです。2013 年10月には、AOC ホールディングスを存続会社として旧富士石油を吸収合併し、現在の富士石油株式会社に商号を変更したとのことです。2025 年4月には対象者を存続会社としてアラビア石油を吸収合併し、2025 年9月11日現在、対象者の連結対象会社は5社、関連会社は4社とのことです。また、対象者が発行する株式については、2003 年1月に東京証券取引所市場第一部及び大阪証券取引所市場第一部に上場し、2004 年4月には大阪証券取引所の上場を廃止したとのことです。また、2022 年4月4日付の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、現在は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（対象者並びに連結子会社5社及び関連会社4社（本日現在）により構成される企業グループをいいます。以下同じです。）は、石油の精製、貯蔵、調達、売買及び原油・石油製品等の輸送・入出荷を主な事業内容としており、また、2050 年に向けた長期的な経営の方向性を以下のとおり定めているとのことです。

＜対象者グループの2050 年に向けた長期的な経営の方向性＞

- ・ 袖ヶ浦製油所は、エネルギーの安定供給の使命を果たし続けるための重要な価値創造拠点（注10）として在り続ける。
- ・ 低炭素・循環型社会への貢献は、企業としての社会的責務かつ対象者の未来のための最重要経営課題であると捉え、低炭素化した石油及びカーボンニュートラルなエネルギーを供給する企業となる。

(注10) 社会的変化に伴いその形を変えつつ、社会が必要とするエネルギーの供給を通じ、株主、顧客、地域社会、従業員など全てのステークホルダーに対し、金銭的価値だけでなく、低炭素・循環型社会へ貢献するといった社会的価値

値・環境価値をも創出する拠点。即ち、袖ヶ浦製油所を、第三次中期事業計画に掲げた「長期的経営の方向性」を踏まえて設定した「2つの基本方針」に基づく「重点課題」＝既存ビジネス（石油精製事業）と新規事業（再生可能エネルギー供給事業等）の両利き経営に取り組んでいくための中核的経営資源・中長期的な成長拠点と位置づけ、企業価値の向上を目指しています。

この方向性に沿った取り組みを推進するために、2021～2024 年度の4年間を対象とする第三次中期事業計画においては、収益の安定的拡大と環境負荷低減の両立を図るため、石油精製事業の更なる基盤強化及び脱炭素社会に向けた取組強化を基本方針とし、①稼働信頼性の維持・強化、②コスト競争力の強化、競争優位の確立、③製油所の徹底した環境負荷低減、④脱炭素ビジネスの追求に注力してきたことです。

公開買付者は、2019 年7月1日に、公開買付者を吸収分割承継会社、昭和シェル石油株式会社を吸収分割会社とする会社分割により昭和シェル石油株式会社の全事業を承継したことにより、同社から対象者株式 5,144,000 株（当時の発行済株式総数の 6.58%）を承継いたしました。その後、2024 年3月26日、公開買付者は、住友化学株式会社が保有していた対象者株式の全てである 5,051,600 株（当時の発行済株式総数の 6.46%）を、市場外で取得いたしました。これにより、公開買付者は対象者株式 10,195,600 株（当時の発行済株式総数の 13.04%）を保有するに至り、対象者の主要株主である筆頭株主となりました。

そして、2024 年4月16日、公開買付者と対象者は、資本業務提携に関する合意書を締結し、当該資本業務提携の一環として、公開買付者は、2024 年8月1日付で、株式会社 JERA が保有していた対象者株式の全てである 6,839,920 株（当時の発行済株式総数の 8.75%）を市場外で取得いたしました。これにより、公開買付者は、当時保有していた対象者株式 10,195,600 株（当時の発行済株式総数の 13.04%）と合わせ、17,035,520 株（当時の発行済株式総数の 21.79%）を保有するに至り、対象者を持分法適用関連会社といたしました。

公開買付者は、次期中期経営計画作成の一環として、2025 年3月下旬より、石油製品について想定される環境条件及びそれを踏まえた供給体制に関する検討を開始しました。その中で、国内燃料油需要は漸減しているものの、国土交通省観光庁が2024 年3月に公表した「明日の日本を支える観光ビジョン」において、2019 年時点で3188 万人であった訪日外国人旅行者数を、2030 年には6000 万人まで増加させる目標が掲げられ、目標達成に向けて航空機便数の増加が見込まれることから、国内での JET 燃料（注11）は需要が大きく増加する見込みであり、FACTS GLOBAL ENERGY（注12）が2024 年に公表した、各国の政策・経済状況を踏まえた燃料油の需要予測

レポートによれば、海外においても特にアジア環太平洋において、中長期的な燃料油需要の増加が想定されており、需要は堅調に推移する見込みであること、一方で、製油所における設備トラブルへの対応や働き方改革により定期修理に要する期間は長期化する傾向にあることから、将来的にエネルギーの安定供給という社会的責任を果たすためにも、石油製品の供給体制を強化することが重要という結論に至りました。これらの検討を踏まえ、公開買付者は、対象者を完全子会社化して意思決定の柔軟化及び迅速化を図り、公開買付者グループ及び対象者が一体となって長期的な視野に立った生産体制を構築することにより、エネルギーの安定供給基盤を構築することが必要不可欠であるとの認識に至りました。そこで、公開買付者は、2025 年 4 月中旬、対象者に対して、供給体制の強化を大きな目的とした本取引の検討を開始した旨を初期的に伝達しました。

(注 11) 「JET 燃料」とは、ガソリンや軽油と同じく原油を精製して作られる液体燃料の一種であり、航空機のジェットエンジンを動かす燃料を指します。

(注 12) 「FACTS GLOBAL ENERGY」とは、石油、ガス/LNG、NGL 市場に関する主要な独立した調査、分析、コンサルティング、アドバイザリーサービスを提供する英国のグローバルエネルギーコンサルタント会社を指します。

また、公開買付者は、本取引に関して検討を進めるにあたり、2025 年 3 月下旬、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した法務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、同年 4 月中旬、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した財務アドバイザー及び第三者算定機関として JP モルガン証券株式会社（以下「JP モルガン証券」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。

そして、公開買付者は、2025 年 4 月中旬頃に、持分法適用会社という出資形態にて上場会社として独立した事業運営を行っている対象者の現状では、両社がそれぞれ個別の経営方針のもと、精製設備などの事業基盤や人材・情報などの相互活用が十分にできずシナジーの創出には一定の限界があると考えました。そこで、対象者を非公開化し、同一の企業組織・同一の経営方針の下で事業活動を行うことにより、一層踏み込んだ協業体制を実現し、意思決定の柔軟化及び迅速化も図られ、対象者を持分法適用会社化した際よりも、以下のような一層のシナジーを追求することを通じて両社の燃料油事業を更に発展させることができると考えております。

① 石油製品の生産体制最適化

突発的な装置トラブルを含む様々な需給変化に対し、両社間で迅速な製品・原料油の相互融通を実施することで、迅速かつ効率的な石油製品の供給を実施できると考えます。

② 長期的な視野に立ったエネルギーの安定供給基盤の構築

栈橋やタンクの有効活用などグループ全体にて設備投資や相互活用を行うこと

で、より効果的にエネルギーの安定供給の基盤を構築することが見込まれます。

③ 両社の機能やインフラの相互活用や一元化によるコスト競争力の強化

原料や資機材調達、工事関連資材の調達を一元化することで更なるコスト削減が期待できます。また、対象者の国内有数の大型栈橋を活用することにより効率的な輸出入により競争力の強化が期待できます。

④ 低炭素エネルギーの供給体制の構築

対象者袖ヶ浦製油所と公開買付者千葉事業所が一体となって長期的な目線に立ち構造改革を行うことにより、低炭素エネルギーの供給拠点の構築を検討してまいります。

以上より、2025年5月13日、対象者に対して、対象者株式の全て（但し、対象者が保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して対象者を非公開化することに関する、法的拘束力を有しない初期的提案書（以下「本初期的提案書」といいます。）を提示いたしました。

なお、一般に株式の非公開化によるデメリットとしては、資金調達力の低下、取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下が挙げられますが、対象者は既に社会のステークホルダーから高い信用力を獲得しており、本取引の実行後に対象者は、公開買付者とのシナジーの実現を通じたグループレベルでの企業価値の向上を図るとともに、公開買付者グループの資金力、知名度・ブランド力及び社会的な信用を活用できることから、本取引を通じて株式の非公開化を行うデメリットは限定的であると考えています。

公開買付者は、当初、対象者を完全子会社化することを提案していましたが、その後、公開買付者は、シナジーの最大化及び対象者グループの企業価値向上に向けた検討を進める中で、本不応募合意株主及び対象者の第3位株主であるクウェート石油公社（所有株式数：5,811,390株、所有割合：7.52%）については、公開買付者グループの石油精製事業を支える原油の安定供給元であり、両者との関係を維持・強化して本取引実行後の対象者を含む公開買付者グループへの原油供給の安定性を維持する観点から、対象者株式の非公開化後も対象者の株主として留まっていただくことが最適であるとの考えに至り、本不応募合意株主との間では2025年7月上旬より、クウェート石油公社との間では同年6月上旬より、協議を開始し、両株主にはその保有する対象者株式について本公開買付けに応募いただかず、本取引後も対象者株主として留まっていただくことを想定している旨を説明し、その後も協議を継続しました。そして、その後具体的な契約内容について協議を進め、公開買付者は、2025年9月11日、本不応募合意株主との間で本不応募契約を締結いたしました。一方、公開買付者は、クウェート石油公社とも具体的な契約内容について協議を進めていましたが、2025年9月上旬になり同社から、本取引を機に対象者株式を売却したい旨の意向が示されました。これを受けて、公開買付者は、クウェート石

油公社が保有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに応募する意向である旨を確認しております（応募合意に係る契約については、締結しておりません。）。

加えて、公開買付者は、2025 年 6 月中旬から 9 月上旬にかけて、対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施いたしました。

そして、公開買付者は、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。）を含む本取引の諸条件等の検討を進めた結果、2025 年 8 月 8 日、対象者及び本特別委員会（下記「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」に定義します。以下同じです。）に対して、（i）同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 320 円、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 325 円（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じです。）、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 304 円、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 303 円を上回っていること、（ii）同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 320 円に対して 25.00%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアム率の計算において同じです。）、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 304 円に対して 31.58%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 303 円に対して 32.01%のプレミアムが付与されていることを総合的に勘案し、本公開買付価格を 400 円とする初回提案を行いました。また、公開買付者は、当該初回提案において、対象者及び本特別委員会に対して、本取引後も本不応募合意株主及びクウェート石油公社に対象者の株主として留まっていただく想定であること、本公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が 35.05%となるように本公開買付けの買付予定数の下限を設定する想定であること等を提案いたしました。その後、公開買付者は、2025 年 8 月 16 日、本特別委員会から、（i）対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）並びに本特別委員会の第三者算定機関である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。）による株式価値算定結果、（ii）本取引と類似する取引事例（具体的には、経済産業省が M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表された、持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を企図して成立した公開買付け事例（但し、リーク報道があった事例を除きます。）のプレミアム水準、（iii）対象者株式の市場株価の推移（2024 年 6 月 14 日における対象者株式の終値 565 円を含みます。）、及び（iv）本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として不十分な水準であると判断したため、本公開買付価格について再検討すべき旨の要請を受けました。また、公開買付者は、本特別委員会から、現状対象者において本不応募合意株主及びクウェート石油公社との間で原油取引がないこと、一般株主への説明の観点及び対象

者の企業価値向上の観点等を踏まえて、公開買付者が全ての対象者株式を取得することが本取引において重要と考えているため、本不応募合意株主及びクウェート石油公社の取扱いについて再検討すべき旨、取引条件の妥当性及び手続の公正性（一般株主に対する強圧性排除を含みます。）の観点から、本株式併合に係る議案の可決が確実に可能な水準（本公開買付け後の公開買付者の議決権比率 3 分の 2 以上）及びいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）（以下「MoM」といいます。）水準のいずれをも満たす下限を設定することが重要だと考えているため、買付予定数の下限についても再検討すべき旨の要請を受けました。

公開買付者は、2025 年 8 月 21 日、対象者及び本特別委員会に対して、（i）同月 20 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 320 円、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 327 円、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 309 円、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 302 円を上回っていること、（ii）同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 320 円に対して 32.81%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 309 円に対して 37.54%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 302 円に対して 40.73%のプレミアムが付与されていることから、公開買付者としては、対象者の株主にとっても合理的な価格での売却機会を提供するものであると考えたため、本公開買付価格を 425 円とする第 2 回提案を行いました。また、公開買付者は、当該第 2 回提案において、対象者及び本特別委員会に対して、現状、対象者において大株主との原油取引はないものの将来的な本不応募合意株主及びクウェート石油公社からの原油調達を通じた調達先の多様化余地を残しておくことは対象者の原油調達の安定性を高めることや競争力強化の観点で企業価値にとってもプラスに働く可能性があると考えていること、公開買付者としても本不応募合意株主及びクウェート石油公社との既存の取引関係を活用し良好な関係を維持する中で対象者とのシナジーが創出されることを期待していること、本不応募合意株主及びクウェート石油公社は産油国の政府又は国営の石油公社であるため、対象者の一般株主とは性質の異なる株主であることは一般株主にも説明可能であること等から、本取引後も本不応募合意株主及びクウェート石油公社に対象者の株主として留まっていただく必要があることを提案いたしました。さらに、公開買付者は、当該第 2 回提案において、対象者及び本特別委員会に対して、パッシブ・インデックス運用ファンドが保有する株式数や対象者の直近 5 期の定時株主総会における議決権行使比率、株式併合議案を諮る臨時株主総会においては議決権行使比率が通常の株主総会と比べて低下する傾向があること等を踏まえて、本公開買付けの成立の安定性を高めて対象者の一般株主の皆様にも合理的な売却機会を提供しつつ、本株式併合の議案が承認される水準にするという観点から、本公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が 35.05%となるように本公開買付けの買付予定数の下限を設定することが必要かつ適切であると考えていることを提案いたしました。

その後、公開買付者は、2025 年 8 月 26 日、本特別委員会から、（i）対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに本特別委員会の第三者算定機関であるブルータスによる株式価値算定結果、（ii）本取引と類似する取引事例（具体的には、経済産業省が M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表された、持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を企図して成立した公開買付け事例（但し、リーク報道があった事例を除きます。）のプレミアム水準）、（iii）対象者株式の市場株価の推移（2024 年 6 月 14 日における対象者株式の終値 565 円を含みます。）、及び（iv）本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として未だ不十分な水準であると判断したため、本公開買付価格について再検討すべき旨の要請を受けました。また、公開買付者は、本特別委員会から、現状対象者において本不応募合意株主及びクウェート石油公社との間で原油取引がないこと、一般株主への説明の観点及び対象者の企業価値向上の観点等を踏まえて、公開買付者が全ての対象者株式を取得することが本取引において重要と考えているため、本不応募合意株主及びクウェート石油公社の取扱いについて再検討すべき旨、取引条件の妥当性及び手続の公正性（一般株主に対する強圧性排除を含みます。）の観点から、本株式併合に係る議案の可決が確実に可能な水準（本公開買付け後の公開買付者の議決権比率 3 分の 2 以上）及び MoM 水準のいずれをも満たす下限を設定することが重要だと考えているため、買付予定数の下限についても再検討すべき旨の要請を受けました。

公開買付者は、2025 年 8 月 28 日、対象者及び本特別委員会に対して、（i）同月 27 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 338 円、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 332 円、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 313 円、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 303 円を上回っていること、（ii）同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 338 円に対して 33.14%、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 332 円に対して 35.54%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 313 円に対して 43.77%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 303 円に対して 48.51%のプレミアムが付与されていることから、公開買付者としては、対象者の株主にとっても合理的な価格での売却機会を提供するものであると考えたため、本公開買付価格を 450 円とする第 3 回提案を行いました。また、公開買付者は、当該第 3 回提案において、対象者及び本特別委員会に対して、現状、対象者において大株主との原油取引はないものの将来的な本不応募合意株主及びクウェート石油公社からの原油調達を通じた調達先の多様化余地を残しておくことは対象者の原油調達の安定性を高めることや競争力強化の観点で企業価値にとってもプラスに働く可能性があると考えていること、公開買付者としても本不応募合意株主及びクウェート石油公社との既存の取引関係を活用し良好な関係を維持する中で対象者とのシナジーが創出されるこ

とを期待していること等から、本取引後も本不応募合意株主及びクウェート石油公社に対象者の株主として留まっていただく必要があることを提案いたしました。さらに、公開買付者は、当該第3回提案において、対象者及び本特別委員会に対して、MoM水準を満たす下限を設定することはかえって本公開買付けによる対象者株式の売却を希望する対象者の一般株主の売却機会を阻害することに繋がると考えられること等を踏まえて、本公開買付けの成立の安定性を高める観点から、本公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が35.05%となるように本公開買付けの買付予定数の下限を設定することが適切であると考えていることを提案いたしました。その後、公開買付者は、2025年9月1日、本特別委員会から、(i)対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに本特別委員会の第三者算定機関であるプルータスによる株式価値算定結果、(ii)本取引と類似する取引事例（具体的には、経済産業省がM&A指針を公表した2019年6月28日以降に公表された、持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を企図して成立した公開買付け事例（但し、リーク報道があった事例を除きます。）のプレミアム水準）、(iii)対象者株式の市場株価の推移（2024年6月14日における対象者株式の終値565円を含みます。）、及び(iv)本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として未だ不十分な水準であると判断したため、本公開買付価格について再検討すべき旨の要請を受けました。また、公開買付者は、本特別委員会から、本取引後も本不応募合意株主及びクウェート石油が対象者の株主として留まることにより、一般株主が、本不応募合意株主及びクウェート石油が本公開買付価格を不十分と判断したとの疑念を抱くおそれがあること等を踏まえて、本不応募合意株主及びクウェート石油公社の取扱いについて再検討すべき旨、取引条件の妥当性及び手続の公正性（一般株主に対する強圧性排除を含みます。）の観点から、本株式併合に係る議案の可決が確実に可能な水準（本公開買付け後の公開買付者の議決権比率3分の2以上）及びMoM水準のいずれをも満たす下限を設定することが重要だと考えているため、買付予定数の下限についても再検討すべき旨の要請を受けました。

公開買付者は、2025年9月2日、対象者及び本特別委員会に対して、(i)同月1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336円、過去1ヶ月間の終値の単純平均値333円、過去3ヶ月間の終値の単純平均値315円、過去6ヶ月間の終値の単純平均値304円を上回っていること、(ii)同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336円に対して39.88%、過去1ヶ月間の終値の単純平均値333円に対して41.14%、過去3ヶ月間の終値の単純平均値315円に対して49.21%、過去6ヶ月間の終値の単純平均値304円に対して54.61%のプレミアムが付与されていることから、公開買付者としては、対象者の株主にとっても合理

的な価格での売却機会を提供するものであると考えたため、本公開買付価格を 470 円とする第 4 回提案を行いました。また、公開買付者は、当該第 4 回提案において、対象者及び本特別委員会に対して、本取引後も本不応募合意株主及びクウェート石油公社に対象者の株主として留まっていただく必要があることを引き続き提案いたしました。さらに、公開買付者は、当該第 4 回提案において、本公開買付けの買付予定数の下限について、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が 48.05%となるように本公開買付けの買付予定数の下限を設定すること（対象者の発行済株式総数から対象者が保有する自己株式数を控除した株式数の 3 分の 2 を乗じた数から、公開買付者が保有する株式数、本不応募合意株主及びクウェート石油公社が保有する株式数、最大限保守的に見積もったパッシブ・インデックス運用ファンドが保有する株式数、対象者の取締役及び執行役員が保有する譲渡制限付株式の株を除いた株式数にすること）を提案いたしました。その後、公開買付者は、2025 年 9 月 4 日、本特別委員会から、（i）対象者のフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券並びに本特別委員会の第三者算定機関であるプルータスによる株式価値算定結果、（ii）本取引と類似する取引事例（具体的には、経済産業省が M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表された、持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を企図して成立した公開買付け事例（但し、リーク報道があった事例を除きます。）のプレミアム水準、（iii）対象者株式の市場株価の推移（2024 年 6 月 14 日における対象者株式の終値 565 円を含みます。）、及び（iv）本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案価格は本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として未だ不十分な水準であると判断したため、本公開買付価格について再検討すべき旨の要請を受けました。また、公開買付者は、本特別委員会から、本取引後も本不応募合意株主が対象者の株主として留まることにより、一般株主が、本不応募合意株主が本公開買付価格を不十分と判断したとの疑念を抱くおそれがあること等を踏まえて、本不応募合意株主の取扱いについて再検討すべき旨（クウェート石油公社は 2025 年 9 月上旬に本公開買付けへの応募を行う方針となり、公開買付者は、当該方針を尊重することいたしました。）、取引条件の妥当性及び手続の公正性（一般株主に対する強圧性排除を含みます。）の観点から、本株式併合に係る議案の可決が確実に可能な水準（本公開買付け後の公開買付者の議決権比率 3 分の 2 以上）及び MoM 水準のいずれをも満たす下限を設定することが重要だと考えているため、買付予定数の下限についても再検討すべき旨の要請を受けました。

公開買付者は、2025 年 9 月 5 日、対象者及び本特別委員会に対して、（i）同月 4 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 340 円、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 334 円、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 317 円、過去 6 ヶ月

間の終値の単純平均値 305 円を上回っていること、(ii) 同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 340 円に対して 41.18%、過去 1 ヶ月間の終値の単純平均値 334 円に対して 43.71%、過去 3 ヶ月間の終値の単純平均値 317 円に対して 51.42%、過去 6 ヶ月間の終値の単純平均値 305 円に対して 57.38%のプレミアムが付与されていることから、公開買付者としては、対象者の株主にとっても合理的な価格での売却機会を提供するものであると考えたため、本公開買付価格を 480 円とする最終提案を行いました。また、公開買付者は、当該最終提案において、対象者及び本特別委員会に対して、本公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が 57.91%となるように本公開買付けの買付予定数の下限を設定すること（対象者の発行済株式総数から対象者が保有する自己株式数を控除した株式数の 3 分の 2 を乗じた数から、公開買付者が保有する株式数、本不応募合意株主が保有する株式数、公開買付者がヒアリングを実施した結果、公開買付けには応募しないものの、その後のスクイーズアウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して原則として賛成の議決権行使を行う方針であると回答したパッシブ・インデックス運用ファンドが保有する株式数、対象者の取締役及び執行役員が保有する譲渡制限付株式の株を除いた株式数にすること）を提案いたしました。その後、公開買付者は、2025 年 9 月 7 日、本特別委員会から、2025 年 9 月 9 日に本公開買付けの開始公表が行われることを前提に、対象者取締役会に対して、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であると考えられる旨の答申書を提出することを予定している旨の回答を受けました。その後、公開買付者は、2025 年 9 月 8 日、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付けの開始公表を 2025 年 9 月 11 日とすることを検討しているとの連絡を行い、本特別委員会から、2025 年 9 月 10 日に公開買付者からの提案内容について改めて検討を行い、対象者取締役会に対して、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であると考えられる旨を含む答申を行うことを決定したとの連絡を受けました。なお、本公開買付価格は、対象者の 2025 年 6 月末時点の連結簿価純資産額を基礎として算出した 1 株当たり連結簿価純資産額（882.62 円）を下回っているものの、1 株当たり連結簿価純資産額は、現時点で企業を解散・清算した場合に実現することが期待される価値（以下「清算価値」といいます。）について、企業が保有する資産及び負債の全てが帳簿価額で売却可能であることを前提とした場合の金額に相当すると考えられるところ、(a) 公開買付者は、本取引後も継続して対象者に事業活動を行ってもらう予定であり、対象者を解散・清算することは想定していないことから、継続企業である対象者の株式価値の評価において 1 株当たり連結簿価純資産額を重視することは合理的でないと考えられることに加えて、(b) 対象者においては例えば汎用性が乏しい対象者独自の規格となっている機械装置や運搬具について処分に伴う相当な減価等が発生するため、簿価純資産額をそのまま清算価値として換価することは適切ではないと考えられること等に起因して、1 株当たり清算価値は本公開買付価格を下回る可能性があると考え

えております。

以上の経緯の下で、公開買付者は、2025年9月11日付の取締役会決議において、本公開買付価格を480円とし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

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

対象者プレスリリースによれば、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、対象者は、2025年5月13日、本初期的提案書を受領したとのことです。これを受けて対象者は、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、2025年5月中旬に、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のいずれから独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券を、また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のいずれから独立したリーガル・アドバイザーとして岩田合同法律事務所（以下「岩田合同」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。

その上で、対象者は、本取引が対象者の主要株主かつ筆頭株主による持分法適用関連会社の買収に該当し、公開買付者と対象者又は対象者の一般株主との間に構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存することに鑑み、本取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年5月22日開催の対象者取締役会決議により、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、佐藤良氏（対象者社外取締役）、金井睦美氏（対象者社外監査役、公認会計士）及び岩田合同より推薦を受けた企業法務弁護士としての豊富な知識と見識を有する森幹晴氏（弁護士、東京国際法律事務所代表パートナー）の3名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容については、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置したとのことです。また、本特別委員会は2025年6月11日、その専門性・実績等や、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性を有していること等を踏まえ、本特別委員会独自の第三者算定機関としてプルータスを選任する旨を決定したとのことです。加えて、対象者は、下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 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監査役全員の異議がない旨の意見」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から独立した立場で、本公開買付けに係る検討、交渉及び判断を行う体制（本公開買付けの検討、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むとのことです。)を対象者の社内に構築し、検討を進めてきたとのことです。

上記体制の整備後、本特別委員会は、みずほ証券及び岩田合同の助言を受けながら、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について、対象者のフィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券を通じて公開買付者との間で協議・交渉を行ったとのことです。

具体的には、対象者及び本特別委員会は、2025 年 8 月 8 日に、公開買付者から、本不応募合意株主及びクウェート石油公社が本取引後も対象者の株主として残ること等を前提とした上で、公開買付価格を 1 株当たり 400 円（当該時点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 320 円に対して 25.00%のプレミアム）とする旨及び買付予定数の下限を公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が 35.05%となるように設定する旨を含む、本公開買付けに関する最初の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、本特別委員会は、①当該提案価格について、(a) みずほ証券及びブルータスによる対象者株式価値の DCF 法による分析結果（複数の評価方法が考えられる関係会社株式及び繰越欠損金の多角的な分析結果を含むとのことです。）、(b) 本取引と類似する取引事例（具体的には、経済産業省が M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日以降に公表されかつ成立した、持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を企図した TOB 事例（但し、リーク報道があった事例を除く。））のプレミアム水準、(c) 対象者株式の市場株価の推移、(d) 本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等（事業上のシナジー効果に加え、公開買付者が本取引後に対象者の減資を行う場合を想定した、繰越欠損金の更なる活用によるシナジー効果を含むとのことです。）を踏まえて総合的に検討した結果、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として不十分な水準であると考え、また、②買付予定数の下限について、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性の観点から、いわゆる MoM 水準を満たす下限設定がなされることが重要だと考えて（なお、ここでの MoM とは、本基準株式数（77,240,335 株）から、本日において公開買付者が保有する対象者株式数 17,035,520 株、本不応募合意株式数 5,811,390 株及びクウェート石油公社が保有する対象者株式数 5,811,390 株を減じた 48,582,035 株の過半数に相当する数（24,291,018 株）を上回る基準の株式数をいいます。）、2025 年 8 月 16 日に、公開買付者に対して、公開買付価格及び買付予定数の下限に関する提案内容の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025 年 8 月 21 日に、公開買付者から、本不応募合意株主及びクウェート石油公社が本取引後も対象者の株主として残ること等を前提とした上で、公開買付価格を 1 株当たり 425 円（当該時点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 327 円に対して 29.97%のプレミアム）とする旨及び引き続き買付予定数の下限を公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が

35.05%となるように設定する旨の第2回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、本特別委員会は、①当該提案価格について、上記（a）乃至（d）を踏まえて総合的に検討した結果、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として不十分な水準であると考え、また、②買付予定数の下限について、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性の観点から、上記の MoM 水準を満たす下限設定がなされることが重要だと考えて、2025 年 8 月 26 日に、公開買付者に対して、公開買付価格を含む提案内容の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025 年 8 月 28 日に、公開買付者から、本不応募合意株主及びクウェート石油公社が本取引後も対象者の株主として残ること等を前提とした上で、公開買付価格を 1 株当たり 450 円（当該時点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 337 円に対して 33.53%のプレミアム）とする旨及び引き続き買付予定数の下限を公開買付け成立後に公開買付者の所有割合が 35.05%となるように設定する旨の第3回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、本特別委員会は、①当該提案価格について、上記（a）乃至（d）を踏まえて総合的に検討した結果、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として不十分な水準であると考え、また、②買付予定数の下限について、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性の観点から、上記の MoM 水準を満たす下限設定がなされることが重要だと考えて、2025 年 9 月 1 日に、公開買付者に対して、公開買付価格を含む提案内容の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025 年 9 月 2 日に、公開買付者から、本不応募合意株主及びクウェート石油公社が本取引後も対象者の株主として残ること等を前提とした上で、公開買付価格を 1 株当たり 470 円（当該時点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 341 円に対して 37.83%のプレミアム）とする旨及び買付予定数の下限を公開買付け成立後の公開買付者の所有割合が 48.05%となるように設定する旨並びに今後、公開買付価格の引き上げ及び買付予定数の下限の引き下げを行う予定はない旨の第4回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、本特別委員会は、①当該提案価格について、上記（a）乃至（d）を踏まえて総合的に検討した結果、本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として不十分な水準であると考え、また、②買付予定数の下限について、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性の観点から、上記の MoM 水準を満たす下限設定がなされることが重要だと考えて、2025 年 9 月 4 日に、公開買付者に対して、公開買付価格を含む提案内容の再検討を要請したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025 年 9 月 5 日に、公開買付者から、本不応募合意株主が本取引後も対象者の株主として残る（公開買付者によれば、同月上

旬になり、クウェート石油公社から本取引を機に対象者株式を売却する旨の方針が示され、その保有する対象者株式の全て（5,811,390株、所有割合：7.52%）について本公開買付けへの応募を行う意向である旨を確認したとのことです。）こと等を前提とした上で、公開買付価格を1株当たり480円（当該時点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343円に対して39.94%のプレミアム）とする旨及び買付予定数の下限を公開買付け成立後の公開買付者の所有割合が57.91%となるように設定する旨並びに本特別委員会からの指摘を最大限尊重とした提案内容であり、公開買付者として公開買付者の株主への説明責任を果たすこと及び本取引の安定性の維持を図る必要性があることから、今後、再提案を想定していない旨の第5回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、本特別委員会は、①当該提案価格について本取引の実行により実現することが期待される企業価値の増加分が対象者の一般株主に公正に分配された価格として妥当な水準であると考え、また、②買付予定数の下限について、MoM水準を満たし（なお、ここでのMoMとは、本基準株式数（77,240,335株）から、本日において公開買付者が保有する対象者株式数17,035,520株及び本不応募合意株式数5,811,390株を減じた54,393,425株の過半数に相当する数（27,196,713株）を上回る基準の株式数をいいます。）、取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性が確保されるものであると考えて、2025年9月7日に、公開買付者に対して、2025年9月9日に本公開買付けの開始公表が行われることを前提に、対象者取締役会に対して、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であると考えられる旨を含む答申を行うことを予定している旨を回答したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2025年9月8日に、公開買付者から、本公開買付けの開始公表を2025年9月11日とすることを検討しているとの連絡を受け、本特別委員会は、2025年9月10日に公開買付者からの提案内容について改めて検討を行い、対象者取締役会に対して、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であると考えられる旨を含む答申を行うことを決定したとのことです。

その上で、対象者は、2025年9月11日開催の対象者取締役会において、みずほ証券から2025年9月10日付で取得した株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書（みずほ証券）」といいます。）の内容、本特別委員会を通じて2025年9月10日付でプルータスから提出を受けた株式価値算定書（以下「本特別委員会株式価値算定書（プルータス）」といいます。）の内容、リーガル・アドバイザーである岩田合同から受けた本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点についての法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2025年9月10日付答申書（以下「本答申書」といいます。）の内容を最大限に尊重しながら、本取引について、企業価値向上を図ることができるか、本取引に関する諸条件は妥当なものか等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、以下の観点から本取引は、対象者の企業価値の向上に資するものであると判断しているとのことです。

すなわち、対象者は、本取引により、以下に掲げる(a)から(e)のシナジーが実現可能となると考えることから、本取引は、対象者の企業価値の向上に資すると判断したとのことです。

(a) 石油製品の生産体制最適化

対象者が有している製油所は現状袖ヶ浦製油所のみであることから、他の製油所との間で原料油の融通を行うことが不可能であるものの、本取引の実行により、対象者が公開買付者グループに加わることで、袖ヶ浦製油所において、装置トラブルや突発的な需給の変化が生じた場合において、公開買付者グループが有する5つの製油所との間で原料油の融通を行うことにより、迅速かつ効率的な対応が可能になると考えているとのことです。

(b) 長期的な視野に立った生産体制の構築による、エネルギーの安定供給基盤の構築

対象者は公開買付者以外にも独自の販売先を抱えていることから、公開買付者においては供給体制の拡充を期待できるものと考えているとのことです。他方、対象者においては、販売先が公開買付者に一本化し得ることにより、販売価格及び生産性の向上に繋がるものと考えているとのことです。

(c) 定期修理工事の共同管理化

定期修理工事に要する費用は人件費をはじめ近年相当程度高騰しており、また、働き方改革により工事期間が伸長しており製油所を稼働できない期間も長期化しているとのことです。これらの事情を踏まえ、公開買付者との協業を更に推し進め、定期修理工事時期の最適化や定期修理工事期間の人員融通等の共同管理化を行うことで定期修理に伴うコスト削減や工事期間の短縮化等に繋がるものと考えているとのことです。

(d) 原料・資機材等調達の一元化による両社のコスト削減や対象者の国内有数の大型栈橋をはじめとした設備の最大有効活用による両社の既存事業の発展

原料・資機材調達の一元化によるコスト削減に加えて、副資材調達の一元化によるコスト削減も期待できるものと考えているとのことです。また、対象者は、これまで他製油所とのコスト比較が困難であったところ、複数製油所を有する公開買付者からの情報提供を通じて、対象者袖ヶ浦製油所の強み・弱みの特定、延いては強化すべき点・改善すべき点の洗い出しを行うことで、更なる事業の発展に資する経

営判断が可能になると考えているとのことです。

- (e) 対象者袖ヶ浦製油所と公開買付者千葉事業所において一体となって長期的な目線に立ち構造改革を行うことによる、低炭素エネルギー供給拠点への転換実現
- 対象者袖ヶ浦製油所と公開買付者千葉事業所が近接していることから、一方は石油製品の供給を継続しつつ、もう一方が新たな燃料の供給拠点に転換することが可能と考えているとのことです。また、対象者袖ヶ浦製油所、公開買付者千葉事業所等をパイプラインで繋ぎ、製品や原料の融通が可能な一大カーボンニュートラルセンターを構築することも期待できると考えているとのことです。

また、対象者は、本公開買付価格について、上記の協議・交渉を踏まえ、以下(i)乃至(ix)の点等を踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

- (i) 本公開買付価格は、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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の取得」に記載されているみずほ証券による対象者株式価値算定書（みずほ証券）における対象者株式の株式価値算定結果によれば、市場株価法の算定結果の上限を上回っており、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、当該中央値を上回る金額となっていること。
- (ii) 本公開買付価格は、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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本フェアネス・オピニオンの取得」に記載されているブルータスによる本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）における対象者株式の株式価値算定結果によれば、市場株価法の算定結果の上限を上回っており、DCF法の算定結果のレンジの範囲内であり、当該中央値を上回る金額となっており、かつ、下記「(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③ 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本フェアネス・オピニオンの取得」に記載されている本フェアネス・オピニオンにおいて、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480円が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正であるとの意見が述べられていること。
- (iii) 本公開買付価格は、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9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及

び過去の終値単純平均値に対してそれぞれ以下のプレミアムを加えた価格であるところ、かかるプレミアムの水準は、同種他社事例における平均的なプレミアム水準（具体的には、経済産業省が M&A 指針を公表した 2019 年 6 月 28 日から 2025 年 8 月 22 日に公表されかつ成立した、持分法適用関連会社である上場会社の非公開化を企図した TOB 事例 21 件（但し、リーク報道があった事例を除く。）のプレミアム水準の平均値及び中央値の水準 45.42%～59.37%（当該 21 件のプレミアム水準の平均値：公表日の前営業日の株価に対して 54.48%、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 57.06%、公表日の前営業日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 59.37%、公表日の前営業日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 58.55%。当該 21 件のプレミアム水準の中央値：公表日の前営業日の株価に対して 45.42%、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 50.64%、公表日の前営業日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値に対して 53.19%、公表日の前営業日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値に対して 54.32%））との比較において、遜色ない水準と考えられること。

（評価基準日：2025 年 9 月 10 日）

	基準日終値	終値単純平均値		
		過去 1 ヶ月間	過去 3 ヶ月間	過去 6 ヶ月間
市場株価	332 円	334 円	320 円	305 円
プレミアム	44.58%	43.71%	50.00%	57.38%

- (iv) 本公開買付価格は、(a) 2024 年 3 月 26 日に、公開買付者が、住友化学株式会社 が当時保有していた対象者株式の全て（5,051,600 株、当時の発行済株式総数の 6.46%）を市場外で取得した際の株式取得単価 330 円を上回り、かつ、
(b) 2024 年 8 月 1 日に、公開買付者が、株式会社 JERA が当時保有していた対象者株式の全て（6,839,920 株、当時の発行済株式総数の 8.75%）を市場外で取得した際の株式取得単価 360 円を上回る金額であること。
- (v) 対象者の第 3 位株主であるクウェート石油公社は、公開買付者から独立した当事者の関係にあると考えられるところ、そのような立場であるクウェート石油公社より、クウェート石油公社が保有する対象者株式の全て（5,811,390 株、所有割合：7.52%）について、本公開買付けに応募する意向が示されていることは、本公開買付価格の公正さを裏付ける要素の一つであると言えること。
- (vi) 下記「（3）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載されている MoM 水準を満たす買付予定数の下限設定がなされている等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。

- (vii) 本特別委員会において、みずほ証券及びブルータスによる対象者株式価値の分析結果並びに岩田合同から受けた法的助言等を踏まえつつ、みずほ証券を通じて公開買付者との間で真摯かつ継続的な協議・交渉が行われ、公開買付者より、本公開買付価格の引き上げ予定がない旨を複数回主張される水準まで引き上げられた経緯の下で決定された価格であること。
- (viii) 本特別委員会において、買付予定数の上限・下限や撤回等の条件、二段階買収に関する事項等の本公開買付価格以外の本取引の諸条件についても、強圧性を生じないようにする配慮を欠く等、一般株主にとって不利となるような条件は設定されておらず、妥当である旨の意見を述べていること。
- (ix) 本公開買付価格は、対象者の2025年6月末時点の連結簿価純資産額を基礎として算出した1株当たり連結簿価純資産額(882.62円)を下回っているものの(本公開買付価格は対象者の同時点の1株当たり連結簿価純資産額の54.38%に相当)、1株当たり連結簿価純資産額は、現時点で企業を解散・清算した場合に実現することが期待される価値(以下「清算価値」といいます。)について、企業が保有する資産及び負債の全てが帳簿価額で売却可能であることを前提とした場合の金額に相当すると考えられるところ、(a)対象者は、本取引後、公開買付者グループにおいて継続して事業活動を行う予定であり、本取引後に対象者を解散・清算することは想定しておらず、また、公開買付者からも、本取引後に対象者を解散・清算する予定はないことを複数回にわたって確認していることから、継続企業である対象者の株式価値の評価において1株当たり連結簿価純資産額を重視することは合理的でないと考えられることに加えて、(b)清算価値について、本取引の取引条件の妥当性を検討することを唯一の目的として、複数の仮定を用いて、対象者で試算を行ったところ、対象者が保有する資産及び負債のうち、有形固定資産及び無形固定資産(土地を除きます。)については、機械装置を始めとして対象者独自の規格になっており、帳簿価額での売却が困難と考えられること、また、土地については、時価に関する情報を踏まえ、帳簿価額での売却が困難と考えられること等に起因して、1株当たり清算価値が本公開買付価格を下回る試算結果が得られたこと。

なお、対象者は2024年8月9日付「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、2025年3月期第2四半期累計期間及び通期の連結業績予想の下方修正を行っているとのことです。当該下方修正は、2024年7月下旬の落雷による装置の一時的な停止及び生産計画の見直しや、当時対象者の連結子会社であった東京石油興業株式会社の全株式を売却したことに伴う売却損等を要因とするものであり、対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したものではないとのことです。また、2024年11月8日付「業績予想の修正に関するお知らせ」に記載のとおり、再度、2025年3月期通期の連結業績予想の下方修正を行っ

ているとのことです。当該下方修正は、2025 年 3 月期上期末の棚卸資産評価損の計上に加えて、当時の市場動向を踏まえたドバイ原油価格の引き下げや為替レートの円高予想への修正等を要因とするものであり、対象者が意図的に対象者株式の株価を下げる目的で当該下方修正を策定及び公表したものではないとのことです。

以上より、対象者は、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付価格を含む本取引に係る諸条件は一般株主の利益を含む株主共同の利益に資するものであると判断したため、本日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

なお、上記取締役会決議の詳細は、下記「（３）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 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

公開買付者による対象者株式の非公開化後の公開買付者グループ及び対象者グループの具体的な事業戦略については、公開買付者及び対象者が今後協議の上、決定していくこととなりますが、一層踏み込んだ協業体制を実現し、意思決定の柔軟化及び迅速化を図ることで、石油製品の生産体制最適化を目指すことを基本方針と考えております。さらに、対象者及び公開買付者グループが一体となって長期的な視野に立った生産体制を構築することにより、エネルギーの安定供給基盤を構築し、日本のエネルギーセキュリティへ貢献してまいります。

また、公開買付者は、本取引後の対象者の経営体制については、本不応募契約において、本不応募合意株主との間で本不応募合意株主が対象者の社外取締役 1 名を指名する権利を有する旨を合意しているものの、それ以外の事項については今後対象者と協議の上、決定していく予定です。公開買付者は、現在非常勤取締役 2 名を対象者に派遣しておりますが、本取引後、一定数の取締役を対象者に派遣することを想定しており、これによりさらなる協業体制の強化を図ることを想定しております。なお、本取引後の経営体制は、対象者グループの従業員の雇用を維持することを前提としており、雇用条件における大きな変更は想定しておりません。

（３）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

本日現在、対象者は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当いたしません。また、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されておらず、本公開買付けを含む本取引

は、いわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）にも該当いたしません。

もっとも、（i）公開買付者は、対象者株式を 17,035,520 株（所有割合：22.06%）保有する対象者のその他の関係会社であり、対象者を持分法適用関連会社としていること、（ii）対象者の取締役 11 名のうち、公開買付者の常務執行役員であった者が 1 名（前澤浩士氏）、公開買付者の常務執行役員を兼務している者が 1 名（山本順三氏）、本不応募合意株主から派遣されている者が 1 名（ムハンマド・シュブルーミー氏）、本公開買付けへの不応募に関する契約を公開買付者と締結する可能性があった株主（クウェート石油公社）から派遣されている者が 1 名（ハーリド・サバーハ氏）存在すること、その他対象者の職員に公開買付者の出身者又は同社からの出向者がいること等から、本公開買付けを含む本取引において、対象者及び公開買付者は、本公開買付けの段階から本公開買付価格の公正性を担保するとともに、本取引に関する意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、また利益相反の疑いを回避する観点から、以下のとおり、本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を講じております。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいて、27,693,547 株（所有割合：35.85%）を買付予定数の下限として設定しており、公開買付者と利害関係を有さない対象者の株主が保有する対象者株式の数の過半数、いわゆる MoM 水準（本基準株式数（77,240,335 株）から、本日において公開買付者が保有する対象者株式数 17,035,520 株及び本不応募合意株式数 5,811,390 株を減じた 54,393,425 株の過半数に相当する数 27,196,713 株）を満たすものとなります。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置等については、対象者から受けた説明に基づくものです。

① 公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した第三者算定機関である JP モルガン証券に対象者株式の価値算定を依頼いたしました。

詳細につきましては、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「①算定の基礎」をご参照ください。

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の取得

（I）算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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第三者算定機関として、みずほ証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2025 年 9 月 10 日に、対象者株式価値算定書（みずほ証券）を取得したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者グループ及び対象者グループの関連当事者にも該当せず、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、みずほ証券は、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）及びみずほ信託銀行株式会社（以下「みずほ信託銀行」といいます。）と同じ株式会社みずほフィナンシャルグループの一員であり、みずほ銀行は、公開買付者及び対象者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者及び対象者に対して通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っており、またみずほ信託銀行は対象者に対し通常の銀行取引の一環としての融資取引等を行っているとのことです。また、みずほ証券は、法第 36 条及び金融商品取引業等に関する内閣府令（平成 19 年内閣府令第 52 号。その後の改正を含みます。）第 70 条の 4 の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行及びみずほ信託銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行及びみずほ信託銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で、対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。対象者は、対象者の株式価値算定にあたり、みずほ証券において適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、みずほ証券を第三者算定機関に選定したとのことです。なお、対象者は、本「（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」記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、みずほ証券から本公開買付けの価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。また、本取引に係るみずほ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ないとのことです。

（II）算定の概要

みずほ証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式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おり、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するため DCF 法を、それぞれ用いて、対象者株式の 1 株当たりの株式価値算定を行っているとのことです。

みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した対象者株式 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 ： 305 円から 334 円

DCF 法 ： 217 円から 638 円

市場株価法では、算定基準日を2025年9月10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332円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値334円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値320円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値305円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を305円から334円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2026年3月期から2031年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測や投資計画、対象者の2026年3月期第1四半期における財務情報、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月期第2四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を217円から638円と算定しているとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとし、2.75%~3.25%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長法では外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を $\Delta 0.25\% \sim 0.25\%$ として、継続価値を125,919~157,651百万円と算定しているとのことです。継続価値の算定にあたっては、4年に1度の大規模定期修理及びその中間年度に小規模定期修理が実施されるという対象者のビジネスサイクルに鑑み、本事業計画の最終年度である2031年3月期の財務数値のみではなく、2028年3月期から2031年3月期の4ヶ年の財務情報を考慮しているとのことです。

なお、本事業計画の策定においては、石油精製ビジネス等、現状の対象者の事業内容の継続を前提としており、大幅な事業内容の変化は見込んでいないとのことです。また、カーボンニュートラル等、対象者を取り巻く外部環境等を踏まえ、将来的にバイオ燃料の供給等の新規事業を具体的に検討する可能性はあるものの、現時点において具体的に実施を予定している新規事業はないことから収益影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味していないとのことです。そして、対象者は4年に1度の大規模定期修理及びその中間年度に小規模定期修理を実施するというビジネスサイクルが存在することから、本事業計画においても、当該ビジネスサイクルが継続することを前提としているとのことです。

また、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、公開買付者グループから独立した対象者の従業員で組成されたチームが作成しており、作成過程において公開買付者グループ（公開買付者の出身者又は公開買付者からの出向者を含みます。）が関与した事実はないとのことです。本特別委員会は、対象者が本取引のために本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質疑応答を行うとともに、最終的な本事業計画の内容、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、承認をしているとのことです。

みずほ証券が DCF 法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測には、対前年度比較で利益とフリー・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るとのことです。具体的には、2026 年 3 月期及び 2030 年 3 月期に大規模定期修理を、2028 年 3 月期に小規模定期修理を行うために、製油所の操業を一定期間停止することが予定されていること、及び設備投資額の増加見込みにより、営業利益は、2026 年 3 月期に対前年度比較で 10,048 百万円の減少、2027 年 3 月期に対前年度比較で 29,330 百万円の増加、2028 年 3 月期に対前年度比較で 10,602 百万円の減少、2029 年 3 月期に対前年度比較で 10,162 百万円の増加、2030 年 3 月期に対前年度比較で 16,557 百万円の減少、2031 年 3 月期に対前年度比較で 14,831 百万円の増加となることが見込まれており、フリー・キャッシュ・フローは、2026 年 3 月期に対前年度比較で 38,532 百万円の減少、2027 年 3 月期に対前年度比較で 8,928 百万円の増加、2028 年 3 月期に対前年度比較で 10,424 百万円の増加、2029 年 3 月期に対前年度比較で 10,621 百万円の増加、2030 年 3 月期に対前年度比較で 40,703 百万円の減少、2031 年 3 月期に対前年度比較で 40,057 百万円の増加となることが見込まれているとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、対象者が上場廃止になることによる上場維持費用の削減を除き、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画における財務予測には加味されておらず、これを算定の基礎としたみずほ証券による算定にも盛り込まれていないとのことです（注 13）。

（単位：百万円）

	2026 年 3 月期 (9 ヶ 月)	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	504,439	787,333	693,000	787,024	631,213	786,484
営業利益	△2,195	13,713	3,111	13,273	△3,284	11,547
EBITDA	3,038	21,646	11,516	21,195	5,668	21,172
フリー・	△16,762	△3,714	6,710	17,332	△23,372	16,686

キャッ シュ・ フロー						
-------------------	--	--	--	--	--	--

(注 13) みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し、以下の資料・情報の分析・検討を実施したとのことです。なお、以下の資料等には、対象者の子会社・関連会社（財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則（昭和 38 年大令第 59 号）第 8 条の定義によります。以下、総称して「関係会社」といいます。）にかかるものも含まれるとのことです。

- (1) 対象者の有価証券報告書、四半期報告書その他により公表された財務情報
 - (2) 対象者が準備・作成し、みずほ証券に対して開示された事業・財務状況にかかる諸資料
 - (3) 対象者が準備・作成し、みずほ証券に対して開示された財務見通しにかかる諸資料（本事業計画を含むとのことです。）
 - (4) 対象者の事業・財務状況に関する実績・見通しにかかる、対象者の経営陣へのインタビュー結果及び関係各部署から受領した Q&A リストの回答
 - (5) 対象者の普通株式の株価及び株式売買状況
 - (6) その他みずほ証券が、対象者から受領し又はみずほ証券による一般的な調査を通じて入手した、みずほ証券が必要かつ適切であるとする各種資料
- また、みずほ証券は、対象者株式の株式価値の算定に際し以下の事項を前提としているとのことです。

- (1) 上記のみずほ証券が検討したすべての公開情報及び対象者からみずほ証券に提供され又はみずほ証券が対象者と協議した財務その他の情報で算定における実質的な根拠となった情報（以下「本件情報」といいます。）の全てが正確かつ完全であることに依拠し、それを前提としているとのことです。みずほ証券は、本件情報の正確性及び完全性につき独自に検証は行っておらず、また、これらを独自に検証する責任又は義務を負わないとのことです。従って、本件情報について、かかる情報を重大な誤りとする事項があった場合、又は算定基準日時点で開示されていない事実や状況若しくは算定基準日時点以降に発生した事実や状況（算定基準日時点において潜在的に存在した事実で、その後明らかになった事実を含むとのことです。）があった場合には、算定結果が異なる可能性があるとのことです。なお、みずほ証券は対象者の経営陣が、対象者からみずほ証券に提供され又はみずほ証券が対象者と協議した財務その他の情報について、不完全若しくは誤解を招くようなものとするような事実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。
- (2) みずほ証券が提供を受けた財務予測その他の将来に関する情報（将来の収

益及び費用に関する予想、費用節減の見通し並びに本事業計画を含むとのことです。)については、対象者及び対象者の関係会社の将来の経営成績及び財務状況に関し現時点で得られる最善の予測及び判断に基づき、対象者の経営陣によって合理的に準備、作成されたことを前提とし、かつ、みずほ証券は、かかる財務予測及び事業計画の実現可能性について独自に検証することなく、これらの財務予測及び事業計画に依拠し、対象者株式価値算定書(みずほ証券)で言及される分析若しくは予想又はそれらの基礎となる仮定に関して何らの見解も表明していないとのことです。なお、本取引による対象者及び公開買付者のシナジー効果については、対象者が上場廃止になることによる上場維持費用の削減を除き、みずほ証券は対象者株式価値算定書(みずほ証券)の交付時点において価値算定に重要な影響を及ぼす可能性を定量的に評価できる事項は認識しておらず、また、対象者株式価値算定書(みずほ証券)における価値算定では対象者が上場廃止になることによる上場維持費用の削減以外のシナジー効果を盛り込んでいないとのことです。

- (3) 対象者株式価値算定書(みずほ証券)作成にあたってみずほ証券が要求した情報のうち、対象者から情報の提供又は開示を受けられず、又は提供若しくは開示を受けたもののそれが対象者の企業価値に及ぼす影響が現時点においては不確定なもの、又はその他の方法によってもみずほ証券が評価の基礎として使用できなかったものについては、みずほ証券は、対象者の同意の下で、みずほ証券が合理的及び適切と考える仮定を用いているとのことです。みずほ証券のかかる仮定が重要な点において事実と異なることが明らかになった場合に、評価結果が異なる可能性があるとのことです。
- (4) 本取引は、日本の法人税法上、対象者につき課税されない取引であること、及び本取引に関するその他の課税関係が対象者株式の株式価値に影響を及ぼさないことを前提としているとのことです。また、みずほ証券は、独自に検証を行うことなく、本取引が適時に完了すること、並びに対象者又は本取引で期待される利益に何らの悪影響を及ぼすことなく、本取引の完了に必要なすべての重要な、政府、規制当局その他の同意及び承認(法令又は契約に基づくものであるか否かを問わないとのことです。)を得ることができると、また、かかる同意及び承認の内容が対象者株式の株式価値に影響を及ぼさないこと、対象者に対し規制当局その他により発令若しくは課された命令、措置その他の処分がある場合には、対象者から開示を受けたものを除き、それが対象者の今後の業績に与える影響が存在しないか又は今後も発生しないことを前提としているとのことです。みずほ証券は、法律、規制又は会計・税務関連の専門家ではなく、かかる事項については、対象者の外部専門家が行った評価に依拠しているとのことです。

- (5) みずほ証券は対象者又はその関係会社の資産・負債（デリバティブ取引、簿外資産・負債その他の偶発債務を含むとのことです。）又は引当につき独自の評価・査定を行っておらず、その会計上・税務上の評価額の妥当性ないし会計処理・税務処理の適正性について分析しておらず、いかなる評価、査定又は分析についても、独自に第三者から提供を受けたことはなく、第三者に要求していないとのことです。みずほ証券は、対象者又はその関係会社の財産又は施設を検査する義務を負っておらず、倒産、破産等に関する法律に基づいて対象者又はその関係会社の株主資本又は支払能力についての評価を行っていないとのことです。
- (6) 対象者並びにその関係会社のいずれも、対象者株式の株式価値に重大な影響を及ぼすような契約、合意その他一切の書面を過去に締結しておらず、かつこのような決定を行っていないこと、また、将来も締結若しくは決定を行わないこと、及び本取引の実行により、将来、対象者又はその関係会社が当事者として拘束される重要な合意に違反することとならず、かつ、かかる重要な合意を解除する権利又はかかる合意に基づき不履行を宣言し若しくは救済手段を行使する権利を生じさせないことを前提としているとのことです。
- (7) みずほ証券は、本件情報において開示を受けたものを除き、対象者及びその関係会社の訴訟若しくは紛争その他に関する偶発債務又は環境、税務若しくは知的財産権等に関する簿外債務は存在しないこと、並びに対象者の事業に関する現在の保険加入額が事業運営上十分であることを前提としているとのことです。

③ 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本フェアネス・オピニオンの取得

(I) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、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のいずれからも独立した第三者算定機関としてブルータスを選任し、ブルータスに対して、対象者株式の株式価値の算定及び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 9 月 10 日に、本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）を取得したとのことです。なお、ブルータスは、公開買付者及び対象者の関連当事者に該当せず、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、本特別委員会は、本「（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」記載のとおり、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保する

ための措置並びに利益相反を回避するための措置を実施していることから、対象者の一般株主の利益には十分な配慮がなされていると考え、プルータスからフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）を取得したとのことです。また、本取引に係るプルータスに対する報酬には、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ないとのことです。

（II）算定の概要

プルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者株式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おり、市場株価が存在することから市場株価法を、また対象者の将来の事業活動の状況を算定に反映するため DCF 法を、それぞれ用いて、対象者株式の 1 株当たりの株式価値算定を行っているとのことです。

プルータスが上記の手法に基づいて算定した対象者株式 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： 305 円から 334 円

DCF 法： 265 円から 618 円

市場株価法では、算定基準日を 2025 年 9 月 10 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 332 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 334 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 320 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 305 円を基に、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 305 円から 334 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 2026 年 3 月期から 2031 年 3 月期までの事業計画における収益予測や投資計画、対象者の 2026 年 3 月期第 1 四半期における財務情報、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 月期第 2 四半期以降に生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値及び株式価値を算定し、対象者株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 265 円から 618 円と算定しているとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、3.1%～3.8%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、永久成長法では理論上想定される長期的な環境等を踏まえ永久成長率を 0.0%、として、継続価値を 120,357～147,364 百万円と算定しているとのことです。継続価値の算定にあたっては、4 年に 1 度の大規模定期修理及びその中間年度に小規模定期修理がそれぞれ実施されるという対象者のビジネス

サイクルに鑑み、本事業計画の最終年度である 2031 年 3 月期の財務数値のみではなく、2028 年 3 月期から 2031 年 3 月期の 4 ヶ年の財務情報を考慮しているとのことです。

なお、本事業計画の策定においては、石油精製ビジネス等、現状の対象者の事業内容の継続を前提としており、大幅な事業内容の変化は見込んでいないとのことです。また、カーボンニュートラル等、対象者を取り巻く外部環境等を踏まえ、将来的にバイオ燃料の供給等の新規事業を具体的に検討する可能性はあるものの、現時点において具体的に実施を予定している新規事業はないことから収益影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画には加味していないとのことです。そして、対象者は 4 年に 1 度の大規模定期修理及びその中間年度に小規模定期修理を実施するというビジネスサイクルが存在することから、本事業計画においても、当該ビジネスサイクルが継続することを前提としているとのことです。

また、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、公開買付者グループから独立した対象者の従業員で組成されたチームが作成しており、作成過程において公開買付者グループ（公開買付者の出身者又は公開買付者からの出向者を含むとのことです。）が関与した事実はないとのことです。本特別委員会は、対象者が本取引のために本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質疑応答を行うとともに、最終的な本事業計画の内容、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、承認をしているとのことです。

ブルータスが DCF 法の算定の前提とした本事業計画に基づく財務予測は以下のとおりとのことです。当該財務予測には、対前年度比較で利益やフリー・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るとのことです。具体的には、2026 年 3 月期及び 2030 年 3 月期に大規模定期修理を、2028 年 3 月期に小規模定期修理を行うために、製油所の操業を一定期間停止することが予定されていること、及び設備投資額の増加見込みにより、営業利益は、2026 年 3 月期に対前年度比較で 10,048 百万円の減少、2027 年 3 月期に対前年度比較で 29,330 百万円の増加、2028 年 3 月期に対前年度比較で 10,602 百万円の減少、2029 年 3 月期に対前年度比較で 10,162 百万円の増加、2030 年 3 月期に対前年度比較で 16,557 百万円の減少、2031 年 3 月期に対前年度比較で 14,831 百万円の増加となることが見込まれており、フリー・キャッシュ・フローは 2026 年 3 月期に対前年度比較で 42,137 百万円の減少、2027 年 3 月期に対前年度比較で 11,006 百万円の増加、2028 年 3 月期に対前年度比較で 9,947 百万円の増加、2029 年 3 月期に対前年度比較で 11,653 百万円の増加、2030 年 3 月期に対前年度比較で 42,135 百万円の減少、2031 年 3 月期に対前年度比較で 41,494 百万円の増加となることが見

込まれているとのことです。

また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であるため、本事業計画における財務予測には加味されておらず、これを算定の基礎としたブルータスによる算定にも盛り込まれていないとのことです。

(単位：百万円)

	2026 年 3 月期 (9 ヶ 月)	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	504,439	787,333	693,000	787,024	631,213	786,484
営業利益	△2,195	13,713	3,111	13,273	△3,284	11,547
EBITDA	3,441	21,781	11,664	21,354	5,829	21,336
フリー・ キャッ シュ・ フロー	△17,664	△2,676	7,271	18,925	△23,211	18,283

(III) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2025 年 9 月 10 日、ブルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 480 円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した本事業計画に基づく株式価値算定の結果等に照らして、本公開買付価格である 1 株当たり 480 円が、対象者の一般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あるとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータスが、対象者から、対象者の事業の現状、本事業計画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の株式価値算定の結果に加えて、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、ブルータスが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、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いるとのことです（注 14）。

(注 14) ブルータスは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当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。

ブルータスは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料が、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おり、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。

ブルータスは、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もないとのことです。

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、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、本公開買付け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、ブルータスは本フェアネス・オピニオン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。

ブルータスは、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・オピニオンは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・オピニオンは、本公開買付け価格が、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に供され又はプルータス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・オピニオンは、本フェアネス・オピニオン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。

プルータスは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なもの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の検証を行っていないとのことです。また、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、その他偶発債務を含むとのことです。）に関して独自の評価又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としているとのことです。なお、当該財務予測については、本特別委員会が対象者との間で質疑応答を行うとともに、その内容や前提条件等の合理性を確認しているとのことです。また、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画については、対象者との間で質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しているとのことです。

④ 対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、本取引に関する対象者の意思決定に慎重を期し、対象者取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、2025年5月22日開催の対象者取締役会決議により、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、企業経営者としての豊富な経験と見識を有する佐藤良氏（対象者社外取締役）、公認会計士としての豊富な経験と見識を有する金井睦美氏（対象者社外監査役）に加え、M&A指針において特別委員としてM&Aに関する専門性（手続の公正性や企業価値評価に関する専門的知見）を補うために社外役員に加えて委員として選任することが否定されないとされている社外有識者として、岩田合同より推薦を受けた企業法務弁護士としての豊富な知識と見識を有する森幹晴氏（弁護士、東京国際法律事務所代表パートナー）の3名から構成される本特別委員会を設置したとのことです。なお、対象者社外取締役のうち、公開買付者の常務執行役員を兼任している山本順三氏及び公開買付者の出身者である前澤浩士氏、本不応募合意株主

の関係者であるムハンマド・シュブルーミー氏、本公開買付けへの不応募に関する契約を公開買付者と締結する可能性があった株主（クウェート石油公社）の関係者であるハーリド・サバーハ氏については、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可能性を排除する観点から、本特別委員会の委員には選定していないとのことです。また、本特別委員会の委員の報酬について成功報酬は採用していないとのことです。本特別委員会は、互選により、本特別委員会の委員長として、森幹晴氏を選定しているとのことです。対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの3名を選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。

対象者取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・妥当性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含むとのことです。）、(ii) 本公開買付けにおける公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性・妥当性、(iii) 本取引に係る手続の公正性、(iv) 本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるか（注 15）、(v) 上記(i)乃至(iv)及びその他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非（以下「本諮問事項」と総称します。）について諮問したとのことです。さらに、対象者取締役会は、本取引に関する決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引の条件等について妥当でないと判断した場合には、本取引を実行する旨の意思決定（本公開買付けに対する対象者の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含むとのことです。）を行わないことを併せて決議しているとのことです。

（注 15）東京証券取引所における有価証券上場規程等の一部改正（MBO 等に係る遵守事項に関する改正。以下「本上場規程等改正」といいます。）が 2025 年 7 月 22 日をもって施行されており、本取引は、本上場規程等改正の施行日後に決定する「公開買付者が…その他の関係会社…である公開買付け」（有価証券上場規程第 441 条第 1 項第 2 号）であるため、本上場規程等改正の適用を受けるところ、本上場規程等改正においては、「公開買付者が…その他の関係会社…である公開買付け」について、一般株主にとって公正であることに関する意見の入手が求められているとのことです。本諮問事項(iv)は本取引を行うことが対象者の少数株主にとって不利益でないと考えられるかを諮問するものですが、本諮問事項の諮問は、本上場規程等改正の公表前の 2025 年 5 月 22 日付であり、当時の東京証券取引所の上場規則を踏まえたものであることに鑑みれば、対象者取締役会として本上場規程等改正を踏まえた答申をすることを想定しているものと考えられるとのことです。したがって、本特別委員会は、本諮問事項(iv)について、本上場規程等改正に照らし、本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であると考えられる

かを答申するものとしたとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i)対象者の費用負担の下、本取引に係る調査（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、本諮問事項の検討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とのことです。）を行うことができる権限、(ii)対象者に対し、(a)本特別委員会としての提案その他の意見又は質問を公開買付者に伝達すること、及び(b)本特別委員会自ら公開買付者（本取引に係る公開買付者のアドバイザーを含むとのことです。）と協議・交渉する機会の設定を求めることができ、また、本特別委員会が当該機会の設定を求めない場合であっても、対象者は、公開買付者と協議・交渉を行った場合にはその内容を速やかに本特別委員会に報告し、本特別委員会は、当該内容を踏まえ、公開買付者との協議・交渉の方針について、対象者に対して意見を述べ、また、必要な指示・要請を行うことができる権限、(iii)必要と認めるときは、対象者の費用負担の下、本特別委員会独自の弁護士、算定機関、公認会計士その他のアドバイザーを選任することができる権限を付与したとのことです。これを受けて、本特別委員会は、対象者の第三者算定機関であり、かつ、フィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、及び対象者のリーガル・アドバイザーである岩田合同につき、いずれも独立性及び専門性に問題がないことから、それぞれ、対象者の第三者算定機関、フィナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーとして承認し、また本特別委員会としても必要に応じて専門的助言を受けることができることを確認したとのことです。

本特別委員会は、2025年5月29日より2025年9月10日までの間に合計18回開催され、本諮問事項についての協議及び検討が慎重に行われたとのことです。具体的には、本特別委員会は、(i)公開買付者に対する、本取引の提案に至った背景及び経緯、本取引の実現によって生じるシナジー、公開買付者による本取引後の経営方針、本取引の条件・想定ストラクチャー等に関するヒアリング、(ii)対象者のプロジェクトチームのメンバーに対する、対象者経営陣（但し、公開買付者グループ、本不応募合意株主及び本公開買付けへの不応募に関する契約を公開買付者と締結する可能性があった株主（クウェート石油公社）から独立した者に限るとのことです。）による公開買付者からの提案内容に関する評価・検討状況等、公開買付者との間の協議の内容等、みずほ証券及びプルータスによる対象者株式の株式価値算定の前提とした本事業計画の内容及び作成方法に関するヒアリング、(iii)みずほ証券に対する、本取引の内容及び進捗状況等、対象者株式価値算定の内容・方法等に関するヒアリング、(iv)プルータスからの本特別委員会株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンの取得、並びに、プルータスに対する、対象者株式価値算定の内容・方法等に関するヒアリング等、(v)岩田合同に対する、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、本取引に係る本特別委員会の審議の方法並びに公開買付者との公開買付価格及びその他条件に関する交渉等についての助言を含む法的助言に関するヒアリング等を行っているとのことです。

本特別委員会は、以上の経緯で本諮問事項について慎重に協議及び検討を重ねた結果、2025年9月10日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき対象者プレスリリースに添付された内容の本答申書を提出しているとのことです。本諮問事項に対する本特別委員会の意見の内容及びその理由については、対象者プレスリリースに添付された本答申書の内容をご参照ください。

⑤ 対象者における独立した法律事務所からの助言の取得

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するために、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リーガル・アドバイザーとして、岩田合同を選任し、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、本取引に係る本特別委員会の審議の方法並びに公開買付者との公開買付価格及びその他条件についての交渉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、岩田合同は、公開買付者グループ及び対象者グループの関連当事者に該当せず、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。岩田合同は対象者にとって顧問法律事務所ではありますが、対象者が岩田合同に法的助言の対価として支払った金額は対象者の社外役員の独立性の基準を下回る少額のものであり、岩田合同の本取引に関する法的助言の公正性に疑いを抱かせる金額ではなく、本取引に係る岩田合同に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。また、岩田合同は対象者に限らず多数の依頼者に対してリーガル・サービスを提供する外部の法律事務所であり、対象者も岩田合同の依頼者の一つとして岩田合同の取扱分野や専門性を踏まえて対象者の事業や経営判断に関し法律相談を継続的に依頼し、外部の法律専門家として法的助言を受けるために法律顧問契約を締結しているものであって、かかる法律顧問契約を締結していることをもって対象者からの独立性は害されないと判断しているとのことです。

⑥ 対象者における独立した検討体制の構築

上記「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、2025年5月中旬に、岩田合同から受けた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、本取引に係る本特別委員会の審議の方法並びに公開買付者との公開買付価格及びその他条件についての交渉等に関する助言を含む法的助言を

踏まえ、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株主共同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、本特別委員会の指示を受け、公開買付者による対象者に対するデュー・ディリジェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の対象者の経営方針の検討といった対象者における本取引の検討、交渉及び判断に関しては、対象者の山本孝彦専務執行役員、平野雅洋執行役員企画部長、中山元宏執行役員総務部長、疋田崇総務部課長その他対象者の従業員7名の合計11名から構成されるプロジェクトチームを設置し、当該メンバーの選定においては、公開買付者を含む公開買付者グループ（対象者を除くとのことです。）の役職員を兼任・兼務する又は過去これらの役職員であった対象者の役職員が含まれないよう留意して体制の構築を行ったとのことです。とりわけ、対象者株式の株式価値算定の基礎となる本事業計画の作成に関しては、フィナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券の助言を受け、また、みずほ証券、プルータス及び本特別委員会との間で複数回に亘る質疑応答を実施し、加えてその作成に関与する役職員の独立性を含めて作成プロセスの公正性についてもリーガル・アドバイザーである岩田合同及び本特別委員会の確認を受けながら進めていたとのことです。

また、下記「⑦ 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監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の理由から、前澤浩士氏、山本順三氏、ムハンマド・シュブルーミー氏及びハーリド・サバーハ氏の4名は、当該体制からは外れており、本日に至るまでかかる取扱いを継続しており、かつ前澤浩士氏、山本順三氏、ムハンマド・シュブルーミー氏及びハーリド・サバーハ氏の4名のいずれかが本取引に係る検討、交渉及び判断に関して当該体制に対する指示等を行った事実はないとのことです。

これらの取扱いを含めて、対象者における本取引の検討体制（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むとのことです。）の構築に際しては岩田合同の助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会から承認を得ているとのことです。

⑦ 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監査役全員の異議がない旨の意見

対象者プレスリリースによれば、対象者取締役会は、岩田合同から受けた法的助言及び対象者株式価値算定書（みずほ証券）並びに本特別委員会株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関して、対象者の企業価値向上、本取引に関する諸条件の妥当性等の観点から慎重に協議及び検討を行ったとのことです。

その結果、上記「（２）本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「② 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、本公開買付けを含む本取引は対象者グループの企業価値の向上に資するとともに、本公開買付け価格は妥当性を有し、対象者の株主の皆様に対して、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年9月11日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者株主の皆様に対し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、上記の取締役会には、対象者の取締役11名のうち、前澤浩士氏、山本順三氏、ムハンマド・シュブルーミー氏及びハーリド・サバーハ氏の4名を除く取締役7名が審議及び決議に出席し、出席した取締役の全員の一致により決議されており、上記取締役会には、対象者の監査役4名全員が出席し、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。なお、利益相反の疑いを回避し、本取引の公正性を担保する観点から、対象者の取締役のうち、公開買付者の常務執行役員を兼任している山本順三氏及び公開買付者の出身者である前澤浩士氏、本不応募合意株主の関係者であるムハンマド・シュブルーミー氏、本公開買付けへの不応募に関する契約を公開買付者と締結する可能性があった株主（クウェート石油公社）の関係者であるハーリド・サバーハ氏は、対象者取締役会における本取引の検討に関する議題の審議には一切参加しておらず、対象者の立場において本取引の検討、本取引に係る公開買付者との協議・交渉にも一切参加していないとのことです。

⑧ 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、対象者との間で、対象者が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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を行っておりません。また、公開買付者は、公開買付期間について、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しております。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、対象者の株主の皆様には本公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保するとともに、対象者株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保することにより、本公開買付け価格の適正性を担保することを企図しております。

⑨ 強圧性が生じないための配慮

公開買付者は、下記「（４）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、（i）本公開買付けの決済完了後速やか

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対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様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とのことであり、（ii）株式併合をする際に、対象者の株主（公開買付者、本不応募合意株主及び対象者を除きます。）に対価と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保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設定した上で、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あることを明らかにしていることから、対象者の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、上記（i）及び（ii）の措置の限りにおいて強圧性が生じないように配慮しております。

（4）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「（1）本公開買付けの概要」のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が対象者株式の全て（但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者及び本不応募合意株主が保有する対象者株式並びに対象者が保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、以下の方法により、当該対象者株式の全ての取得を目的として本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの成立後、公開買付者は、会社法第 180 条に基づき対象者株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）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変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに対象者に要請する予定です。なお、公開買付者は、対象者の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始日後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、公開買付期間中に基準日設定公告を行うこと、本臨時株主総会を 2025 年 12 月頃を目途に開催することを対象者に対して要請する予定です。対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定とのことです。なお、公開買付者及び本不応募合意株主は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、対象者の株主は、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保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、対象者の株主に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切

り捨てられます。以下同じです。)に相当する対象者株式を公開買付者又は対象者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることになります。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(公開買付者、本不応募合意株主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が保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設定した上で、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。また、対象者株式の併合の割合は、本日現在において未定ですが、公開買付者及び本不応募合意株主のみが対象者株式の全て(但し、対象者が保有する自己株式を除きます。)を保有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主及び対象者を除きます。)の保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するよう要請する予定です。

株式併合に関連する一般株主の権利保護を目的とした会社法上の規定として、株式併合がなされた場合であって、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、対象者の株主は、対象者に対し、自己の保有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格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しなかった対象者の株主(公開買付者、本不応募合意株主及び対象者を除きます。)の保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、株式併合に反対する対象者の株主は、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、価格決定の申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。また、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。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行及び当局の解釈等の状況等によっては、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。但し、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(公開買付者、本不応募合意株主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に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が保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。

なお、本譲渡制限付株式については、本譲渡制限付株式に係る割当契約書において、(a)譲渡制限期間中に、株式併合(当該株式併合により本譲渡制限付株式の割当者の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り、)に関する事項が対象者の株主総会で承認された場合(但し、株式併合の効力発生日が

譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限ります。)には、対象者の取締役会の決議により、当該承認の日において割当者が保有する本譲渡制限付株式の全てについて、株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって、譲渡制限を解除するとされ、(b) 上記 (a) に規定する場合には、対象者は、当該株式併合の効力発生日の前営業日をもって、同日において割当者が保有する譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全てを無償で取得するとされております。上記割当契約書の (a) の規定に従い、本譲渡制限付株式は、本株式併合の効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除される想定であることから、本株式併合の対象とする予定です。

以上の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、本公開買付けへの応募又は上記の手続における税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(5) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場していますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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に、上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、公開買付者にて、対象者株式の全て (但し、本譲渡制限付株式を含み、公開買付者及び本不応募合意株主が保有する対象者株式並びに対象者が保有する自己株式を除きます。) の取得を目的とした手続を実施することを予定しておりますので、その場合、東京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。上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。なお、上場廃止を目的とする理由並びに一般株主への影響及びそれに対する考え方につきましては、上記「(2) 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」及び上記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針 (いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおりです。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本不応募合意株主との間で、その保有する対象者株式の全てについて、2025年9月11日付で以下の概要の本不応募契約を締結しております。なお、本不応募契約を除いて、公開買付者と本不応募合意株主との間で本取引に関する合意は締結されておられません。

- (ア) 本不応募合意株主は、公開買付者の事前の書面による同意がない限り、その保有する対象者株式の全部又は一部を直接又は間接に本公開買付けに応募してはならず、当該株式が本公開買付けに応募される結果となるような契約の締結、取引の実施又は合意をしてはならない。
- (イ) 本不応募合意株主は、本不応募契約の締結日から本スクイーズアウト手続完了までの間、公開買付者の事前の書面による同意がない限り、その保有する対象者株式の全部又は一部を譲渡、担保設定、その他処分してはならず、対象者株式又は対象者株式に関連する権利を取得してはならず、これらの行為を行う合意又は契約を締結してはならない。
- (ウ) 本不応募合意株主は、本不応募契約の締結日から本スクイーズアウト手続完了までの間、本不応募契約において認められる場合、適用法令により要求される場合又は公開買付者の事前の書面による同意がある場合を除き、対象者の株主総会の招集請求権又は株主提案権を行使してはならず、本公開買付けを妨げる又は遅延させることを意図したいかなる行為も行わない。
- (エ) 上記(イ)及び(ウ)の規定は、本公開買付けが成立しなかった場合、公開買付者が適用法令に基づき本公開買付けを撤回した場合又は本不応募契約が後記(ク)に基づき終了した場合のいずれか早い時点で効力を失う。
- (オ) 本不応募合意株主は、本株式併合を妨げる又は遅延させることを意図したいかなる行為も行わず、対象者の取締役会が本株式併合の承認を目的とした臨時株主総会の招集にあたって対象者の取締役が反対するよう指示し又は促してはならず、本臨時株主総会において株式併合に関する提案（対象者の定款を本株式併合に合わせて修正する提案を含む。）に賛成の議決権を行使しなければならない。
- (カ) 本株式併合の効力発生後、本不応募合意株主は、本スクイーズアウト手続完了後、本スクイーズアウト手続完了時点における対象者の発行済株式総数に対する保有株式割合を下回らない限り、対象者の社外取締役1名を指名する権利を有する。
- (キ) 本株式併合の効力発生後、本不応募合意株主及び公開買付者は、本株式併合後における対象者の株主としての相互関係を規律する条件を定める契約を締結することについて誠実に協議する。
- (ク) 本不応募契約は、契約締結日から1年経過後に終了する。但し、両当事者が書面により合意した場合、又は、契約締結日から6ヶ月以内に本公開買付けが成立せず、一方当事者が相手方当事者に通知した場合には、その時点で終了する。

2. 買付け等の概要

(1) 対象者の概要

① 名称	富士石油株式会社	
② 所在地	東京都品川区北品川六丁目7番29号	
③ 代表者の 役職・氏名	代表取締役社長 社長執行役員 山本 重人	
④ 事業内容	原油の輸入、石油の精製並びに石油製品及び石油化学基礎製品の製造、加工、貯蔵、輸出入及び売買等	
⑤ 資本金	24,467 百万円	
⑥ 設立年月日	2003 年 1 月 31 日	
⑦ 大株主及び 持株比率 (2025 年 3 月 31 日現 在)	出光興産株式会社	22.01%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8.90%
	クウェート石油公社	7.50%
	サウジアラビア王国政府	7.50%
	日本郵船株式会社	3.55%
	株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3.29%
	小山 匡	1.80%
	E N E O Sホールディングス株式会社	1.74%
	木田 裕介	1.35%
	日本航空株式会社	1.33%
⑧ 公開買付者と対象者の関係		
資本関係	公開買付者は、本日現在、対象者株式を 17,035,520 株(所有割合: 22.06%) 保有する対象者の筆頭株主であり、対象者を持分法適用関連会社としております。	
人的関係	対象者の社外取締役のうち1名が公開買付者の従業員としての地位を有しており、その他1名が公開買付者の出身者です。また、2025 年 8 月 31 日現在、公開買付者の従業員3名が対象者に出向しており、同時に対象者から1名が公開買付者に出向しております。	
取引関係	対象者は公開買付者との間で 2024 年 4 月 16 日付で、資本業務提携に関する合意書を締結しております。また、対象者は、公開買付者との間で製品売買契約を締結し、継続的な主燃料製品取引を行っております。	
関連当事者 への該当状 況	対象者は公開買付者の持分法適用関連会社であるため、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の「大株主の状況」より引用しております。

(2) 日程等

① 日程

取締役会決議日	2025 年 9 月 11 日（木曜日）
公開買付開始公告日	2025 年 9 月 12 日（金曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 電子公告アドレス (https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)
公開買付届出書提出日	2025 年 9 月 12 日（金曜日）

② 届出当初の買付け等の期間

2025 年 9 月 12 日（金曜日）から 2025 年 10 月 28 日（火曜日）まで（30 営業日）

③ 対象者の請求に基づく延長の可能性

該当事項はありません。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき金 480 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、公開買付者グループ及び対象者グループから独立した第三者評価機関として、公開買付者の財務アドバイザーである JP モルガン証券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

JP モルガン証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定手法を検討した結果、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価平均法及び対象者の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株式の株式価値の算定を行いました。公開買付者は、JP モルガン証券から、2025 年 9 月 10 日付で株式価値算定書（以下「買付者算定書」といいます。）を取得いたしました。なお、JP モルガン証券は、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、公開買付者は、下記「②算定の経緯」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ対象者との協議及び交渉を経て本公開買付価格を判断・決定しているため、JP モルガン証券から本公開買付価格の公正性に関する評価（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

買付者算定書によれば、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された対象

者株式の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 : 305 円～334 円

DCF 法 : 335 円～617 円

市場株価平均法では、JP モルガン証券は、公開情報に基づき、2025 年 9 月 10 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 332 円、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 334 円、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 320 円、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 305 円に基づき、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を、305 円から 334 円までと分析しております。

DCF 法では、JP モルガン証券は、JP モルガン証券が使用することについて公開買付者が了承した、2026 年 3 月期から 2031 年 3 月期の対象者の事業計画及び財務予測、対象者の事業計画における収益や投資計画、公開買付者及び対象者に対するインタビュー及びデュー・ディリジェンスの結果、並びにその他一般に公開された情報等の諸要素等に基づき、対象者が 2026 年 3 月期第 2 四半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、一定のレンジにおける割引率により、現在価値に割り引いて株式価値を算出することを通じて、対象者株式の 1 株当たり株式価値の範囲を、335 円から 617 円までと分析しております。

なお、JP モルガン証券が DCF 法による分析において前提とした対象者の事業計画及び財務予測には、対前年度比較で利益やフリー・キャッシュ・フローの大幅な減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2026 年 3 月期、2028 年 3 月期及び 2030 年 3 月期に、定期修繕を行うために製油所の操業を一定期間停止することが予定されていることにより営業利益とフリー・キャッシュ・フローの大幅な減少が見込まれており、営業利益は 2026 年 3 月期、2028 年 3 月期、2030 年 3 月期にそれぞれ▲17,021 百万円、1,945 百万円（前期比 82.8% 減少）、▲5,904 百万円（前期比 146.9% 減少）となることが見込まれております。フリー・キャッシュ・フローは 2026 年 3 月期と 2030 年 3 月期にそれぞれ▲10,912 百万円（前期比 150.2% 減少）、▲5,208 百万円（前期比 151.5% 減少）となることが見込まれております。また、JP モルガン証券が DCF 法による算定にあたって前提とした対象者の事業計画及び財務予測は本取引の実行を前提としており、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を見込んでおります。買付者算定書及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定の前提条件、検討された事項及び検討上の制限に関する補足説明は（注 16）に記載のとおりです。

公開買付者は、JP モルガン証券から取得した買付者算定書に記載された算定内容・結果を踏まえつつ、2025 年 6 月中旬から同年 9 月初旬にかけて実施された対

象者に対するデュー・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、過去1年間の対象者株式の市場株価の動向（終値最高値 382 円、終値最安値 242 円）、対象者の業績予想を含む国内外事業の将来の見通し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、かつ、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、2025 年 9 月 11 日、本公開買付価格を DCF のレンジ内である 1 株当たり 480 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 1 株当たり 480 円は、本公開買付けの公表日の前営業日である 2025 年 9 月 10 日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値 332 円に対して 44.58%、同日までの過去 1 ヶ月間の終値単純平均値 334 円に対して 43.71%、同日までの過去 3 ヶ月間の終値単純平均値 320 円に対して 50.00%、同日までの過去 6 ヶ月間の終値単純平均値 305 円に対して 57.38%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となります。

(注 16) JP モルガン証券は、買付者算定書の基礎となる対象者株式の株式価値の算定を行うにあたり、公開情報、公開買付者若しくは対象者から提供を受けた情報、又は、公開買付者若しくは対象者と協議した情報、及び JP モルガン証券が検討の対象とした、又は JP モルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が、正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行っていないとのことです（また独自にその検証を行う責任も義務も負っていないとのことです。）。JP モルガン証券は、公開買付者又は対象者のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、JP モルガン証券は、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公開買付者又は対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。JP モルガン証券は、公開買付者及び対象者から提出された、又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連する公開買付者及び対象者の将来の業績や財務状況に関する公開買付者及び対象者の経営陣の買付者算定書の日付時点における最善の見積もりと判断に基づいて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。JP モルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではないとのことです。また、JP モルガン証券は、本公開買付けを含む公開買付者により意図される他の取引が、企図されたとおりに実行されること、及び、公開買付者から提供を受けた資料にて説明されたあらゆる効果があることを前提としているとのことです。JP モルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項に係る専門家ではなく、それらの点については公開買付者のアドバイザーの判断に依拠しているとのことです。さらに、JP モルガン証券は、本公開買付けの実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その

他の者の同意又は許認可が、公開買付者若しくは対象者又は本公開買付けの実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としているとのことです。買付者算定書及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果は、必然的に、買付者算定書の日付現在で JP モルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいているとのことです。同日より後の事象により、買付者算定書及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果が影響を受けることがあります。JP モルガン証券はその分析を修正、変更又は再確認する義務を負わないとのことです。また、買付者算定書及びその基礎となる対象者株式の株式価値の算定結果は、公開買付者又は公開買付者の取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもないとのことです。JP モルガン証券は本公開買付けに関する公開買付者の財務アドバイザーであり、かかる財務アドバイザーとしての業務の対価として公開買付者から報酬を受領する予定ですが、当該報酬の一定部分は本公開買付けが実行された場合にのみ発生することです。さらに、公開買付者は、かかる業務に起因して生じうる一定の債務について JP モルガン証券を補償することに同意しております。買付者算定書の日付までの2年間において、JP モルガン証券及びその関係会社は、公開買付者又は対象者のために重要な財務アドバイザリー業務、商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはないとのことです。また、JP モルガン証券及びその関係会社は、自己勘定で公開買付者及び対象者のそれぞれの発行済株式の1%未満を保有しているとのことです。JP モルガン証券及び JP モルガン証券の関係会社は、その通常の業務において、公開買付者又は対象者が発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、したがって、JP モルガン証券及び JP モルガン証券の関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があるとのことです。公開買付者が、JP モルガン証券による対象者株式の株式価値の分析にあたって、JP モルガン証券が前提とした対象者の財務予測（以下「本件財務予測」といいます。）は、JP モルガン証券が使用することについて公開買付者が了承したものです。なお、公開買付者は、本件財務予測を、一般には公表しておらず、また、本件財務予測は一般に公開することを目的としては作成されておられません。本件財務予測は、本質的に不確実であり、かつ公開買付者又は対象者の経営陣が管理あるいは統制できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利子率に関する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しております。そのため、実際の業績は、これらの財務予測と大幅に異なる可能性があります。上記の買付者算定書の基礎となる対象者株式の株式価値の算定の結果及びその算定の手法の

概要に係る記載は、JP モルガン証券が実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではないとのことです。買付者算定書は複雑な過程を経て作成されているため、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではないとのことです。JP モルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、JP モルガン証券の分析の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があるとのことです。JP モルガン証券は、その分析を行うにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれが JP モルガン証券の分析の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べていないとのことです。

② 算定の経緯

公開買付者は、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「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」に記載の経緯の下で、2025年9月11日付の取締役会決議において、本公開買付価格を480円とし、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

③ 算定機関との関係

公開買付者の第三者算定機関である JP モルガン証券は、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。

(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	54,393,425(株)	27,693,547(株)	—(株)
合計	54,393,425(株)	27,693,547(株)	—(株)

(注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(27,693,547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(27,693,547株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

(注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、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数(54,393,425株)を記載しております。買付予定数は、本基準株式数(77,240,335株)から、本日現在の公開買付者が保有する対象者株式の数(17,035,520株)及び本不応募合意株式数(5,811,390株)を控除したものになります。

(注3) 単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って対象者の株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い、公開買付け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、対象者が保有する自己株式を取得する予定はありません。

(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	170,355 個	(買付け等前における株券等所有割合 22.06%)
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	59,108 個	(買付け等前における株券等所有割合 7.65%)
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	714,289 個	(買付け等後における株券等所有割合 92.48%)
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	58,113 個	(買付け等後における株券等所有割合 7.52%)
対象者の総株主の議決権の数	772,071 個	

(注1) 「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」は、本日現在公開買付者が所有する株券等(17,035,520株)に係る議決権の数(170,355個)を記載しております。

(注2) 「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、各特別関係者(但し、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣

府令（平成2年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。以下「府令」といいます。）第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。但し、特別関係者が所有する株券等（但し、本不応募合意株式及び対象者が保有する自己株式を除きます。）についても本公開買付けの対象としていることから、「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、不応募合意株式に係る議決権数（58,113個）を記載しております。また、公開買付者は、今後、特別関係者の所有する対象者の株券等を確認の上、訂正が必要な場合には、速やかに訂正した内容を開示いたします。

（注3）「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（54,393,425株）に係る議決権の数に「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」を加算した議決権の数を記載しております。

（注4）「対象者の総株主の議決権の数」は、対象者が2025年6月25日に提出した第23期有価証券報告書に記載された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。但し、単元未満株式も本公開買付けの対象としているため、「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数（77,240,335株）に係る議決権の数（772,403個）を「対象者の総株主の議決権の数」として計算しております。

（注5）「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 26,108,844,000円

（注）買付代金は、買付予定数（54,393,425株）に本公開買付価格（480円）を乗じた金額です。

（8）決済の方法

① 買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目9番1号

② 決済の開始日

2025年11月5日（水曜日）

③ 決済の方法

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをする方（以

下「応募株主等」といいます。)の住所又は所在地(外国人株主等の場合はその常任代理人の住所)宛に郵送します。

買付けは現金にて行います。買付け等を行った株券等に係る売却代金は応募株主等の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等(外国人株主等の場合はその常任代理人)の指定した場所へ送金するか(送金手数料がかかる場合があります。)、公開買付代理人の応募受付をした応募株主等の口座へお支払いします。

④ 株券等の返還方法

下記「(9) その他買付け等の条件及び方法」の「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」及び「②公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき株券等の全部の買付け等を行わないこととなった場合には、返還することが必要な株券等は、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以降遅滞なく、応募が行われた時の公開買付代理人に開設した応募株主口座の状態に戻すことにより返還します。

(9) その他買付け等の条件及び方法

① 法第 27 条の 13 第 4 項各号に掲げる条件の有無及び内容

応募株券等の総数が買付予定数の下限(27,693,547 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(27,693,547 株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

② 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法

金融商品取引法施行令(昭和 40 年政令第 321 号。その後の改正を含みます。以下「令」といいます。)第 14 条第 1 項第 1 号イ乃至ヌ及びワ乃至ネ、第 3 号イ乃至チ及びヌ、並びに同条第 2 項第 3 号乃至第 6 号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第 14 条第 1 項第 3 号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に至る事実」とは、①対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明し、かつ、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び②対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

③ 買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法

法第 27 条の 6 第 1 項第 1 号の規定により、公開買付期間中に対象者が令第 13 条第 1 項に定める行為を行った場合には、府令第 19 条第 1 項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

④ 応募株主等の契約の解除権についての事項

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。契約の解除をする場合は、公開買付期間末日の 16 時までに、下記の手続により、契約の解除を行ってください。

オンライントレード上の操作により契約を解除する場合は、当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の 16 時までに解除手続を行ってください。

なお、オンライントレード取扱銘柄については、お取引支店で応募された契約の解除も、オンライントレード上の操作による解除手続を行うことが可能です。但し、単元未満株を含めて契約の解除をお申込みの場合は、お取引支店での受付になります。

郵送若しくは公開買付代理人の本店又は全国各支店で契約を解除する場合は、所定の解除書面に所要事項を記載し、応募受付をした公開買付代理人の本店又は全国各支店に解除書面を郵送又は来店の上、公開買付期間末日の 16 時までに契約を解除してください。但し、郵送の場合は、解除書面が公開買付期間末日の 16 時までに到達することを条件とします。また、本店又は全国各支店によって営業時間が異なりますので、予めご確認の上、解除してください。

なお、オンライントレードで応募された契約の解除も、解除書面の郵送又は来店による解除手続を行うことが可能です。

※公開買付代理人では、サービス品質向上のため、ご来店の際は事前のご予約をお願いしております。詳しくは、公開買付代理人のホームページ (<https://www.daiwa.jp/doc/230313.html>) をご確認ください。

解除書面を受領する権限を有する者：

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号
(その他の大和証券株式会社全国各支店)

⑤ 買付条件等の変更をした場合の開示の方法

公開買付者は、公開買付期間中、法第 27 条の 6 第 1 項及び令第 13 条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更の内容等につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、府令第 20 条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

⑥ 訂正届出書を提出した場合の開示の方法

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第 27 条の 8 第 11 項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第 20 条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付する方法により訂正します。

⑦ 公開買付けの結果の開示の方法

本公開買付けの結果については、公開買付期間末日の翌日に、令第 9 条の 4 及び府令第 30 条の 2 に規定する方法により公表します。

(10) 公開買付開始公告日

2025 年 9 月 12 日

(11) 公開買付代理人

大和証券株式会社 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号

3. 公開買付け後の方針等及び今後の見通し

(1) 本公開買付け後の方針等

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」、「(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事由」をご参照ください。

(2) 今後の見通し

本公開買付けが公開買付者の業績に与える影響については、今後公表すべき事実が生じた場合には、速やかに公表します。

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

① 公開買付者と対象者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、2025 年 9 月 11 日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

詳細については、対象者プレスリリース及び上記「1. 買付け等の目的等」の「(3) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 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監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

② 公開買付者と対象者の役員との間の合意の有無及び内容

該当事項はありません。

(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

① 「2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2025 年 8 月 7 日付で対象者第 1 四半期決算短信を公表しております。当該公表に基づく対象者第 1 四半期決算短信の概要は以下のとおりです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

2026 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕（連結）の概要

(i) 損益の状況（連結）

(単位：百万円)

会計期間	2026 年 3 月期 (第 1 四半期連結累計期間)
売上高	63,705
営業利益	△13,422
経常利益	△13,703
親会社株主に帰属する四半期純利益	△14,585

(ii) 1株当たりの状況（連結）

（単位：円）

会計期間	2026年3月期 (第1四半期連結累計期間)
1株当たり四半期純利益	△188.83
1株当たり配当額	—

② 「2026年3月期期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2025年9月11日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2026年3月期の期末配当予想を修正し、2026年3月期の期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細については、対象者が2025年9月11日に公表した「2026年3月期期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

（参考）出光興産株式会社の2026年3月期の連結業績予想（2025年4月1日～2026年3月31日）（2025年8月8日公表分）及び前期連結実績

（単位：百万円）

	売上高	営業収益	経常利益	親会社株主に 帰属する当期 純利益	1株当たり 当期純利益 (単位：円)
当期連結業績予想 (2026年3月期)	7,900,000	37,000	56,000	50,000	40.83
前期連結実績 (2025年3月期)	9,190,225	162,185	214,764	104,055	77.83

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、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。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又は購入申込み若しくは勧誘に該当するものでも、その一部を構成するものでもなく、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記載されている事項には、対象者株式を取得した場合における、公開買付者及び公開買付者グループの将来についての計画や戦略に関する予想及び見通しの記述が含まれています。これらの記述は、公開買付者が現時点で把握可能な情報から判断した想定及び所信に基づく公開買付者の予想です。実際の結果は、多様なリスクや不確実性により、公開買付者の予想とは大きく異なる可能性がありますので、ご承知おきください。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】

本公開買付けは、日本で設立された会社である対象者の普通株式を対象としています。本公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国 1934 年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934。その後の改正を含み、以下「米国 1934 年証券取引所法」といいます。）第 13 条(e) 項又は第 14 条(d) 項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。このプレスリリース又はこのプレスリリースの参照書類の中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる場合があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部は米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関係会社について米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語において行

われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

公開買付者、公開買付者及び対象者の各財務アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関係会社を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲のほか、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国 1934 年証券取引所法規則 14e-5(b)の要件に従い、対象者の普通株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英文ウェブサイト（又はその他の公開開示方法）においても開示が行われます。

会社法に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続きに従い本公開買付けにおける買付け等の期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

このプレスリリース又はこのプレスリリースの参照書類の記載には、米国 1933 年証券法（Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。）第 27A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21E 条で定義された「将来に関する記述」（forward-looking statements）が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者（affiliate）は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が達成されることを保証するものではありません。このプレスリリース又はこのプレスリリースの参照書類の中の「将来に関する記述」は、このプレスリリースの日付の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者又はその関係者は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

【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。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。