

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年5月18日
【報告者の名称】	東北特殊鋼株式会社
【報告者の所在地】	仙台市太白区長町七丁目20番1号 (同所は登記上の本店所在地であり、実際の業務は下記で行っており ます。)
【最寄りの連絡場所】	宮城県柴田郡村田町大字村字西ヶ丘23
【電話番号】	(0224) 82-0110
【事務連絡者氏名】	取締役執行役員 板橋 弘昭
【縦覧に供する場所】	東北特殊鋼株式会社 (仙台市太白区長町七丁目20番1号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号)

- (注1) 本書中の「当社」とは、東北特殊鋼株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、大同特殊鋼株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において、計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「令」とは、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。)をいいます。
- (注6) 本書中の「府令」とは、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。)をいいます。
- (注7) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注8) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 大同特殊鋼株式会社
 所在地 名古屋市東区東桜一丁目1番10号

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3 【買付け等の概要】

公開買付けの目的	完全子会社化
買付け等の期間	2026年5月18日（月曜日）から2026年6月29日（月曜日）まで（31営業日）
買付け等の価格	普通株式1株につき、金4,491円
買付予定数の下限	（株）
買付予定数の上限	（株）

4 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等】

(1) 【意見の内容】

当社は、2026年5月15日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当該取締役会決議は、下記「(3) 公開買付け価格の公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 【意見の根拠及び理由】

本「(2) 意見の根拠及び理由」のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、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。）スタンダード市場に上場している当社株式を2,549,500株（所有割合（注1）：34.32%）所有する当社の筆頭株主であり、当社を持分法適用関連会社としております。公開買付者は、2026年5月15日開催の取締役会において、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2026年5月15日に公表した「2026年3月期 決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2026年3月31日現在の当社の発行済株式総数（7,550,000株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（122,241株）を控除した株式数（7,427,759株）に占める割合（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他の取扱いを定めない限り同じです。

公開買付者は、当社の第2位株主である岡谷鋼機株式会社（所有株式数：752,000株、所有割合：10.12%、以下「岡谷鋼機」といいます。）、当社の第3位株主である東京窯業株式会社（所有株式数：631,000株、所有割合：8.50%、以下「東京窯業」といいます。）、当社の第4位株主である光通信KK投資事業有限責任組合（所有株式数：488,100株、所有割合：6.57%、以下「光通信KK」といいます。）、当社の第5位株主であるUH Partners 3投資事業有限責任組合（所有株式数：476,500株、所有割合：6.42%）（以下「UH Partners 3」といいます。）、当社の第6位株主であるUH Partners 2投資事業有限責任組合（所有株式数：474,400株、所有割合：6.39%）（以下「UH Partners 2」といいます。）、及び当社の第10位株主であるエスアイエル投資事業有限責任組合（所有株式数：120,200株、所有割合：1.62%）（以下「エスアイエル」といいます。）並びにHIKARI TSUSHIN INVESTMENTS OKINAWA株式会社（注2）（以下「HTIO」といい、光通信KK、UH Partners 3、UH Partners 2及びエスアイエルと併せて、「光通信グループ」といいます。また、光通信グループ、岡谷鋼機及び東京窯業を総称して、以下「本不応募合意株主」といい、HTIO、岡谷鋼機及び東京窯業を総称して、以下「本残存株主」といいます。

す。)の各社との間で、2026年5月15日付で公開買付不応募契約(以下、本不応募合意株主との間の公開買付不応募契約をそれぞれ「本不応募契約(岡谷鋼機)」、「本不応募契約(東京窯業)」、「本不応募契約(光通信グループ)」といい、これらを総称して、以下「本不応募契約」といいます。)をそれぞれ締結し、本不応募合意株主が所有する当社株式の全て(所有株式数:2,942,200株、所有割合:39.61%、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こと、並びに本公開買付けの成立後に本臨時株主総会(下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」で定義します。以下同じです。)を実施する場合において、当社の株主を公開買付者及び本残存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。)に関連する議案に賛成すること及び本残存株主は本スクイーズアウト手続の効力発生後に当社が実施する予定の本残存株主が所有する当社株式の全て(注3)を対象とする自己株式取得(以下「本自己株式取得」といい、本自己株式取得に係る株式併合前1株当たりの自己株式取得価格を「本自己株式取得価格」といいます。)に応じて本不応募合意株式を売却することに合意しているとのことです。

また、上記に加えて、公開買付者は光通信グループとの間で、本臨時株主総会決議及び当社株式の上場廃止後の2026年10月上旬頃、本株式併合(下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」で定義します。以下同じです。)の効力発生の直前までに、光通信KK、UH Partners 3、UH Partners 2及びエスアイエル(総称して、以下「本不応募合意株主(投資事業有限責任組合)」といいます。)

が、それぞれ所有する当社株式の全てについて現物配当を実施すること(以下「本現物配当」といいます。)に合意しているとのことです。これによって、HTIOは、光通信KK、UH Partners 3、UH Partners 2及びエスアイエルから本現物配当を受けることにより、本株式併合の効力発生の直前の時点において、当社株式1,528,016株(所有割合:20.57%)を所有することとなる予定とのことです(注4)。

本現物配当を実施する理由は、本スクイーズアウト手続の実行性を確保しつつ、本自己株式取得の対象となる当社株式数を増加させることで、本自己株式取得について、本残存株主において、法人税法(昭和40年法律第34号。その後の改正を含みます。以下同じです。)に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、当社の一般株主の皆様への配分をより多くすることを目的とするものとのことです。

なお、光通信グループが所有する当社株式のうち、本現物配当によりHTIOが取得する当社株式以外の株式は本スクイーズアウト手続の対象となるため、光通信KK、UH Partners 3、UH Partners 2及びエスアイエルが当社の一般株主と異なる利益を享受することはないとのことです。

本不応募契約の概要については、下記「(6)公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。

(注2) 株式会社光通信の連結子会社であるHTIOは、本書提出日現在、当社株式を直接所有しておりませんが、本不応募合意株主(投資事業有限責任組合)に出資を行っている無限責任組合員とのことです。

(注3) 本自己株式取得の対象となる当社株式は、岡谷鋼機が所有する当社株式752,000株(所有割合:10.12%)、東京窯業が所有する当社株式631,000株(所有割合:8.50%)及びHTIOが本株式併合の効力発生直前に本現物配当によって取得することとなる当社株式1,528,016株(所有割合:20.57%)の合計2,911,016株(所有割合:39.19%)(以下「本残存株式」といいます。)となるとのことです。

(注4) 本現物配当について、本不応募合意株主(投資事業有限責任組合)は、本現物配当の実施する日以前1年以上継続してHTIOの形式的基準による特別関係者(法第27条の2第7項第1号、令第9条)に該当することから、法第27条の2第1項但書、及び府令第3条第1項に定める適用除外買付け等として行うことを予定しているとのことです。

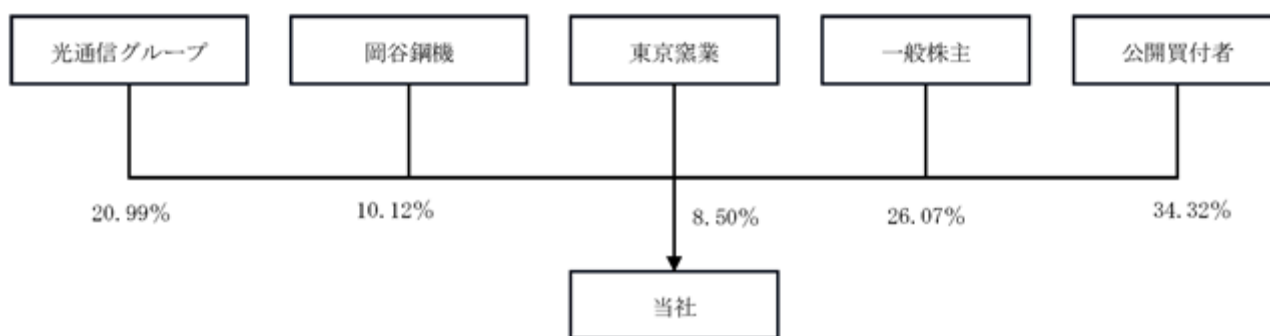
公開買付者は、本公開買付けにおいて当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。)を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、買付予定数の上限を設定していないとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定しておらず、本公開買付けに応募された株券等全部の買付け等を行うとのことです。これは、本株式併合の手続を実施する際には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。)第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているところ、本書提出日現在、公開買付者が所有する当社株式2,549,500株(所有割合:34.32%)に係る議決権の数、及び本不応募合意株式2,942,200株(所有割合:39.61%)に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の3分の2を超えており、本スクイーズアウト手続が確実に実行可能であることから、公開買付者としては、買付予定数の下限を設定する必要がないと考えていることに加え、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)に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の株主の皆様への利益に資さない可能性もあると考えたためとのことです。

公開買付者は、本公開買付けの成立後、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スキーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

また、本現物配当及び本スキーズアウト手続後、本残存株式について、当社株式の上場廃止後の2026年10月上旬頃に本自己株式取得を実施し、当社の株主を公開買付者のみとすることを予定しているとのことです。公開買付者は、本自己株式取得について、本残存株主において、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれることを考慮し、当社の一般株主の皆様への配分をより多くすることで、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）の最大化と株主間の公平性を両立させることができるとの考えの下、本自己株式取得を実施することとしたとのことです。なお、公開買付者は、本不応募合意株主との協議・交渉を踏まえ、本自己株式取得が行われた場合の本残存株主の税引後手取り額が、仮に本残存株主が本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と実質的に同等となるよう、本自己株式取得価格は、本不応募合意株主の適用税率を踏まえて、本株式併合前の当社株式1株当たり、HTIOについては3,990円、岡谷鋼機については3,708円、東京窯業については3,685円を予定しておりますので、公開買付価格の均一性（法27条の2第3項）の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。なお、本自己株式取得は、本不応募合意株主の適用税率を踏まえて、本公開買付価格の最大化と株主間の公平性を両立させるため、2025年7月17日に、本取引に関して光通信グループと面談を行った際に、光通信グループから検討可否の打診を受け、その後の光通信グループを含む本不応募合意株主、当社及び本特別委員会（本「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」で定義します。以下同じです。）との協議を踏まえて決定しているとのことです。

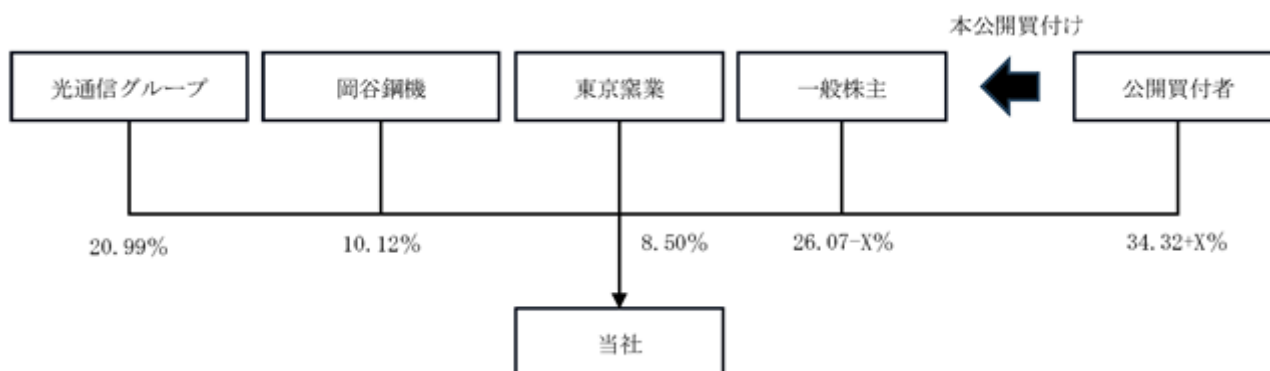
本取引を図で表示すると大要以下のとおりとなるとのことです。

() 本公開買付けの実施前（現状）



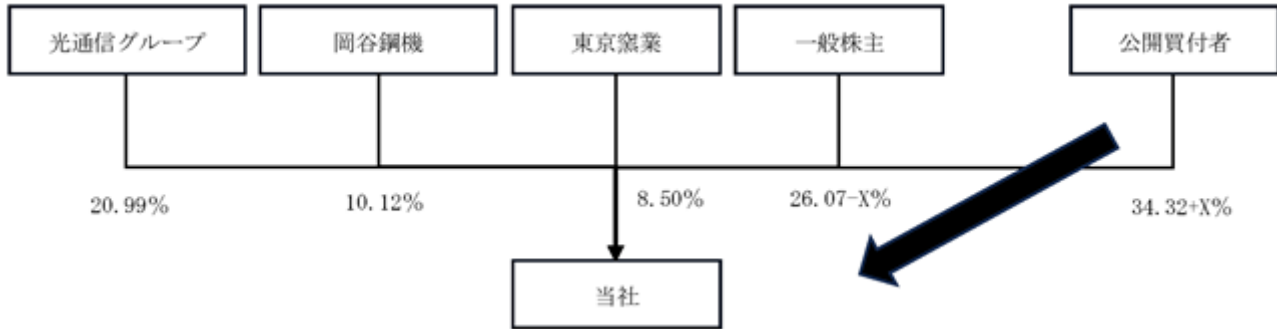
() 本公開買付け（2026年5月18日から2026年6月29日）

公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。



() 本スクイーズアウト手続の実施 (~2026年9月(予定))

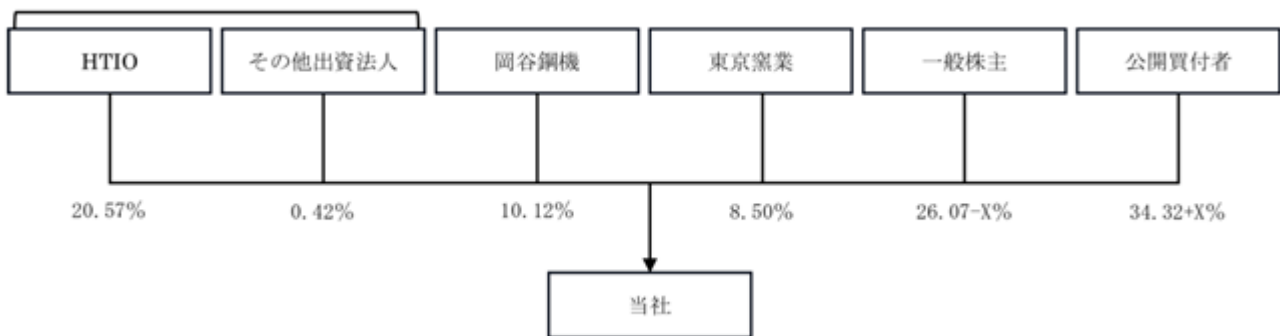
公開買付者は、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び本残存株主のみとするための本株式併合の実施を当社に対して要請し、本臨時株主総会を実施する予定。



() 本現物配当の実施 (~2026年10月上旬(予定))

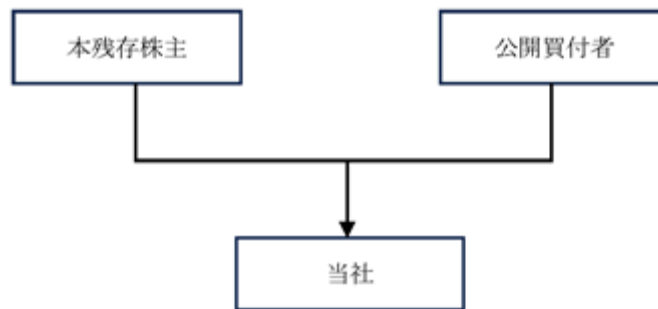
光通信グループは、本臨時株主総会決議及び当社株式の上場廃止後、本株式併合の効力発生の直前までに、本不応募合意株主(投資事業有限責任組合)が本現物配当を実施する予定。

本不応募合意株主出資者



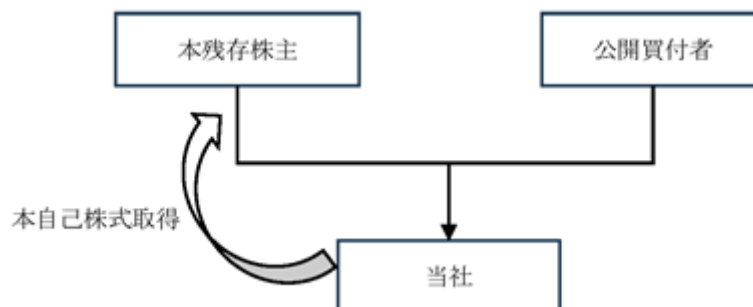
() 本スクイーズアウト手続の実施 (~2026年10月上旬(予定))

本臨時株主総会決議に基づく本株式併合の効力発生によって、当社の株主は公開買付者及び本残存株主となる予定。



() 本自己株式取得 (~2026年10月上旬(予定))

当社は、本残存株主が所有する当社株式の全てを取得するため、本自己株式取得を実施する予定。



() 本取引実施後



公開買付者が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

当社は、公開買付者が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つき、公開買付者から以下の説明を受けております。

公開買付者は、合金元素を添加し、熱処理や加工を施すことで、耐熱性、耐食性、強度、韌性といった特別な性質を付与した鋼材である特殊鋼等の製造及び販売を目的として1916年8月に設立された株式会社電気製鋼所を前身とし、1921年11月に設立された業を同じくする大同製鋼株式会社が、1922年7月に株式会社電気製鋼所から愛知県名古屋市の熱田工場、長野県木曾郡木曾町の福島工場の両工場の現物出資を受けるかたちで継承し、商号を株式会社大同電気製鋼所に変更したとのことです。更に、1938年6月に商号を大同製鋼株式会社に變更し、1950年2月に企業再建整備法により新大同製鋼株式会社として再発足したとのことです。その後、1950年9月に株式会社名古屋証券取引所（以下「名古屋証券取引所」といいます。）に、1951年6月には東京証券取引所及び株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）にそれぞれ上場し、その後、1953年3月に商号を大同製鋼株式会社に變更したとのことです。そして1976年9月、日本特殊鋼株式会社及び特殊製鋼株式会社との間で3社による合併を実施し、商号を現在の大同特殊鋼株式会社へと變更したとのことです。また、2013年7月に行われた東京証券取引所及び大阪証券取引所の現物市場統合により、東京証券取引所市場第一部及び名古屋証券取引所市場第一部に株式を上場した後、2022年4月の東京証券取引所及び名古屋証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所プライム市場及び名古屋証券取引所プレミア市場に上場しているとのことです。

公開買付者グループ（公開買付者及び公開買付者の関係会社をいいます。以下同じとします。）は、本書提出日現在、公開買付者、子会社67社（うち連結子会社67社）及び当社を含む関連会社8社（うち持分法適用関連会社8社）で構成され、特殊鋼鋼材、機能材料・磁性材料、自動車部品・産業機械部品、エンジニアリング、流通・サービスの5つのセグメントに分かれ幅広い事業活動を行っており、特殊鋼をベースとした技術力を背景に、自動車産業をはじめ、航空機、船舶、IT機器等様々な産業分野の発展を支えているとのことです。公開買付者グループは、「素材の可能性を追求し、人と社会の未来を支え続けます」をグループ経営理念と定め、また、高機能素材を追求するMissionを達成し、人と社会の未来に貢献していくことが公開買付者グループの存在意義（Purpose）であると認識しているとのことです。公開買付者グループとして、高機能素材の価値を極め、顧客ベネフィットを創造し、サステナブル社会の実現に貢献することで持続的な企業価値の向上を目指しているとのことです。

公開買付者は、今後の見通しとして、米国の通商政策を含む諸政策が、個人消費、企業活動における生産・販売戦略、国際的なサプライチェーンの変化、金利政策や為替変動など、グローバルでの経済活動へ様々な影響を及ぼす可能性があると考えているとのことです。これに加えて、ウクライナ情勢や中東情勢などの地政学リスクも内包した経営環境となっており、特に昨今のイラン情勢の長期化については引き続き注視が必要な環境であるとのことです。公開買付者の主要需要先である自動車関連業界においては、日系自動車メーカーの販売低迷を受けて需要が減少しており、産業機械関連においても日系メーカーの生産活動水準は低迷しており、回復のペースは鈍化していると考えているとのことです。半導体製造装置関連においては在庫調整が継続する中で、一部のユーザーで需要増加の動きが見られますが、その継続性には今後も注視が必要と考えているとのことです。自由鍛造品（注1）については、航空機関連の受注は回復しておりますが、石油・天然ガス、鉱山等の分野で地中や岩盤を掘り進めるための機械・工具を製造・使用する掘削関連業界においては、足元の原油高の影響はまだ認められず、これまで調整局面が続いており、今後の動向に注視していくとのことです。一方、磁石製品に関しては、中国重希土類の輸出規制の強化に伴い、Dy（ジスプロシウム）、Tb（テルビウム）などの重希土類フリーが特長である公開買付者の磁石への需要が上向いており、引き続き堅調に推移するものと考えているとのことです。中長期的な視点では、国際情勢が一段と不安定化し不確実性が高まる中、世界経済は低い成長率に留まるものと考えており、また日本国内における人口減少・少子高齢化の進展、脱炭素社会や循環型社会への転換など、暮らしの中の社会基盤にも大きな変化が起こるものと考えているとのことです。

(注1) 「自由鍛造品」とは、特別な金型を使用せず、上下金敷だけで火造りによって製造した鍛造品のこと、一般に火造品ともいうとのことです。

一方、事業環境においては、自動車における電動化の進展、情報・通信分野におけるAI用途拡大・高度化などを背景とした半導体市場の成長、宇宙など通信衛星開発市場の拡大、世界的な人口増加を背景とした航空需要の増加、再生可能なクリーンエネルギー需要の拡大、高齢化社会の到来にともなう高度医療市場の拡大など産業構造の変化が予想されると公開買付者は考えているとのことです。このように公開買付者を取り巻く外部環境が大きく変化していく中、公開買付者は、2024年6月に2026年度までの3ヶ年を計画期間とする2026中期経営計画を公表したとのことです。公開買付者は、その後の外部環境の変化を踏まえ、経営目標の見直しと再設計が必要と判断し、2025年10月に再設計後の2026中期経営計画（以下「2026中期経営計画（公開買付者）」といいます。）を公表したとのことです。公開買付者は、この2026中期経営計画（公開買付者）を、2030年の“ありたい姿”「高機能素材の価値を極め、顧客ベネフィットを創造し、サステナブル社会の実現に貢献する」を達成するための変革の時期“トランジション・マネジメント”であると位置づけ、以下の経営方針に沿った行動を全力で推進していきたいと考えているとのことです。

「2026中期経営計画（公開買付者）経営方針」 - トランジション・マネジメント -

社会経済・産業構造の変化を事業好機とし、事業ポートフォリオの変革を遂行し、新たなビジネス・ドメイン（顧客×提供価値×手段）で持続的な利益成長を実現する

具体的には、以下の重点課題に取り組んでいくとのことです。

() 事業ポートフォリオの変革

- ・今後の成長市場である半導体関連分野、CASE（注2）（自動車分野）、クリーンエネルギー分野、航空宇宙分野、医療分野の需要を捕捉するための取り組みを強化するとのことです。お客様との密接なコミュニケーションを通じた顧客ニーズの把握、新たな生産技術の開発、市場拡大にともなう需要増加を捕捉するための適時適切な設備投資、海外を含めたサプライチェーンの構築を進めることで、高収益製品を生み出し成長市場に提供していくとのことです。
- ・情報・通信分野で成長が期待される半導体関連については高耐食材料（注3）開発を進めるとともに、グローバルにサプライチェーンを強化していくとのことです。2024年度には中長期的な市場拡大に対応していくために、知多第2工場に特殊溶解設備の真空アーク再溶解炉の導入を行ったとのことです。e-Axle（注4）用の特殊鋼製品に関しましては、これまでの製造技術に関する知見を活かし、製品の疲労強度や対摩耗性の向上、寸法安定性や加工精度の確保等の更なる信頼性の高いソリューションを提供していくとのことです。また、自動車の主機・補機モーター（注5）・センサー用磁石については、重希土類フリーなど特長ある製品を提供するための戦略的な投資を実施していくとのことです。
- ・クリーンエネルギー分野においては、高温・高圧水素環境下で耐え得る耐水素脆化用鋼の開発、工業炉用水素バーナーの実用化を進めることなどお客様のニーズに応えていくとのことです。より一層の拡大が期待される航空宇宙分野における自由鍛造品や医療分野のチタン製品に関し、将来的な需要増加を見据え、戦略的に設備投資を行っていくとのことです。なお、足元の状況も踏まえ、投資効果については十分に精査を行い、中長期的に企業価値向上が見込める案件への投資を実行し、事業ポートフォリオ変革を進めていくとのことです。

(注2) 「CASE」とは、Connected（コネクテッド）Autonomous（自動運転）Shared & Services（シェアリングとサービス）Electric（電動化）のそれぞれの頭文字から取った造語とのことです。

(注3) 「高耐食材料」とは、腐食環境下でも劣化しにくい性質を持つ材料のことをいうとのことです。

(注4) 「e-Axle」とは、電動車やハイブリッド車向けのモーター、インバータ、ギア、冷却機構等を組み合わせたシステムとして、パッケージ化した電動駆動モジュールを意味するとのことです。

(注5) 「自動車の主機・補機モーター」とは、主機モーターは電動車やハイブリッド車の駆動用モーターをいい、補機は駆動以外の補助的な機能を支えるモーターのことをいうとのことです。

() 経営基盤の強靱化

- ・ 長期的な成長を支える経営基盤の強靱化を進めていくとのことです。事業基盤においては、製品の高付加価値化、成長市場に向けた新規製品の開発、既存事業の品質向上及びコスト競争力の強化を目的に、ヒト・モノ・カネの経営資源の最適配分を行うことで、生産の配分の最適化を進めていくとのことです。体制面では、2023年度にCQM部（Corporate Quality Management）を発足しており、品質マネジメントのさらなる強化も進めていくとのことです。
- ・ 人的資本に関しては、事業成長に必要なグローバル人材及び高度専門人材の確保、公開買付者グループを含めた次世代経営人材の育成、更に高度技術人材及びDX推進人材の育成などにより従業員のスキル向上を図り、労働生産性を高めていくとのことです。
- ・ 財務基盤としましては、マイナス金利政策の解除など今後の緩やかな金利上昇を背景に借入金利の上昇が想定されるなか、事業ポートフォリオ変革にともなう設備投資資金、運転資金の増加が見込まれるとのことです。一方で、安定的にPBR1倍以上を確保するための資本効率向上も求められ「財務健全性の維持」「資本効率の向上」を両立させる必要があるとのことです。これらに対応するため、運転資金、CCC（キャッシュ・コンバージョン・サイクル）管理強化やROIC（投下資本利益率）による投資判断を導入するなど、財務基盤の強靱化にも取り組んでいくとのことです。

() ESG（注6）経営の高度化

- ・ 持続的な企業価値向上を目指し、ESG経営を推進するため、「ESG推進統括部」主導のもと、地球環境の保護、社会への責任と貢献、ガバナンスの各種取り組みを強化してきたとのことです。
- ・ 今後におきましても、長期的な視点でステークホルダーの期待を上回る「特殊を超える価値」＝“Beyond the Special”を創造する企業であり続けるため、地球環境保護に関する活動等、持続可能な社会の実現に貢献するサステナビリティ活動を推進するとともに、サプライチェーンへの展開を進めていくとのことです。気候変動に関しては、「2030年でのCO₂排出量を2013年対比で50%削減、2050年でのカーボンニュートラル実現」に向け、CO₂排出量の削減を着実に実行しており、2024年度は30%削減を達成したとのことです。社会への責任と貢献に関しては、特に人的資本投資の加速、ダイバーシティの推進、健康経営の推進、ウェルビーイングの追求とエンゲージメント向上などの人的資本戦略を推進していくとのことです。ガバナンス面としては、政策保有株式に関して、2024年度に6銘柄241億円の売却を行い、みなし保有株式を含めた純資産に対する比率を17.7%まで引き下げたとのことです。今後については2026年度までに15%、長期的には10%以下の水準を目指し継続的に縮減を進めていくとのことです。

（注6） 「ESG」とは、環境（Environmental）、社会（Social）及びガバナンス（Governance）の頭文字を取ったものとのことです。

一方、当社は、1937年4月に仙台市において東北特殊鋼株式会社として設立され、1975年11月には当社製造特殊鋼鋼材を使用した産業機械部品等の加工製品の製造販売を開始しております。また、1980年10月には金型等の工具鋼向けの特熱処理の受託及び特熱処理を施した特殊鋼製品の販売を開始しております。

当社株式については、1961年10月に東京証券取引所市場第二部に株式を上場（1978年7月に上場廃止）し、その後1997年9月に社団法人日本証券業協会（以下「日本証券業協会」といいます。）に店頭登録、2004年12月に日本証券業協会への店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に株式を上場しました。その後2010年4月にジャスダック証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）に上場した後、2013年7月に大阪証券取引所と東京証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）に上場し、2022年4月の東京証券取引所における市場区分の見直しにより、本書提出日現在においては、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

当社の企業グループは、本書提出日現在、当社、連結子会社である東特エスレートサービス株式会社、東特興業株式会社、TOHOKU Manufacturing (Thailand) Co., Ltd.及びTOHOKU STEEL INDIA PRIVATE LIMITED（以下、当社、連結子会社を総称して「当社グループ」といいます。）により構成されており、特殊鋼事業及び不動産賃貸事業を営んでおります。

特殊鋼事業では、特殊鋼鋼材（耐熱鋼・特殊ステンレス鋼等）を製造しているほか、自動車や産業機械などの部品製造及び金型、治工具、部品等の熱処理加工の受託サービスを行っております。

不動産賃貸事業では、主に旧工場跡地に建設した商業施設の賃貸サービスを中心として、不動産のメンテナンスサービスを提供しております。

当社グループは、「我が社は、創立の精神『東北大学の指導により高級特殊鋼を製造し、産業界に貢献する』を基に、需要家の要求する素材の研究開発、並びに製造と、総合エンジニアリングによる特色ある商品の提供によって、企業の永続的発展をはかる。このため我々は、創造性を求めて挑戦する積極性と、変化に

迅速に対応する柔軟性を持たなければならない。」という企業理念のもと、当社グループ企業倫理憲章、環境方針に基づく公正かつ透明性の高い、地域に根差した事業活動によって企業価値の向上を目指し続け、持続可能な社会の実現を目指しております。

また、当社を取り巻く事業環境については、コロナ禍を発端とした世界的なサプライチェーンの混乱や、ロシアによるウクライナ侵攻の長期化や中東情勢の悪化をはじめとする地政学的リスクの高まりにより原材料や電力費用等の製造コストが高騰することが懸念されております。特に特殊鋼事業は、自動車産業の減産による自動車エンジン関連製品の需要減少、世界的なインフレーションによる原材料等の製造コストの高騰、産業のグローバル化を背景とした価格競争の激化など事業環境は大きく変化していると認識しています。

このような環境のもと、当社としても事業環境の変化に対応するためには、さらなる経営基盤の強化・持続的発展に向けた研究開発活動や人的資本への戦略的な投資や製品ポートフォリオの変革に向けて積極的に資源を配分しつつ、収益確保を図る必要があると捉えております。2024年6月に当社が策定した、2024年度から2026年度までの3ヶ年を対象とする中期経営計画「2026中期経営計画」において、基本コンセプトとしている「『開発機能会社』への前進と柔軟な事業の転進」を実現するため、基本方針である「未来への成長投資」「収益性の改善」に則り、環境価値の優れた開発商品をお客様へ提供することで持続可能な社会と環境づくりに貢献していくことを目標としております。

また、公開買付者は、1970年2月に富士製鐵株式會社（現日本製鉄株式会社）から当社株式を譲り受けて資本参加したとのことです（当時の当社の発行済株式総数から自己株式数を控除した株式数に対する割合（以下「当時の所有割合」といいます。）：9.6%（小数点以下第二位を四捨五入しております。以下、当時の所有割合の記載において同じとします。））。その後、公開買付者は、1971年に株式会社小松製作所等から当社株式を譲り受け（当時の所有割合：11.7%）、1973年3月に当社より当社の自己株式を引き受け（当時の所有割合：12.3%）、また1974年9月に当社の第三者割当増資による新株を引き受けて（当時の所有割合：17.0%）、資本提携関係を高めてきたとのことです。しかし、1976年9月の公開買付者（当時の大同製鋼株式会社）を吸収合併存続会社、日本特殊鋼株式会社及び特殊製鋼株式会社を吸収合併消滅会社とする3社合併による公開買付者の発足にあたり、当時は特殊製鋼株式会社の自動車エンジンバルブ鋼（注7）の国内シェアが当社に次いで高かったため、公正取引委員会に当社株式の処分等に関する上申書を提出し、当社株式の当時の所有割合を5.0%まで引き下げたとのことです。その後、公開買付者は、1988年から1990年にかけて複数の当社株主より当社株式を取得（当時の所有割合：17.3%）したとのことです。更に、公開買付者は、当社が新工場の設立に際して1991年10月に実施した第三者割当増資における当社株式を引き受けて、当社株式の当時の所有割合は33.86%に上昇したとのことです。さらに、2025年1月の当社による自己株式取得に伴い、公開買付者の当社株式の当時の所有割合は34.3%となり、2025年3月末時点においても公開買付者は当社株式2,549,500株（所有割合：34.32%）を所有しているとのことです。

（注7） 「自動車エンジンバルブ鋼」とは、自動車のエンジンを構成する部品の一つである自動車エンジンバルブを製造するための鋼のことをいうとのことです。

当社は、公開買付者を通じて主要原材料である特殊鋼鋼材を仕入れており、公開買付者グループは、当社の主力製品である自動車エンジンバルブ鋼、電磁ステンレス鋼（注8）向けを含む原材料及びステンレス鋼等の素材の供給を行うとともに、製造設備の納入及び情報システムの保守・運用等を行っているとのことです。また、当社の製品の一部販売・運送を公開買付者グループにて担っているとのことです。

今後の事業環境は、温暖化抑制を図るための自動車電動化の加速及び内燃機関の減少、情報化社会の発展並びにグリーンエネルギー分野の拡大等のこれまで以上に大きな変化が予測される中で、公開買付者は、かかる環境変化に対応し、2026中期経営計画（公開買付者）の実現をするためには、公開買付者単体での努力だけではなく、当社を含む公開買付者グループ全体としての取り組みが重要と考えているとのことです。中でも、当社の強みである軟磁性材料（注9）等の研究開発力や、ステンレス鋼等の表面研削等の二次加工のコスト競争力の取り込みは不可欠であり、公開買付者及び当社が、特殊鋼鋼材のサプライヤーと当該鋼材の二次加工メーカーという関係にあることや当社が公開買付者の持分法適用関連会社として資本関係にあることを踏まえて、現時点では安全、環境、品質及びITの管理について知見を共有する他、両社グループ間で業務を委託する等の協力関係がありますが、これらに留まらず、両社グループ間の経営資源の更なる相互活用及び連携深化並びにそれらを踏まえたグループとしての一体的な競争力強化が必須であると考えているとのことです。一方で、経営資源の更なる相互活用及び連携深化は、当社にとっても、下記()及び()のとおり、特に研究開発力の強化や公開買付者の海外拠点及び提携先の相互利用による海外事業の展開につながるという点において、両者の企業価値を最大化させる最善の策と考えているとのことです。

（注8） 「電磁ステンレス鋼」とは、ステンレスにその他の金属を含有し、高性能な磁気特性を有するようにした鋼のことをいうとのことです。

(注9) 「軟磁性材料」とは、磁石にくっつき、外部の磁界を取り除くと速やかに磁気がなくなって元の状態に戻る材料のことをいうとのことです。

本取引の実行により想定される具体的なシナジーとしては、上記連携強化によって、以下の、()EV向け・非自動車向け製品の共同開発、()一部製品の当社への二次加工の移管、()公開買付者のノウハウを活用したモノづくり力向上、()公開買付者の自動車業界における顧客基盤やグローバル商社網を活用した当社製品の拡販等の実現と考えているとのことです。

()EV向け・非自動車向け製品の共同開発

当社の強みである軟磁性材料において、自動車電動化に向けた市場エリアの拡大及び新規用途拡大を推進するとともに、当社が取り組み中の非鉛快削鋼(注10)の共同開発及びチョークコア(注11)等の部材化に関連して、公開買付者が新規参入を目指すナノ結晶箔体(注12)事業への当社の参画も想定しているとのことです。また、磁歪クラッド材(注13)等の高機能材料においても、電動自動車及び非自動車分野(産機、農業、医療等)の成長領域への用途拡大に向け、公開買付者及び当社間での共同開発の推進を想定しているとのことです。例えば、経済産業省が主導する「グリーンイノベーション基金事業」において、その1テーマである「次世代モーターの開発」に公開買付者と当社は共同参画しているとのことです。また、これらの事業に関連する知的財産を公開買付者の技術企画部で一元管理をすることで、戦略的出願及びコスト削減も可能となるとのことです。

(注10) 「非鉛快削鋼」とは、環境負荷物質である鉛を含有しない快削鋼(被削性(削られやすさ)を高めた鋼)のことをいうとのことです。

(注11) 「チョークコア」とは、電子回路でノイズ除去や信号の安定化に使われる部品であるチョークコイルの磁性体の芯(コア)のことをいうとのことです。

(注12) 「ナノ結晶箔体」とは、鉄(Fe)を主成分とする軟磁性材料で、平均粒径が10~20ナノメートル程度の微細な結晶粒から構成されるリボン状の素材のことをいうとのことです。

(注13) 「磁歪クラッド材」とは、磁場によって変形する性質(磁歪効果)を持つ金属材料を、異なる金属と貼り合わせた複合材のことをいうとのことです。

()一部製品の当社への二次加工の移管

公開買付者が二次加工をしている一部のお客様向け製品の二次加工を当社に移管することで、当社の強みである二次加工のコスト競争力を活かし、商流の一元化と当社における量産効果を実現できると考えているとのことです。また、お客様の現地調達ニーズに合わせて、当社の進出先であるインドの子会社を活用した表面研削等に関するサプライチェーンにおける二次加工の移管も将来的に可能となり得るとのことです。これによって、コスト競争力の向上が期待できると考えているとのことです。

()公開買付者のノウハウを活用したモノづくり力向上

加工・検査における公開買付者の技術開発研究所による技術開発支援及び公開買付者のモノづくり改革部による自動化ライン開発により、当社の表面研削等の二次加工の生産性やコスト競争力の向上を推進させていくことを想定しているとのことです。また、公開買付者の星崎工場から当社への出向又は業務支援、当社からの出向受入及び職業能力開発促進法に基づく事業内職業訓練校として公開買付者が設置する「技術学園」への当社の新卒採用者の受入などの人材交流も中長期的に進めていきたいと考えているとのことです。これらの公開買付者及び当社間の人材交流の活発化によって、当社の人材の成長や能力開発・向上が可能になると考えているとのことです。

()公開買付者の自動車業界における顧客基盤やグローバル商社網を活用した当社製品の拡販

公開買付者は、日系自動車メーカー及び国内外の自動車部品メーカーと長年に亘って良好かつ強固な関係を保持しているものと認識しており、公開買付者の材料技術サービスやソリューション・サービスのスタッフが、かかるネットワークを駆使してお客様の生の情報を常時収集しているところ、当社においては、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者との情報共有を通じて公開買付者の自動車業界における顧客基盤を活用することができると考えており、当該顧客基盤の活用により、当社の製品の新規拡販が期待できると考えているとのことです。また、上記サービスのスタッフは公開買付者の技術開発研究所のスタッフと常日頃から連携しており、本取引後に当社と公開買付者の連携を更に深化させ、常時収集している当該情報の当社との共有を推進することで、当社の強みである東北大学を始めとした産学共同に基づく開発力を、公開買付者との共同開発で更に強化させて新製品の上市に繋げていくことを想定しているとのことです。

また、公開買付者のグローバル商社網の活用によって、当社の強みであり、公開買付者が独自に信用調査機関等のデータを基に算定したところ約90%の高い国内シェアを有する自動車エンジンバルブ鋼及び約70%の国内シェアを有する電磁ステンレス鋼について、グローバル販売の推進を想定しているとの

ことです。加えて、当社の進出先であるインドを中心として、公開買付者グループの海外拠点や提携先の相互活用による連携強化や人材交流も中長期的に進めていくことで、公開買付者のグローバル商社網の活用を効率化し、上記のグローバル販売を強化していきたいと考えているとのことです。

しかしながら、当社を公開買付者の持分法適用関連会社としたままでは、公開買付者の連結決算には当社株式の持分相対しか反映されないため、公開買付者としては、公開買付者株主への説明責任上、当社への経営資源の投下、当社との連携深化や一体的な競争力強化には限界があるとのことです。また、当社の一般株主への配慮の必要性等との観点からも経営資源の相互活用や一体的かつスピーディーな意思決定等に一定の制約を抱えざるを得ず、このような限界及び制約により、上記のシナジーの最大化を目指すことが非常に難しくなっており、公開買付者は、2024年10月上旬、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要と考えるに至ったとのことです。

一方で、公開買付者は、当社が公開買付者の完全子会社となり上場会社でなくなったとしても、当社としては、()公開買付者の信用力を活用できることから、取引先への信用面に対する悪影響は極めて限定的であると予想されること、()公開買付者の信用力や公開買付者グループの資金を一元管理するキャッシュ・マネジメント・システム等の活用により両社にとって最も効率的な資金調達手法を採用できること、()人材獲得面においても従来から当社の知名度が高い東北地区に加えて、中部圏を中心としつつも全国的に知名度がある公開買付者グループのブランドや基盤を利用することで引き続き優秀な人材調達の基盤を確保できることを踏まえると、そのデメリットは限定的であると考えているとのことです。

そこで公開買付者は、上記の背景、目的、当社との連携の深化による更なるシナジーの発現に向けて、2024年10月上旬、本取引の具体的な検討を開始したとのことです。そして、公開買付者の社内での検討の結果、上記シナジーの発現に向けて当社を公開買付者の完全子会社とすることが最適であると考えたとのことです。当該検討結果を踏まえ、同月18日、公開買付者は当社に対して、本取引に関する協議を開始したい旨の初期的な意向を伝えた上で、2025年2月7日及び2025年4月9日に、当社との間において、最適なガバナンス体制の在り方について初期的な協議を行い、2025年5月21日に、当社に対して、当社の完全子会社化を目的とする本取引を実施したい旨の意向並びに本取引の想定ストラクチャーの概要及び想定スケジュールを記載した、法的拘束力を有しない意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したとのことです。本意向表明書においては、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）上の手続への対応を見据え、2025年8月下旬に本公開買付けの開始に係る予告公表を行うことを想定していたとのことです。その後、公開買付者は、2025年5月28日、当社より、当社にて本特別委員会を設置し、本取引に関する検討体制を構築した旨の連絡を受けたとのことです。

また、2025年6月初旬に、公開買付者、当社及び本不応募合意株主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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、本取引に関するリーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所をそれぞれ選任することで本取引に関する検討体制を構築したとのことです。

その上で、公開買付者は、本取引の実現可能性を精査するためのデュー・ディリジェンスを2025年6月中旬から2025年7月下旬まで実施したとのことです。それと並行して、当社及び本特別委員会との間で本公開買付けを含む本取引の意義及び目的等に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等についての協議・検討を行ったとのことです。具体的には、公開買付者は、2025年7月2日に、本特別委員会から、本取引の背景・意義・目的、本取引の想定ストラクチャー、本取引により実現が期待できるシナジー、本取引後の当社の経営方針及びその他本公開買付けの諸条件等についての質問事項を受領し、2025年7月10日に書面にて上記各質問事項に対する回答を行うとともに、当該回答内容を踏まえて、同月16日に本特別委員会と面談を実施し、質疑応答を行ったとのことです。

また、2025年8月6日以降、当社との間で、本公開買付価格について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、公開買付者は、2025年8月6日、当社に対して本公開買付価格を4,000円（提案日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,923円に対して108.01%（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とします。）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（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）1,987円に対して101.31%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,011円に対して98.91%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,006円に対して99.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の提案書を当社に提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、2025年8月8日、当社から、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、当社の第三者算定機関における算定結果を踏まえると、当社の一般株主の利益に最大限配慮された金額とはいえないことから提案価格の引き上げ要請を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、独占禁止法上の手続の進捗を踏まえて、2025年8月12日、本取引の公表スケジュールの見直しを行い、本公開買付価格の交渉についても一時的に中断することを決定し、その旨を当社に伝達したとのことです。

その後、公開買付者は、独占禁止法の手続の進捗状況を踏まえて、本取引の実現可能性を改めて確認するためのデュー・ディリジェンスを、2026年3月下旬から2026年4月下旬まで実施したとのことです。並行して、公開買付者は、2026年3月31日に、本取引に関して、公正取引委員会に対する株式取得に関する届出が完了したことから、当社との間で本取引に係る協議を再開させることとし、2026年4月6日にその旨を当社に伝達したとのことです。

その後、公開買付者は、同日に当社より本取引に関する協議を再開することを了承する旨の連絡を受領したことを受けて、同月21日、当社に対して、本取引のストラクチャーについて、本自己株式取得の実施を予定していること、本自己株式取得に伴うみなし配当の益金不算入を踏まえた税効果を一般株主にも享受させる観点から、1株当たりの株式価値4,050円及び本公開買付価格を4,436円（提案日の前々営業日である2026年4月17日（提案日の前営業日である2026年4月20日は当社株式の約定がなかったため、前々営業日を基準としているとのことです。）の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,250円に対して97.16%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2,208円に対して100.91%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,229円に対して99.01%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,147円に対して106.61%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第2回目の提案書を当社に提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年4月27日、当社から、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、当社の第三者算定機関における算定結果を踏まえると、当社の一般株主の利益に最大限配慮された金額とはいえないことから提案価格の引き上げ要請を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2026年4月30日、当社に対して、1株当たりの株式価値4,100円及び本公開買付価格を4,491円（提案日の前営業日である2026年4月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,255円に対して99.16%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2,225円に対して101.84%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,231円に対して101.30%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,160円に対して107.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第3回目の提案書を当社に提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年5月8日、当社から、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、一方で、当社の一般株主の利益に最大限配慮するべく、引き続き提案価格の引き上げを要請する旨の返答を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2026年5月11日、当社に対して、2026年5月7日付協議（光通信グループ）（以下で定義します。）を踏まえて、取引ストラクチャーの前提条件の一部を変更したうえで、1株あたり株式価値4,156円及び本公開買付価格を4,491円（提案日である2026年5月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,271円に対して97.75%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2,262円に対して98.54%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,244円に対して100.13%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,176円に対して106.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第4回目の提案書を当社に提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、2026年5月13日、当社から、当該提案価格は当社の第三者算定機関による株式価値の試算結果との比較という観点及びプレミアム水準を踏まえた結果の価格であること並びにストラクチャーの前提条件の変更後も提案価格が維持されたことを勘案し、一般株主保護の観点から一定程度評価できる公開買付価格であるものの、一方で、当社の一般株主の利益を最大化するために、価格の引き上げの可能性について検討を要請する旨の返答を受けたとのことです。

その後、公開買付者は、2026年5月14日、当社に対して、当該取引条件は、本取引によって当社の一般株主が享受される対価として十分な条件であり、また提示できる最大限の条件であることから、これ以上の本公開買付価格の引上げは行わないとする旨の回答を当社に提出したとのことです。これに対して、公開買付者は、同日、当社より、1株あたり株式価値4,156円及び本公開買付価格を4,491円とする提案に応諾する旨の返答を受けたとのことです。

また、公開買付者は、当社との協議と並行して、本不応募合意株主との間で本不応募契約に関する協議をそれぞれ実施したとのことです。

具体的には、2025年7月中旬、光通信グループとの間で光通信グループが所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：1,559,200株、所有割合：20.99%、以下「本不応募合意株式（光通信グループ）」といいます。）の売却に関する協議を実施したとのことです。また、公開買付者は、2025年7月17日、光通信グループと面談を行い、本取引の検討を開始していること及び想定スケジュールについて説明を行い、公開買付者と光通信グループとの間で、本不応募合意株式（光通信グループ）を売却するにあたっての売却価格の交渉及び本取引の具体的なストラクチャーについて今後協議を行うことを確認したところ、同日に光通信グループより、本公開買付けに本不応募合意株式（光通信グループ）を応募するストラクチャーだけでなく、本自

己株式取得をするストラクチャーも想定した交渉・協議をしたい旨の意向を受けたとのことです。その後、2025年7月24日、公開買付者は光通信グループに対して、()現段階で1株当たりの当社株式の株式価値を4,000円程度の水準で検討していること、及び()仮に1株当たりの当社株式の株式価値を4,000円として、本不応募合意株式(光通信グループ)を本公開買付けに応募せず、本自己株式取得をする場合にみなし配当の益金不算入規定が適用されることを想定した各種前提条件及び税効果の水準について協議し、光通信グループが想定する考え方との相違がないかを確認したとのことです。これに対して、2025年7月30日、公開買付者は光通信グループより、当該想定から税務的な条件に大幅な変更がないことを条件として、本不応募合意株式(光通信グループ)を本自己株式取得するストラクチャーであれば、同社として期待する目線に一定程度達しており、今後の協議を踏まえると合意可能な価格水準である旨の連絡を受けたとのことです。その後、公開買付者は、2025年8月6日、光通信グループに対して、本取引を本自己株式取得も含めたストラクチャーとするか否かについては、本特別委員会とも今後協議をしていく必要があるため、本特別委員会との本公開買付価格の交渉の進捗に併せて、正式な本自己株式取得価格を提案する旨の連絡をしたとのことです。

また、2025年8月18日、公開買付者は、光通信グループに対して本取引の公表スケジュールの見直しを行い、本公開買付価格又は本自己株式取得価格の交渉についても一時的に中断することを決定した旨を連絡したとのことです。

その後、公開買付者は、2026年3月31日に、本取引に関して、公正取引委員会に対する株式取得に関する届出が完了したことを踏まえて、光通信グループとの本公開買付価格又は本自己株式取得価格の交渉を再開させることとし、2026年4月27日に光通信グループと面談を実施し、交渉の再開を伝達したとのことです。また、その際に、書面をもって、本取引の想定ストラクチャー及び想定スケジュールの概要、並びに、本公開買付価格を4,491円以上とし、本自己株式取得価格を3,680円以上とする旨の書面(以下「2026年4月27日付書面」といいます。)も提出し、2026年4月27日付書面の記載内容を説明したとのことです。そして、当該説明を受けて、光通信グループより、本自己株式取得価格については基本的に問題なく進められると考えており、光通信グループ内でも、検討の上改めて連絡する旨の回答があった想定である旨を伝えたとのことです。

その後、光通信グループより要請を受け、2026年5月7日に、本自己株式取得価格の前提条件となる光通信グループにおける当社株式の所有状況やみなし配当の益金不算入によって生じる税効果の水準について協議を行ったとのことです(以下「2026年5月7日付協議(光通信グループ)」といいます。)。具体的には、光通信グループより、2026年4月27日付書面は、株式会社光通信の公表情報を基に本自己株式取得が計算されているが、実際には、HTIOが無限責任組員として本不応募合意株主(投資事業有限責任組合)に出資をしていること、これに伴い、みなし配当の益金不算入によって生じる税効果の水準が減少すると考えられる旨の説明があったとのことです。また、これに併せて、本現物配当を実施することにより、当社株式のうち1,528,016株についてHTIOに株式を集約することが可能となる見込みであることから、本現物配当を実施することを前提に、本自己株式取得価格の試算をしてほしい旨の説明を受けたとのことです。

これを受け、公開買付者は、光通信グループより受領した上記前提条件を基に、再度、本自己株式取得価格を検討し、2026年5月11日に、本現物配当により、光通信グループの所有する当社株式のうち、1,528,016株をHTIOに集約することを前提として、本公開買付価格を4,491円とし、本自己株式取得価格を3,990円とする想定である旨を光通信グループに伝達したとのことです。

その後、公開買付者は、2026年5月14日、光通信グループより当該提案価格で応諾する旨の連絡を受けたとのことです。

そして、公開買付者は、2026年5月15日、光通信グループとの間で本不応募契約(光通信グループ)を締結したとのことです。

また、公開買付者は、2026年3月24日に岡谷鋼機に対して、同月25日に東京窯業に対して、それぞれ本取引の概要及び不応募契約を締結したい旨の意向を伝達したとのことです。

その後、公開買付者は2026年4月14日に岡谷鋼機及び東京窯業に対して、本取引の想定ストラクチャー、本自己株式取得価格及び想定スケジュールを記載した書面をそれぞれ送付したとのことです。当該書面の中で、岡谷鋼機に対しては本公開買付価格を4,440円以上とし、本自己株式取得価格を3,638円以上とする想定であること、東京窯業に対しては本公開買付価格を4,440円以上とし、本自己株式取得価格を3,638円以上とする想定であることを提案したとのことです。

なお、公開買付者は、2026年4月20日、岡谷鋼機及び東京窯業における本自己株式取得に伴うみなし配当の益金不算入によって生じる税効果の水準を再度検討し、岡谷鋼機に対して本公開買付価格を4,436円以上とし、本自己株式取得価格を3,662円以上とする想定であること、東京窯業に対しては本公開買付価格を4,436円以上とし、本自己株式取得価格を3,640円以上とする想定であることを再提案したとのことです。

その後、公開買付者は2026年4月28日に、岡谷鋼機に対しては本公開買付価格を4,491円とし、本自己株式取得価格を3,707円とする想定であること、東京窯業に対して本公開買付価格を4,491円とし、本自己株式取得価格を3,685円とする想定であることを再提案したとのことです。

さらに、公開買付者は2026年5月12日に、2026年5月7日付協議（光通信グループ）の内容を踏まえて、HTIOにおける本自己株式取得に伴うみなし配当の益金不算入によって生じる税効果の水準を見直し、岡谷鋼機に対しては本公開買付価格を4,491円とし、本自己株式取得価格を3,708円とする想定であること、東京窯業に対して本公開買付価格を4,491円とし、本自己株式取得価格を3,685円とする想定であることを再提案したとのことです。

その後、公開買付者は、2026年5月13日、岡谷鋼機及び東京窯業から当該提案価格に応諾する旨の連絡を受けたとのことです。

そして、公開買付者は、2026年5月15日、本不応募合意株主との間で本不応募契約（岡谷鋼機）及び本不応募契約（東京窯業）を締結したとのことです。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者は、2026年5月15日開催の取締役会により、本公開買付価格を4,491円として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引により当社を公開買付者の完全子会社とすることで、当社グループを含む公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、更なる企業価値向上に向けた経営を継続する方針であり、本公開買付け後も当社グループの事業特性、当社グループの強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図っていくとのことです。

本公開買付け後の当社の経営体制については、原則として現行の事業運営体制を維持する考えであるとのことです。また、現時点においては、本公開買付け後に、事業戦略の大幅な変更や当社グループを含む組織再編は予定しておらず、当社の従業員については現在の雇用及び処遇を原則として維持することを想定しておりますが、詳細につきましては今後当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

なお、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、本スクイズアウト手続を実施することを予定しており、また、本スクイズアウト手続の効力発生後に、本自己株式取得の実施を予定しておりますが、その他に公開買付者が当社株式を追加取得する予定はないとのことです。

当社における意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築

当社は、「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、2024年10月18日、公開買付者から、公開買付者の社内で本取引の検討を開始した旨及び本取引に関する協議を開始したい旨の初期的な意向を受けた時点以降、当社の取締役執行役員3名（板橋弘昭氏、江幡貴司氏、尾形仁氏）、当社又は当社子会社の従業員11名の合計14名（公開買付者及び本不応募合意株主との間で利害関係を有する者は含まれておりません。）からなる検討チームを立ち上げました。その後、上記「公開買付者が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、2025年2月7日及び2025年4月9日に、公開買付者との間において、最適なガバナンス体制の在り方について初期的な協議を行い、2025年5月21日、公開買付者から、本取引に関する意向表明書を受領しました。

公開買付者は、当社の支配株主には該当しないものの、公開買付者が当社株式2,549,500株（所有割合：34.32%）を所有して当社を持分法適用関連会社とする、当社のその他の関係会社であること等を踏まえ、本取引に関する意思決定に慎重を期し、本取引の是非や取引条件の妥当性等についての検討及び判断が行われる過程全般にわたってその公正性を担保すべく、当社は、2025年5月28日開催の取締役会において、公開買付者、当社及び本取引の成否のいずれからも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、山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサル」といいます。）を、公開買付者、当社及び本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして山下総合法律事務所を、それぞれ選任いたしました。なお、山下総合法律事務所は、当社と従前から取引関係があるものの、その全収入において当社からの報酬が占める割合は限定的であるため、当社からの独立性を有しております。また、山下総合法律事務所の助言も踏まえ、本取引を検討するにあたって、当社の意思決定の恣意性を排除し、公正性、透明性及び客観性のある意思決定過程を確立することを目的として、同日付の取締役会決議に基づき、公開買付者及び当社からの独立性を有する、当社社外取締役である羽山暁子氏、並びに外部の有識者である石鍋謙吾氏（弁護士、野村総合法律事務所）及び寺田芳彦氏（公認会計士・税理士、トラスティーズ・コンサルティングLLP）の3名から構成される、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立した特別委員会（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) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置いたしました。なお、本特別委員会は、公開買付者から、本不応募合意株主ないし本残存株主からの自己株式取得を行うストラクチャーが提示され

たことを踏まえ、その後の特別委員会において、山田コンサル及び山下総合法律事務所並びに本特別委員会が本不応募合意株主から独立性を有することを確認しております。

また、当社は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社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、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制につき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受けております。

() 交渉の経緯

当社は、上記体制を整備した後、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、山田コンサル及び山下総合法律事務所の助言を受けながら、本公開買付けの実行の是非に関して公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

当社及び本特別委員会は、公開買付者との間で本公開買付けを含む本取引の意義及び目的等に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等についての協議・検討を行いました。具体的には、本特別委員会は、2025年7月2日に、公開買付者に対して、本取引の背景・意義・目的、本取引の想定ストラクチャー、本取引により実現が期待できるシナジー、本取引後の当社の経営方針及びその他本公開買付けの諸条件等についての質問事項を送付し、2025年7月10日に書面にて上記各質問事項に対する回答を受領するとともに、当該回答内容を踏まえて、同月16日に公開買付者と面談を実施し、質疑応答を行いました。また、当社は、2025年8月6日、公開買付者から、本公開買付価格を4,000円（提案日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,923円に対して108.01%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1,987円に対して101.31%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,011円に対して98.91%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,006円に対して99.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の提案書を受領しました。その後、当社は、2025年8月8日、公開買付者に対して、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、当社の第三者算定機関における算定結果等を踏まえると、当社の一般株主の利益に最大限配慮された金額とはいえないことから提案価格を引き上げるよう要請しました。

その後、当社は、2025年8月12日、公開買付者から、独占禁止法上の手続の進捗を踏まえて、本取引の公表スケジュールの見直しを行い、本公開買付価格の交渉についても一時的に中断することを決定した旨の連絡を受けました。

さらにその後、当社は、2026年4月6日、公開買付者から、独占禁止法上の手続の進捗状況を踏まえて、本取引の公表予定日を2026年5月15日として、本取引に係る協議を再開したい旨の依頼を受領しました。

その後、当社は、同日に本取引に関する協議を再開することを了承する旨を公開買付者に伝達しました。これを受けて、同月21日、公開買付者から、本取引のストラクチャーについて、当社株式に係る自己株式取得の実施を予定していること、当該自己株式取得に伴うみなし配当の益金不算入を踏まえた税効果を一般株主にも享受させる観点から、本公開買付価格を4,436円（提案日の前営業日である2026年4月20日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,250円（なお、同日は市場での出来高がなかったことから、直近の終値として2026年4月17日の終値を用いています。）に対して97.16%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2,201円に対して101.54%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,228円に対して99.10%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,148円に対して106.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の第2回目の提案書を受領しました。その後、当社は、2026年4月27日、公開買付者に対して、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、本取引により見込まれるシナジーについて十分に価格に反映されるならば、なお一層の価格の引き上げの余地があるとの考えを踏まえ、提案価格を引き上げるよう要請しました。

また、第2回目の提案でのストラクチャーの変更を踏まえ、本特別委員会は、2026年4月27日に、公開買付者に対して、本取引の背景・意義・目的並びに本取引後の当社の経営方針に関して2025年7月10日に公開買付者から受領した質問事項に対する回答から変更がないか及び本自己株式取得の目的や背景・本取引の進捗並びに本取引のストラクチャーその他本公開買付けの諸条件等についての追加質問事項を送付し、2026年4月30日に書面にて、第2回目の提案価格は2026年3月期期末配当が行われなことを前提したものである旨の回答を含む、上記追加質問事項に対する回答を受領しました。

その後、当社は、2026年4月30日に、公開買付者から、1株当たりの株式価値4,100円及び本公開買付価格を4,491円（提案日の前営業日である2026年4月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,255円に対して99.16%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2,225円に対して101.84%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,231円に対して101.30%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,160円に対して107.92%のプレミアムをそれぞれ加え

た価格)とすることを提示する旨の第3回目の提案書を受領しました。その後、当社は、2026年5月8日、公開買付者に対して、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、一方で、当社の一般株主の利益に最大限配慮するべく、引き続き提案価格の引き上げを要請しました。

その後、当社は、2026年5月11日、公開買付者から、2026年5月7日付協議(光通信グループ)を踏まえて、取引ストラクチャーの前提条件の一部を変更したうえで、1株あたり株式価値4,156円及び本公開買付価格を4,491円(提案日である2026年5月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,271円に対して97.75%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2,262円に対して98.54%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,244円に対して100.13%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,176円に対して106.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格)とすることを提示する旨の第4回目の提案書を受領しました。その後、当社は、2026年5月13日、公開買付者に対して、当該提案価格は当社の第三者算定機関による株式価値の試算結果との比較という観点及びプレミアム水準を踏まえた結果の価格であること並びにストラクチャーの前提条件の変更後も提案価格が維持されたことを勘案し、一般株主保護の観点から一定程度評価できる公開買付価格であるものの、一方で、当社の一般株主の利益を最大化するために、価格の引き上げの可能性について検討を要請しました。

その後、当社は、2026年5月14日、公開買付者から、当該取引条件は、本取引によって当社の一般株主が享受される対価として十分な条件であり、また提示できる最大限の条件であることから、これ以上の本公開買付価格の引き上げは行わないとする旨の回答を受領しました。その後、当社は、同日、公開買付者に対して、1株あたり株式価値4,156円及び本公開買付価格を4,491円とする提案に応諾する旨の回答を行いました。

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯の下で、当社取締役会は、山下総合法律事務所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過程、意思決定方法その他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、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言、及び当社が山田コンサルから2026年5月14日付で取得した株式価値算定書(以下「当社株式価値算定書」といいます。)の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出を受けた2026年5月14日付答申書(以下「本答申書」といいます。なお、本答申書の概要については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

その結果、当社は、以下の観点から、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると判断いたしました。

当社を取り巻く事業環境は、上記「公開買付者が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、自動車エンジン関連製品の需要減少、世界的なインフレーションによる原材料等の製造コストの高騰、産業のグローバル化を背景とした価格競争の激化などこれまで以上に大きな変化が予測されていると認識しております。こうした急速な環境変化に対応するために、当社では「迫り来る革新的モビリティ・エネルギー・デジタル社会その激流に流されず、変化を御してよりよい社会づくりのために高機能材を提供し続ける」という「東北特殊鋼 2030 VISION」を掲げております。当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者グループのヒト・モノ・カネ・情報の経営資源を事業への投資により一層活用できることになることで、当社が掲げている上記目標を達成することができると考えております。

当社は、本取引を通じて、具体的には以下のような効果が期待できるものと考えております。

(ア) 公開買付者グループとの人材交流の強化

本取引後は、公開買付者グループとの人材交流の強化を通じて、公開買付者グループが有する技術・管理・販売戦略を含む豊富な人材リソースを最大限に活用し、当社の事業成長を図っていきたいと考えております。特殊鋼鋼材の製造において、当社は圧延後の熱処理や検査等の下工程を有しておりますが、公開買付者グループは溶解・圧延等の上工程を有しており、両者はサプライチェーン上で補完関係にあります。また、当社は、特殊鋼鋼材を使用した部品や装置を製造・販売しており、特殊鋼サプライチェーンの下流にいる顧客との接点も多く有しており、顧客ニーズを直接把握できる立場にあります。しかしながら、汎用的な普通鋼と異なり特殊鋼は含有する成分や求められる機能が多様であり、顧客のニーズを正しく取込み製品を供給するためには特殊鋼製造の上工程を含めた製造プロセス全体を踏まえた設計・品質管理が不可欠です。この点において、公開買付者グループとの人材交流を強化することにより、上工程から下工程、さらには顧客ニーズに至るまでの

各プロセスに関する知見の共有と融合が進むことで、製品開発力の向上や品質の高度化が期待され、結果として特殊鋼供給体制全体の強化につながるものと考えています。当社は「ものづくり」の源泉は「人的資産」であり、極めて重要な経営資本と認識しており、会社として高度な技術の確保と知的財産・資産の構築のため「博士号取得支援制度」を導入するなど様々な社内環境整備を進めておりますが、こうしたこれまでの取り組みに加え、人材多様化をさらに促進し、上記()に記載の大きな事業変化に対応するには、グループ間の人材交流の活性化が有効であると判断しております。

(イ) 営業活動における連携の強化

当社及び公開買付者は現在、自動車電動化や非自動車分野の拡大を目指し、商品構成の転換を進めております。しかし、現在の資本関係においては、公開買付者と当社の一般株主との間で利益相反が生じることから、市場や顧客に関する情報の共有には慎重にならざるを得ないため、営業活動における連携が限定的となり、営業戦略の効率性や効果が十分に発揮できていない状況です。こうした課題を解決するために、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、両社間で市場や顧客情報の十分な共有が可能となり、これにより、営業活動における連携が一層深まり、両社の営業戦略の効率性や効果を最大限に高めることができると考えております。

(ウ) 公開買付者グループの顧客基盤やグローバルな商社網を活かした販路拡大

公開買付者は、顧客との市場情報の共有や共同開発を可能にする強力なチャンネルを保有し、グローバルな販売ネットワークを構築しているため、公開買付者の顧客基盤や商社ネットワークを活用した拡販は、当社にとって大きな成長機会をもたらすものと期待されます。

(エ) 公開買付者グループとの共同開発

本取引後は、公開買付者及び当社が完全に一体となることで、開発メンバー間の相互交流を通じたノウハウの蓄積や、開発リソースの相互活用が一層進み、より効率的かつ高度な共同開発が実現できるものと考えております。また、現在、公開買付者及び当社が共同参画している経済産業省が主導する「グリーンイノベーション基金事業」においても、今後は開発テーマの推進が一層加速すると考えております。

なお、株式の非公開化に伴うデメリットとして、資本市場を通じたエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなることのほか、知名度や社会的信用の向上といった上場会社として享受してきたメリットを享受できなくなることが一般的に挙げられます。しかしながら、当社においては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれておらず、また、当社としては、東京証券取引所プライム市場に株式を上場している企業として十分な知名度・ブランド力を有している公開買付者の子会社となることで、公開買付者の子会社として引き続き社会的な知名度・ブランド力が維持されること、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいることを踏まえると、非公開化の上記デメリットは限定的であると考えており、むしろ当社株式の非公開化のメリットは、そのデメリットを上回ると判断いたしました。また、当社が公開買付者の完全子会社となることで生じうるその他のデメリットは特段存在しないと考えております。

また、当社は、本公開買付価格について、(a)下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社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」に記載の山田コンサルによる当社株式価値算定書における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価法における算定結果のレンジの上限値を上回り、かつ、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。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回ること、(b)本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月14日の終値に対して95.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して97.84%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して99.87%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して105.63%といったプレミアム水準は、経済産業省が「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。）を公表した2019年6月28日から、2026年4月24日までの間に公表された、非公開化を目的とした事例であって、公開買付けの開始前に、公開買付者（特別関係者を含みます。）の議決権所有割合が20%以上50%未満である事例126件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日における終値に対して44.91%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して46.29%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.43%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して49.62%）と比較して高い水準のプレミアムが付された価格であること、(c)下記「(3) 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けの公正性を担保するための各措置が十分に講じられたうえで、公開買付者との真摯な交渉を経て決定された価格であること等を踏まえ、本公開買付価格は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2026年5月15日開催の取締役会において、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載のとおり、公開買付者の出身者である成瀬真司氏及び木村利光氏並びに本不応募合意株主である東京窯業の代表取締役会長である牛込進氏を除く審議及び決議に参加した当社の取締役4名の全員一致で、賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

（3）【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在において、当社は公開買付者の子会社ではありませんが、公開買付者は、当社株式を2,549,500株（所有割合：34.32%）を所有することにより当社を持分法適用関連会社としております。また、()当社取締役会の取締役7名のうち2名（当社の代表取締役社長である成瀬真司氏が公開買付者の元常務執行役員であり、当社の取締役である木村利光氏が公開買付者の元従業員であります。）及び監査役3名のうち2名（当社の常勤監査役である藤井利光氏が公開買付者の元従業員であり、当社の監査役である松崎慎治氏が公開買付者の元従業員で公開買付者グループに属する大同興業株式会社の取締役常務執行役員を兼務しております。）が、それぞれ公開買付者グループの出身者であること、()公開買付者が本取引を通じて当社の完全子会社化を企図しており、本公開買付けは本取引の一環として実施するものであること等に鑑み、公開買付者及び当社は、当社の一般株主の皆様への影響に配慮し、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として、それぞれ以下の措置を実施しております。

なお、公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付者及び本不応募合意株主は、当社株式を合計5,491,700株（所有割合：73.93%）所有しているため、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定

数の下限は設定しておりませんが、公開買付者及び当社において以下の 乃至 の措置を講じていることから、当社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ているとのことです。

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

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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者、当社及び本不応募合意株主から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。なお、みずほ証券は、公開買付者、当社及び本不応募合意株主の関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。みずほ証券のグループ企業であるみずほ銀行は公開買付者に対して、通常の銀行取引の一環としての融資取引等を実施しており、みずほ銀行は公開買付者の株主たる地位を有しておりますが、本取引に関して利益相反に係る重要な利害関係を有していないとのことです。なお、みずほ証券によれば、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との間の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人及び株主の地位とは独立した立場で、当社の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、当社の株式価値算定にあたり適切な利益相反管理体制が構築され、かつ実施されていると判断し、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、公開買付者は、本取引に際して実施されている他の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（具体的な内容については、本「(3) 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。）を踏まえると、当社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価格が公開買付者にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

() 算定の概要

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法、類似企業比較法及びDCF法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2026年5月14日付で当社の株式価値に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（みずほ証券）」）といたします。）を取得したとのことです。

本株式価値算定書（みずほ証券）によると、採用した手法及び当該手法に基づいて算定された当社株式1株当たりの株式価値の範囲はそれぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価基準法：2,183円から2,303円
類似企業比較法：2,923円から3,640円
DCF法：3,354円から4,549円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月14日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における算定基準日の終値2,303円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,269円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,246円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,183円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を2,183円から2,303円と算定しているとのことです。

類似企業比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たり株式価値の範囲を2,923円から3,640円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社グループの事業を特殊鋼事業と不動産賃貸事業に分類して価値評価を行う、サム・オブ・ザ・パーツ分析を実施し、各事業ごとに価値評価を行っているとのことです。当社から提供を受けた2026年3月期から2029年3月期までの4期分の事業計画を基礎とし、直近までの業績の動向、公開買付者が当社に対して行ったデュー・ディリジェンスの結果、一般に公開された情報等の諸要素を考慮して公開買付者にて調整を行った当社における2026年3月期から2031年3月期までの6期分の事業計画に基づき、当社が2026年3月期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、特殊鋼事業及び不動産賃貸事業でそれぞれ一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,354円から4,549円と算定しているとのことです。なお、上記DCF法の算定の基礎となる調整後の事業計画については、大幅な増減益を見込む事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの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。これは、2026年3月期における運転資本増減の影響によるものとのことです。

(注) みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報並びに公開買付者と協議した財務その他の情報で分析の実質的な根拠となった情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社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、公開買付者の経営陣がその内容を精査し調整のうえ、みずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・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。みずほ証券の算定は、2026年5月14日までの上記情報を反映したものととのことです。

() 本株式価値算定書（みずほ証券）を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由

公開買付者は、みずほ証券から取得した本株式価値算定書（みずほ証券）の算定結果に加え、公開買付者において実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、過去に行われた本公開買付けと同種の発行者以外の者による株券等の公開買付けの事例（完全子会社化を前提とした公開買付けの事例）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例、本公開買付価格に関する当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2026年5月15日開催の取締役会により、本公開買付価格を4,491円とすることを決議したとのことです。

なお、本公開買付価格である4,491円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2026年5月14日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,303円に対して95.01%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値2,269円に対して97.93%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値2,246円に対して99.96%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値2,183円に対して105.73%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。

当社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

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、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過程における公正性を担保するために、公開買付者、当社及び本不応募合意株主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である山田コンサルに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年5月14日付で当社株式価値算定書を取得しております。

山田コンサルは、当社、公開買付者及び本不応募合意株主の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る山田コンサルに対する報酬の相当の部分は、本取引の公表及び本スクイズアウト手続の完了を条件に支払われる取引報酬とされているものの、同種の取引における一般的な実務慣行及び仮に本取引が不成立となった場合であっても当社に相応の負担が生じるわけではない報酬体系であること等も勘案の上、上記の報酬体系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し、山田コンサルを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。なお、当社は、本「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者において本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引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等を実施していることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保されていると考え、山田コンサルから本公開買付価格の公正性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。

() 算定の概要

山田コンサルは、当社株式の株式価値の算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の株式価値の算定を行いました。山田コンサルは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、東京証券取引所スタンダード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、当社の業績の内容や予想等を評価に反映するためDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2026年5月14日付で山田コンサルより当社株式価値算定書を取得しております。

山田コンサルが上記各手法に基づいて算定した当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：2,184円から2,303円
 DCF法：3,890円から4,654円

市場株価法では、2026年5月14日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値2,303円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,270円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,247円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,184円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,184円から2,303円と算定しております。

DCF法では、当社グループの特殊鋼事業及び不動産賃貸事業が提供している製品・サービスの特徴は相互に異なることから、各事業の特徴を適切に反映させるため、当社グループの事業を特殊鋼事業と当社が保有する賃貸不動産による不動産賃貸事業に分類して価値評価を行う、サム・オブ・ザ・パーツ分析を実施し、事業ごとに価値評価を行っております。当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年3月期から2029年3月期までの3期分の事業計画（以下、「本事業計画」といいます。）における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が、2027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企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,890円から4,654円までと算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、特殊鋼事業では7.68%から8.68%、不動産賃貸事業では5.44%から6.44%としております。継続価値の算定にあたっては特殊鋼事業、不動産賃貸事業の両事業において永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で特殊鋼事業及び不動産賃貸事業の永久成長率を0.00%から1.00%として、各事業を合算した継続価値を13,493百万円から19,132百万円と算定しております。

当社の保有する有価証券及び投資有価証券については、主に取引先企業との取引関係の維持・強化等事業運営上必要な株式を除き、純投資目的として時価で売却することを想定した際の税効果を加味したうえで非事業用資産として当社の事業価値に加算しております。

山田コンサルが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です。なお、上記DCF法において前提とした本事業計画には、対前期比較において特殊鋼事業において大幅な増減益及びフリー・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おります。具体的には、2028年3月期以降は、商品ポートフォリオ改革に伴い、半導体製造装置向けなどの高収益商材の拡販により、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローにおいて、大幅な増加を見込んでおります。

一方で、不動産賃貸事業においては、大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。

なお、本事業計画は、当社の将来の成長を考慮したうえで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、2024年6月に公表した当社の中期経営計画の基礎資料に準拠した上で、昨今の各種コストの高騰といった足元の事業環境を踏まえて作成したものであり、公開買付者及び公開買付者グループ出身者はその作成過程に一切関与しておりません。

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、当該財務予測には加味しておりません。

特殊鋼事業（単位：百万円）

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	19,637	20,643	21,705
営業利益	479	732	1,004
EBITDA	1,239	1,487	1,775
フリー・キャッシュ・フロー	265	417	622

不動産賃貸事業（単位：百万円）

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	2,372	2,378	2,378
営業利益	1,078	1,084	1,084
EBITDA	1,345	1,352	1,351
フリー・キャッシュ・フロー	891	941	925

山田コンサルは、当社の株式価値の算定に際し、当社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が、全て正確かつ完全なものであること、また、本公開買付け価格の分析・算定に重要な影響を与える可能性がある事実で山田コンサルに対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。加えて、当社の財務予想に関する情報については、当社による現時点での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おります。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して、独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。山田コンサルの算定は、2026年5月14日までの上記情報を反映したものです。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社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、公開買付者、当社及び本不応募合意株主並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして山下総合法律事務所を選任し、同事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程及び方法その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、山下総合法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係る山下総合法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、2025年5月28日開催の当社取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。当社は、当該決議に先立ち、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者からの独立性を有すること、及び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、山田コンサル及び山下総合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、当社の社外取締役兼独立役員である羽山暁子氏、並びに外部の有識者である石鍋謙吾氏（弁護士、野村総合法律事務所）及び寺田芳彦氏（公認会計士・税理士、トラステーズ・コンサルティングLLP）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました。なお、本特別委員会の委員長には、当社の社外取締役である羽山暁子氏が委員の互選によって選出されており、またこれらの委員は、本特別委員会の設置の当初から変更されていません。当社は、石鍋謙吾氏については、本取引と同様の類型の取引につき豊富な経験を有し、本取引に係る法的知見を有することを理由として、寺田芳彦氏については、本取引と同様の類型の取引につき豊富な経験を有し、本取引に係る財務的知見を有することを理由として、外部有識者としての就任を依頼しております。なお、本特別委員会は、公開買付者から、本不応募合意株主ないし本残存株主からの自己株式取得を行うストラクチャーが提示されたことを踏まえ、その後の特別委員会において本特別委員会が本不応募合意株主から独立性を有することを確認しております。

当社の社外取締役兼独立役員である牛込進氏は、当社の株式を一定程度保有する東京窯業（所有株式数：631,000株、所有割合：8.50%）の代表取締役会長であり、当社の社外監査役兼独立役員である氏家照彦氏は、当社の株式を一定程度保有する株式会社七十七銀行（所有株式数：300,666株、所有割合：4.05%）の代表取締役会長（現：相談役）であるところ（注）、それぞれ、株式の売却を伴う本取引の場面においては他の一般株主とは異なる利害関係を有するとの懸念が生じる可能性も否定はできないと考えたため、当社は、両氏を本特別委員会の委員に選任していません。また、当社の社外監査役である松崎慎司氏は、本特別委員会設置後である2025年6月に開催された当社の第126期定時株主総会において選任されている上、公開買付者の子会社である大同興業株式会社の取締役常務執行役員を兼任しており利益相反のおそれを回避する必要があることから、当社は同氏を本特別委員会の委員に選任して

いません。本特別委員会の委員に対しては、その職務の対価として、答申内容にかかわらず本特別委員会の開催回数に応じた報酬を支払うものとされ、当該報酬には、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれておりません。

(注) 東京窯業及び株式会社七十七銀行による所有株式数は、2026年3月31日現在の当社の株主名簿によります。

その上で、当社は、2025年5月28日開催の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、(ア)本取引が当社の企業価値向上に資するか否か、(イ)本取引の取引条件(本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等)の公正性、(ウ)本取引の手の公正性(取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含む。)、(エ)上記(ア)から(ウ)までを踏まえ、本取引及び当社による本取引の手続実施に係る決定が当社の一般株主にとって公正なものであるか否か、並びに(オ)上記(ア)から(エ)までを踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問し、これらの点についての答申を当社取締役会に提出することを委嘱しました。また、当社は、上記取締役会決議において、本公開買付けに対する意見表明の内容を審議する当社取締役会においては、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、本諮問事項に対する本特別委員会の答申内容を最大限尊重するものとし、本特別委員会が取引条件を妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は、本公開買付けに賛同しないこととする旨を決議しております。

併せて、当社は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(a)自らの外部アドバイザー等(ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等)を選任し(この場合の合理的費用は当社が負担する。)、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名若しくは承認(事後承認を含む。)する権限(なお、本特別委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、本特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。)、(b)本取引に係る当社の役員若しくは従業員又は本取引に係る当社のアドバイザー等に対して、特別委員会への出席を要求し、必要な事項について説明を求める権限、並びに、(c)本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、特別委員会が必要と認めた場合には自ら直接交渉を行う権限をそれぞれ付与しております。上記(a)の権限付与を受けて、本特別委員会は、2025年6月13日に開催された第1回会合において、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、ファイナンシャル・アドバイザーとして山田コンサルを、リーガル・アドバイザーとして山下総合法律事務所を、当社がそれぞれ選任することを承認いたしました。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2025年6月13日から2026年5月14日までの間に合計16回、合計約21時間40分にわたって開催されたほか、会日外においても電子メール等を通じて報告・情報共有及び審議等を行い、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は、当社が選任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並びにリーガル・アドバイザーについて、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認しております。また、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認しております。

その上で、本特別委員会は、山田コンサルから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、山田コンサルが当社株式の株式価値の算定において基礎とする当社の事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等(公開買付者及び公開買付者グループ出身者が当該事業計画の作成に関与していないことを含みます。)について説明を受けるとともに、その作成経緯及び当社の現状を把握した上で、不合理な点がないかという観点から、その策定手続及び内容について合理性を確認し、承認しております。

また、本特別委員会は、当社から、当社グループの事業内容並びに近年の事業環境及び経営課題、本取引の意義及び目的、本取引により想定される当社のメリット・デメリットの有無及び程度、公開買付者との協議・交渉の過程に関する事項等に関する説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、本特別委員会は、公開買付者から、本取引の目的・背景、本取引の条件、本取引の実行後の当社の経営方針に関する事項等について説明を受け、質疑応答を行いました。

加えて、本特別委員会は、山下総合法律事務所から本取引において公正性を担保するために取られている措置に関する説明を受け、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について

検討を行いました。また、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である山田コンサルから、当社株式の株式価値の算定に関する説明を受け、質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討いたしました。

さらに、本特別委員会は、当社が公表予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトについて、当社のファイナンシャル・アドバイザーである山田コンサル及びリーガル・アドバイザーである山下総法律事務所より、説明を受けるとともに、質疑応答を行い、充実した情報開示が行われる予定であることを確認しております。

そして、本特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、本特別委員会において協議し、公開買付者から最終的な提案を受けるに至るまで、公開買付者に対して本公開買付け価格の増額を要請すべき旨を当社に意見するなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与いたしました。

() 判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、2026年5月14日付にて、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を作成し、当社取締役会に提出いたしました。

第 答申の内容

本取引は、当社の企業価値向上に資すると認められる。

本取引の取引条件（本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等）の公正性は確保されていると認められる。

本取引の手續の公正性（取引条件の公正さを担保するための手續が十分に講じられているか否かを含む。）は確保されていると認められる。

上記 から までを踏まえ、本取引及び当社による本取引の手續実施に係る決定は、当社の一般株主にとって公正なものであると認められる。

上記 から までを踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは適切であると認められる。

第 答申の理由

本取引が当社の企業価値向上に資するか否か

1. 当社の事業内容並びに近年の事業環境及び経営課題

本特別委員会は、当社の事業内容並びに近年の事業環境及び経営課題に対する認識について、当社から次のとおり説明を受けたところ、これらの認識の内容には特段不合理な点は認められない。

(1) 事業内容

当社グループは、特殊鋼事業では、特殊鋼鋼材（耐熱鋼・特殊ステンレス鋼等）を製造しているほか、自動車や産業機械などの部品製造及び金型、治工具、部品等の熱処理加工の受託サービスを行っており、不動産賃貸事業では、主に旧工場跡地に建設した商業施設の賃貸サービスを中心として、不動産のメンテナンスサービスを提供している。

(2) 近年の事業環境及び経営課題

当社を取り巻く事業環境については、コロナ禍を発端とした世界的なサプライチェーンの混乱やロシアによるウクライナ侵攻の長期化や中東情勢の悪化をはじめとする地政学的リスクの高まりにより原材料や電力費用等の製造コストが高騰することが懸念されている。特に特殊鋼事業は、自動車産業の減産による自動車エンジン関連製品の需要減少、世界的なインフレーションによる原材料等の製造コストの高騰、産業のグローバル化を背景とした価格競争の激化など事業環境は大きく変化している。

このような環境のもと、当社としても事業環境の変化に対応するためには、さらなる経営基盤の強化・持続的発展に向けた研究開発活動や人的資本への戦略的な投資や製品ポートフォリオの変革に向けて積極的に資源を配分しつつ、収益確保を図る必要があると捉えており、中期経営計画「2026中期経営計画」において、環境価値の優れた開発商品を顧客へ提供することで持続可能な社会と環境づくりに貢献していくことを目標としている。

2. 本取引の意義及び目的

(1) 当社が想定する本取引の意義及び目的

本特別委員会は、想定される本取引の意義及び目的について、当社から次のとおり説明を受けた。

すなわち、当社は、当社が公開買付者の完全子会社となり、公開買付者グループのヒト・モノ・カネ・情報の経営資源を事業への投資により一層活用できることになることで、当社の掲げる「東北特殊鋼2030 VISION」の目標を達成することができると考えている。

当社は、本取引を通じて、具体的には以下のような効果が期待できるものと考えている。

(ア) 公開買付者グループとの人材交流の強化

本取引後は、公開買付者グループとの人材交流の強化を通じて、公開買付者グループが有する技術・管理・販売戦略を含む豊富な人材リソースを最大限に活用し、当社の事業成長を図っていきたいと考えている。特殊鋼鋼材の製造において、当社は圧延後の熱処理や検査等の下工程を有しているが、公開買付者グループは溶解・圧延等の上工程を有しており、両者はサプライチェーン上で補完関係にある。また、当社は、特殊鋼鋼材を使用した部品や装置を製造・販売しており、特殊鋼サプライチェーンの下流にいる顧客との接点も多く有しており、顧客ニーズを直接把握できる立場にある。しかしながら、汎用的な普通鋼と異なり特殊鋼は含有する成分や求められる機能が多様であり、顧客のニーズを正しく取込み製品を供給するためには特殊鋼製造の上工程を含めた製造プロセス全体を踏まえた設計・品質管理が不可欠である。この点において、公開買付者グループとの人材交流を強化することにより、上工程から下工程、さらには顧客ニーズに至るまでの各プロセスに関する知見の共有と融合が進むことで、製品開発力の向上や品質の高度化が期待され、結果として特殊鋼供給体制全体の強化につながるものと考えている。当社は「ものづくり」の源泉は「人的資産」であり、極めて重要な経営資本と認識しており、会社として高度な技術の確保と知的財産・資産の構築のため「博士号取得支援制度」を導入するなど様々な社内環境整備を進めているが、こうしたこれまでの取り組みに加え、人材多様化をさらに促進し、上記1.(2)に記載の大きな事業変化に対応するには、グループ間の人材交流の活性化が有効であると判断している。

(イ) 営業活動における連携の強化

当社及び公開買付者は現在、自動車電動化や非自動車分野の拡大を目指し、商品構成の転換を進めている。しかし、現在の資本関係においては、公開買付者と当社の一般株主との間で利益相反が生じることから、市場や顧客に関する情報の共有には慎重にならざるを得ないため、営業活動における連携が限定的となり、営業戦略の効率性や効果が十分に発揮できていない状況である。こうした課題を解決するために、本取引により当社が公開買付者の完全子会社となることで、両社間で市場や顧客情報の十分な共有が可能となり、これにより、営業活動における連携が一層深まり、両社の営業戦略の効率性や効果を最大限に高めることができると考えている。

(ウ) 公開買付者グループの顧客基盤やグローバルな商社網を活かした販路拡大

公開買付者は、顧客との市場情報の共有や共同開発を可能にする強力なチャネルを保有し、グローバルな販売ネットワークを構築しているため、公開買付者の顧客基盤や商社ネットワークを活用した拡販は、当社にとって大きな成長機会をもたらすものと期待される。

(エ) 公開買付者グループとの共同開発

本取引後は、公開買付者及び当社が完全に一体となることで、開発メンバー間の相互交流を通じたノウハウの蓄積や、開発リソースの相互活用が一層進み、より効率的かつ高度な共同開発が実現できるものと考えている。また、現在、公開買付者及び当社が共同参加している経済産業省が主導する「グリーンイノベーション基金事業」においても、今後は開発テーマの推進が一層加速すると考えている。

(2) 公開買付者が想定する本取引の意義及び目的

本特別委員会は、想定される本取引の意義及び目的について、公開買付者から次のとおり説明を受けた。

すなわち、当社に係る今後の事業環境は、温暖化抑制を図るための自動車電動化の加速及び内燃機関の減少、情報化社会の発展並びにグリーンエネルギー分野の拡大等のこれまで以上に大きな変化が予測される中で、公開買付者は、かかる環境変化に対応し、2026中期経営計画（公開買付者）の実現をするためには、公開買付者単体での努力だけではなく、当社を含む公開買付者グループ全体としての取り組みが重要と考えている。中でも、当社の強みである軟磁

性材料等の研究開発力や、ステンレス鋼等の表面研削等の二次加工のコスト競争力の取り込みは不可欠であり、公開買付者及び当社が、特殊鋼鋼材のサプライヤーと当該鋼材の二次加工メーカーという関係にあることや当社が公開買付者の持分法適用関連会社として資本関係にあることを踏まえて、現時点では安全、環境、品質及びITの管理について知見を共有する他、両社グループ間で業務を委託する等の協力関係があるが、これらに留まらず、両社グループ間の経営資源の更なる相互活用及び連携深化並びにそれらを踏まえたグループとしての一体的な競争力強化が必須であると考えている。一方で、経営資源の更なる相互活用及び連携深化は、当社にとっても、下記(ウ)及び(エ)のとおり特に研究開発力の強化や公開買付者の海外拠点及び提携先の相互利用による海外事業の展開につながるという点において、両者の企業価値を最大化させる最善の策と考えている。

本取引の実行により想定される具体的なシナジーとしては、上記連携強化による以下の四点を想定している。

(ア) EV向け・非自動車向け製品の共同開発

当社の強みである軟磁性材料において、自動車電動化に向けた市場エリアの拡大及び新規用途拡大を推進するとともに、当社が取り組み中の非鉛快削鋼の共同開発及びチョークコア等の部材化に関連して、公開買付者が新規参入を目指すナノ結晶箔体事業への当社の参画も想定している。また、磁歪クラッド材等の高機能材料においても、電動自動車及び非自動車分野（産機、農業、医療等）の成長領域への用途拡大に向け、公開買付者及び当社間での共同開発の推進を想定している。例えば、経済産業省が主導する「グリーンイノベーション基金事業」において、その1テーマである「次世代モーターの開発」に公開買付者と当社は共同参画している。また、これらの事業に関連する知的財産を公開買付者の技術企画部で一元管理をすることで、戦略的出願及びコスト削減も可能となる。

(イ) 一部製品の当社への二次加工の移管

公開買付者が二次加工をしている一部のお客様向け製品の二次加工を当社に移管することで、当社の強みである二次加工のコスト競争力を活かし、商流の一元化と当社における量産効果を実現できると考えている。また、お客様の現地調達ニーズに合わせて、当社の進出先であるインドの子会社を活用した表面研削等に関するサプライチェーンにおける二次加工の移管も将来的に可能となり得る。これによって、コスト競争力の向上が期待できると考えている。

(ウ) 公開買付者のノウハウを活用したモノづくり力向上

加工・検査における公開買付者の技術開発研究所による技術開発支援及び公開買付者のモノづくり改革部による自動化ライン開発により、当社の表面研削等の二次加工の生産性やコスト競争力の向上を推進させていくことを想定している。また、公開買付者の星崎工場から当社への出向又は業務支援、当社からの出向受入及び職業能力開発促進法に基づく事業内職業訓練校として公開買付者が設置する「技術学園」への当社の新卒採用者の受入などの人材交流も中長期的に進めていきたいと考えている。これらの公開買付者及び当社間の人材交流の活発化によって、当社の人材の成長や能力開発・向上が可能になると考えている。

(エ) 公開買付者の自動車業界における顧客基盤やグローバル商社網を活用した当社製品の拡販

公開買付者は、日系自動車メーカー及び国内外の自動車部品メーカーと長年に亘って良好かつ強固な関係を保持しているものと認識しており、公開買付者の材料技術サービスやソリューション・サービスのスタッフが、かかるネットワークを駆使してお客様の生の情報を常時収集しているところ、当社においては、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者との情報共有を通じて公開買付者の自動車業界における顧客基盤を活用することができると考えており、当該顧客基盤の活用により、当社の製品の新規拡販が期待できると考えている。また、上記サービスのスタッフは公開買付者の技術開発研究所のスタッフと常日頃から連携しており、本取引後に当社と公開買付者の連携を更に深化させ、常時収集している当該情報の当社との共有を推進することで、当社の強みである東北大学を始めとした産学共同に基づく開発力を、公開買付者との共同開発で更に強化させて新製品の上市に繋げていくことを想定している。

また、公開買付者のグローバル商社網の活用によって、当社の強みであり、公開買付者が独自に信用調査機関等のデータを基に算定したところ約90%の高い国内シェアを有する自動車エンジンバルブ鋼及び約70%の国内シェアを有する電磁ステンレス鋼について、グローバル販売の推進を想定している。加えて、当社の進出先であるインドを中心として、公開買付者グループの海外拠点や提携先の相互活用による連携強化や人材交流も中長期的

に進めていくことで、公開買付者のグローバル商社網の活用を効率化し、上記のグローバル販売を強化していきたいと考えている。

(3) 当社と公開買付者が想定する本取引の意義及び目的の評価

当社は、近時の事業環境において、コロナ禍を発端とした世界的なサプライチェーンの混乱や様々な地政学的リスクの高まりに加えて、特に特殊鋼事業において、自動車産業の構造変化による自動車エンジン関連製品の需要減少等という、自社の経営努力のみでは如何ともし難い著しい環境変化に晒されている。当社では、そのような事業環境の変化の中で、経営基盤の強化・持続的発展に向けて、積極的かつ効果的な戦略投資を行い、収益機会を拡大していくことが喫緊の経営課題となっていると認められる。

かかる状況において、当社は、既に公開買付者との間で存在している一定の資本関係・人的関係・取引関係を前提とした上で、本取引により公開買付者と完全子会社の関係になることによって、従来は双方の一般株主への配慮や競争法遵守などの観点から制約が生じざるを得なかった公開買付者との協業（共同研究開発、相互の商流・顧客ネットワークの活用、製造工程の効率化などを含むがこれに限らない。）について、より緊密かつ一体化した取り組みが可能になることが期待される。このように、本取引の実施によって、当社の人的資本、製造設備、研究・商品開発力、営業チャンネルなどの経営資源の強化・拡大という効果が期待できるものであり、当社として、本取引を通じて経営基盤の強化・戦略投資としての積極的な資源配分・収益確保を実現し、もって、著しい事業環境の変化に対応しつつ「東北特殊鋼 2030 VISION」の達成を目指していくという取り組みにも、十分合理性があると認められる。また、公開買付者の想定する意義及び目的も、完全子会社後の施策を含めた基本となる部分について、当社の想定する取り組みと概ね一致しており、一部製品の当社への二次加工の移管についても、当社は、一般論として二次加工の移管による効率化はありうると認識している。それゆえ、公開買付者の認識も、当社の認識と矛盾又は齟齬するものではないと認められる。

よって、本取引は、当社の企業価値を向上させる効果を有するものであると考えられる。

(4) 他の手法との比較

公開買付者によれば、当社を公開買付者の持分法適用関連会社としたままでは、公開買付者の連結決算には当社株式の持分相当しか反映されないため、公開買付者としては、公開買付者株主への説明責任上、当社への経営資源の投下、当社との連携深化や一体的な競争力強化には限界がある。また、当社の一般株主への配慮の必要性等との観点からも経営資源の相互活用や一体的かつスピーディーな意思決定等に一定の制約を抱えざるを得ず、このような限界及び制約により、上記のシナジーの最大化を目指すことが非常に難しくなっており、公開買付者は、2024年10月上旬、当社を公開買付者の完全子会社とすることが必要と考えるに至った。当社としても、現状、事業連携や営業活動に関する協業、人的交流、共同研究開発には限界が存在すると認識している。

以上の点に鑑みると、公開買付者による一層の経営資源の投下や両社の連携の強化を実現し、上記(1)及び(2)記載の本取引の意義及び目的を達成するために、現在の資本関係を維持し、又は、上場を維持したまま公開買付者の子会社となるのではなく、公開買付者の完全子会社となるという判断は、合理的なものであると認められる。

3. 本取引により想定されるデメリットの有無・程度

当社株式の非公開化が行われる本取引に伴うデメリットとして、以下の事項が想定されるところ、各点に関して、本特別委員会は、当社及び公開買付者より次のとおり説明を受けた。これらの説明内容には特段不合理な点は認められない。

(ア) 取引先に対する影響・ブランド力の低下

当社は、東京証券取引所プライム市場に株式を上場している企業として十分な知名度・ブランド力を有している公開買付者の子会社となることで、公開買付者の子会社として引き続き社会的な知名度・ブランド力が維持され、上場廃止後も当社における社会的信用面に特段の懸念はないと見込んでいる。公開買付者としても、本取引後は、公開買付者の信用力を活用できることから、取引先への信用面に対する悪影響は極めて限定的であると予想している。

(イ) 今後の資金調達への影響

当社においては、エクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込まれていない。なお、当社は、下記 1. 記載のとおり、本取引の過程で自己株式取得を行うことが想定され、その対価としてキャッシュアウトが生じる見込みであるものの、本取引実行後においては、当社の運転資金の不足や設備投資資金確保の必要が生じた場合には、公開買付者グループのキャッシュ・マネジメント・システムの活用により資金調達を行うことを想定している。また、公開買付者は、上記のとおり、本取引における自己株式取得に当社の手元の現預金を利用することとの関係で、当社の成長投資資金や運転資金の必要が新たに発生した場合には、公開買付者の信用力や公開買付者グループの資金を一元管理するキャッシュ・マネジメント・システム等の活用により両社にとって最も効果的な資金調達手法を採用できると考えている。

(ウ) ガバナンス・コンプライアンス体制への影響

当社は、これまでにコンプライアンス体制を十分に構築しており、上場廃止後もその体制を維持・継続していく方針である。公開買付者からも、東京証券取引所プライム市場に上場する会社として、公開買付者グループに対するコンプライアンスへの要求が存在する中で、経済産業省策定の2019年6月28日付「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を遵守していく所存であり、当社のコンプライアンス体制が弱体化することはないと考えている旨、回答を得ている。

(エ) 今後の人材採用への影響

当社は、本取引後は親会社となる公開買付者グループとの一体性を強化した採用活動を展開することで、求職者に対してグループ全体の安定性や成長性、さらにはキャリア形成の魅力を訴求し、上場廃止によってありうる影響を最小限に抑えつつ、優秀な人材の確保を実現していく方針である。公開買付者としても、従来から当社の知名度が高い東北地区に加えて、中部圏を中心としつつも全国的に知名度がある公開買付者グループのブランドや基盤を利用することで引き続き優秀な人材調達の基盤を確保できると考えている。

(オ) 既存の従業員に対する影響

当社としては、本取引後も、公開買付者の完全子会社になること及び上場廃止することで従業員の業務や生活基盤に実質的な変化がないのであれば、そのことを丁寧かつ誠実に説明を行うことで、安心して働き続けられる環境があることを理解してもらえると考えている。この点、公開買付者からは、当社の従業員には、基本的には引き続き公開買付者グループの一員として勤務してもらうことを想定しており、インセンティブプランの拡充や、当社との人材交流によるスキル向上、当社グループITシステムを活用した働き方改革の実現など、ワークライフバランスの向上を実現するための各種施策を検討していく所存である旨、回答を得ている。

以上の点に鑑みると、本取引により想定されるデメリットについても、特段生じないか、あるいは生じる可能性があるものについてもそのデメリットを低減させる施策を実施することが想定されており、したがって、当社の企業価値向上に対する重大な支障となると認められるものは見受けられない。

4. 小括

以上を総合的に考慮すると、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものといえる。

本取引の取引条件（本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等）の公正性

1. 公開買付者との公開買付価格の協議・交渉の過程

当社は、2025年8月6日、公開買付者から、本公開買付価格を4,000円（提案日の前営業日である2025年8月5日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,923円に対して108.01%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1,987円に対して101.31%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,011円に対して98.91%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,006円に対して99.40%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提示する旨の提案書を受領した。

これに対し、本特別委員会の協議、提言内容を踏まえ、当社は、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、当社の第三者算定機関における算定結果等を踏まえると、当社の一般株主の利益に最大限配慮された金額とはいえないことから提案価格の引き上げ要請を行った。

独占禁止法上の手続の進捗を踏まえた公開買付者からの連絡に基づき、交渉の中断及び再開を経た後、当社は、2026年4月21日、公開買付者から、本取引のストラクチャーについて、自己株式取得の実施を予定していること、自己株式取得に伴うみなし配当の益金不算入を踏まえた税効果を一般株主にも享受させる観点から、本公開買付価格を4,436円（提案日の前営業日である2026年4月20日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値（なお、同日は市場での出来高がなかったことから、直近の終値として2026年4月17日の終値を用いている。）2,250円に対して97.16%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2,201円に対して101.54%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,228円に対して99.10%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,148円に対して106.52%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提案する旨の提案書を受領した。なお、提案された自己株式取得を組み合わせるスキーム（以下「自己株式取得スキーム」という。）の想定は、同提案時点においては以下のとおりであった。

自己株式取得スキームの内容：

当社の株主である光通信株式会社、光通信KK、UH Partners 2及びUH Partners 3（以下、4社を総称して「当初不応募合意光通信グループ」という。）並びに、岡谷鋼機及び東京窯業（以下、全6社を総称して「当初不応募合意株主」という。）は、本公開買付けには応募せず、公開買付者による本公開買付けの成立後に、株主を公開買付者及び当初不応募合意株主のみとするための株式併合を実施し、同株式併合の効力発生後、当初不応募合意株主が保有する当社株式の全てを当社が自己株式取得することで、当社を完全子会社化する。

提案価格：

本公開買付価格 4,436円

当初不応募合意光通信グループに対する自己株式取得価格 1株につき3,635円

岡谷鋼機に対する自己株式取得価格 1株につき3,662円

東京窯業に対する自己株式取得価格 1株につき3,640円

なお、公開買付者の説明によれば、上記提案価格については、当社における2026年3月期の期末配当を無配とすることを前提としているとのことであった。

これに対し、当社は、2026年4月27日、本特別委員会の協議、提言内容を踏まえ、公開買付者に対し、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、本取引により見込まれるシナジーについて十分に価格に反映されるならば、なお一層の価格の引き上げの余地があるとの考えも踏まえ、提案価格の引き上げ要請を行った。

2026年4月30日、当社は、公開買付者から、自己株式取得スキームを前提として、1株当たりの株式価値4,100円及び本公開買付価格を4,491円（提案日の前営業日である2026年4月28日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,255円に対して99.16%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2,225円に対して101.84%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,231円に対して101.30%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,160円に対して107.92%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提案する旨の提案書を受領した。

なお、自己株式取得スキームに係る各提案価格については以下のとおりであった。

提案価格：

本公開買付価格 4,491円

当初不応募合意光通信グループに対する自己株式取得価格 1株につき3,680円

岡谷鋼機に対する自己株式取得価格 1株につき3,707円

東京窯業に対する自己株式取得価格 1株につき3,685円

これに対し、当社は、2026年5月8日、本特別委員会の協議、提言内容を踏まえ、当該提案価格は一般株主に一定の配慮がなされた価格であるものの、当社の一般株主の利益に最大限配慮するべく、引き続き価格の引き上げを要請することが適切であるとの考えも踏まえ、提案価格の引き上げ要請を行った。

2026年5月11日、当社は、公開買付者から、1株当たり株式価値4,156円及び本公開買付価格を4,491円（提案日である2026年5月11日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値2,271円に対して97.75%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2,262円に対して98.54%のプレミアム、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,244円に対して100.13%のプレミアム、同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,176円に対して106.39%のプレミアムをそれぞれ加えた価格）とすることを提案する旨の提案書を受領した。

また、公開買付者によれば、当該提案は、公開買付者が、新たに光通信株式会社関連の法人の資本関係に係る状況の説明を同社より受けたことを踏まえ、自己株式取得スキームの内容を以下のとおり変更することを前提としていた。

自己株式取得スキームの内容：

本不応募合意株主は、本公開買付けには応募せず、公開買付者による本公開買付けの成立後に、株主を本残存株主のみとするための本株式併合を実施する。なお、本株式併合の効力発生の直前の時点において、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）が、それぞれ所有する当社株式の全てについて現物配当を行うことにより、HTIOは、本株式併合の効力発生の直前の時点において、当社株式1,528,016株（所有割合：20.57%）を所有することとなる。本株式併合の効力発生後、本残存株主が保有する当社株式の全てを当社が自己株式取得することで、当社を完全子会社化する。

本公開買付価格 4,491円

HTIOに対する自己株式取得価格 1株につき3,990円

岡谷鋼機に対する自己株式取得価格 1株につき3,708円

東京窯業に対する自己株式取得価格 1株につき3,685円

なお、HTIOは税制優遇を受けているため、自己株式取得スキームによって発生する税効果が減少することから、1株当たりの株式価値の評価を据え置く場合、本公開買付価格も引き下げられる計算となることから、これまでの当社との価格交渉の経緯も踏まえて、当社の一般株主に対する買付価格の引き下げを回避する観点から、2026年4月30日付の公開買付者の提案を下回らないよう配慮した価格であるとのことであった。

これに対し、当社は、2026年5月13日、本特別委員会の協議、提言内容を踏まえ、当該価格は、当社の第三者算定機関による株式価値の試算結果との比較という観点及びプレミアム水準を踏まえた結果の価格であること並びにストラクチャーの前提条件の変更後も前回の提案と同じ提案価格が維持されたことを勘案し、一般株主保護の観点から一定程度評価できる公開買付価格であるものの、一方で、当社の一般株主の利益を最大化するために、価格の引き上げの可能性について検討を要請すると回答した。

2026年5月14日、当社は、公開買付者から、当社の要請を真摯に検討したものの、当社の一般株主が享受する対価として十分な条件であり、また公開買付者として提示できる最大限度の条件であることから、これ以上の本公開買付価格の引き上げは行わず、本公開買付価格を4,491円とする旨の提案を受領した。

これを受け、当社は、2026年5月14日、本特別委員会の協議、提言内容を踏まえ、当該公開買付価格は、後記3.記載のとおり、一般株主にとって公正な水準に達していると認められることに加え、当社によるこれまでの価格の引き上げ要請を適時・適切に検討し、当社との真摯な交渉を経た上でこれに応じた結果であると認められることを踏まえ、最終的な意思決定は本特別委員会の答申を踏まえた上で、2026年5月15日付の当社取締役会決議を経てなされるという前提の下、本公開買付価格を4,491円とすることを受諾する旨を回答した

以上の交渉過程において、当社は、4回にわたり価格の引き上げの要請を行うなど、繰り返し価格交渉を実施した。なお、当該協議・交渉に当たっては、本特別委員会は、当社から委員会の場では又は電子メールにて当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、公開買付者への主張内容について具体的に意見を述べるなどした上で行うなど、公開買付者との交渉過程に実質的に関与している。

そして、その交渉の結果として、4,491円という本公開買付価格は、当社株式1株当たり4,000円とする公開買付者の当初の提案より、491円引き上げられている。このように、当社は、当社の企業価値を高めつつ一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指した合理的な努力を行っている。以上からすれば、本取引における本公開買付価格の合意は、当社と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある

議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。

2. 第三者算定期間による算定結果等

(1) 事業計画の合理性

本取引における公開買付価格の検討のため、当社は、2026年5月14日付で山田コンサルより当社株式価値算定書を取得した。当社株式価値算定書が前提とする本事業計画は、公開買付者及び本取引の成否から独立した当社の事業計画検討チーム（公開買付者グループの出身者を含まない。）が、当社が公表している2024年度から2026年度までの3年間を計画期間とする中期経営計画の内容を基礎として、2025年5月に公表した業績予想に合わせて調整し、作成している。具体的には、当該中期経営計画が存在する年度についてはこれらをベースに、より足元の市場動向や成長率、コストの高騰等を踏まえた合理的な見通しを反映して、それ以降の年度については市場動向及び当社としての見通しを踏まえて策定したものであり、本特別委員会が当社に対して実施した本事業計画の内容及び作成過程に関する質疑応答を踏まえても、その策定手続及び内容について不合理な点は認められない。

(2) 山田コンサルによる算定結果とその合理性

山田コンサルは、複数の算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の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、東京証券取引所スタンダード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、当社の業績の内容や予想等を評価に反映するため将来キャッシュ・フローの現在価値を評価に織り込むDCF法を算定手法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行っている。かかる算定手法の選択は、継続企業を前提とした企業価値評価手法であり、企業評価の一般的なアプローチに沿ったもので妥当であると認められる。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりである。

市場株価法：2,184円から2,303円
DCF法：3,890円から4,654円

市場株価法では、2026年5月14日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所スタンダード市場における基準日の終値2,303円、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値2,270円、同過去3ヶ月間の終値単純平均値2,247円及び同過去6ヶ月間の終値単純平均値2,184円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を2,184円から2,303円と算定している。

各期間において、一定の出来高があることから一定程度の流動性は担保されており、また、異常な株価形成があったとも認められない。各期間は、一般的な実務においても採用されているものであり、当社株式価値算定書における各期間設定は適切であって、市場株価法による上記価格レンジは合理的なものであると考えられる。

DCF法では、当社グループの特殊鋼事業及び不動産事業が提供している製品・サービスの特徴は相互に異なることから、各事業の特徴を適切に反映させるため、当社グループの事業を特殊鋼事業と不動産賃貸事業に分類して価値評価を行う、サム・オブ・ザ・パーツ分析を実施し、事業ごとに価値評価を行っている。当社が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した本事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が、2027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企業価値や株式価値を評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,890円から4,654円までと算定している。

DCF法においてサム・オブ・ザ・パーツ分析は、全体の事業計画を基礎として算定するよりも一般的にはより合理的な手法であるところ、事業ごとに適切な事業計画や投資計画があること、また、各事業で採用すべき割引率が検討できること、が必要であるが、それらの条件を満たしていると考えられる。

なお、割引率は加重平均資本コストを採用し、特殊鋼事業では7.68%から8.68%、不動産賃貸事業では5.44%から6.44%としている。継続価値の算定に当たっては特殊鋼事業、不動産賃貸事業の両事業において永久成長率法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で特殊鋼事

業及び不動産賃貸事業の永久成長率を0.00%から1.00%として、各事業を合算した継続価値を13,493百万円から19,132百万円と算定している。

当社の保有する有価証券及び投資有価証券については、主に取引先企業との取引関係の維持・強化等事業運営上必要な株式を除き、純投資目的として時価で売却することを想定した際の税効果を加味したうえで非事業用資産として当社の事業価値に加算している。

山田コンサルが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である。なお、上記DCF法において前提とした本事業計画には、対前期比較において特殊鋼事業において大幅な増減益及びフリー・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。具体的には、2028年3月期以降は、商品ポートフォリオ改革に伴い、半導体製造装置向けなどの高収益商材の拡販により、営業利益及びフリー・キャッシュ・フローにおいて、大幅な増加を見込んでいる。

一方で、不動産賃貸事業においては、大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれていない。

なお、本事業計画は、当社の将来の成長を考慮したうえで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、2024年6月に公表した当社の中期経営計画の基礎資料に準拠した上で、昨今の各種コストの高騰といった足元の事業環境を踏まえて作成したものであり、公開買付者及び公開買付者グループ出身者はその作成過程に一切関与していない。山田コンサルが当社との間で複数回のインタビューを行い、その前提及び作成経緯等を分析・検討した上でDCF法で採用することに不合理な点はないことを説明し、本特別委員会においても当社からの事業計画の説明も勘案し、恣意的にアグレッシブ又は保守的に作成されているものではないことを確認した。

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、当該財務予測には加味されていない。

特殊鋼事業（単位：百万円）

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	19,637	20,643	21,705
営業利益	479	732	1,004
EBITDA	1,239	1,487	1,775
フリー・キャッシュ・フロー	265	417	622

不動産賃貸事業（単位：百万円）

	2027年3月期	2028年3月期	2029年3月期
売上高	2,372	2,378	2,378
営業利益	1,078	1,084	1,084
EBITDA	1,345	1,352	1,351
フリー・キャッシュ・フロー	891	941	925

山田コンサルは、株式価値評価分野において多くの実績を有する事業者であり、当社、公開買付者及び本不応募合意株主との間に重要な利害関係を有しておらず、各社及び本取引の成否から独立した地位を有している。

以上のとおり、市場株価法及びDCF法の選択並びにそれぞれの算定過程については不合理な点は認められず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討にあたり、山田コンサルが作成し当社株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。

3. 本取引の対価の水準について

本公開買付価格は、当社株式価値算定書における市場株価法における算定結果のレンジの上限値を上回り、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの中央値を上回る。

本公開買付価格は、本公開買付け公表日の前営業日である2026年5月14日の終値に対して95.01%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して97.84%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して99.87%、直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して105.63%といったプレミアム水準は、経済産業省がM & A指針を公表した2019年6月28日から、2026年4月24日までの間に公表された、非公開化を目的とした事例であって、公開買付けの開始前に、公開買付者（特別関係者を含みません。）の議決権所有割合が20%以上50%未満である事例126件におけるプレミアム水準の中央値（公表日の前営業日における終値に対して44.91%、直近1ヶ月間の終値単純平均値に対して46.29%、直近3ヶ月間の終値単純平均値に対して49.43%及び直近6ヶ月間の終値単純平均値に対して49.62%）と比較して高い水準のプレミアムが付された価格である。

また、本公開買付価格は、当社の2026年3月31日時点の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額である3,966.9円を上回っている。

加えて、本取引においては、本不応募合意株主は本公開買付けには応募せず、本残存株主の保有する全株式は、本公開買付けの成立後において、当社による本残存株主からの自己株式取得により当社に全て取得されるとされているところ、公開買付者によれば、本取引後において、本不応募合意株主が、公開買付者に出資することその他の方法により公開買付者グループ及び当社と特別の利害関係を有することは想定されていないとのことであるから、当該自己株式取得の条件については、本不応募合意株主が、公開買付者から独立した当事者として独自に検討ないし交渉した上で合意したものと合理的に推認できる。その意味において、本不応募合意株主が、本取引の条件に合意していることは、一般株主に対する利益水準についても十分な水準にあることを合理的に裏付ける要素であると考えられる。

なお、上記1.のとおり、本公開買付価格は、2026年3月期期末配当が無配であることを条件とした価格であるとされている。その点を考慮しても、上記のような本公開買付価格の水準に鑑みれば、当社として一般的な水準の配当を行わない分については十分に本公開買付価格に反映されており、一般株主全体への利益に配慮がされているものと認められる。

したがって、本公開買付価格は、一般株主にとって公正な水準に達していると認められる。

4. 本取引の方法及び本取引の対価の種類等

本取引の買収の方法について、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、本取引のような非上場子会社化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。

また、本取引においては、当社の第2位株主である岡谷鋼機、当社の第3位株主である東京窯業、当社の第4位株主である光通信KK、当社の第5位株主であるUH Partners 3、当社の第6位株主であるUH Partners 2、及び当社の第10位株主であるエスアイエル並びにHTIOの各社との間で、2026年5月15日付で公開買付不応募契約を締結したうえで、スクイーズアウト手続の効力発生の直前までに、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）の各社がそれぞれ所有する当社株式の全てについて現物配当を実施したうえで、本残存株主が所有する当社株式の全て（2,911,016株（所有割合：39.19%）を対象として、自己株式取得による取得を行うことを予定している。

本残存株主においては、自己株式取得に合意することで、法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれ、同額の対価で公開買付けに応募するよりも課税額が減少すると考えられる。減少する課税額分について本公開買付価格に分配し、本公開買付価格を自己株式取得の1株当たりの額面上の対価よりも大きい値に設定することで、本残存株主の税引後手取り額が、仮に本残存株主が本公開買付けに応じた場合に得られる税引後手取り額と実質的に同等となるようにすることができる。これにより、株主間の実質的な公平を維持したまま、本公開買付価格を増額し、その分一般株主の利益を増加させ、一般株主のメリット（経済的利益）を最大化することが可能となる。

2026年4月21日付の公開買付者による第2回目の買付価格提案書においても、自己株式取得をストラクチャーに組み込んだことにより、前回の提案よりも、価格が高く、当社の一般株主の利益保護により資する提案となったと公開買付者が考えている旨が記載されている。

以上を踏まえると、自己株式取得スキームは、一般株主を含む全ての株主（公開買付者を除く。）にとって、本取引の取引条件をより好ましいものとするために、有益であるといえる。

なお、上記の自己株式取得の対価として当社からのキャッシュアウトが生じることが想定されている。もっとも、公開買付者は、かかるキャッシュアウトの額を踏まえ、必要に応じて、公開買付者及び当社の間で資金手当ての手続について協議したいと説明しており、また、本取引実行後において、当社に手元現預金では賄えない運転資金、設備投資資金及び研究開発費の確保の必要が生じた場合、公開買付者のキャッシュ・マネジメント・システムを利用し対応することが可能である旨を説明している。当社としても、本取引実行後においては、当社の運転資金の不足や設備投資資金確保の必要が生じた場合には、公開買付者グループのキャッシュ・マネジメント・システムの活用により資金調達を行うことを想定している。

そのため、自己株式取得によるキャッシュアウトによって、当社の企業価値が毀損され、又は、企業価値の向上が妨げられるとは認められない。

また、買収対価の種類について、現金という対価の分かりやすさ、並びに価値の安定性及び客観性を考慮すると妥当性があると考えられる。

さらに、本取引においては、下記のとおり、一般株主の利益の確保を図る観点から公正な手続が実施され、株式の時価から相当な金額のプレミアムが付されていると考えられることからすれば、本公開買付価格と同額とされるスクイーズアウト手続において当社株主に交付される対価についても公正であると考えられる。

したがって、本取引の方法及び買収対価の種類については妥当性があると考えられる。

5. 小括

以上に述べたこと等からすれば、本取引の取引条件は公正であると考えられる。

本取引の手續の公正性（取引条件の公正さを担保するための手續が十分に講じられているか否かを含む。）

本特別委員会は、独立性を有し、かつ、特別委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、企業価値の向上及び一般株主の利益の確保を図る立場から、本取引の是非や取引条件の公正性、手續の公正性について検討・判断を行っており、重要な公正性担保措置として有効に機能していると考えられる。

(1) 設置時期

特別委員会に期待される役割に照らすと、上場会社が完全子会社化の提案を受けた場合には、可及的速やかに特別委員会を設置することが望ましい。この点、当社においても、2025年5月21日に公開買付者から本取引の検討開始の提案に係る意向表明書を受領したのち、2025年5月28日の取締役会において本特別委員会の設置が決議されるとともに、同年6月13日に第1回特別委員会が開催されており、本特別委員会は、本取引の経済条件の具体的な検討に入るより前に可及的速やかに設置・開催されていると認められる。

(2) 委員構成・独立性

特別委員会の委員となる者には、買収者からの独立性及び当該M&Aの成否からの独立性が必要となるところ、本特別委員会は、当社の社外取締役1名及び専門的知見を有する社外有識者2名（弁護士及び公認会計士）の計3名により構成されており、各委員とも、公開買付者及び本取引の成否から独立性を有しており、また、委員としての報酬にいわゆる成功報酬は含まれていないことから、各委員の独立性は十分認められると考えられる。また、各委員とも、本不応募合意株主との関係でも一般株主と異なる重要な利害関係を有しておらず、本不応募合意株主からの独立性も認められる。

また、本特別委員会には、業務執行取締役からは独立した取締役会の構成員として、当社に対して直接に義務と責任を負う立場にある社外取締役を含み、各委員の互選によって委員長に選任されているほか、社外有識者2名は、本取引と同様の種類の取引について豊富な経験と、法的又は財務的観点からの専門的知見を有していることを理由として選定されており、本特別委員会の委員は、本取引の合理性・公正性を検討するために適切な構成となっているといえる

(3) 公開買付者との取引条件の交渉過程への関与及び特別委員会の判断の取扱い

本特別委員会は、2025年6月13日の第1回特別委員会において、本取引の取引条件等に関する当社による交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件等に関する交渉過程に実質的に関与するとともに、本特別委員会が必要と認めた場合には自ら直接交渉を行う権限を有することを確認している。

また、本特別委員会は、検討及び判断に必要な情報を得るため、当社に対し、本取引の意義・目的、検討体制等についての質問状を送付して、その回答を受領し、2025年7月2日開催の第4回特別委員会において、質疑応答を実施するとともに、公開買付者に対し、本取引の意義・目的、実行後の経営方針、ストラクチャー等についての質問状を送付して、その回答を受領し、2025年7月16日の第6回特別委員会において、質疑応答を実施した。

また、2026年4月6日以降の本取引に係る協議の再開の後、本特別委員会は当社及び公開買付者に対し、事業計画、本取引の検討体制等や本取引の意義・目的、実行後の経営方針、ストラクチャー等に係る従前の協議内容からの変更点についての質問状を送付して、その回答を受領した。

加えて、当社取締役会は、2025年5月28日、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でない判断した場合には、当該取引条件による本取引に賛同しない旨を決議している。

(4) 当社のアドバイザー等の承認及び本特別委員会独自のアドバイザー選任の検討

本特別委員会は、自らの外部アドバイザー等（ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関、リーガル・アドバイザー等）を選任し（この場合の合理的費用は当社が負担する。）、又は、当社が選任する外部アドバイザー等について、指名若しくは承認（事後承認を含む。）する権限を有しており、また、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がない等、特別委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができる。

本特別委員会は、2025年6月13日の第1回特別委員会、2026年5月8日の第14回特別委員会及び同月13日の第15回特別委員会において、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー（山田コンサル）及びリーガル・アドバイザー（山下総合法律事務所）につき、ヒアリングを通じて、いずれも専門性並びに公開買付者、本不応募合意株主及び本取引の成否からの独立性に問題がないことを確認の上、それぞれの選任を承認した。また、特別委員に専門的知見を有する社外有識者が含まれること、十分な専門性及び独立性があると認められる山田コンサル及び山下総合法律事務所より、必要に応じてサポート・助言を受けることができること等から、本特別委員会独自のアドバイザーの選任は必要ない旨が決議された。

2. 当社における外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当社は、2025年5月28日付で、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも独立したリーガル・アドバイザーとして山下総合法律事務所を選任し、本取引に関する当社取締役会の意思決定の過程、方法その他の本取引に関する意思決定に当たっての留意点に関する法的助言を受けている。

また、当社は、同日付で、公開買付者及び当社並びに本取引の成否のいずれからも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山田コンサルを選任し、財務的見地からの助言を受けるとともに、当社株式の株式価値の算定を依頼し、同社より2026年5月14日付で当社株式価値算定書を取得している。

なお、上記1.(4)のとおり、本特別委員会は、山下総合法律事務所及び山田コンサルについて公開買付者、本不応募合意株主及び本取引の成否からの独立性に問題がないことを確認している。

本取引では、当社はフェアネス・オピニオンを取得していないが、M&A指針においても、我が国におけるフェアネス・オピニオンの有効性は一律ではなく、取得の要否は個別のM&Aにおける具体的状況を踏まえて判断することが適当とされている（M&A指針3.3.2.2.B）。本取引においては、本記載の各公正性担保措置が実施されていることを踏まえると、当社株式価値算定書を基に、本取引の取引条件の公正性を検討することも問題はないと考えられる。

3. 特別な利害関係を有する者の不関与等の社内検討体制の整備

当社は、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体制を社内構築しており、具体的には、2024年10月18日、公開買付者から、公開買付者の社内では本取引の検討を開始した旨及び本取引に関する協議を開始したい旨の初期的な意向を受けた時点以降、当社の取締役執行役員3名（板橋弘昭氏、江幡貴司氏及び尾形仁氏）、当社又は当社子会社の従業員11名の合計14名（うち従業員1名の退職を受け、本書提出日時点においては13名。公開買付者及び本不応募合意株主との間で利害関係を有する者は含まれていない。）からなる検討チームを立ち上げ、それ以降、当該検討チームが、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する検討・交渉過程に関与してきた。当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、過去に公開買付者の役職員であった当社の役職員について、これらのプロセスに関与させないこととしており、かかる取扱いを継続している。当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）には独立性・公正性の観点から問題はない。

また、当社取締役会の取締役7名のうち2名（当社の代表取締役社長である成瀬真司氏が公開買付者の元常務執行役員であり、当社の取締役である木村利光氏が公開買付者の元従業員である。）及び監査役3名のうち2名（当社の常勤監査役である藤井利光氏が公開買付者の元従業員であり、当社の監査役である松崎慎治氏が公開買付者の元従業員で公開買付者グループに属する大同興業株式会社の取締役常務執行役員を兼務している。）が、それぞれ公開買付者グループの出身者であり、また、当社取締役会の取締役7名のうち1名（当社の取締役である牛込進氏は本不応募合意株主である東京窯業の代表取締役会長である。）は本不応募合意株主の代表者であるところ、取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可及的に排除する観点から、2026年5月15日に開催予

定の本取引に対する意見を決定する取締役会の審議及び決議には参加しない予定であり、かつ、当社の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加していない。

その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は認められない。

4. 一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

当社によれば、本公開買付けに係る公開買付者及び当社のプレスリリースにおいては、法令や金融商品取引所の適時開示規制（改正企業行動規範に沿った2025年7月における改正内容及びその後の2026年4月における改正内容を含む。）に沿った開示が予定されている。本特別委員会は、当社から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトについて共有及び説明を受け、特別委員会に関する情報、株式価値算定書に関する情報、本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、公開買付者との間で行われた取引条件等に関する協議・交渉の具体的な経緯に関する情報等について充実した内容の開示が予定されており、一般株主による取引条件の公正性及び手続の公正性の判断のために必要な情報が開示される予定であることを確認している。

5. 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

公開買付者及び当社によれば、本取引では、公開買付者及び当社との間で、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意を行っていない。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間を31営業日に設定している。このように公開買付期間を長期に設定することにより、当社の株主に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されており、いわゆる間接的マーケット・チェックが行われていると認められる。

なお、本取引に当たっては、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェックは実施されていないが、既に公開買付者及び本不応募合意株主が当社の株式の相当程度を保有しており有力な対抗提案がされることは通常考えにくいこと、また、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための他の各種措置が実施されていることに加え、当社は公開買付者と既に人的・取引的關係を有しており、その基盤を強化・拡張させることを通じて企業価値の向上を図ることに意義が認められることに鑑みると、これを実施しなくとも、特段、本取引の公正性が阻害されることはないと考えられる。

6. マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

公開買付者によれば、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限は設定されず、したがって、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定もなされない。

もっとも、公開買付者は、本答申書作成日現在、公開買付者が所有する当社株式2,549,500株（所有割合：34.32%）に係る議決権の数、及び本不応募合意株式2,942,200株（所有割合：39.61%）に係る議決権の数の合計が当社の総株主の議決権の数の3分の2を超えており、スクイズアウト手続が確実に実行可能であることから、公開買付者としては、買付予定数の下限を設定する必要がないと考えているところ、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）に相当する買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の株主の利益に資さない可能性もある。

加えて、本取引では、当社において他に十分な公正性担保措置が講じられることから、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定がなされていないことは、本公開買付けにおける手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

7. 強圧性の排除について

公開買付者によれば、本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式に係る株式併合及びその効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総の開催を当社に要請することを予定しているとのことであり、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用されないこと、株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていることが認められる。

8. 小括

以上を総合的に考慮すると、本取引においては、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると評価できる。

上記 から を踏まえ、本取引及び当社による本取引の手続実施に係る決定が当社の一般株主にとって公正なものであるか否か

本取引は、当社の企業価値の向上に資するものといえること、本取引の取引条件（本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等）は公正であると考えられること、並びに、本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含む。）が担保されていると考えられることは上記 から のとおりであって、その他に、本取引が当社の一般株主にとって公正でないとする特段の事情は認められない。したがって、本取引は当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

上記 から を踏まえ、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること、及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

以上のとおり、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものといえること、本取引の取引条件（本取引の対価の水準、本取引の方法及び本取引の対価の種類等）は公正であると考えられること、本取引の手続の公正性（取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられているか否かを含む。）が担保されていると考えられること、並びに、上記 から までを踏まえ、本取引及び当社による本取引の手続実施に係る決定が当社の一般株主にとって公正なものであると考えられることは上記 から のとおりである。したがって、本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことが相当であると考えられる。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」の「 () 検討体制の構築」に記載のとおり、当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、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体制を社内に構築いたしました。

具体的には、2024年10月18日、公開買付者から、公開買付者の社内で本取引の検討を開始した旨及び本取引に関する協議を開始したい旨の初期的な意向を受けた時点以降、当社の取締役執行役員3名（板橋弘昭氏、江幡貴司氏、尾形仁氏）、当社又は当社子会社の従業員11名の合計14名（うち従業員1名の退職を受け、本書提出日時点においては13名。公開買付者及び本不応募合意株主との間で利害関係を有する者は含まれておりません。）からなる検討チームを立ち上げ、それ以降、当該検討チームが、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程や、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する検討・交渉過程に関与してまいりました。当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、過去に公開買付者の役職員であった当社の役職員について、これらのプロセスに関与させないこととしており、かかる取扱いを継続しております。

また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）につき、公開買付者、本不応募合意株主及び当社並びに本取引の成否からの独立性の観点、また、公正性の観点から問題がないことについては、2025年7月24日、2026年5月8日及び同月13日の本特別委員会において、承認を得ております。

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

当社は、山下総合法律事務所から受けた法的助言、山田コンサルから取得した当社株式価値算定書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尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討いたしました。

その結果、上記「(2)意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けを含む本取引は当社の企業価値の向上に資するとともに、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2026年5月15日開催の取締役会において、公開買付者の出身者である成瀬真司氏及び木村利光氏並びに本不応募合意株主である東京窯業の代表取締役会長である牛込進氏を除く審議及び決議に参加した当社の取締役4名の全員一致で、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行っております。また、上記の取締役会には、公開買付者の出身者である藤井利光氏及び公開買付者出身者であり、現在、公開買付者グループに属する大同興業株式会社の取締役常務執行役員を兼務している松崎慎治氏を除く当社の監査役1名が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

当社の取締役のうち、成瀬真司氏、木村利光氏及び牛込進氏の3名並びに当社の監査役のうち、藤井利光氏及び松崎慎治氏の2名は、上記取締役会における審議及び決議が本取引における構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題による影響を受けるおそれを可及的に排除する観点から、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場において、本取引に係る公開買付者との協議及び交渉に参加していません。

他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

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

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）を31営業日に設定しております。このように公開買付け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、当社の株主の皆様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しているとのことです。

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

公開買付者は、下記「(4)公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社株式の本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社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こと、()本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主（公開買付者、当社及び本残存株主を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主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いるとのことです。

(4) 【公開買付け後の組織再編等の方針】

当社は、公開買付者より、本公開買付け後の組織再編等の方針について、以下の説明を受けております。

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの決済の完了後速やかに、当社に対し、以下の方法により、当社の株主を公開買付者及び本残存株主のみとすることを目的とした本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）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当社に要請する予定とのことです。また、公開買付者及び本不応募合意株主（HTIOを除きます。）は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。なお、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2026年9月上旬を目途に予定しております。

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、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会において承認された本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなるとのことです。本株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付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となるとのことです。

当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様が所有していた当社株式（ただし、公開買付者及び本残存株主が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）に応じて交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該株主の皆様が所有していた当社株式の数に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当社に対して要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、当社に対して、公開買付者及び本残存株主が当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様の所有する当社株式（ただし、公開買付者及び本残存株主が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）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とのことです。当社は本公開買付けが成立した場合には、公開買付者によるこれらの要請に応じる予定です。

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、株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付者及び当社を除きます。）は、当社に対してその所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。

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当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本残存株主及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主の皆様（ただし、公開買付者、本不応募合意株主及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができるようになる予定とのことです。

なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の1株当たりの買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様が所有する当社株式（ただし、公開買付者及び本残存株主が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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、公開買付者及び当社の間で協議の上、決定次第、当社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当社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の各手続における税務上の取扱いについては、当社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) 【上場廃止等となる見込み及びその事由】

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所スタンダード市場に上場しておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、当社株式は所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。

また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本スクイーズアウト手続を実施した場合、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引することはできません。

(6) 【公開買付けに係る重要な合意】

本不応募契約（岡谷鋼機）

公開買付者は、2026年5月15日付で、岡谷鋼機との間で本不応募契約（岡谷鋼機）を締結し、岡谷鋼機が所有する当社株式の全て（所有株式数：752,000株、所有割合：10.12%、以下「本不応募合意株式（岡谷鋼機）」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、及び本臨時株主総会において、本不応募合意株式（岡谷鋼機）に関して、本株式併合に関連する議案に岡谷鋼機が賛成する旨、本株式併合の効力発生後に岡谷鋼機が本自己株式取得に応じて本不応募合意株式（岡谷鋼機）を当社に売却する旨の合意をしているとのことです。本不応募契約（岡谷鋼機）を除き、公開買付者と岡谷鋼機の間で、本取引に関して締結している合意はないとのことです。なお、本自己株式取得による対価の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者から岡谷鋼機に対し付与される利益はないとのことです。

- (a) 岡谷鋼機は、本不応募契約（岡谷鋼機）に別途明示的に許容される場合を除き、()当社株式の取得（当社株式の取得に向けられた公開買付けの開始を含む。）、本不応募合意株式（岡谷鋼機）の全部又は一部の譲渡、移転、承継、貸付け、担保提供その他の処分（以下「譲渡等」という。）、その他本公開買付けと実質的に矛盾若しくは抵触し、又は本公開買付けの実行若しくは成立を困難にするおそれのある取引（以下「抵触取引」という。）に関連する合意をし、抵触取引を開始若しくは実行し、又は抵触取引に応じてはならず、また、直接又は間接を問わず、()公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、()抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならず、かつ、()本不応募契約（岡谷鋼機）締結日において、公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を既に提供している場合には、速やかにその相手方をして、これを返還又は廃棄させなければならない。
- (b) 岡谷鋼機は、第三者から抵触取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合（但し、当該提案が公表された場合を除く。）、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき、誠実に協議する。
- (c) 岡谷鋼機及び公開買付者は、本公開買付けの決済開始日後、実務上可能な限り速やかに、()当社をして、当社の株主を本残存株主のみとするために本スクイーズアウト手続を実施させ、また、()自ら本スクイーズアウト手続に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）を行うことで、本スクイーズアウト手続を完了させるものとする。
- (d) 岡谷鋼機は、当社が本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額を確保できていることを条件として、岡谷鋼機及び公開買付者が合意により定める取得日をもって、本自己株式取得に係る取得価格の総額の全額を受領することと引き換えに、岡谷鋼機が当該取得日時点において保有する当社株式の全部を当社に対して売り渡すものとする。岡谷鋼機及び公開買付者は、本公開買付けに係る決済の完了後実務上可能な限り速やかに、()当該取得日につき合意し、()当社をして、本自己株式取得を実施するために必要な手続を実施させ、また、()自ら本自己株式取得に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使又は会社法第319条第1項に基づく同意を含む。）を行うことで、本自己株式取得を完了させるものとする。
- (e) 岡谷鋼機は、本自己株式取得の完了までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、議題提案権（会社法第303条第1項及び第2項）及び議案提案権（会社法第304条、同法第305条第1項）を行使しないものとする。また、岡谷鋼機は、本公開買付けに係る決済の完了から本自己株式取得の完了までの間、本不応募合意株式（岡谷鋼機）に係る議決権その他の一切の株主権について、公開買付者の指示に従って、これを行行使し又は行使しないものとする。
- (f) 岡谷鋼機は、自己の保有する当社株式に担保権、請求権その他の負担・制約が存在する場合、本取得日（但し、本自己株式取得の実施前）までに当該担保権、請求権その他の負担・制約を解消するものとする。
- (g) 岡谷鋼機は、本不応募契約（岡谷鋼機）締結日から本自己株式取得の完了までの間、当社株式を新たに取得しないものとする。

本不応募契約（東京窯業）

公開買付者は、2026年5月15日付で、東京窯業との間で本不応募契約（東京窯業）を締結し、東京窯業が所有する当社株式の全て（所有株式数：631,000株、所有割合：8.50%、以下「本不応募合意株式（東京窯業）」といいます。）について本公開買付けに応募しない旨、及び本臨時株主総会において、本不応募合意株式（東京窯業）に関して、本株式併合に関連する議案に東京窯業が賛成する旨、本株式併合の効力発生後に東京窯業が本自己株式取得に応じて本不応募合意株式（東京窯業）を当社に売却する旨の合意をしているとのことです。本不応募契約（東京窯業）を除き、公開買付者と東京窯業の間で、本取引に関して締結している合意はないとのことです。なお、本自己株式取得による対価の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者から東京窯業に対し付与される利益はないとのことです。

- (a) 東京窯業は、本不応募契約（東京窯業）に別途明示的に許容される場合を除き、()当社株式の取得（当社株式の取得に向けられた公開買付けの開始を含む。）、本不応募合意株式（東京窯業）の全部又は一部の譲渡等、その他抵触取引に関連する合意をし、抵触取引を開始若しくは実行し、又は抵触取引に応じてはならず、また、直接又は間接を問わず、()公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、()抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならず、かつ、()本不応募契約（東京窯業）締結日において、公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を既に提供している場合には、速やかにその相手方をして、これを返還又は廃棄させなければならない。
- (b) 東京窯業は、第三者から抵触取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合（但し、当該提案が公表された場合を除く。）、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき、誠実に協議する。
- (c) 東京窯業及び公開買付者は、本公開買付けの決済開始日後、実務上可能な限り速やかに、()当社をして、当社の株主を本残存株主のみとするために本スクイーズアウト手続を実施させ、また、()自ら本スクイーズアウト手続に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）を行うことで、本スクイーズアウト手続を完了させるものとする。
- (d) 東京窯業は、当社が本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額を確保できていることを条件として、東京窯業及び公開買付者が合意により定める取得日をもって、本自己株式取得に係る取得価格の総額の全額を受領することと引き換えに、東京窯業が当該取得日時点において保有する当社株式の全部を当社に対して売り渡すものとする。東京窯業及び公開買付者は、本公開買付けに係る決済の完了後実務上可能な限り速やかに、()当該取得日につき合意し、()当社をして、本自己株式取得を実施するために必要な手続を実施させ、また、()自ら本自己株式取得に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使又は会社法第319条第1項に基づく同意を含む。）を行うことで、本自己株式取得を完了させるものとする。
- (e) 東京窯業は、本自己株式取得の完了までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、議題提案権（会社法第303条第1項及び第2項）及び議案提案権（会社法第304条、同法第305条第1項）を行使しないものとする。また、東京窯業は、本公開買付けに係る決済の完了から本自己株式取得の完了までの間、本不応募合意株式（東京窯業）に係る議決権その他の一切の株主権について、公開買付者の指示に従って、これを行使し又は行使しないものとする。
- (f) 東京窯業は、自己の保有する当社株式に担保権、請求権その他の負担・制約が存在する場合、本取得日（但し、本自己株式取得の実施前）までに当該担保権、請求権その他の負担・制約を解消するものとする。
- (g) 東京窯業は、本不応募契約（東京窯業）締結日から本自己株式取得の完了までの間、当社株式を新たに取得しないものとする。

本不応募契約（光通信グループ）

公開買付者は、2026年5月15日付で、光通信グループとの間で本不応募契約（光通信グループ）を締結し、本不応募合意株式（光通信グループ）（所有株式数：1,559,200株、所有割合：20.99%）について本公開買付けに応募しない旨、及び本臨時株主総会において、本不応募合意株式（光通信グループ）に関して、本株式併合に関連する議案に光通信グループが賛成する旨、本株式併合の効力発生後にHTIOが本自己株式取得に応じて、本現物配当によって取得した当社株式の全て（所有株式数1,528,016株、所有割合：20.57%）を当社に売却する旨の合意をしているとのことです。本不応募契約（光通信グループ）を除き、公開買付者と光通信グループの間で、本取引に関して締結している合意はないとのことです。なお、本自己株式取得による対価の支払いを除き、本取引に際して、公開買付者から光通信グループに対し付与される利益はないとのことです。

- (a) 光通信グループは、本不応募契約（光通信グループ）に別途明示的に許容される場合を除き、()当社株式の取得（当社株式の取得に向けられた公開買付けの開始を含む。）、本不応募合意株式（光通信グループ）の全部又は一部の譲渡等、その他抵触取引に関連する合意をし、抵触取引を開始若しくは実行し、又は抵触取引に応じてはならず、また、直接又は間接を問わず、()公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を提供してはならず、()抵触取引の申込み若しくは申込みの勧誘又は抵触取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行ってはならず、かつ、()本不応募契約（光通信グループ）締

結日において、公開買付者以外の者に対し、抵触取引に関連して当社グループに関する情報その他の情報を既に提供している場合には、速やかにその相手方をして、これを返還又は廃棄させなければならない。

- (b) 光通信グループは、第三者から抵触取引に係る提案を受け、又はかかる提案が存在することを知った場合（但し、当該提案が公表された場合を除く。）、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の内容を通知し、対応につき、誠実に協議する。
- (c) 光通信グループ及び公開買付者は、本公開買付けの決済開始日後、実務上可能な限り速やかに、()当社をして、当社の株主を本残存株主のみとするために本スクイーズアウト手続を実施させ、また、()自ら本スクイーズアウト手続に必要な一切の行為（光通信グループにおいては本臨時株主総会における賛成の議決権の行使を含む。）を行うことで、本スクイーズアウト手続を完了させるものとする。
- (d) H T I Oは、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）をして、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）は自ら、本スクイーズアウト手続に係る株主総会決議後かつ、2026年9月24日以降、本株式併合の効力発生日の直前までの間に、各組合員に対して、本現物分配を実施させる。
- (e) H T I Oは、当社が本自己株式取得を実施するために必要となる分配可能額を確保できていることを条件として、H T I O及び公開買付者が合意により定める取得日をもって、本自己株式取得に係る取得価格の総額の全額を受領することと引き換えに、H T I Oが当該取得日時点において保有する当社株式の全部を当社に対して売り渡すものとする。H T I O及び公開買付者は、本公開買付けに係る決済の完了後実務上可能な限り速やかに、()当該取得日につき合意し、()当社をして、本自己株式取得を実施するために必要な手続を実施させ、また、()自ら本自己株式取得に必要な一切の行為（本臨時株主総会における賛成の議決権の行使又は会社法第319条第1項に基づく同意を含む。）を行うことで、本自己株式取得を完了させるものとする。
- (f) 光通信グループは、本自己株式取得の完了までの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、当社の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、議題提案権（会社法第303条第1項及び第2項）及び議案提案権（会社法第304条、同法第305条第1項）を行使しないものとする。また、光通信グループは、本公開買付けに係る決済の完了から本自己株式取得の完了までの間、本株式に係る議決権その他の一切の株主権について、公開買付者の指示に従って、これを行使し又は行使しないものとする。
- (g) 光通信グループは、自己の保有する当社株式に担保権、請求権その他の負担・制約が存在する場合、本取得日（但し、本自己株式取得の実施前）までに当該担保権、請求権その他の負担・制約を解消するものとする。
- (h) 光通信グループは、本現物分配配当を除き、本不応募契約（光通信グループ）締結日から本自己株式取得の完了までの間、当社株式を新たに取得しないものとする。
- (i) H T I Oは、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）をして、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）は自ら、本不応募契約（光通信グループ）締結日から本現物分配の完了までの間、光通信グループの出資口数について変更が生ずる一切の行為をしてはならない。

(7) 【その他公開買付けに関する重要な事項】

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由等」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者によれば、本臨時株主総会決議及び当社株式の上場廃止後の2026年10月上旬頃、本不応募合意株主（投資事業有限責任組合）において本現物配当を実施することを予定しているとのこと。また、本スクイーズアウト手続後、本残存株式について、本自己株式取得を実施し、当社の株主を公開買付者のみとするを予定しているとのこと。

5【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
成瀬 真司	代表取締役社長(社長執行役員)	16,959	169
江幡 貴司	取締役(常務執行役員)	7,191	71
尾形 仁	取締役(執行役員)	6,189	61
板橋 弘昭	取締役(執行役員)	5,511	55
木村 利光	取締役(執行役員)	2,416	24
牛込 進	取締役	-	-
羽山 暁子	取締役	-	-
藤井 利光	常勤監査役	4,952	49
氏家 照彦	監査役	-	-
松崎 慎治	監査役	-	-
計		43,218	429

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれらに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(注3) 取締役牛込進及び羽山暁子は社外取締役です。

(注4) 監査役氏家照彦及び松崎慎治は社外監査役です。

(注5) 羽山暁子の戸籍上の氏名は、上野暁子です。

6【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

7【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

8【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

9【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。

以上