



2026 年 7 月 31 日

各 位

会 社 名 NSユニテッド海運株式会社
代表者名 代表取締役社長 山中 一馬
(コード：9110 東証プライム市場)
問合せ先 総務グループマネジャー 石原 望
(TEL：03-6895-6400)

その他の関係会社である日本郵船株式会社による当社株式に対する 公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ

当社は、本日開催の取締役会において、以下のとおり、日本郵船株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしましたので、お知らせいたします。

なお、本日付で公開買付者が公表した「NSユニテッド海運株式会社株式（証券コード：9110）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」によれば、本公開買付けは、国内外（日本、豪州、中国及びブラジル）の競争法に基づく必要な手続及び対応に一定期間を要することが見込まれるとのことから、本前提条件（「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」において定義します。以下同じです。）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しているとのことです。本日現在、公開買付者は、2026 年 11 月下旬から同年 12 月下旬を目途に本公開買付けを開始することを予定しているとのことです。国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせするとのことです。

このため、当社は上記取締役会決議において、下記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（2）意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けが開始される際に、当社取締役会が本公開買付けに関して設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）に対して、本特別委員会が 2026 年 7 月 31 日付で当社取締役会に表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手続を経て、当社株式を非公開化することを企図していること、並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

1. 公開買付者の概要

(1)	名 称	日本郵船株式会社
(2)	所 在 地	東京都千代田区丸の内二丁目3番2号
(3)	代表者の役職・氏名	代表取締役社長 曾我 貴也
(4)	事 業 内 容	定期船事業、物流事業、自動車事業、ドライバルク事業、エネルギー事業、その他事業
(5)	資 本 金	144,319 百万円 (2026 年 3 月 31 日現在)
(6)	設 立 年 月 日	1885 年 9 月 29 日
(7)	大株主及び持株比率 (2026年3月31現在)(注1)	日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口) 17.17% 株式会社日本カストディ銀行(信託口) 6.00% BNY GCM CLIENT ACCOUNT JPRD AC ISG (FE-AC) (常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行) 2.36% 明治安田生命保険相互会社(常任代理人 株式会社日本カストディ銀行) 2.04% 野村信託銀行株式会社(投信口) 1.63% STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部) 1.43% JP MORGAN CHASE BANK 385781 (常任代理人 株式会社みずほ銀行決済営業部) 1.42% 多田 勝美 1.16% GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL (常任代理人 ゴールドマン・サックス証券株式会社) 1.14% 上田八木短資株式会社 0.92%
(8)	当社と公開買付者の関係	
	資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式 4,324,725 株(所有割合(注2): 18.35%)を直接所有しており、公開買付者の完全子会社である内海曳船株式会社(以下「内海曳船」といいます。)を通じて間接的に所有する当社株式 45,800 株(所有割合:0.19%)と合わせると、当社株式 4,370,525 株(所有割合: 18.55%)を所有しております。
	人 的 関 係	当社の取締役のうち1名と当社の監査役のうち1名が公開買付者の出身者です。
	取 引 関 係	当社グループと公開買付者グループとの間には重要な取引関係はありません。なお、当社グループと公開買付者グループの間では、船舶を一定期間貸借する定期用船契約に基づく取引があります。
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、当社を持分法適用関連会社としており、当社の関連当事者に該当します。

(注1) 「(7) 大株主及び持株比率 (2026 年 3 月 31 日現在)」は、公開買付者が 2026 年 6 月 16 日に提出した 2026 年 3 月期有価証券報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(注2) 「所有割合」とは、当社が 2026 年 7 月 31 日に公表した 2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕(連結) (以下「当社決算短信」といいます。)に記載された 2026 年 6 月 30 日現在の当社の発行済株式総数 (23,970,679 株) から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数 (405,192 株) を控除した株式数 (23,565,487 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、所有割合の計算において同じです。)をいいます。

2. 買付け等の概要

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	本公開買付けについては、本前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しているとのことです。本日現在、公開買付者は、国内外の競争当局における手続等に要する期間を考慮して、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しているとのことです。国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせするとのことです。 なお、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）は、原則として20営業日（ただし、日本及び米国における休日の差異により、20営業日を超える日数とする可能性があるとのことです。）とする予定とのことです（注1）。
買付け等の価格	普通株式1株につき 金10,600円
買付予定数の下限	3,524,375（株）（注2）
買付予定数の上限	－（株）
当社の意見	賛同及び応募推奨

（注1）米国証券法上の公開買付期間の最低必要日数である、米国における 20 営業日が確保される公開買付期間とする想定とのことです。公開買付期間の営業日の記載について以下同じとします。

（注2）当該買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合（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。）第27条の2第8項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第1項第1号に規定する特別関係者がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は、66.83%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）となります。なお、株券等所有割合は、本日時点の当社の単元未満株主が所有する当社株式の数を正確に把握することができないため、当社が2026年6月23日に提出した2026年3月期有価証券報告書（以下「当社有価証券報告書」といいます。）に記載の総株主の議決権の数（235,087 個）を分母として計算しております。

3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（1）意見の内容

当社は、本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、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「（3）本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び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」の記載のうち、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。

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上場会社であり、同じく東京

証券取引所プライム市場に上場している当社株式4,324,725株（所有割合：18.35%）を直接所有する当社の第2位の株主であり、公開買付者の完全子会社である内海曳船を通じて間接的に所有する当社株式45,800株（所有割合：0.19%）と合わせると、当社株式4,370,525株（所有割合：18.55%）を所有しており、当社を持分法適用関連会社としているとのことです。

今般、公開買付者は、2026年7月31日付の取締役会において、当社との間で公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。本公開買付契約の詳細については下記「（6）本両公開買付けに係る重要な合意」の「② 本公開買付契約」をご参照ください。）を、当社株式7,861,280株（所有割合：33.36%）を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いる日本製鉄株式会社（以下「日本製鉄」といいます。）との間で基本契約（以下「本基本契約」といいます。）を締結し、本公開買付契約及び本基本契約に規定された前提条件（以下「本前提条件」といいます。）（注1）が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること（本前提条件はいずれも放棄することが可能とのことです。))を条件に、当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を連結子会社とすること、並びに当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとし、当社株式の非公開化後における当社に対する公開買付者及び日本製鉄の当社株式の保有比率（以下「本保有比率」といいます。）（注2）をそれぞれ83.33%及び16.67%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。

本取引は、①公開買付者による、当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄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。）の取得を目的とした本公開買付け、②本公開買付けの成立等を条件として開始される、日本製鉄が所有する当社株式（7,861,280株、所有割合：33.36%）の一部（4,720,438株、所有割合：20.03%）の取得を目的とした、当社による自社株公開買付け（以下「本自社株公開買付け」といい、本公開買付けと総称して「本両公開買付け」といいます。）、及び③公開買付者が本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に行う、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄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。）により構成されるとのことです。なお、下記「② 公開買付者が本両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両公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、公開買付者は、本自社株公開買付価格（以下に定義します。以下同じです。）を本公開買付価格（以下に定義します。以下同じです。）より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、当社の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができることから、当社の一般株主の皆様の利益に資するものと判断し、公開買付者による本公開買付けに加え、当社による本自社株公開買付けを併せて実施するストラクチャーを採用しているとのことです。そのため、本公開買付けが成立しない場合、本自社株公開買付けは実施されない想定とのことです。

本公開買付けは、国内外（日本、豪州、中国及びブラジル）の競争法に基づく事前届出に係るクリアランスの取得が必要であるところ、本日現在手続が完了しておらず、本日以降速やかに当該届出手続を開始することを予定しているとのことです。なお、本日現在において、日本の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。）に基づく株式取得の届出については、届出の開始後30日以内にクリアランスを取得することを、オーストラリア競争法に基づく届出については、届出の開始後2ヶ月から3ヶ月程度の期間内にクリアランスを取得することを、中国競争法に基づく届出については、届出の開始後1.5ヶ月から2.5ヶ月程度の期間内にクリアランスを取得することを、ブラジル競争法に基づく届出については、届出の開始後1ヶ月から2ヶ月程度の期間内にクリアランスを取得することをそれぞれ目標としているとのことです。このように当該手続及び対応に一定期間を要することが見込まれることから、本公開買付契約に定められた当該手続及び対応が完了し、一定の前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しているとのことです。本日現在、公開買付者は、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途

に本公開買付けを開始することを予定しているとのことですが、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせするとのことです。なお、豪州、中国及びブラジルにおける競争法に係る届出をした場合、豪州の届出に係る手続を所管するオーストラリア競争・消費者委員会、中国の届出に係る手続を所管する国家市場監督管理総局及びブラジルの届出に係る手続を所管する経済擁護行政委員会連邦カルテル庁により公開買付者による当社株式の取得について公表されることから、公開買付者による本公開買付けに関する公表前にオーストラリア競争・消費者委員会、国家市場監督管理総局及び経済擁護行政委員会連邦カルテル庁による公表が行われることを回避するため、公開買付者は、当該届出の開始及び本公開買付けの開始に先立ち、本公開買付けの開始予定について公表しているとのことです。

(注1)「本前提条件」とは、①当社の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明（以下「本賛同意見表明」といいます。）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旨の決議（以下「本応募推奨」といいます。）が行われ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる本賛同意見表明及び本応募推奨が変更又は撤回されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、②本特別委員会において、当社の取締役会が本公開買付けに賛同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について肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申の内容が撤回又は変更されていないこと、③本取引のいずれかを制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等（裁判所、仲裁人、仲裁機関、監督官庁その他国内外の司法機関・行政機関及び金融商品取引所その他の国内外の自主規制機関を総称していいます。以下同じです。）の判断等（司法・行政機関等の判決、決定、命令、裁判上の和解、免許、許可、認可、行政指導その他の判断を総称していいます。）も存在していないこと、④法第27条の11第1項ただし書に定める当社又はその子会社の業務もしくは財産に関する重要な変更その他の本公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情が生じていないこと、⑤本取引の実行に必要な競争法その他規制法上のクリアランス（以下「本クリアランス」といいます。）の取得が完了し又は完了することが客観的に見込まれていること、並びに⑥公開買付者による本公開買付けの開始が、法令等に違反しないこと、をいいます。

(注2) 本保有比率について、公開買付者としては、当社の事業における日本製鉄との間の海上輸送サービスの継続的な提供という事業上の関係及び取締役等の幹部人材の派遣という人的関係によりドライバルク海運市場における輸送需要トレンドの迅速かつ正確な把握、当社のガバナンスへの貢献を通して、発展成長してきた背景等も踏まえて、持分法適用関連会社として当社の業績が日本製鉄の連結財務諸表に反映されることによる当社の経営及び業績に対する関心を維持し、並びに上記の事業上・ガバナンス上の協力関係を維持する観点から、当社を日本製鉄の持分法適用関連会社とすることができる比率を確保することが当社における企業価値向上に寄与するものと判断し、最終的に、日本製鉄と協議した上で決定しているとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は本日付で、当社株式7,861,280株（所有割合：33.36%）を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いる日本製鉄との間で本基本契約を締結し、①日本製鉄が所有する当社株式（7,861,280株、所有割合：33.36%）の全てを本公開買付けに応募しないこと、②日本製鉄が所有する当社株式のうち、4,720,438株（所有割合：20.03%、以下「本自社株公開買付応募株式」といいます。）について、本自社株公開買付けに応募し、残りの3,140,842株（所有割合：13.33%、以下「本自社株公開買付不応募株式」といいます。）について、本自社株公開買付けに応募しないこと（注3）、③公開買付者が本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「（4）本両公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に当社をして、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとすることを目的として、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第180条に基づく株

式併合（以下「本株式併合」といいます。）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。）の開催を要請すること、④日本製鉄が、本臨時株主総会において本株式併合に関する議案に賛成の議決権行使を行うことを合意しているとのことです。

また、公開買付者は本日付で、日本製鉄との間で本取引後における当社の運営等について定める株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しているとのことです。

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

（注３）本自社株公開買付応募株式及び本自社株公開買付不応募株式は、本両公開買付け実施後に実施される本株式併合に際して、当社株式の非公開化後における当社に対する公開買付者及び日本製鉄の当社株式の保有比率が本保有比率となることを実現するための適切な併合比率を設定するために、日本製鉄が所有する当社株式のうち 4,720,438 株のみを本自社株公開買付けに応募いただく必要があることを踏まえ、それぞれ設定しているとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は買付予定数の下限を 3,524,375 株（所有割合：14.96%）としており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとし、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,524,375 株以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限である 3,524,375 株（所有割合：14.96%）は、本基準株式数（23,565,487 株）に係る議決権の数（235,654 個）の 3 分の 2 を乗じた議決権数（157,103 個、小数点以下切り上げ）から、本日現在、日本製鉄が所有する当社株式（7,861,280 株）に係る議決権の数（78,612 個）を控除した数（78,491 個）に当社株式 1 単元（100 株）を乗じた株式数（7,849,100 株）から、公開買付者が所有する当社株式の数（4,324,725 株）を控除した株式数（3,524,375 株）としているとのことです。これは、本取引においては当社株式を非公開化させ、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとすることを目的としているところ、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第 309 条第 2 項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及び日本製鉄が当社の総株主等の議決権の数の 3 分の 2 以上を所有することとなるように設定したものとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付契約において、当社との間で、本公開買付けの決済の開始日から実務上可能な限り近接した日（本日現在において、2027 年 1 月上旬を予定しているとのことです。）が、本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを合意しているため、日本製鉄は、日本製鉄が本日現在所有する当社株式全てについて、本臨時株主総会において議決権を行使することが可能とのことです。また、本基本契約において、日本製鉄は、本自社株公開買付応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募し、本自社株公開買付不応募株式の全てを本両公開買付けに応募しないことに合意しているとのことですが、日本製鉄は、日本製鉄が所有する当社株式全てについて、本臨時株主総会において賛成の議決権を行使する旨の合意をしているため、買付予定数の下限の設定にあたり、日本製鉄が所有する全ての当社株式に係る議決権の数を控除しているとのことです。買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の当社が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性がありますとのことです。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定とのことです。

なお、公開買付者は、本取引の検討に関する機密保持の観点から、本両公開買付けの対外公表以前に、公開買付者の完全子会社である内海曳船への本両公開買付けに関する説明は行っておらず、内海曳船との間で、内海曳船が所有する当社株式の全てについて、本公開買付けに関する合意を行っていないとのことです。ただし、公開買付者としては、本両公開買付けの公表後、内海曳船に対し、その所有する当社株式の全てである 45,800 株（所有割合：0.19%）を本公開買付けへ応募するよう要請する予定とのこ

とです。なお、公開買付者と内海曳船との資本関係を踏まえ、内海曳船には本公開買付けに応募いただけるものと考えているとのことです。そのため、公開買付者は、内海曳船との間で応募契約を締結する予定はないとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（４）本両公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするため、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。

当社は、本日開催の取締役会において、本公開買付けの成立等を条件として、会社法第 459 条第 1 項の規定による当社の定款の規定及び同法第 156 条第 1 項の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式の取得を目的として、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として公開買付けを行う予定であることを決議しており、本公開買付けの結果公表日（本日現在において 2027 年 1 月上旬を予定）後速やかに当社において本自社株公開買付けの開始に関する取締役会決議及びその公表を行うとともに、その翌営業日（本日現在において 2027 年 1 月上旬を予定）より、本自社株公開買付けを実施する予定です。

本自社株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（注 4）（以下「本自社株公開買付価格」といい、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。）と総称して「本両公開買付価格」といいます。）は、本公開買付価格である 10,600 円に比べて、2,924 円（28%（小数点以下を四捨五入））下回る 7,676 円を予定しております。

（注 6）本公開買付価格及び本自社株公開買付価格の差額（2,924 円）については、以下の要素を考慮した上で、公開買付者、日本製鉄及び当社間で協議が行われ、本公開買付契約及び本基本契約において合意したものととのことです。なお、本公開買付価格及び本自社株公開買付価格の決定に係る経緯の詳細については、下記「（２）本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「① 公開買付者が本両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」をご参照ください。

- （a）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踏まえ、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額が同等となるように設定すること。そのため、日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額は、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額を上回ることではなく、当社の一般株主の皆様に対して日本製鉄が利益を得るものではないこと
- （b）公開買付者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、当社の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、当社の一般株主の皆様の利益に資するものであること
- （c）本取引において本自社株公開買付けを実施せず、非公開化後に日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する場合、本公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合により、当該自己株式取得の相手方となる日本製鉄において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における益金不算入比率が相応に減少する可能性があり、本自社株公開買付けを実施する方が、日本製鉄が所有する当社株式を当社が自己株式取得する際の価格を、より低く設定できる結果、本公開買付価格をより高く設定することができ、当社の一般株主に対し、本公開買付けを通じてさらに高い価格での売却機会を提供できること

本自社株公開買付価格は、本自社株公開買付けにおいては、当社の法人株主に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踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている日本製鉄において、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1

株当たりの税引後手取り額が同等となる金額としているとのことです。なお、公開買付者としては、日本製鉄を除く当社の株主の皆様には本自社株公開買付けではなく本公開買付けに応募していただくことを想定しておりますが、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とのことです。

一方、当社は、仮に日本製鉄以外の一定の当社株主から、本自社株公開買付けへの応募がなされたとしても、当社が本自社株公開買付け応募株式の全部の買付け等を行うことができるように、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を本基本契約において本自社株公開買付けに応募することが合意されている本自社株公開買付け応募株式 4,720,438 株（所有割合：20.03%）を 1,178,275 株上回る 5,898,713 株（所有割合：25.03%、買付予定総額 45,278,520,988 円）に設定することを予定しています。なお、本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済の開始日時点における当社の発行済株式総数から公開買付者が所有する当社株式の数及び当社が所有する自己株式の数並びに本自社株公開買付け応募株式を控除した株式数が 5,898,713 株を下回る場合には、市場に流通している株式数は当該株式数となるため、当該株式数を買付予定数の上限とする予定です。また、本自社株公開買付けに応募された株券等（以下「本自社株公開買付け応募株券等」といいます。）の数の合計が本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を超えない場合は、本自社株公開買付け応募株券等の全部の買付け等を行います。上記のとおり、公開買付者としては、日本製鉄を除く当社の株主の皆様には本公開買付けに応募していただくことを想定しているとのことです。当社としては、仮に本自社株公開買付け応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（5,898,713 株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第 27 条の 22 の 2 第 2 項において準用する法第 27 条の 13 第 5 項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成 6 年大蔵省令第 95 号。その後の改正を含みます。）第 21 条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済を行う予定です。もっとも、仮に本自社株公開買付け応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（5,898,713 株）を超えることが見込まれる場合には、本自社株公開買付け応募株式の全部の買付けを実施するため、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を引き上げることを想定しております。

なお、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限（5,898,713 株）の買付け等を行う場合であっても、当該買付予定総額 45,278,520,988 円は当社の分配可能額の範囲内であることから本自社株公開買付けの決済が行えなくなる事態は生じません。当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金を、当社の自己資金及び金融機関又は公開買付者からの借入により賄うことを予定しております。また、買付け等の対象とならなかった株式については、株式併合の議案が本臨時株主総会で承認された場合、当社株式 1 株当たりの対価として、本公開買付け価格と同額の金銭が交付されることとなります。

当社は、本日開催の当社の取締役会において、本公開買付け契約の締結を承認するとともに、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしております。

また、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、当社取締役会が本公開買付けに関して設置した本特別委員会に対して、本特別委員会が 2026 年 7 月 31 日付で当社取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。かかる当社の取締役会決議の詳細については、「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

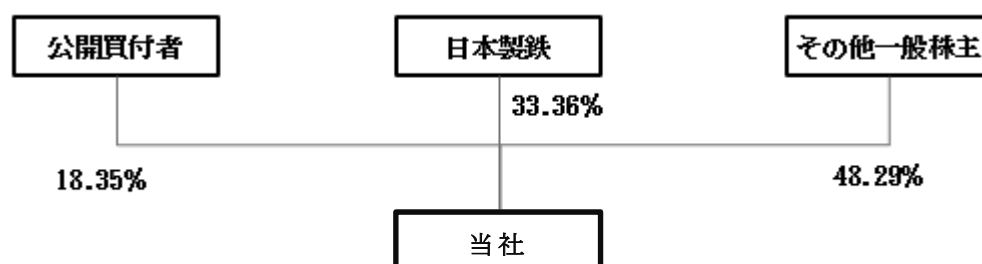
上記の決議に加えて、当社が本日付で公表した「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定に関するお知らせ」に記載のとおり、当社は、本日開催の当社取締役会において、本公開買付けの成立等

を条件として、会社法第 459 条第 1 項の規定による当社の定款の規定及び同法第 156 条第 1 項の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式の取得を目的として、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として公開買付けを行う予定であることを決議いたしました。

〔本取引のスキーム図〕

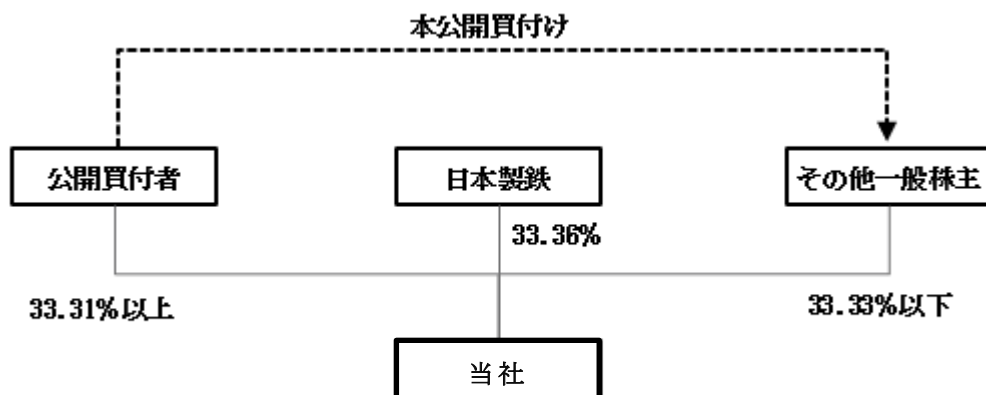
(i) 本公開買付けの実行前（現状）

本日現在において、公開買付者が当社株式 4,324,725 株（所有割合：18.35%）、日本製鉄が当社株式 7,861,280 株（所有割合：33.36%）、その他の一般株主が当社株式 11,379,482 株（所有割合：48.29%）を所有しているとのことです。



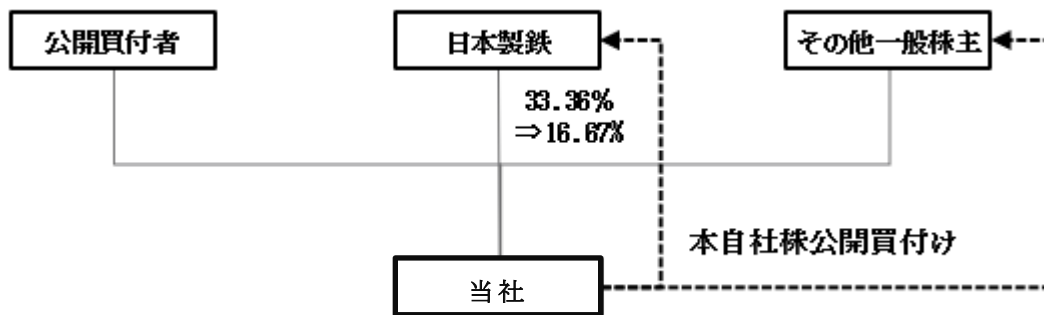
(ii) 本公開買付け（2026 年 11 月下旬（予定））

公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するため本公開買付けを実施。



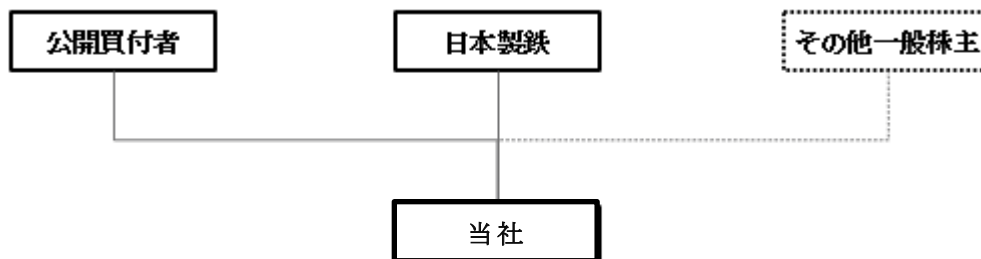
(iii) 本自社株公開買付け（2027 年 1 月上旬（予定））

当社は日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式及び本自社株公開買付けへの応募を希望される株主の皆様が所有する当社株式を取得するため本自社株公開買付けを実施。



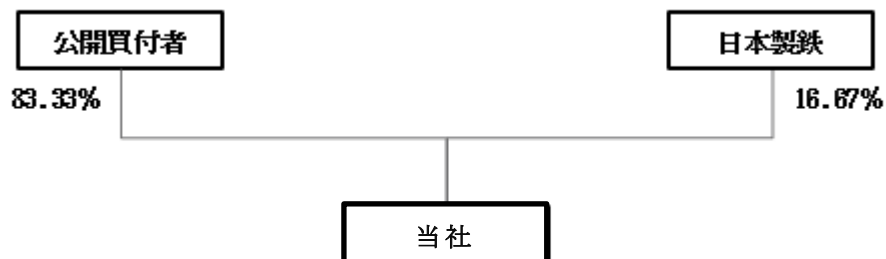
(iv) 本株式併合（2027年4月中旬（予定））

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、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対して本株式併合の手続の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするための一連の取引を実施。



(v) 本取引後（2027年4月中旬（予定））

本取引後、当社の株主は公開買付者及び日本製鉄のみとなり、公開買付者及び日本製鉄の当社株式の保有比率はそれぞれ83.33%及び16.67%となります。



② 公開買付者が本両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両公開買付け後の経営方針

当社は、公開買付者より、本両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両公開買付け後の経営方針につき、以下の説明を受けております。

(i) 公開買付者が本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1885年の郵便汽船三菱会社と共同運輸会社の合併により設立され、営業を開始したとのことです。第二次世界大戦後、経済成長に伴うエネルギー需要や海上輸送需要の拡大に伴い、定期船事業・航空運送事業（注1）・物流事業からなるライナー&ロジスティクス事業（注2）、ドライブル

ク事業（注３）・エネルギー事業・自動車事業など海上輸送を中心に幅広く事業を拡大し、世界中に広がる海・陸・空の輸送網を通じた総合物流企業として多様な輸送ニーズに応えてきたとのことです。また、公開買付者は、1949年５月に東京証券取引所、株式会社大阪証券取引所（2013年に東京証券取引所と市場統合（以下「大阪証券取引所」といいます。））及び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。）に上場し、同年６月に広島証券取引所に、同年７月に福岡証券取引所、京都証券取引所及び新潟証券取引所に、それぞれ上場したとのことです。さらに、1950年４月に札幌証券取引所に、1973年７月にフランクフルト証券取引所に、それぞれ上場したとのことです。

その後、2000年３月に新潟証券取引所及び広島証券取引所をいずれも東京証券取引所との合併に伴い、2001年３月に京都証券取引所を大阪証券取引所との合併に伴い、2004年１月に札幌証券取引所及び福岡証券取引所を、2005年１月にフランクフルト証券取引所を、2013年７月に大阪証券取引所を東京証券取引所との市場統合に伴い、2020年１２月に名古屋証券取引所を、それぞれ上場廃止したとのことです。また、2022年４月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行し、現在は東京証券取引所プライム市場のみに上場しているとのことです。公開買付者は、2026年６月30日現在、連結子会社575社、持分法適用関連会社250社（以下公開買付者と併せて「公開買付者グループ」といいます。）で構成され、グループ運航船舶は912隻（2026年３月現在）と世界有数の船隊規模を有していると認識しているとのことです。

- （注１）2025年８月１日を効力発生日として、日本貨物航空株式会社（以下「NCA」といいます。）とANAホールディングス株式会社との間の株式交換が完了しており、同日付でNCAは公開買付者の連結子会社から除外され、本日現在、航空運送事業は公開買付者グループの事業には含まれていないとのことです。
- （注２）定期船事業は一般消費財を主に輸送するコンテナ船部門と、コンテナターミナル等を各地で展開するターミナル関連部門で構成されているとのことです。物流事業は45を超える国と地域に約650ヶ所の拠点をもち事業を展開する郵船ロジスティクスグループを中核としたグローバルなネットワークを構築し、海上・航空フォワーディングの他、ロジスティクスセンターの運営から輸送・配送まで、物流全体を最適化する包括的なサービスを提供しているとのことです。なお、定期船事業と物流事業を併せて「ライナー＆ロジスティクス事業」と総称しているとのことです。
- （注３）ドライバルク事業は鉄鉱石、石炭、穀物、木材チップなど梱包されずに輸送される固形の貨物特性に対応した技術と船隊による高品質な輸送サービスで、社会のインフラを支えているとのことです。

なお、本日現在における公開買付者グループの主な事業・役務の内容は、以下のとおりとのことです。

事業部門	事業内容
定期船事業	外航貨物海運業、船舶貸渡業、運送代理店業、コンテナターミナル業、港湾運送業、曳船業
物流事業	倉庫業、貨物運送取扱業、沿海貨物海運業
自動車事業	外航貨物海運業、自動車物流事業、その他海運事業
ドライバルク事業	外航貨物海運業、船舶貸渡業、その他海運事業
エネルギー事業	外航貨物海運業、船舶貸渡業、その他海運事業
その他事業	不動産の賃貸・管理・販売業、客船事業、機械器具卸売業（船舶用）、その他運輸付帯サービス業、情報処理サービス業、石油製品の卸売業、その他

公開買付者グループは2023年３月に中期経営計画「Sail Green, Drive Transformations 2026 - A Passion for Planetary Wellbeing-」（以下「公開買付者中期経営計画」といいます。）を策定し、2030年に向け新たなビジョン「総合物流企業の枠を超え、中核事業の深化と新規事業の成長で、未来に必要な価値を共創します」を掲げ、その実現を目的とする2026年度までの４年間の行動計画に基づき事業を進めているとのことです。サステナビリティを中核に据えた成長戦略を推進し、経営戦略としては各

事業における機会とリスクを踏まえた事業戦略の方向性（両利きの経営：AX (Ambidexterity)、及び事業変革：BX (Business Transformation)）（注４）を定めるとともに、人的資本の更なる充実、グループ経営の変革、ガバナンスの強化（CX (Corporate Transformation)）、デジタル基盤の整備推進（DX (Digital Transformation)）等のコーポレート基盤の強化に加え、脱炭素に向けた取り組みの加速（EX (Energy Transformation)）を推進しているとのことです。

中期経営計画では、その柱の一つとして「既存中核事業の深化」を掲げており、なかでも、当社が主力とするドライバルク事業は、既存事業における中核事業として、更なる付加価値化を進め、競争力と収益力の一層の強化を図る方針とのことです。

公開買付者のドライバルク事業本部では、2018年に策定した「ドライ４戦略」を核として事業を運営しているとのことです。これは①エクスポージャー管理（注５）の高度化と市況予測力の向上、②ノンアセット・トランパー（不定期船）事業の進化、③専用船事業の強化による長期安定利益の積み上げ、④海運業を超えたサプライチェーンへの参画、の４点を追究し、世界各地での事業展開の更なる深度化に努めるとともに、脱炭素を推進し、資本効率を高めるための施策も行っていく方針とのことです。

（注４） 公開買付者中期経営計画に掲げている「既存中核事業の深化と新規成長事業への投資」と「将来の戦略的成長事業への挑戦」を指すとのことです。

（注５） 運賃市況変動に対してどれだけ収益影響を受けるかを可視化・管理することを指すとのことです。

一方、当社は、1950年４月に過度経済力集中排除法により日本製鐵株式會社から八幡製鐵株式會社、富士製鐵株式會社、及び播磨耐火煉瓦株式會社とともに、日鐵汽船株式會社として分離独立しました。1962年２月には東邦海運株式會社と合併し、当社の前身である新和海運株式會社となり、1964年には海運業再編政策（海運再建整備法）に基づき公開買付者グループに迎え入れられました。その後、2010年１０月に新日本製鐵株式會社の海運子會社である日鉄海運株式會社と合併し、現在のNSユニテッド海運株式會社に商号を改称しました。なお、公開買付者は本日から起算して過去５年間、当社株式の取得は行っていないとのことです。また、当社株式については、1951年１月に東京証券取引所、大阪証券取引所及び神戸証券取引所に上場し、1957年８月に名古屋証券取引所及び福岡証券取引所に上場しました。その後、1967年１０月に神戸証券取引所を大阪証券取引所との合併に伴い、2013年３月に名古屋証券取引所及び福岡証券取引所を、2013年７月に大阪証券取引所を東京証券取引所との合併に伴い、それぞれ上場廃止しました。また、2022年４月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所プライム市場に移行し、現在は東京証券取引所プライム市場のみに上場しております。当社は、子會社67社及び關連會社5社（以下、当社と併せて「当社グループ」といいます。）により構成されております。

当社グループは、海運業及び海運附帯事業のうち、ドライバルク事業を主たる業務としております。また、当社グループが2024年３月に策定した中期経営計画「FORWARD 2030 II Challenge for innovation and further growth with U」（以下「現中期経営計画」といいます。）では、2030年に向けたビジョンを「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在を目指し、ステークホルダーと協働して変革を続け、企業価値の更なる向上を図ります」と定義し、カーボンニュートラルへの取り組みを通じた持続的な成長と企業価値最大化に向けた経営戦略を実行しております。具体的には、事業戦略として、「新規成長事業領域の拡大」及び「既存中核事業領域の深化」を掲げ、これらの事業戦略を支える取り組みとして、①人的資本戦略、②サステナブル SHIPPING 戦略、③ガバナンス強化、④DX 戦略への取り組みを一層強化しております。

公開買付者は、ドライバルク事業を取り巻く環境に目を転じると、同市場は、世界の海上輸送量約130億トンのうち約60億トン占める、海上輸送市場の最大セグメント（出所：2025 Outlook for the Dry-Bulk and Tanker Shipping Markets）であり、鉄鉱石・石炭・穀物等の世界経済を支える基礎物資の輸送を担う社会インフラとして重要な事業領域として認識しているとのことです。一方で、同市場は、世界経済の動向、とりわけ中国をはじめとする主要需要国におけるインフラ投資や製鉄生産、資源・エネ

ルギー政策等を背景とした鉄鉱石・石炭・穀物等の荷動きの変動に大きく左右されるとのことです。また、地政学リスクや国際政治情勢の変化による貿易フローの変化等の影響も受けやすく、船腹需給の変化が運賃に反映されやすい市場特性を有していることに加え、船腹供給が短期的に調整しにくいことから、運賃市況が大きく変動しやすい構造にあるとのことです。そのため、同市場は決して楽観できるものではなく、上記のとおり外部環境の変化も激しく、大きな収益機会が存在することと裏腹に、予測困難な潜在リスクに晒されてきていることから、抜本的な事業転換を迅速に実行することが必要な状況であると考えているとのことです。このような不確実性の高い事業において安定収益を実現し、かつ、顧客の信頼を得るためには、常日頃から市場変動に備えた船隊ポートフォリオを構築しつつ、市場環境の変化を機動的に捉えると同時に、長期的な視点に立ち、一貫した戦略に基づいた事業運営を行うことが重要と考えているとのことです。近年、ドライバルク事業を取り巻く外部環境の変化の激しさは益々強まっており、これらの激しい変化に迅速かつ柔軟に対応することがドライバルク事業の発展において極めて重要となっているとのことです。例えば、気候変動を考慮した環境規制強化、荷主企業としての脱炭素方針の策定等を受け、輸送の低炭素化の必要性は急速に高まっているとのことです。需要サイドの観点からは、①インドや東南アジアにおける経済成長や、中国の景気減速、地政学的要因等を踏まえた需要地の変化や、②石炭需要減少、アンモニア・液化炭酸ガス（CO₂）等の液体貨物輸送需要の増大等による積載物の変化など、中長期的な需要変化に対応したドライバルク事業の構造改革が、継続的な競争力強化にあたり必要となっているとのことです。同時に供給サイドの観点からは、①業界全体で深刻化する人材不足の問題により、運航の安定性と安全性の担保に向けた船員の効率的な配置と安定した船員確保が急務となっていることや、②新造船価格の上昇により一層強固な財務基盤を確保し、環境対応投資も含めた新たな投資ノウハウ・プラクティスを蓄積して、効率的な投資を実現することが必要になると想定されるとのことです。

そうした中、公開買付者としては、上記施策を実施するにあたっては、公開買付者と当社との間で強固な提携関係を構築することが必要であると考えているとのことです。また、公開買付者としては、鉄鋼原料輸送を中心として当社が有する人材、専門性及び組織の強み、顧客基盤、長期にわたる取引・信頼関係、及び高品質な輸送サービスの実績、並びに、外航海運事業のみならず内航海運事業も含めたプレゼンスを高く評価しているところ、公開買付者グループとしても、当社との資本的な関係性と連携を更に強化することにより、(a)ドライバルク輸送市場における更なるプレゼンス拡大、(b)当社の事業・顧客基盤を通じて、海運市況の変動の影響を受けやすい事業環境下においても安定的な輸送需要を継続的に獲得することや、顧客の脱炭素化ニーズやサプライチェーン高度化ニーズを的確に把握し中長期的な協業機会を創出すること、(c)当社の内航海運事業と公開買付者の外航海運事業との接続性も含めて連携を強めることで、鉄鋼・エネルギー・資源輸送を支える国内物流基盤を強化し、また、次世代技術の実装や海技人材育成のプラットフォームとしても活用すること、といった戦略的メリットの実現が可能と考えているとのことです。

しかしながら、当社が上場会社であり、かつ、公開買付者の持分法適用関連会社に留まり、資本関係が限定的であること、競争法の観点からもそれぞれ競合関係にある企業として独立した事業運営が求められること等から、互いの顧客情報、技術情報等の共有、経営資源の相互活用において、一定の制約を受けていると考えているとのことです。

さらに公開買付者は、上記及び下記施策を含む中長期的な観点に立った施策を実行することで、当社及び公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものとするもの、短期的な観点でいえば当社の業績や財務状況の悪化を招くおそれもあり、必ずしも当社の一般株主の皆様利益になるとは限らないと想定されることから、当社株式の上場を維持したままでは、それらの施策を実施することについて、一般株主の皆様の理解を得ることが容易ではない可能性もあると考えているとのことです。このような課題を解決するためには、公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とし、かつ当社株式を非公開化することが望ましいと判断したとのことです。

公開買付者は、公開買付者と当社の企業価値最大化に向けて、本取引により、以下のようなシナジー

の実現が可能と考えているとのことです。

(a) 規模の拡大による配船効率の改善とコストの低減

公開買付者は、当社がグループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社であると認識しているとのことです。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレース投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたものと理解しているとのことです。こうした当社の船隊と公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることで、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えているとのことです。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えているとのことです。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えており、この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みを提供することが可能であると考えているとのことです。

(b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

当社は、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めているものと認識しているとのことです。また、2030 年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているものと理解しているとのことです。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス（LPG）二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指します。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しているとのことです。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しているとのことです。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指しているとのことです。

今後、還元鉄、スクラップ、液化 CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えているとのことです。このような分野において、当社及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えているとのことです。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込

み加速を図ることが可能と考えているとのことです。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されるとのことです。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えているとのことです。

(c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

当社は、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しているとのことです。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、当社は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきたものと理解しているとのことです。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してきたとのことです。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、当社の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えているとのことです。また、当社が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しているとのことです。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えているとのことです。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得るとのことです。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えているとのことです。

(d) 人材の相互融通による海外拠点含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えているとのことです。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められているとのことです。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えているとのことです。

このような認識のもと、公開買付者は、主に公開買付者のドライバルク事業において、公開買付者と当社の企業価値最大化を図る戦略の一環として、当社株式の非公開化の可能性を含めた当社の連結子会社化について、2025年9月から同年10月中旬にかけて初期的な検討を行ったとのことです。その後、2025年10月28日に、当社の筆頭株主である日本製鉄に対して本取引に関する初期的な打診を行い、協議を開始した後、日本製鉄として、本取引及び本取引を通じて当社の一定の持分を売却することに対して関心を有している旨を確認したとのことです。その後、2025年12月上旬から2026年1月下旬にかけて、公開買付者は、日本製鉄との間で本取引の全体像や、本取引後の当社の経営体制及び事業運営の在り方について相互に意見交換を行ったとのことです。その中で、公開買付者は、日本製鉄としても、本取引を通じて当社が公開買付者グループの連結子会社となることについて、上記(a)から(d)までに

記載のシナジーが実現されることで、当社の企業価値向上に寄与すると考えていることを確認したとのことです。一方、公開買付者は、当社が日本製鉄との間の海上輸送サービスの継続的な提供という事業上の関係及び取締役等の幹部人材の派遣という人的関係により発展成長してきた背景から、日本製鉄として、今後も一定程度の当社との資本関係を維持し、当社との事業上の関係及び交流を維持したいとの意向を確認し、公開買付者としても日本製鉄が当社株式を継続保有することに同意しているとのことです。

以上のような経緯も踏まえて、公開買付者は日本製鉄による当社の経営及び業績に対する関心を一定以上維持させる観点、及び当社の業績向上に係る協力関係を構築する観点から、当社を日本製鉄の持分法適用関連会社とすることができる比率を確保することが当社における企業価値向上に寄与するものと判断し、最終的に日本製鉄の本スクイーズアウト手続後の当社に対する本保有比率を 15%から 20%程度とすることとした上で、2026 年 1 月 30 日、当社に対して本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出したとのことです。

また、公開買付者は、本取引の本格的な検討を進めるにあたり、公開買付者グループ、当社グループ及び日本製鉄から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を 2025 年 10 月 9 日に、また、公開買付者グループ、当社グループ及び日本製鉄から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を 2026 年 1 月 20 日に、それぞれ選任し、本取引の本格的な検討を進めてきたとのことです。また、当社においても、2026 年 2 月 17 日、本特別委員会（なお、本特別委員会の構成及び具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容については、下記「（３）本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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。）を設置し、本取引に関しての本格的な検討を開始する体制を構築するとともに、公開買付者は、当社より、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。その後、公開買付者は、2026 年 3 月中旬から同年 6 月下旬まで当社に対するデュー・ディリジェンスを実施したとのことです。

また、公開買付者は、当社に対して本意向表明書を提出した後、2026 年 2 月上旬から同年 7 月上旬にかけて日本製鉄との間で本取引の手法に関する協議を行ったとのことです。公開買付者及び日本製鉄は、当初、自社株取得価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付けに日本製鉄が応募する場合と比較して、当社の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、当社の一般株主の皆様の利益に資するという理由から、当社株式を非公開化した後、日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する手法について議論を行っていたとのことです。本取引において本自社株公開買付けを実施せず、非公開化後に日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する場合、本公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合により、当該自己株式取得の相手方となる日本製鉄において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における益金不算入比率が相応に減少する可能性があることを踏まえ、本公開買付けの成立後に、本自社株公開買付応募株式の取得を目的として、当社による自己株式の公開買付けを実施する手法についても協議を行っていたとのことです。公開買付者は、本取引の手法について検討する中で、①本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、当社の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、当社の一般株主の皆様の利益に資するものであること、②本取引において本自社株公開買付けを実施せず、非公開化後に日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する場合、上記のとおり、本公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合により、当該自己株式取得の相手方となる日本製鉄において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における益金不算入比率が相応に減少する可能性があり、本自社株公開買付けを実施する方が、日本製鉄が所有する当社株式を当社が自己株式取得する際の価格を、より低く設定できる結果、当社の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができることから、公開買付者による当社株式を対象と

する公開買付けに加え、当社による自社株公開買付けを併せて実施し、本公開買付価格と本自社株公開買付価格に差を設ける手法には合理性があると判断し、本公開買付けと本自社株公開買付けを併せて実施するストラクチャーの採用を検討したとのことです。

その上で、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、当社との間で協議・交渉を重ね、2026年6月29日、当社及び本特別委員会に対し、公開買付者が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な当社株式価値分析等を総合的に勘案し、①本公開買付けと本自社株公開買付けを併せて実施するストラクチャーを採用する想定であること、②本公開買付価格を8,000円（提案実施日の前営業日である2026年6月26日の終値6,660円に対して20.12%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、③第1回提案書（以下に定義します。）の提出時点において、本自社株公開買付価格は未確定であること、並びに④買付予定数の下限を当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数から、公開買付者が所有する当社株式に係る議決権の数及び日本製鉄が所有する当社株式に係る議決権の数を控除した数に当社株式1単元（100株）を乗じた株式数とする旨の内容の提案書（以下「第1回提案書」といいます。）を提出したとのことです。これに対して2026年7月7日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、（a）当社の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による当社株式価値のディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による分析結果（船舶売却益、既存船舶の含み益や資産価値、及び船舶ポートフォリオに内在する価値の株式価値への反映に係る検討を含みます。）並びに本特別委員会の第三者算定機関によるフェアネス・オピニオンの出状可否、（b）当社株式の市場株価の推移、（c）現時点で当社を解散・清算した場合に実現することが期待される価値（以下「解散価値」といいます。）との比較（当社の解散・清算の実現性に関する検討を含みます。）、（d）本取引と類似する取引事例（具体的には、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5月18日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例）のプレミアム水準、（e）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を踏まえて総合的に検討した結果、第1回提案書における本公開買付価格を含む提案内容の再検討を要請するとともに、買付予定数の下限について、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（以下「M o M」といいます。）水準を満たす下限設定（なお、ここでのM o Mとは、本基準株式数（23,565,487株）から、本日現在、公開買付者が保有する当社株式数（4,324,725株）及び日本製鉄が保有する当社株式数（7,861,280株）を控除した11,379,482株の過半数に相当する数（5,689,742株）を上回る基準の株式数をいいます。）の要否については、当該時点ではM o Mは不要と判断できないと考えている旨回答を受けたとのことです。

かかる回答を受けて同月10日、公開買付者は当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を8,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月9日の終値6,820円に対して26.10%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、本自社株公開買付価格を6,289円とすること、及び買付予定数の下限は第1回提案書の内容から変更しない旨の提案書（以下、「第2回提案書」といいます。）を提出したとのことです。これに対して同月16日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、第2回提案書における本公開買付価格は、当社の一般株主にとって公正であるとは言えないとして、提案内容の再検討を要請するとともに、買付予定数の下限について、M o Mは当該時点で不要と判断できないと考えている旨の回答書面を受領したとのことです。

かかる回答を受けて、同月17日、公開買付者は当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を9,300円（提案実施日の前営業日である2026年7月16日の終値7,040円に対して32.10%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、本自社株公開買付価格を6,774円とすること、及び買付予定数の下

限は第1回提案書の内容から変更しない旨の提案書（以下、「第3回提案書」といいます。）を提出したとのことです。これに対して同月21日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、第3回提案書における本公開買付価格は、当社の一般株主にとって公正であるとは言えないとして、再検討を要請するとともに、買付予定数の下限について、M○Mは当該時点で不要と判断できないと考えている旨の回答書面を受領したとのことです。

かかる回答を受けて、同日、公開買付者及び本特別委員会は当社に対し、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、本公開買付価格を9,900円（提案実施日の前営業日である2026年7月17日の終値7,010円に対して41.23%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、及び、本自社株公開買付価格を7,190円とすること、及び買付予定数の下限は第1回目提案書の内容から変更しない旨の提案書（以下「第4回提案書」といいます。）を提出したとのことです。これに対して同月23日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、第4回提案書における本公開買付価格は、一定の評価が可能と考えているとした上で、（i）M○Mは、総合的な検討が必要であると考えており、当該時点では不要と判断できないと考えていること、（ii）本取引が一般株主にとって公正であると言えるかを検討・判断するために、確認すべき事項が残されていることから、本公開買付価格の再検討、並びに、本自社株公開買付価格に関する日本製鉄との協議状況についての回答を要請する旨の書面を受領したとのことです。

また、公開買付者は、並行して日本製鉄との間でも本自社株公開買付価格について協議を進めていたところ、日本製鉄に対して、同月24日に本公開買付価格を10,600円、本自社株公開買付価格を7,676円とすることを提案し、同日、日本製鉄から、同月29日に開催される日本製鉄の経営会議において本取引が承認されることを条件に、当該提案について応諾する旨の連絡を受領したとのことです。

これを踏まえ、公開買付者は、同月25日、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、買付予定数の下限について、M○Mを設定しないことを前提に、当社及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を10,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月24日の終値7,360円に対して44.02%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、及び、本自社株公開買付価格を7,676円とすることを提案するとともに、当該本公開買付価格及び本自社株公開買付価格は、同月29日に開催される日本製鉄の経営会議において本取引が承認されることを条件に、日本製鉄からも応諾を得た価格であることを回答する旨の書面（以下「最終提案書」といいます。）を提出したとのことです。

これに対して同月28日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、本特別委員会は最終提案書を受け、2026年7月30日付で、当社取締役会において、本取引を行うことが当社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、及び当社取締役会は、本特別委員会の答申内容を最大限尊重したうえで、2026年7月31日の取締役会において意見表明を決議する予定である旨の書面（以下「7月28日付回答書」といいます。）を受領したとのことです。

その後、同月30日、公開買付者は、日本製鉄より、本公開買付価格を10,600円、本自社株公開買付価格を7,676円とすることを含め、同月29日に開催された日本製鉄の経営会議において本取引の承認がなされた旨の連絡を受け、公開買付者は、当社にその旨を伝達したとのことです。

その後、同月30日、公開買付者は当社及び本特別委員会より、本日時点での株式市場の動向等を踏まえ、7月28日付回答書に記載した意見の内容に変更がないことを確認し、同月31日付で、当社取締役会に対して、本取引を行うことが当社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予定である旨連絡を受けたとのことです。

以上の交渉を経て、公開買付者は、同月31日、本公開買付価格を10,600円、本自社株公開買付価格を7,676円とし、本取引を実施することについて決定したとのことです。

なお、本公開買付価格及び本自社株公開買付価格は、当社が2027年3月期の中間配当及び期末配当を行わない前提の価格とのことです。また、本自社株公開買付価格は、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を考慮して、(i)日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額が、(ii)仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額と同等となるように設定された金額とのことです。

以上の日本製鉄及び当社との協議・交渉を経て、公開買付者は、2026年7月31日付の取締役会決議において、日本製鉄との間で本株主間契約及び本基本契約を締結し、当社との間で本公開買付契約を締結し、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

(ii) 本両公開買付け後の経営方針

公開買付者と当社は、本取引を通じて、長年にわたり主に鉄鋼原料や鉄鋼製品の海上輸送を支えてきた当社の知見及び実績、並びに公開買付者のグローバルなネットワーク、技術力、エネルギー分野等をカバーする幅広いビジネスポートフォリオを組み合わせることにより、公開買付者及び当社の強みを戦略的に掛け合わせることで、安全で良質な輸送サービスの維持・向上、コスト競争力の更なる向上、海外成長市場における製鉄サプライチェーン構築、及び製鉄プロセスにおける脱炭素化対応等を通じて、インダストリアルキャリアとしての競争力ある輸送サービス提供を継続するとともに、公開買付者及び当社が一体となったグローバル市場において高い競争力を有するドライバルク事業者グループとして、当社の更なる企業価値向上・発展を図ることが可能になるものと考えております。

上記「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本両公開買付けの成立後、本株式併合を通じて、最終的に、本保有比率をそれぞれ83.33%及び16.67%とし、当社を公開買付者の連結子会社とすることを企図しているとのことです。また、上記「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は本保有比率を維持することが当社の企業価値向上に資すると考えていることから、本日現在、本両公開買付けの成立後に当社株式を追加取得する具体的な予定はないとのことです。公開買付者及び日本製鉄は、本株主間契約において、本株式併合の効力発生後の当社の取締役の人数を、5名から7名のうち公開買付者がその都度定めた人数とし、日本製鉄は当社の取締役の総数に日本製鉄の議決権比率を乗じて得た人数（小数点以下の端数が生じる場合には小数点第一位を四捨五入し、1未満の場合は1名）の取締役を指名する権利を有し、公開買付者は残りの取締役を指名する権利を有することを合意しているとのことです。

公開買付者と当社は、当社グループが所有又は運航する船舶については、本取引後も、これまで当社グループが提供してきた輸送サービスの品質・安全性を維持し、安定的なサービス提供を継続することを想定しております。また、公開買付者と当社は、当社が培ってきた安心と信頼に基づく「U」ブランドの価値を維持・発展させることは、当社グループの更なる企業価値向上に資するものと考えております。

なお、公開買付者は、本取引成立後における当社の経営方針として、当社グループの事業運営を支える人材、専門性及び組織の強みを踏まえた運営を行う想定とのことです。また、原則として、本取引後も当社グループの従業員の現在の雇用条件を維持することを想定しており、現行の就業規則、三六協定等で定められている従業員の処遇・雇用条件の実質的な引き下げは想定していないとのことです。さらに、公開買付者のグループガバナンスの枠組みにおいて、当社グループの自律的な運営を尊重しつつ、双方の人材基盤の活用を通じて、公開買付者及び当社グループの中長期的な企業価値向上を図る方針とのことです。

③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

(i) 検討体制の構築の経緯

上記「② 公開買付者が本両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両公開買付け後の経営方針」の「(i) 公開買付者が本両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、当社は、2026年1月30日、公開買付者より、本意向表明書を受領しました。これを受けて当社は、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、2026年2月3日に、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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東京国際法律事務所（以下「東京国際」といいます。）を、また、2026年2月17日に、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）をそれぞれ選任しました。

その上で、当社は、本取引が当社の主要株主による持分法適用関連会社の買収に該当し、公開買付者と当社又は当社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、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社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、2026年2月17日開催の当社取締役会決議により、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立した、大西節氏（当社社外取締役兼独立役員）、吉田正子氏（当社社外取締役兼独立役員）、竹ヶ原啓介氏（当社社外取締役兼独立役員）及び加野理代氏（当社社外取締役兼独立役員）の4名によって構成される本特別委員会を設置しました。また、本特別委員会は、2026年3月19日、その専門性・実績等や、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を選任する旨を決定しております。加えて、当社は、下記「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥ 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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し、検討を進めてまいりました。

（ii）検討・交渉の経緯

上記体制の整備後、当社及び本特別委員会は、みずほ証券及び東京国際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、当社のファイナンシャル・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・交渉を行いました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2026年6月29日に、公開買付者から、本公開買付価格を8,000円（提案実施日の前営業日である2026年6月26日の終値6,660円に対して20.12%のプレミアム）とする旨、当該提案実施時点において、本自社株公開買付価格は未確定である旨、及び買付予定数の下限を当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数から、公開買付者が所有する当社株式に係る議決権の数及び日本製鉄が所有する当社株式に係る議決権の数を控除した数に当社株式1単位（100株）を乗じた株式数とする旨の提案を含む、本取引に関する最初の提案を受けました。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、本公開買付価格について、(a) みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値のDCF法による分析結果（船舶売却益、既存船舶の含み益や資産価値、及び船舶ポートフォリオに内在する価値の株式価値への反映に係る検討を含みます。）並びにブルータスによるフェアネス・オピニオンの出状可否、(b) 当社株式の市場株価の推移、(c) 解散価値との比較（当社の解散・清算の実現性に関する検討を含みます。）、(d) 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日から2026年5月18日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例）のプレミアム水準、(e) 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を踏まえて総合的に検討を行いました。その結果、当社及び本特別委員会は、当該提案内容では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月7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ました。なお、買付予定数の下限について、M o M水準を満たす下限設定（なお、ここでのM o Mとは、本基準株式数（23,565,487

株)から、本日現在、公開買付者が保有する当社株式数(4,324,725株)及び日本製鉄が保有する当社株式数(7,861,280株)を控除した11,379,482株の過半数に相当する数(5,689,742株)を上回る基準の株式数をいいます。)の可否については、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的な検討・判断が必要と考え、当該時点ではM o Mは不要と判断できないと考えている旨を付言しました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月10日に、公開買付者から、本公開買付価格を8,600円(提案実施日の前営業日である2026年7月9日の終値6,820円に対して26.10%のプレミアム)、本自社株公開買付価格を6,289円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第2回目の提案を受けました。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月16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するとともに、買付予定数の下限について、M o Mは、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言しました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月17日に、公開買付者から、本公開買付価格を9,300円(提案実施日の前営業日である2026年7月16日の終値7,040円に対して32.10%のプレミアム)、本自社株公開買付価格を6,774円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第3回目の提案を受けました。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月21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するとともに、買付予定数の下限について、M o Mは、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言しました。

その後、当社及び本特別委員会は、同日、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、本公開買付価格を9,900円(提案実施日の前営業日である2026年7月17日の終値7,010円に対して41.23%のプレミアム)、本自社株公開買付価格を7,190円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第4回目の提案を受けました。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案は一定の評価が可能と考えているものの、(i) M o Mは、総合的な検討が必要であると考えており、当該時点では不要と判断できないと考えていること、(ii) 本取引が一般株主にとって公正であると言えるかを検討・判断するために、確認すべき事項が残されていることから、2026年7月23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ました。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月25日に、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、買付予定数の下限について、M o Mを設定しないことを前提に、本公開買付価格を10,600円(提案実施日の前営業日である2026年7月24日の終値7,360円に対して44.02%のプレミアム)、本自社株公開買付価格を7,676円とする旨の第5回目の提案を受けました。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的に検討した結果、2026年7月28日に、公開買付者に対して、本特別委員会は、2026年7月30日付で、当社取締役会に対して、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられる旨の答申を行うことを予定している旨、また、当社取締役会としては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重した上で、2026年7月31日の当社取締役会において意見表明を決議する予定である旨を回答しました。

(iii) 当社の意思決定の内容

その上で、当社は、2026年7月31日開催の当社取締役会において、みずほ証券から2026年7月30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（みずほ証券）」といいます。）の内容、本特別委員会を通じて2026年7月30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。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の内容、リーガル・アドバイザーである東京国際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2026年7月31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いました。

その結果、以下の観点から本取引は、当社の企業価値向上に資するものであると判断しております。

すなわち、当社は、本取引により、以下に掲げる(a)から(d)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、当社の企業価値の向上に資すると判断いたしました。

(a) 規模の拡大による配船効率の改善と調達コストの低減

当社は、グループ運航船舶211隻（2026年3月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社です。さらに前中期経営計画期間（2018年度から2022年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリブレース投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきました。こうした当社の船隊と、公開買付者のドライバルク事業における運航船舶414隻（2026年3月現在）からなる船隊を組み合わせることにより、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えております。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えております。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えており、この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みの提供を受けることが可能と考えております。

(b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

当社は、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めてきました。また、2030年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めています。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス（LPG）二元燃料VLGC（Very Large Gas Carrierの略称であり、大型LPG運搬船を指します。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しております。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しているものと認識しております。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用

しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指しているものと認識しております。

今後、還元鉄、スクラップ、液化CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えております。このような分野において、当社及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えております。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えております。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されます。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えております。

(c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

当社は、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しております。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、当社は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきました。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してきたものと認識しております。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、当社の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えております。また、当社が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しております。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えております。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得ます。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えております。

(d) 人材の相互融通による海外拠点含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えております。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められています。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えております。

なお、当社株式の非公開化に伴うデメリットについては、公開買付者及び当社の協議の結果、以下のとおり認識しております。

すなわち、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられます。しかしながら、各項目において、以下の理由から本取引の実行により当該デメリットが生じる可能性は低く、またその影響は限定的であると考えております。

(a) 従業員（採用、従業員のモチベーション等）

当社においてこれまでの事業運営により高い社会的信用や知名度を積み重ねていること、及び非公開化後に株主となる公開買付者及び日本製鉄もいずれも相応に高い知名度や信用力を有していることから、当社の社会的信用や知名度は上場廃止により失われるものではないと考えております。むしろ本件により当社と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる採用力強化、従業員のモチベーション向上も追求可能と思料しております。

(b) 取引先

前提として、当社の重要顧客である日本製鉄について、今後も一定程度の当社との資本関係を維持し、当社との事業上の関係及び交流を維持したいとの意向を確認しております。

その上で、日本製鉄以外の取引先についても、既に当社は十分な信頼関係を構築しており、また、各取引先が当社と取引している理由としては、上場会社であるという点よりも、むしろ当社のサービス、信用力や実績等も高く評価されているためであると考えられることから、上場廃止を理由に既存の取引関係が剥落することはないと考えております。むしろ本件により当社と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる取引先や規模の拡大も可能と思料しております。

また、外部から見ても、当社は既に公開買付者及び日本製鉄と一定の資本関係を有している中、本取引は三者間の連携を更に強化するための取り組みの一環であることから、外部から見たサプライズも一定程度低減されるのではないかと考えております。

(c) 資金調達

資金調達においては、公募増資等の直接金融による資金調達は不可となるものの、当社においては相応の手元流動性が存在している他、既存金融機関との信頼関係を活かした借入等の間接金融による資金調達も引き続き可能と想定されることから、実質的なデメリットにはならないものと考えております。

なお、本取引後も当社において事業上必要な資金は、原則として当社が自ら調達することを想定していることから、当社の既存金融機関とも良好な関係を維持できるものと想定しております。また、当社のニーズに応じて、公開買付者のグループ金融制度を当社の資金需要に活用することも可能と想定しております。

また、当社は、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(viii)の点等を踏まえ、本公開買付価格は妥当性を有し、当社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いたしました。

- (i) 本公開買付価格は、下記「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「②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」に記載されているみずほ証券による当社株式価値算定書（みずほ証券）における当社株式の株式価値算定結果によれば、市場株価基準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) 本両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）における当社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、かつ、下記「（３）本両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、当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である１株当たり 10,600 円が、当社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、当社の前身である新和海運株式会社と日鉄海運株式会社が合併し、現在のNSユニテッド海運株式会社に商号を改称した 2010 年以降の当社株式の市場株価終値の最高値である 8,350 円（2026 年 5 月 7 日）を上回っていること。
- (iv) 当社が保有する船舶資産の含み益の存在を踏まえ、解散価値について検討した結果、(a) 当社は、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、当社の解散・清算は想定されていないこと、また、公開買付者からも、本取引後に当社を解散・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、さらに、本株主間契約において、当社の解散・清算は日本製鉄の要承諾事項とされているとのことであり、公開買付者単独で当社の解散・清算を決議することができないことから、１株当たり解散価値が実現する可能性は低いと考えられることに加えて、(b) 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、当社で解散価値の試算を行ったところ、１株当たり解散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。
- (v) 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 2026 年 7 月 30 日を基準日とし、東京証券取引所プライム市場における当該基準日の当社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 2026 年 5 月 18 日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例 26 件のプレミアム水準）の平均値及び中央値（注１）の水準 48.43%～58.45%との比較において、当該基準日の終値、当該基準日までの直近３ヶ月及び直近６ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を下回る水準であるものの、当該基準日までの直近１ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であること、また、第一四分位数（注１）の水準 36.05%～44.27%との比較において、当該基準日の終値及び当該基準日までの直近６ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であり、当該基準日までの直近１ヶ月及び直近３ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を上回っていることから、類似事例と比較しても遜色ない水準と考えられること。

（評価基準日：2026 年 7 月 30 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	7,740 円	7,046 円	7,299 円	7,358 円
プレミアム	36.95%	50.44%	45.23%	44.06%

（注１）当該 26 件のプレミアム水準の第一四分位数、中央値及び平均値はそれぞれ以下のとおりです。

	公表日 前営業日	公表日の前営業日までの		
		過去 1 ヶ月間	過去 3 ヶ月間	過去 6 ヶ月間
中央値	48.43%	51.50%	53.33%	55.58%
平均値	52.44%	54.93%	57.86%	58.45%
第一四分位数	36.05%	42.46%	44.27%	38.63%

- (vi) 本公開買付価格は、東京証券取引所プライム市場（2022年4月の東京証券取引所の市場区分の見直し以前においては、東京証券取引所市場第一部）における過去5年間、過去3年間、過去1年間の当社株式の終値単純平均値に対してそれぞれ130.59%、108.83%、63.99%のプレミアムを加えた価格であること。
- (vii) 当社の筆頭株主である日本製鉄は、公開買付者との間で本株主間契約及び本基本契約を締結し、本取引後も当社株式を継続保有する予定であるため、一般株主とは必ずしも利害が一致しないと考えられる。もっとも、日本製鉄は、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ことから、日本製鉄と公開買付者との間の交渉は、独立当事者間の交渉になることが期待される。また、本自社株公開買付価格は、日本製鉄の1株当たりの税引後手取り額が、仮に本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合とで同等となるように設定されていることから、一般株主に比して日本製鉄が大きな利益を得るものではないと考えられる。そのような関係にある日本製鉄より、日本製鉄が保有する当社株式の一部（4,720,438株、所有割合：20.03%）について、本自社株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。
- (viii) 本公開買付価格は、当社及び本特別委員会が、みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値の分析結果並びに東京国際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協議・交渉を行い、公開買付者より、本公開買付価格の引き上げは極めて難し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。

加えて、当社は、本取引の手法についても検討を行ったところ、以下(i)乃至(iii)の点等を踏まえ、本取引の手法の公正性・妥当性は確保されていると判断いたしました。

- (i) 公開買付者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、当社の一般株主に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、当社の一般株主の利益に資するものであると考えられること
- (ii) 本自社株公開買付価格について、本自社株公開買付けにおいては、当社の法人株主に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踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている日本製鉄において、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額が同等となる金額に設定されており、日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額は、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額を上回ることはなく、当社の一般株主に比して日本製鉄が利益を得るものではないと考えられることを確認していること
- (iii) 当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金について、主として当社の自己資金を充てるほか、必要に応じて当社グループ内金融や外部金融機関からの借入等によって賄うことを想定しており、本自社株公開買付けの実現可能性についてかかる資金確保の観点から特段の疑義は認められず、また、本自社株公開買付けにより当社の企業価値に重大な悪影響を与えるような財務状況の悪化が生じるものとは認められないこと

以上より、当社は、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値向上に資するものであり、かつ本公開買付け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、本日開催の当社取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同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。

また、本公開買付けは、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、速やかに開始することを予定しており、本日現在、公開買付者は、本クリアランスに係る手続きを所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるものの、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指しているとのことです。このため、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年7月31日付で当社取締役会に表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、上記取締役会決議の詳細は、下記「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者は当社のその他の関係会社に該当することから、本公開買付けには東京証券取引所有価証券上場規程第441条に規定される「MBO等に係る遵守事項」が適用されること、及び構造的な利益相反の問題が存在するおそれがあること等を踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の①から⑨までの措置をそれぞれ実施いたしました。

なお、本日現在、公開買付者は、当社株式4,324,725株（所有割合：18.35%）を直接所有し、公開買付者の完全子会社である内海曳船を通じて間接的に所有する当社株式45,800株（所有割合：0.19%）と合わせると、当社株式4,370,525株（所有割合：18.55%）を所有しており、公開買付者との間で本基本契約を締結し、本公開買付けにその所有する当社株式の全てを応募しないことを合意している日本製鉄は当社株式7,861,280株（所有割合：33.36%）を所有しており、公開買付者グループ及び日本製鉄は、当社株式を12,231,805株（所有割合：51.91%）所有しているため、本公開買付けにおいて、MoM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、いわゆるMoMに相当する買付予定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び当社において以下の措置を講じていることから、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

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。

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

(i) 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、本公開買付け価格の公正性を担保するため、本公開買付け価格を決定するにあたり、公開買付者、日本製鉄及び当社から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであ

る野村證券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月30日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（公開買付者）」といいます。）を取得したとのことです。

なお、野村證券は、公開買付者グループ、日本製鉄及び当社グループ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。また、公開買付者は、下記に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社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、野村證券から、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）を取得していないとのことです。

(ii) 算定の概要

野村證券は、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当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行ったとのことです。

野村證券により上記各手法にお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。

市場株価平均法	: 7,046 円から 7,740 円
類似会社比較法	: 3,721 円から 9,022 円
DCF法	: 5,544 円から 11,912 円

市場株価平均法では、2026年7月30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当社株式の基準日終値 7,740 円、直近5営業日の終値単純平均値 7,546 円、直近1ヶ月の終値単純平均値 7,046 円、直近3ヶ月の終値単純平均値 7,299 円、直近6ヶ月の終値単純平均値 7,358 円を基に、当社株式1株当たり株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円までと算定したとのことです。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社株式の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を 3,721 円から 9,022 円までと算定したとのことです。

DCF法では、当社より受領（当社から受領した本事業計画（以下に定義します。）にフリー・キャッシュ・フローは含まれておりません。）し、公開買付者による確認の上、野村證券に提供された2027年3月期から2030年3月期までの4期分の財務予測における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2027年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を 5,544 円から 11,912 円までと算定したとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれないものの、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2027年3月期及び2028年3月期においては、過年度と比較して計画期間中の設備投資額が増加していることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでいるとのことです。また、当該財務予測は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味されていないとのことです。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書（公開買付者）における当社株式の株式価値の算定結果に加え、2026年3月中旬から同年6月下旬まで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、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に本日、本公開買付価格を 10,600 円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である 10,600 円は、本公開買付けの開始予定の公表日（本日）の前営業日である 2026 年 7 月 30 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 7,740 円に対して 36.95%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 7,046 円に対して 50.44%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 7,299 円に対して 45.23%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 7,358 円に対して 44.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格とのことです。

（注 1）野村證券は、当社株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。当社の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2026 年 7 月 30 日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものとのことです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としているとのことです。

② 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

(i) 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、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026 年 7 月 30 日に、当社株式価値算定書（みずほ証券）を取得いたしました。なお、みずほ証券は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おりません。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。）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、当社、公開買付者及び日本製鉄の株主たる地位を有しているほか、当社、公開買付者及び日本製鉄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すが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。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、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、みずほ銀行の株主及び貸付人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認めています。当社は、当社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いたしました。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本両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、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、みずほ証券から本両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）を取得しておりません。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おりません。また、本特別委員会は、みずほ証券の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。

(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、当社が継続企業であるとの前提の下、

当社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、当社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基準法を、また当社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、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価基準法	:	7,046 円から 7,740 円
DCF 法	:	8,277 円から 11,124 円

市場株価基準法では、算定基準日を 2026 年 7 月 30 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 7,740 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 7,046 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 7,299 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 7,358 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円と算定しております。

DCF 法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて、現時点で合理的に予測可能な期間を対象として作成した 2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの 4 期分の事業計画(以下「本事業計画」といいます。)における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2027 年 3 月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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 8,277 円から 11,124 円と算定しております。なお、割引率は加重平均資本コストとし、8.4%~9.4%を採用しております。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮しておりません。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を 1.5%~2.5%として、継続価値を 169,851~236,634 百万円と算定しております。継続価値の算定にあたっては、事業計画の計画期間以降に生じる船舶売却益を考慮しています。

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ます。具体的には、2029 年 3 月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で 6,424 百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で 2,939 百万円減少することを見込んでいます。なお、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みずほ証券による算定にも織り込まれておりません。

本事業計画は、本取引の取引条件の公正性・妥当性について検討することを目的として作成しています。本事業計画は、本検討チーム(以下に定義します。以下同じです。)が作成しており、作成過程において公開買付者グループ及び日本製鉄(公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄からの出向者を含みます。)が関与した事実はありません。また、本事業計画の作成にあたっては、作成に関与する当社の役職員の独立性を含め、作成過程の公正性についてリーガル・アドバイザーである東京国際及び本特別委員会の確認を受けており、加えて、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について、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わたる質疑応答を実施しています。これらを踏まえ、本特別委員会は、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、承認をしております。

本事業計画は、現中期経営計画（2027年度の営業利益の財務目標：200億円）とは異なりますが、これは現中期経営計画策定時から現在までの市場環境の変化を踏まえたものです。具体的には、現中期経営計画策定時には、環境規制の導入により国際海運全体で環境対応が進むことを想定していたところ、2025年10月に国際海事機関が、国際海運からの温室効果ガス排出削減を目的とする国際条約改正案の採択を1年間延期することを決議したことを受け、世界全体で環境対応が停滞していると認識しており、当社として、現中期経営計画で想定していた環境対応船への投資については、当初想定どおりには進捗していない状況も踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える本事業計画を作成しています。なお、現中期経営計画と本事業計画の数値との間に乖離が生じていることに関しても、本特別委員会においてその合理性を確認しております。

（単位：百万円）

	2027年3月期 (9ヶ月)	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
E B I T D A	36,712	44,806	41,153	45,670
フリー・キャッシュ・フロー	21,118	7,494	4,554	3,420

（注1）みずほ証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、以下の資料・情報の分析・検討を実施いたしました。なお、以下の資料等には、当社の子会社・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ます。

- (1) 当社の有価証券報告書、四半期報告書その他により公表された財務情報
- (2) 当社が準備・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) 当社が準備・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（本事業計画を含みます。）
- (4) 当社の事業・財務状況に関する実績・見通しにかかる、当社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) 当社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、当社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、当社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ます。

- (1) 上記のみずほ証券が検討したすべての公開情報及び当社からみずほ証券に提供され又はみずほ証券が当社と協議した財務その他の情報で分析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、それを前提としております。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り、また、これらを独自に検証する責任又は義務を負いません。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みます。）があった場合には、算定結果が異なる可能性があります。なお、みずほ証券は当社の経営陣が、当社からみずほ証券に提供され又はみずほ証券が当社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ます。
- (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みます。）については、当社及び当社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、当社によって

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、当社株式価値算定書（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おりません。なお、本取引による当社及び公開買付者のシナジー効果については、みずほ証券は当社株式価値算定書（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、当社株式価値算定書（みずほ証券）における価値算定ではこれを盛り込んでおりません。

- (3) 当社株式価値算定書（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、当社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当社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、当社の同意の下で、みずほ証券が合理的及び適切と考える仮定を用いています。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ります。
- (4) 本取引は、日本の法人税法上、当社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当社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ます。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、並びに当社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いません。）を得ることができること、また、かかる同意及び承認の内容が当社株式の株式価値に影響を及ぼさないこと、当社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、当社から開示を受けたものを除き、それが当社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ます。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、当社の外部専門家が行った評価に依拠しております。
- (5) みずほ証券は当社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みます。）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、第三者に要求しておりません。みずほ証券は、当社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当社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おりません。
- (6) 当社並びにその関係会社のいずれも、当社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、当社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ます。
- (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、当社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、並びに当社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ます。

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フェアネス・オピニオンの取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、当社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、2026年7月30日に、本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。なお、ブルータスは、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おりません。また、本取引に係るブ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おりません。

(ii) 算定の概要

ブルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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、また当社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、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っております。

ブルータスが上記の手法に基づいて算定した当社株式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	:	7,046 円から 7,740 円
DCF 法	:	8,972 円から 17,622 円

市場株価法では、算定基準日を2026年7月30日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値7,740円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,046円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値7,299円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値7,358円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,046円から7,740円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2027年3月期から2030年3月期までの本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2027年3月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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を8,972円から17,622円と算定しております。割引率は加重平均資本コストとし、5.7%～7.0%を採用しております。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮しておりません。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法に基づき182,387百万円～234,020百万円と算定しております。永久成長率法における成長率の範囲は0%から1%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としております。倍率法においては、EV/EBITDA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえEV/EBITDA倍率においては8.7倍～12.6倍としております。

また、本事業計画は、本検討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及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄からの出向者を含みます。）が関与した事実はありません。本特別委員会は、当社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、承認をしています。

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ます。具体的には、2029年3月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で6,424百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で3,034百万円減少することを見込んでいます。

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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

なお、DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2027年 3月期 (9ヶ月)	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
E B I T D A	36,666	44,607	40,955	45,472
フリー・キャッシュ・フロー	17,546	7,428	4,394	3,735

(注1) プルータスは、当社株式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おりません。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。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の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おります。但し、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、当社と質疑応答を行い、当社の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及び当社の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しております。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026年7月30日、プルータスから、本公開買付価格である1株当たり10,600円は当社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ております。本フェアネス・オピニオンは、当社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10,600円が、当社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す。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社の事業の現状、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当社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当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております（注2）。

(注2) プルータスは、本フェアネス・オピニオンを作成するに当たって当社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、並びに当社から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としており、また、その正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないため、これらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

プルータスは、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。

プルータスは、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。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提出も受けていないため、当社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、当社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、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見も述べるものではないため、プルータスは本フェアネス・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。

プルータスは、当社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、当社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提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、当社株式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おりません。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又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社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おりますが、当該財務予測については、本特別委員会が当社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おります。なお、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画については、当社との間で質疑応答を行い、その内容を分析及び検討しております。

④ 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

当社は、本取引に関する当社の意思決定に慎重を期し、当社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ため、本取引の実施の是非、条件の妥当性、公正性及び合理性等を検討及び判断すること等を目的として、2026年2月17日開催の当社取締役会決議により、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立した、当社社外取締役兼独立役員である、大西節氏、吉田正子氏（東京海上ミレア少額短期保険株式会社 監査役、東京海上ウエスト少額短期保険株式会社 監査役、株式会社松屋 社外取締役（監査等委員）、東京海上トラスト少額短期保険株式会社 監査役）、竹ヶ原啓介氏（政策研究大学院 大学教授）及び加野理代氏（田辺総合法律事務所 パートナー、株式会社山梨中央銀行 社外取締役）の4名から構成される本特別委員会を

設置いたしました。また、本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬とされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は採用しておりません。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、大西節氏を選定しております。当社は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4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ありません。

当社取締役会は、本特別委員会設置の決定に際し、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実施又は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を行わないことを併せて決議しております。

加えて、当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本取引の条件等に関する公開買付者との間の交渉に関与する権限、(ii) 当社の費用負担の下、本特別委員会独自の外部専門家（弁護士、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関等）を選任し助言を要請する権限、(iii) 当社の費用負担の下、当社に対して必要な情報及び資料の提出を要請する権限等を付与いたしました。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、及び当社のリーガル・アドバイザーである東京国際につき、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、当社の第三者算定機関、ファイナンシャル・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いたしました。

そして、当社取締役会は、2026年7月21日、本特別委員会に対し、(i) 本取引の目的の正当性・妥当性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項、(ii) 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本両公開買付けにおける買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）に関する事項、(iii) 本取引に係る手続の公正性（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どうかを含む。）に関する事項、(iv) 上記(i)乃至(iii)及びその他の事項を踏まえ、本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるか、(v) 上記(i)乃至(iv)及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、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。）について諮問いたしました。

本特別委員会は、初回の会合を開催した2026年2月27日から第15回の会合を開催した2026年7月30日までの間に合計15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ました。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及び本取引の条件・想定ストラクチャー等に関するヒアリング、(ii) 当社のプロジェクトチームのメンバーに対する、当社経営陣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並びにみずほ証券及びブルータスによる当社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及び当社株式価値算定の内容・方法等に関するヒアリング、(iv) ブルータスからの本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの取得、並びに、ブルータスに対する、当社株式価値算定の内容・方法等に関するヒアリング等、(v) 東京国際に対する、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おります。

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、2026年7月31日、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき別添1の内容の本答申書を提出しております。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、本答申書の内容をご参照ください。

⑤ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、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に、当社グループ、公開買付者

グループ及び日本製鉄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、東京国際を選任し、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おります。

なお、東京国際は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おりません。本取引に係る東京国際に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。また、本特別委員会は、東京国際の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認しております。

⑥ 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「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、東京国際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、当社の企業価値の向上及び当社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ました。

具体的には、当社は、本特別委員会の指示を受け、公開買付者による当社に対するデュー・ディリジェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の当社の経営方針の検討といった当社における本取引の検討、交渉及び判断に関しては、高見隆昌取締役、佐藤義則取締役及び藺田恭取締役を含む（藤田透氏、北里真一氏及び金光潔氏は、2026年6月25日開催の当社の定時株主総会の終結時に取締役を退任した際に、プロジェクトチームから外れています。）プロジェクトチーム（以下「本検討チーム」といいます。）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及び日本製鉄の役職員を兼任・兼務する又は過去これらの役職員であった当社の役職員が含まれないよう留意して体制の構築を行いました。とりわけ、当社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、ファイナンシャル・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わた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東京国際及び本特別委員会の確認を受けながら進めてまいりました。

また、下記「⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の理由から、山中一馬氏、宮本教子氏、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏の5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、かつ山中一馬氏、宮本教子氏、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏の5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ありません。

これらの取扱いを含めて、当社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当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）の構築に際しては東京国際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おります。

⑦ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社取締役会は、東京国際から受けた法的助言及び当社株式価値算定書（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、当社の企業価値向上、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いました。

その結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、本公開買付けを含む本取引は当社グループの企業価値の向上に資するとともに、本公開買付価格は妥当性を有し、当社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、本日開催の当社取締役会において、現時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社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いたしました。

また、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」のとおり、本公開買付けは、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、速やかに開始されることを予定しており、本日現在、公開買付者は、本クリアランスに係る手続きを所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるものの、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指しているとのことです。このため、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年7月31日付で当社取締役会に表明した意見に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

また、上記の取締役会には、当社の取締役9名のうち、山中一馬氏及び宮本教子氏の2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、当社の監査役4名のうち、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏の3名を除く監査役1名（紀平徹氏）が審議に出席し上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。なお、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、当社の取締役のうち、日本製鉄の出身者である山中一馬氏及び公開買付者の出身者である宮本教子氏、並びに当社の監査役のうち、日本製鉄の出身者である宮澤総一氏、公開買付者の出身者である山本昌平氏及び日本製鉄の原料事業企画部長を兼務している毛利具仁氏は、当社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、当社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おりません。

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、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えているとのことです。

なお、下記「(6) 本両公開買付けに係る重要な合意」の「② 本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約において、当社は、(i)公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式等を取得する取引、当社の株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」といいます。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(iii)競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又は競合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ない旨の取引保護条項が存在します。

もっとも、本公開買付契約においては、①当社が本公開買付契約に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、適格対抗公開買付け（下記「(6) 本両公開買付けに係る重要な合意」の「② 本公開買付契約」に定義します。）を開始し又は対抗提案（下記「(6) 本両公開買付けに係る重要な合意」の「② 本公開買付契約」に定義します。）をした第三者との間では、この限りではなく、また、②公開買付期間の末日（以下「公開買付期間満了日」といいます。）までに適格対抗公開買付けを開始する又は対抗提案を行う可能性があると当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当社グループに関する情報その他の情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があると当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間で、当該第三者の合理的な要請に応じて当該情報の提供、又は当該第三者と

の間で協議若しくは交渉を行う場合には、この限りではないとされています。そのため、当社及び当社の株主の皆様にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が当社に打診・提案を行い、当社と協議・交渉等を行うこと、その結果として適格対抗公開買付け等を実際に行うことも十分に可能であるといえます。したがって、本公開買付け契約は、第三者が対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えております。

- ⑨ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置
- 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」に記載のとおり、（i）本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、（ii）本株式併合を行う際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該各株主（公開買付者、日本製鉄及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、公開買付け期間を、原則として 20 営業日とする予定であるところ、本公開買付けの開始予定の公表から本公開買付けの開始まで最大 5 ヶ月程度要すると見込んでいるため、当社の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会は確保されているものと考えているとのことです。

（４）本公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「（２）意見の根拠及び理由」の「① 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするために、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの結果公表日後速やかに、会社法第 180 条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催することを、当社に要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、本公開買付けが 2026 年 11 月下旬に開始できた場合、2027 年 3 月上旬の開催を予定しているとのことです。当社は、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です。なお、公開買付者及び日本製鉄は、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。

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ご承認をいただい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。本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた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公開買付者に売却することによって得られる金銭が交付されることになるとのことです。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各株主（公開買付者、日本製鉄及び当社を除きます。以下同じです。）に交付される金銭の額が、本公開買付け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、本日現在において未定ですが、公開買付者及び日本製鉄が当社株式の全て（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、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び日本製鉄を除きます。）が所有する当社株式の数が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。

上記の手續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、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、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おります。上記のとおり、本株式併合においては、公開買付者及び日本製鉄が当社株式の全て（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、本両公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び日本製鉄を除きます。）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は、上記申立てを行うことができること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における、当社株式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。

上記の手續については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（公開買付者及び日本製鉄を除きます。）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、本公開買付け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される予定とのことです。以上の場合における具体的な手續及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社より速やかに公表する予定です。

なお、公開買付者は、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一切ないとのことです。また、本両公開買付けへの応募又は上記の各手續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、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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、本自社株公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。本両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、本両公開買付けの成立後、上記「（４）本両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續が実施された場合には、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社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。上場廃止を目的とする理由、一般株主への影響及びそれに対する考え方については上記「（２）意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本両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両公開買付け後の経営方針」及び上記「（４）本両公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

（６）本両公開買付けに係る重要な合意

① 本基本契約

公開買付者及び日本製鉄は、2026年7月31日付で、本取引に関して、本基本契約を締結し、（i）日本製鉄が所有する当社の株式（7,861,280株、所有割合：33.36%）の全てを本公開買付けに応募しないこと、（ii）日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式について、本自社株公開買付けに応募し、本自社株公開買付不応募株式（3,140,842株、所有割合：13.33%）について、本自社株公開買付けに応募しないこと、（iii）公開買付者が本公開買付けにより当社の株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する当社の株

式並びに当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、当社に対し、本臨時株主総会の開催を要請すること、(iv)日本製鉄が、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案に賛成することについて合意しているとのことです。

より具体的には、本基本契約において、公開買付者及び日本製鉄は、以下の内容を合意しているとのことです。

- (ア) 日本製鉄は、本公開買付けが開始された場合、所有する当社の株式の全てについて本公開買付けに応募しない。
- (イ) 公開買付者は、当社に対し、本公開買付けが成立した場合、実務上合理的に可能な限り速やかに、本公開買付契約の定めに従い、本自社株公開買付けを開始するよう当社に対して要請する。
- (ウ) 日本製鉄は、本自社株公開買付けが開始された場合、①金融商品取引法その他適用ある法令等に従い、本自社株公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本自社株公開買付けが本基本契約の規定に従って適法に開始され、その後に撤回されていないこと、②本自社株公開買付けを制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないこと、及び③日本製鉄による本自社株公開買付けへの応募が法令等に違反しないこと、及び④本基本契約に従い本公開買付けが成立し、その決済が完了していることを条件に、実務上合理的な時期に本自社株公開買付応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募し、かつ、その後当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した本自社株公開買付応募株式に係る契約を解除せず、また、本自社株公開買付不応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募しない。なお、日本製鉄は、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して上記の義務を履行することができる。
- (エ) 公開買付者及び日本製鉄は、本公開買付けの成立を前提条件として、本スクイーズアウト手続の実施に向けて相互に協力する。公開買付者は、本公開買付けの成立後、実務上可能な限り速やかに、本スクイーズアウト手続の一環として、当社に対し、本臨時株主総会を開催することを要請し、日本製鉄は、当社の株主として、本臨時株主総会において、日本製鉄が所有する当社の株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成する。
- (オ) 公開買付者は、本基本契約締結後速やかに、本取引の実行に関して必要となる競争法令等上の届出その他司法・行政機関等に対する手続(以下「本規制対応手続」といいます。)を適法に完了させるよう、合理的な努力をし、かつ、本規制対応手続につき、本クリアランスが取得されるよう、合理的な努力をする。日本製鉄は、本規制対応手続の完了及び本クリアランスの取得に向けた公開買付者の対応につき、自ら又はその子会社をして、公開買付者が合理的に求める情報の提供その他の協力を、合理的かつ適切な期限及び態様にて行い又は行わせる。
- (カ) 日本製鉄は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、本基本契約において別途明示的に規定される場合を除き、所有する当社の株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分(本公開買付け及び本自社株公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますがこれに限らない。)を行わず、また、当社の株式又は当社に係る権利の取得を行わない。
- (キ) 日本製鉄は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付け及び本自社株公開買付けその他本基本契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為(第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。)を行わず、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する。
- (ク) 日本製鉄は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、本基本契約に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、当社の株主総会の招集請求権(会社法第297条)、株主提案権(会社法第303条乃至第305条)を行使してはならない。
- (ケ) 日本製鉄は、本基本契約に明示的に定める事項を除き、本基本契約締結日から本株式併合の効力発

日までの間に開催される当社の株主総会において議決権を行使できる場合において、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)本取引の遂行に支障を生じさせる可能性のある株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば当社の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、日本製鉄が所有する当社の株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。

- (コ) 本基本契約に従い日本製鉄が所有する当社の株式を本自社株公開買付けに応募し、本自社株公開買付けが成立した場合において、本自社株公開買付けの決済開始日よりも前の日を権利行使の基準日とする当社の株主総会が、当該決済開始日以降に開催される場合、日本製鉄は、本自社株公開買付け応募株式に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使し、合理的な範囲内で、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置（もしあれば）を執る。
- (サ) 公開買付者は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、本取引又は本基本契約若しくは本株主間契約の目的及び趣旨と矛盾若しくは抵触する株主権の行使その他の行為（公開買付者以外の第三者から当社の株式の全部又は一部を取得する旨の提案を受けた場合に、これに応じることを含む。）をしてはならない。

その他、本基本契約においては、(i)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ii)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに(iii)日本製鉄及び公開買付者が本基本契約を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められているとのことです。

また、本基本契約においては、(i)相手方(公開買付者にとっては日本製鉄を、日本製鉄にとっては公開買付者を指します。以下、本①の「相手方」の記載において同じです。)において本基本契約に基づく義務の重大な違反があった場合、(ii)相手方において表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合、(iii)相手方につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、及び(iv)自身の責めに帰すべき事由によらずに2027年12月31日までに本公開買付けが開始されない場合が解除事由として規定されているとのことです。

- (注1) 本基本契約においては、公開買付者は、日本製鉄に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在及び⑧本取引に係る必要資金について表明及び保証を行っているとのことです。また日本製鉄は、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在等及び⑧株式の保有等について表明及び保証を行っているとのことです。

② 本公開買付契約

当社は、公開買付者との間で、2026年7月31日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む本公開買付契約を締結しております。

- (ア) 当社は、本公開買付契約締結日に、当社の取締役会において、賛同意見表明を行うものとする。なお、当社は、本公開買付契約締結日から公開買付期間満了日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。ただし、公開買付者以外の者により、公開買付期間満了日までに、(i)本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはそのおそれのある公開買付け（当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めた公開買付けをいう。但し、株主に交付される対価の額が本公開買付価格を上回る金額であることを要する。以下「適格対抗公開買付け」という。）が開始され、又は、(ii)適格対抗公開買付けに係る具体的かつ実現可能性のある真摯な内容及び条件の提案（以下「対抗提案」という。）を受けた場合には、当社は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者は、当社との間で本公開買付価格の変更につい

て誠実に協議を行う。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付期間満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに（ただし、当該申入れが公開買付期間満了日の前営業日より後である場合には当該申入れ後直ちに）、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付けにおいて株主に交付される対価の額以上の金額に変更する旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力のある再提案を行わない場合において、(a)当社が賛同意見表明を維持することが当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとは合理的に認められるとき、又は(b)本特別委員会から賛同意見表明を撤回若しくは変更することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときは、当社は、適格対抗公開買付け又は対抗提案に係る買付価格が再提案後の本公開買付価格を上回っている場合に限り賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる。

- (イ) 当社は、①本公開買付けが本公開買付契約に従って、適法かつ有効に成立していること、及び②本取引を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないことを条件に、本自社株公開買付けを開始する。なお、当社は、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して本自社株公開買付けを開始する義務を履行することができる。
- (ウ) 公開買付者は、日本製鉄をして、本自社株公開買付けが開始された場合、実務上合理的な時期に（ただし、遅くとも本自社株公開買付けの公開買付期間の末日の前営業日までに）、本基本契約の定めに従い、本自社株公開買付応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募させ、かつ、その後当該応募を撤回させず、当該応募の結果成立した本自社株公開買付応募株式に係る契約を解除させず、また、本自社株公開買付不応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募させないよう商業上合理的な範囲で最大限の努力をする。
- (エ) 当社は、本自社株公開買付けの成立後、実務上可能な限り速やかに、本スクイーズアウトの一環として、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとすることを目的として、本株式併合を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を開催する（なお、当該臨時株主総会の基準日は本公開買付けの成立後、実務上可能な限り近接した日とする。）。
- (オ) 当社は、本公開買付契約締結日から本スクイーズアウトの完了までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で競合取引に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行ってはならず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合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ない。ただし、上記（ア）に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、当該適格対抗公開買付けを開始し又は対抗提案をした第三者との間では、この限りでない。また、公開買付期間満了日までに適格対抗公開買付けを開始する又は対抗提案を行う可能性があるとは当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当社グループに関する情報その他の情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとは当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間で、当該第三者の合理的な要請に応じて当該情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行う場合は、この限りでない。
- (カ) 当社は、本公開買付契約締結日から本スクイーズアウトの完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案、勧誘、情報提供又は申込を受けた場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を必要かつ合理的な範囲で通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。

その他、本公開買付契約においては、(i)公開買付者及び当社が、書面で本公開買付契約の終了につき合意した場合、(ii)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、並びに(iii)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が終了事由として定められております。

また、本公開買付契約においては、(i)相手方(公開買付者)にとっては当社を、当社にとっては公開買付

者を指します。以下、本②の「相手方」の記載において同じです。)において本公開買付契約に基づく義務の重大な違反があった場合、(ii)相手方において表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合、(iii)当社が、本公開買付契約に定める当社の義務に違反することなく、賛同意見表明の撤回又は変更を行った場合が解除事由として規定されております(ただし、(iii)に基づき本公開買付契約が解除された場合であっても、本公開買付けが成立したときは、かかる解除はなかったものとみなし、本公開買付契約の効力は将来に向かって復活するものとされています。))。

(注1) 本公開買付契約においては、公開買付者は、当社に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力との取引の不存在及び⑦本取引に係る必要資金について表明及び保証を行っております。また、当社は、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦当社株式の発行等、⑧財務諸表、⑨重要な後発事象の不存在、⑩偶発債務、⑪事業計画、⑫契約関係、⑬資産、⑭知的財産権等、⑮人事労務、⑯公租公課、⑰訴訟等、⑱法令等の遵守・許認可、⑲未公表の重要事実の不存在、⑳開示書類の正確性について表明及び保証を行っております。

(7) その他公開買付けに関する重要な事項

公開買付者は、本取引の検討に関する機密保持の観点から、本両公開買付けの対外公表以前に内海曳船への本公開買付けに関する説明は行っておらず、公開買付者の完全子会社である内海曳船との間で、内海曳船が所有する当社株式の全てについて、本両公開買付けに関する合意を行っていないとのことです。ただし、公開買付者としては、本両公開買付けの公表後、内海曳船に対し、その所有する当社株式の全てである45,800株(所有割合:0.19%)を本公開買付けへ応募するよう要請する予定とのことです(応募合意に係る契約を締結する予定はないとのことです。))。

4. 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。

5. 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。

6. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

7. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

8. 今後の見通し

上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本両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両公開買付け後の経営方針」、「(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針」及び「(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

9. MBO 等に関する事項

(1) 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に関する事項

公開買付者は、当社のその他の関係会社に該当し、本公開買付けを含む本取引には有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO 等に係る遵守事項」が適用されます。

当社は、本公開買付けを含む本取引に関して、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」のとおり、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。

(2) 一般株主にとって公正であることに関する特別委員会の意見

また、当社は、上記「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」のとおり、本公開買付けを含む本取引が当社の一般株主によって公正なものであることに関して本特別委員会から本答申書の提出を受けております。本答申書の詳細は別添 1 をご参照ください。

10. その他

(1) 「2027 年 3 月期 第 1 四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

当社は、2026 年 7 月 31 日付で当社決算短信を公表いたしました。当該公表内容に基づく同期の当社の損益状況は以下のとおりです。なお、当該内容については、法第 193 条の 2 第 1 項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	2027 年 3 月期第 1 四半期累計期間 (自 2026 年 4 月 1 日 至 2026 年 6 月 30 日)
売上高	67,333 百万円
営業利益	7,324 百万円
経常利益	7,201 百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	6,111 百万円

(ii) 1 株当たりの状況 (連結)

会計期間	2027 年 3 月期第 1 四半期累計期間 (自 2026 年 4 月 1 日 至 2026 年 6 月 30 日)
1 株当たり純資産額	8,024.53 円
1 株当たり四半期純利益	259.31 円

(2) 「2027 年 3 月期の配当予想の修正 (無配) に関するお知らせ」の公表

当社は、本日開催の当社取締役会において、公開買付者による当社株式に対する本公開買付けが開始される予定であることを踏まえ、本公開買付けが成立することを条件に、2026 年 4 月 30 日に公表した 2027 年 3 月期の配当予想を修正し、2026 年 9 月 30 日 (第 2 四半期末) を基準日とする剰余金の配当及び、2027 年 3 月 31 日 (期末) を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議いたしました。詳細については、当該内容をご参照ください。

以 上

(参考)

本答申書（別添１）

2026年7月31日付「N S ユナイテッド海運株式会社株式（証券コード：9110）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（別添２）

【米国規制】

本公開買付けは、日本の金融商品取引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)又は第 14 条(d)及び同条の下で定められた規則は本公開買付けに適用されず、本公開買付けはそれらに定められた手続又は基準に沿って実施されません。本プレスリリースに含まれる財務情報は米国の会計基準に基づくものでなく、したがって米国企業の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者及び当社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、これらの者に対し、米国の証券関連法を根拠として権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。加えて、米国外の法人又はその役員に対し、米国の証券関連法の違反を根拠として、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、米国外の法人又はその役員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。

公開買付者及びその関連者（affiliate）、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制その他の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第 14e-5 条(b)の要件に従い、当社株式を自己又は顧客の勘定において、本公開買付けの開始前又は公開買付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においても英文で開示が行われます。

【将来に関する記述】

本プレスリリース中の記載には、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）が含まれます。既知又は未知のリスク、不確実性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ことがあります。公開買付者又はその関連者（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結果的に正しくなることを保証するものではありません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本日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、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられる場合を除き、公開買付者又はその関連者（affiliate）は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。

答 申 書

NSユニテッド海運株式会社 御中

2026年7月31日

NSユニテッド海運株式会社 特別委員会

委員長： 大西 節
(NSユニテッド海運株式会社 独立社外取締役)

委 員： 吉田 正子
(NSユニテッド海運株式会社 独立社外取締役)

委 員： 竹ヶ原 啓介
(NSユニテッド海運株式会社 独立社外取締役)

委 員： 加野 理代
(NSユニテッド海運株式会社 独立社外取締役、弁護士)

第1 本特別委員会に対する諮問事項

本特別委員会（以下で定義する。以下同じ。）は、①日本郵船株式会社（以下「公開買付者」という。）によるNSユニテッド海運株式会社（以下「当社」という。）の普通株式（以下「当社株式」という。）の全て（但し、公開買付者及び日本製鉄株式会社（以下「日本製鉄」という。）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く。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」という。）及び②当社による当社株式に対する自社株公開買付け（以下「本自社株公開買付け」といい、本公開買付けと総称して「本両公開買付け」という。）並びにその後のスクイーズアウト手続（以下「本スクイーズアウト手続」という。）を含む当社株式を非公開化するために実施する一連の手続（以下、総称して「本取引」という。）に関し、当社取締役会が本特別委員会に対して諮問した事項（以下「本諮問事項」という。）は、以下のとおりである。

- (1) 本取引の目的の正当性・妥当性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）に関する事項
- (2) 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本両公開買付けにおける買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）に関する事項

- (3) 本取引に係る手続の公正性（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どうかを含む。）に関する事項
- (4) 上記(1)乃至(3)及びその他の事項を踏まえ、本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるか
- (5) 上記(1)乃至(4)及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非

第2 本特別委員会の構成

本特別委員会の構成は、以下のとおりである。なお、以下の4名はいずれも、当社グループ（当社並びに子会社67社及び関連会社5社（本答申書提出日現在）により構成される企業グループをいう。以下同じ。）、公開買付者グループ（公開買付者並びに連結子会社575社及び持分法適用会社250社（当社を含む。）（2026年6月30日現在）により構成される企業グループをいう。以下同じ。）及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立性を有している。

委員長	大西 節	（当社独立社外取締役）
委員	吉田 正子	（当社独立社外取締役）
委員	竹ヶ原 啓介	（当社独立社外取締役）
委員	加野 理代	（当社独立社外取締役、弁護士）

第3 本特別委員会による検討の経緯及び方法

本特別委員会は、初回の会合を開催した2026年2月27日から第15回の会合を開催した同年7月30日までの間に合計15回にわたり会合を開催した（以下、本特別委員会の会合を総称して又は個別に「委員会会合」という。）。また、各委員会会合外においても電子メール等を通じて、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関して、慎重な協議及び検討を行い、審議を尽くした上で、第15回本特別委員会において、本諮問事項に対する答申について決議した。本諮問事項に関する具体的な検討の経緯及び方法は、以下のとおりである（本特別委員会に提出された各種検討資料を、以下「本件資料」という。）。

- (1) 当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」という。）並びにリーガル・アドバイザーとして選任した弁護士法人東京国際法律事務所（以下「東京国際」という。）について、本特別委員会としては、それぞれ十分な専門性・実績等を有し、また、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、みずほ証券及び東京国際の選任を承認するとともに、必要に応じて、みずほ証券及び東京国際から専門的助言を受けた。これらに加え、本特別委員会は、十分な専門性・実績等を有し、当社グループ、公開買付者グループ及

び日本製鉄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」という。）を選任し、必要に応じて、プルータスから専門的助言を受けた。

- (2) 当社から、公開買付者からの提案内容に関する評価・検討状況、公開買付者との協議内容、当社の事業環境及び本取引が当社の企業価値に与える影響に関する評価・検討状況、並びに当社の事業計画（当社作成に係る 2026 年 4 月 28 日付「事業計画（自 2027 年 3 月期至 2030 年 3 月期）」。以下「本事業計画」という。）の内容及び作成方法等について、書面回答及び委員会会合におけるヒアリング等を通じて説明を受け、質疑応答を行った。
- (3) 公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯、本取引を行う意義及び目的、本取引により見込まれるシナジー、本取引後の経営方針及び協業内容、本取引のスキーム及び想定スケジュール、公開買付価格その他の取引条件等について書面回答及び委員会会合におけるヒアリング等を通じて説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。
- (4) 日本製鉄から、本取引に関する公開買付者との協議の経緯及び内容、並びに本取引後も当社株式を継続所有する理由等について、書面回答により説明を受け、質疑応答を行った。
- (5) 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みずほ証券から、本取引の内容及び進捗状況等、当社株式の価値算定の内容・方法等、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村証券」という。）との間の協議・交渉等の状況に関して適時に説明を受け、質疑応答を行うとともに、公開買付価格その他の取引条件について当社に対して複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。
- (6) 本特別委員会独自の第三者算定機関であるプルータスから、当社株式の価値算定の内容・方法等に関して説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。
- (7) 当社のリーガル・アドバイザーである東京国際から、本取引の手の公正性を確保するための措置及び利益相反を回避するための措置、本取引の諸手続、本特別委員会における審議の方法並びに公開買付者との公開買付価格その他の取引条件に係る交渉等を含む本取引に関する事項全般について法的助言を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。

第 4 答申の内容

本特別委員会は、上記の検討及び慎重な審議の結果として、本特別委員会の全員一致により、本諮問事項に対して、以下のとおり答申する（かかる答申の内容を、以下「本答申内容」という。）。

- (1) 本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められる。
- (2) 本両公開買付けにおける買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他

の取引の条件を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

- (3) 本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。
- (4) 上記(1)乃至(3)その他の事項を踏まえ、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられる。
- (5) 上記(1)乃至(4)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することは、妥当であると考えられる。

第5 答申の理由

本答申内容に至った理由は、以下のとおりである。

1. 本取引の概要

本取引は、次のスキームで実施することが予定されている（以下「本件スキーム」という。）。

(1) 本公開買付けの実施

公開買付者は、当社株式に対して、本公開買付けを実施する。日本製鉄は、日本製鉄が所有する当社株式 7,861,280 株の全てを本公開買付けに応募しない。

(2) 本自社株公開買付けの実施

当社は、本公開買付けの成立等を条件として、本自社株公開買付けを実施する。日本製鉄は、日本製鉄が所有する当社株式のうち、4,720,438 株（所有割合：20.03%、以下「本自社株公開買付応募株式」という。）について、本自社株公開買付けに応募し、残りの 3,140,842 株（所有割合：13.33%、以下「本自社株公開買付不応募株式」という。）について、本自社株公開買付けに応募しない。

(3) 本スクイズアウト手続の実施

本公開買付けの結果、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者及び日本製鉄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く。）を取得できなかった場合、本自社株公開買付けの決済後、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするため、当社は、会社法第 180 条に基づく株式併合（以下「本株式併合」という。）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付議議案とする臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」という。）の開催を含む、本スクイズアウト手続を実施する。本スクイズアウト手続の実

施後、当社の株主は公開買付者及び日本製鉄のみとなり、公開買付者及び日本製鉄の当社株式の保有比率はそれぞれ 83.33%及び 16.67%となる。

2. 本取引の目的の正当性・妥当性（本諮問事項(1)）について

(1) 当社の事業内容、事業環境及び経営課題

ア 当社の事業内容

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社の事業内容は、以下のとおりとのことであり、本特別委員会としても、当社の当該認識に不合理な点はないと考える。

すなわち、当社グループは、海運業及び海運附帯事業のうち、ドライバルク事業を主たる業務としている。また、当社グループが 2024 年 3 月に策定した中期経営計画「FORWARD 2030 II Challenge for innovation and further growth with U」（以下「現中期経営計画」という。）では、2030 年に向けたビジョンを「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在を目指し、ステークホルダーと協働して変革を続け、企業価値の更なる向上を図ります」と定義し、カーボンニュートラルへの取り組みを通じた持続的な成長と企業価値最大化に向けた経営戦略を実行している。具体的には、事業戦略として、「新規成長事業領域の拡大」及び「既存中核事業領域の深化」を掲げ、これらの事業戦略を支える取り組みとして、①人的資本戦略、②サステナブルシッピング戦略、③ガバナンス強化、④DX 戦略への取り組みを一層強化している。

イ 当社の事業環境及び経営課題

本特別委員会が公開買付者及び当社から受けた説明並びに本件資料等によれば、公開買付者は当社の事業環境及び経営課題を以下のとおりと認識しているとのことであり、当社としても、当該認識と概ね同様の認識を有しているとのことである。本特別委員会としても、当該認識は、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合し、不合理な点はないと考える。

すなわち、ドライバルク事業を取り巻く環境に目を転じると、同市場は、世界の海上輸送量約 130 億トンのうち約 60 億トンを占める、海上輸送市場の最大セグメント（出所：2025 Outlook for the Dry-Bulk and Tanker Shipping Markets）であり、鉄鉱石・石炭・穀物等の世界経済を支える基礎物資の輸送を担う社会インフラとして重要な事業領域として認識しているとのことである。一方で、同市場は、世界経済の動向、とりわけ中国をはじめとする主要需要国におけるインフラ投資や製鉄生産、資源・エネルギー政策等を背景とした鉄鉱石・石炭・穀物等の荷動きの変動に大きく左右されるとのことである。また、地政学リスクや国際政治情勢の変化による貿易フローの変化等の影響も受けやすく、船腹需給の変化が運賃に反

映されやすい市場特性を有していることに加え、船腹供給が短期的に調整しにくいことから、運賃市況が大きく変動しやすい構造にあるとのことである。そのため、同市場は決して楽観できるものではなく、上記のとおり外部環境の変化も激しく、大きな収益機会が存在することと裏腹に、予測困難な潜在リスクに晒されてきていることから、抜本的な事業転換を迅速に実行することが必要な状況であると考えているとのことである。このような不確実性の高い事業において安定収益を実現し、かつ、顧客の信頼を得るためには、常日頃から市場変動に備えた船隊ポートフォリオを構築しつつ、市場環境の変化を機動的に捉えると同時に、長期的な視点に立ち、一貫した戦略に基づいた事業運営を行うことが重要と考えているとのことである。近年、ドライバルク事業を取り巻く外部環境の変化の激しさは益々強まっており、これらの激しい変化に迅速かつ柔軟に対応することがドライバルク事業の発展において極めて重要となっているとのことである。例えば、気候変動を考慮した環境規制強化、荷主企業としての脱炭素方針の策定等を受け、輸送の低炭素化の必要性は急速に高まっているとのことである。需要サイドの観点からは、①インドや東南アジアにおける経済成長や、中国の景気減速、地政学的要因等を踏まえた需要地の変化や、②石炭需要減少、アンモニア・液化炭酸ガス（CO₂）等の液体貨物輸送需要の増大等による積載物の変化など、中長期的な需要変化に対応したドライバルク事業の構造改革が、継続的な競争力強化にあたり必要となっているとのことである。同時に供給サイドの観点からは、①業界全体で深刻化する人材不足の問題により、運航の安定性と安全性の担保に向けた船員の効率的な配置と安定した船員確保が急務となっていることや、②新造船価格の上昇により一層強固な財務基盤を確保し、環境対応投資も含めた新たな投資ノウハウ・プラクティスを蓄積して、効率的な投資を実現することが必要になると想定されるとのことである。

(2) 本取引の意義

ア 公開買付者が想定する本取引の目的及び企業価値向上施策

本特別委員会が公開買付者から受けた説明及び本件資料等によれば、公開買付者が想定する本取引の目的及び企業価値向上施策は、以下のとおりとのことである。

すなわち、公開買付者は、上記(1)イの施策を実施するにあたっては、公開買付者と当社との間で強固な提携関係を構築することが必要であると考えているとのことである。また、公開買付者としては、鉄鋼原料輸送を中心として当社が有する人材、専門性及び組織の強み、顧客基盤、長期にわたる取引・信頼関係、及び高品質な輸送サービスの実績、並びに、外航海運事業のみならず内航海運事業も含めたプレゼンスを高く評価しているところ、公開買付者グループとしても、当社との資本的な関係性と連携を更に強化することにより、(a)ドライバルク輸送市場における更なるプレゼンス拡大、(b)当社の事業・顧客基盤を通じて、海運市況の変動の

影響を受けやすい事業環境下においても安定的な輸送需要を継続的に獲得することや、顧客の脱炭素化ニーズやサプライチェーン高度化ニーズを的確に把握し中長期的な協業機会を創出すること、(c)当社の内航海運事業と公開買付者の外航海運事業との接続性も含めて連携を強めることで、鉄鋼・エネルギー・資源輸送を支える国内物流基盤を強化し、また、次世代技術の実装や海技人材育成のプラットフォームとしても活用すること、といった戦略的メリットの実現が可能と考えているとのことである。

しかしながら、当社が上場会社であり、かつ、公開買付者の持分法適用関連会社に留まり、資本関係が限定的であること、競争法の観点からもそれぞれ競合関係にある企業として独立した事業運営が求められること等から、互いの顧客情報、技術情報の共有、経営資源の相互活用において、一定の制約を受けていると考えているとのことである。

さらに公開買付者は、上記及び下記施策を含む中長期的な観点に立った施策を実行することで、当社及び公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものとするもの、短期的な観点でいえば当社の業績や財務状況の悪化を招くおそれもあり、必ずしも当社の少数株主の皆様の利益になるとは限らないと想定されることから、当社株式の上場を維持したままでは、それらの施策を実施することについて、少数株主の皆様の理解を得ることが容易ではない可能性もあると考えているとのことである。このような課題を解決するためには、公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とし、かつ当社株式を非公開化することが望ましいと判断したとのことである。

公開買付者は、公開買付者と当社の企業価値最大化に向けて、本取引により、以下のようなシナジーの実現が可能と考えているとのことである。

a) 規模の拡大による配船効率の改善とコストの低減

公開買付者は、当社がグループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社であると認識しているとのことである。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレイス投資を計画するなど、高コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたものと理解しているとのことである。こうした当社の船隊と公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることで、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えているとのことである。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保

険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えているとのことである。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えているとのことである。この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みを提供することが可能と考えているとのことである。

b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

公開買付者は、当社が、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めているものと認識しているとのことである。また、2030年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているものと理解しているとのことである。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス（LPG）二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指す。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しているとのことである。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しているとのことである。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指しているとのことである。

今後、還元鉄、スクラップ、液化CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えているとのことである。このような分野において、当社及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えているとのことである。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えているとのことである。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見

の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されるとのことである。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えているとのことである。

c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

公開買付者は、当社が、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しているとのことである。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、当社は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきたものと理解しているとのことである。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してきたとのことである。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、当社の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えているとのことである。また、当社が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しているとのことである。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えているとのことである。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得るとのことである。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えているとのことである。

d) 人材の相互融通による海外拠点を含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えているとのことである。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点

の整備も求められているとのことである。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えているとのことである。

イ 当社の認識

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社は本取引により以下に掲げる a) から d) のシナジーが実現可能となると考えており、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると判断しているとのことである。

a) 規模の拡大による配船効率の改善と調達コストの低減

当社は、グループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社である。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレイス投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたとのことである。こうした当社の船隊と、公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることにより、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えているとのことである。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えているとのことである。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えているとのことである。この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みを提供可能することが可能と考えているとのことである。

b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

当社は、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会から

の要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めてきたとのことである。また、2030 年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているとのことである。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス、LPG 二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指す。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しているとのことである。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しているものと認識している。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指していると認識している。

今後、還元鉄、スクラップ、液化 CO2、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えているとのことである。このような分野において、当社及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えているとのことである。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えているとのことである。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されるとのことである。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えているとのことである。

c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

当社は、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しているとのことである。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、当社は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応す

る運航ノウハウを蓄積してきたとのことである。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してきたものと認識している。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、当社の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えているとのことである。また、当社が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しているとのことである。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えているとのことである。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得るとのことである。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えているとのことである。

d) 人材の相互融通による海外拠点を含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えているとのことである。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められているとのことである。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えているとのことである。

ウ 本特別委員会の評価

上記アの公開買付者の考える本取引の意義は、前述した当社の経営課題を踏まえたものであり、上記イの当社が考える本取引の意義とも整合的であると評価することができる。また、上記イの当社が考える本取引の意義自体も、当社の経営課題に照らして、不合理な点は見当たらない。

(3) 本取引のデメリット

本特別委員会が、当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社は、公開買付者との協議の結果、当社株式の非公開化に伴うデメリットについて、以下のとおり認識しているとのことである。この点、本特別委員会としても、当該認識について不合理な点はないと考える。

すなわち、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられる。しかしながら、各項目において、以下の理由から本取引の実行により当該デメリットが生じる可能性は低く、またその影響は限定的であると考えている。

a) 従業員（採用、従業員のモチベーション等）

当社においてこれまでの事業運営により高い社会的信用や知名度を積み重ねていること、及び非公開化後に株主となる公開買付者及び日本製鉄もいずれも相応に高い知名度や信用力を有していることから、当社の社会的信用や知名度は上場廃止により失われるものではないと考えている。むしろ本件により当社と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる採用力強化、従業員のモチベーション向上も追求可能と思料している。

b) 取引先

前提として、当社の重要顧客である日本製鉄について、今後も一定程度の当社との資本関係を維持し、当社との事業上の関係及び交流を維持したいとの意向を確認している。

その上で、日本製鉄以外の取引先についても、既に当社は十分な信頼関係を構築しており、また、各取引先が当社と取引している理由としては、上場会社であるという点よりも、むしろ当社のサービス、信用力や実績等も高く評価されているためであると考えられることから、上場廃止を理由に既存の取引関係が剥落することはないと考えている。むしろ本件により当社と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる取引先や規模の拡大も可能と思料している。

また、外部から見ても、当社は既に公開買付者及び日本製鉄と一定の資本関係を有している中、本取引は三者間の連携を更に強化するための取り組みの一環であることから、外部から見たサプライズも一定程度低減されるのではないかと考えている。

c) 資金調達

資金調達においては、公募増資等の直接金融による資金調達は不可となるものの、当社においては相応の手元流動性が存在している他、既存金融機関との信頼関係を活かした借入等の間接金融による資金調達も引き続き可能と想定されること

から、実質的なデメリットにはならないものと考えている。

なお、本取引後も当社において事業に必要な資金は、原則として当社が自ら調達することを想定していることから、当社の既存金融機関とも良好な関係を維持できるものと想定している。また、当社のニーズに応じて、公開買付者のグループ金融制度を当社の資金需要に活用することも可能と想定している。

(4) 本取引後の経営方針

本特別委員会が公開買付者及び当社から受けた説明並びに本件資料等によれば、公開買付者は、本取引成立後における当社の経営方針として、当社グループの事業運営を支える人材、専門性及び組織の強みを踏まえた運営を行う想定とのことである。また、原則として、本取引後も当社グループの従業員の現在の雇用条件を維持することを想定しており、現行の就業規則、三六協定等で定められている従業員の処遇・雇用条件の実質的な引き下げは想定していないとのことである。さらに、公開買付者のグループガバナンスの枠組みにおいて、当社グループの自律的な運営を尊重しつつ、双方の人材基盤の活用を通じて、公開買付者及び当社グループの中長期的な企業価値向上を図る方針とのことである。そして、当社としても、上記の公開買付者の方針に異論はなく、また、当社として、上記方針は、本取引後に当社が企業価値向上のための施策を進めていく方針に沿うものと考えているとのことである。

この点、本特別委員会としても、かかる当社の考えに不合理な点はないと考える。

(5) 結論

以上より、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められる。

3. 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本諮問事項(2)）について

(1) 当社の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

ア 当社の第三者算定機関と当社及び公開買付者との関係

当社は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月30日に、みずほ証券作成に係る株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（みずほ証券）」という。）を取得した。なお、みずほ証券は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。なお、みずほ証券は、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」という。）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、当社、公開買付者及び日本製鉄の株主たる地位を有し

ているほか、当社、公開買付者及び日本製鉄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いるが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していない。また、みずほ証券は、金融商品取引法第 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。その後の改正を含む。以下同じ。）第 70 条の 4 の適用法令に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、みずほ銀行の株主及び貸付人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ある。当社は、当社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。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本両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、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（以下で定義する。）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。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。また、本特別委員会は、みずほ証券の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認している。

イ 当社株式価値算定書（みずほ証券）の算定の概要

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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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基準法を、また当社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、当社株式の 1 株当たりの株式価値算定を行っている。

みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりである。

市場株価基準法 : 7,046 円から 7,740 円

DCF 法 : 8,277 円から 11,124 円

市場株価基準法では、算定基準日を 2026 年 7 月 30 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 7,740 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 7,046 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 7,299 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 7,358 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円と算定している。

DCF 法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて、現時点で合理的に予測可能な期間を対象として作成した 2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの 4 期分の本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の

諸要素を前提として、当社が 2027 年 3 月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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 8,277 円から 11,124 円と算定している。なお、割引率は加重平均資本コストとし、8.4%~9.4%を採用している。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮していない。また、継続価値の算定にあたっては、事業計画の計画期間以降に生じる船舶売却益を考慮している。

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である。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。具体的には、2029 年 3 月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で 6,424 百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で 2,939 百万円減少することを見込んでいる。なお、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みずほ証券による算定にも織り込まれていない。

本事業計画は、本取引の取引条件の公正性・妥当性について検討することを目的として作成している。本事業計画は、本特別委員会の指示を受け、公開買付者による当社に対するデュー・ディリジェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の当社の経営方針の検討といった当社における本取引の検討、交渉及び判断に関して組成した、高見隆昌取締役、佐藤義則取締役及び藺田恭取締役を含む（藤田透氏、北里真一氏及び金光潔氏は、2026 年 6 月 25 日開催の当社の定時株主総会の終結時に取締役を退任した際に、プロジェクトチームから外れている。）プロジェクトチーム（以下「本検討チーム」という。）が作成しており、作成過程において公開買付者グループ及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄からの出向者を含む。）が関与した事実はない。また、本事業計画の作成にあたっては、作成に関与する当社の役職員の独立性を含め、作成過程の公正性についてリーガル・アドバイザーである東京国際及び本特別委員会の確認を受けており、加えて、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について、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わたる質疑応答を実施している。これらを踏まえ、本特別委員会は、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。

本事業計画は、現中期経営計画（2027 年度の営業利益の財務目標：200 億円）とは異なるが、これは現中期経営計画策定時から現在までの市場環境の変化を踏まえたものである。具体的には、現中期経営計画策定時には、環境規制の導入により国際海運全体で環境対応が進むことを想定していたところ、2025 年 10 月に国際海事機関が、国際海運からの温室効果ガス排出削減を目的とする国際条約改正案の採択を 1 年間延期することを決議したことを受け、世界全体で環境対応が停滞し

ていると認識しており、当社として、現中期経営計画で想定していた環境対応船への投資については、当初想定どおりには進捗していない状況も踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える本事業計画を作成している。なお、現中期経営計画と本事業計画の数値との間に乖離が生じていることに関しても、本特別委員会においてその合理性を確認している。

(単位：百万円)

	2027年3月期 (9ヶ月)	2028年3月期	2029年3月期	2030年3月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
EBITDA	36,712	44,806	41,153	45,670
フリー・キャッシュ・フロー	21,118	7,494	4,554	3,420

ウ 本公開買付価格の公正性・妥当性

本公開買付けにおける公開買付価格（以下「本公開買付価格」という。）である1株当たり10,600円は、当社株式価値算定書（みずほ証券）における市場株価基準法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、当社株式価値算定書（みずほ証券）におけるDCF法による算定結果のレンジの範囲内であり、当該中央値を上回っていることからすれば、本公開買付価格は当社株式価値算定書（みずほ証券）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できる。

(2) 本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

ア 本特別委員会独自の第三者算定機関と当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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プルータスを選任し、プルータスに対して、当社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、2026年7月30日に、プルータス作成に係る株式価値算定書（以下「本特別委員会株式価値算定書（プルータス）」という。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」という。）を取得した。なお、プルータスは、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。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。

イ 本特別委員会株式価値算定書（プルータス）の算定の概要

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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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、また当社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、当社株式の 1 株当たりの株式価値算定を行っている。

プルータスが上記の手法に基づいて算定した当社株式 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 : 7,046 円から 7,740 円
DCF 法 : 8,972 円から 17,622 円

市場株価法では、算定基準日を 2026 年 7 月 30 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 7,740 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 7,046 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 7,299 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 7,358 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円と算定している。

DCF 法では、当社が作成した 2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2027 年 3 月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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 8,972 円から 17,622 円と算定している。割引率は加重平均資本コストとし、5.7%～7.0%を採用している。また、継続価値の算定にあたっては 永久成長率法及び倍率法に基づき 182,387 百万円～234,020 百万円と算定している。永久成長率法における成長率の範囲は 0%から 1%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としている。倍率法においては、EV/EBITDA 倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ EV/EBITDA 倍率においては 8.7 倍～12.6 倍としている。

また、本事業計画は、本検討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及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄からの出向者を含む。）が関与した事実はない。本特別委員会は、当社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、承認している。

プルータスが 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である。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。具体的には、2029 年

3 月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で 6,424 百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で 3,034 百万円減少することを見込んでいる。

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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していない。

なお、DCF 法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりである。

(単位：百万円)

	2027 年 3 月期 (9 ヶ月)	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期	2030 年 3 月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
EBITDA	36,666	44,607	40,955	45,472
フリー・キャッシュ・フロー	17,546	7,428	4,394	3,735

ウ 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026 年 7 月 30 日、プルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 10,600 円は当社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ている。本フェアネス・オピニオンは、当社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 10,600 円が、当社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。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、当社から、当社の事業の現状、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当社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当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス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。

エ 本公開買付価格の公正性・妥当性

本公開買付価格である 1 株当たり 10,600 円は、本特別委員会株式価値算定書(プルータス)における市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、本特別委員会株式価値算定書(プルータス)における DCF 法による算定結果の

レンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本特別委員会株式価値算定書（プルータス）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できる。

また、本フェアネス・オピニオンにおいて、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の意見が述べられており、これによっても本公開買付価格の公正性・妥当性が裏付けられるものと考えられる。

(3) プレミアムの確保

本件資料等によれば、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 2026 年 7 月 30 日を基準日とし、東京証券取引所プライム市場における当該基準日の当社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 2026 年 5 月 18 日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例 26 件のプレミアム水準）の平均値及び中央値（注）の水準 48.43%～58.45%との比較において、当該基準日の終値、当該基準日までの直近 3 ヶ月及び直近 6 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を下回る水準であるものの、当該基準日までの直近 1 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であり、また、第一四分位数（注）の水準 36.05%～44.27%との比較において、当該基準日の終値及び当該基準日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であり、当該基準日までの直近 1 ヶ月及び直近 3 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を上回っているとのことである。

したがって、本公開買付価格のプレミアムの水準は、類似事例と比較しても遜色ない水準と考えられ、かかる水準のプレミアムが確保されていることからすれば、本公開買付価格は、本取引の実行によって当社に実現される株式価値が相当程度反映されたものであると評価できる。

（評価基準日：2026 年 7 月 30 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	7,740 円	7,046 円	7,299 円	7,358 円
プレミアム	36.95%	50.44%	45.23%	44.06%

（注）当該 26 件のプレミアム水準の第一四分位数、中央値及び平均値はそれぞれ以下のとおりである。

	公表日 前営業日	公表日の前営業日までの		
		過去 1 ヶ月間	過去 3 ヶ月間	過去 6 ヶ月間
中央値	48.43%	51.50%	53.33%	55.58%
平均値	52.44%	54.93%	57.86%	58.45%
第一四分位数	36.05%	42.46%	44.27%	38.63%

(4) 公開買付者との交渉

当社及び本特別委員会は、みずほ証券及び東京国際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、当社のファイナンシャル・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。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2026年6月29日に、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり8,000円(提案実施日の前営業日である2026年6月26日の終値6,660円に対して20.12%のプレミアム)とする旨、当該提案実施時点において、本自社株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「本自社株公開買付価格」という。)は未確定である旨、及び買付予定数の下限を当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数から、公開買付者が所有する当社株式に係る議決権の数及び日本製鉄が所有する当社株式に係る議決権の数を控除した数に当社株式1単元(100株)を乗じた株式数とする旨の提案を含む、本取引に関する最初の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、本公開買付価格について、(a) みずほ証券及びブルータスによる当社株式価値のDCF法による分析結果(船舶売却益、既存船舶の含み益や資産価値、及び船舶ポートフォリオに内在する価値の株式価値への反映に係る検討を含む。)並びにブルータスによるフェアネス・オピニオンの出状可否、(b) 当社株式の市場株価の推移、(c) 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「解散価値」という。)との比較(当社の解散・清算の実現性に関する検討を含む。)、(d) 本取引と類似する取引事例(具体的には、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日から2026年5月18日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例)のプレミアム水準、(e) 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を踏まえて総合的に検討を行った。その結果、当社及び本特別委員会は、当該提案内容では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月7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。なお、買付予定数の下限について、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ(以下「MoM」という。)水準を満たす下限設定(なお、ここでのMoMとは、本基準株式数(23,565,487株)から、本日現在、公開買付者が保有する当社株式数(4,324,725株)及び日本製鉄が保有する当社株式数(7,861,280株)を控除した11,379,482株の過半数に相当する数(5,689,742株)を上回る基準の株式数をいう。)の要否については、上記(a)乃至(e)を踏まえて

総合的な検討・判断が必要と考え、当該時点では MoM は不要と判断できないと考えている旨を付言した。

その後、当社及び本特別委員会は、2026 年 7 月 10 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 1 株当たり 8,600 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 9 日の終値 6,820 円に対して 26.10%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を 1 株当たり 6,289 円とする旨及び買付予定数の下限は第 1 回目の提案から変更しない旨の第 2 回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026 年 7 月 16 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するとともに、買付予定数の下限について、MoM は、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言した。

その後、当社及び本特別委員会は、2026 年 7 月 17 日に、公開買付者から、本公開買付価格を 1 株当たり 9,300 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 16 日の終値 7,040 円に対して 32.10%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を 1 株当たり 6,774 円とする旨及び買付予定数の下限は第 1 回目の提案から変更しない旨の第 3 回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026 年 7 月 21 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するとともに、買付予定数の下限について、MoM は、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言した。

その後、当社及び本特別委員会は、同日、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、本公開買付価格を 1 株当たり 9,900 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 17 日の終値 7,010 円に対して 41.23%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を 1 株当たり 7,190 円とする旨及び買付予定数の下限は第 1 回目の提案から変更しない旨の第 4 回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案は一定の評価が可能と考えているものの、(i) MoM は、総合的な検討が必要であると考えており、当該時点では不要と判断できないと考えていること、(ii) 本取引が一般株主にとって公正であると言えるかを検討・判断するために、確認すべき事項が残されていることから、2026 年 7 月 23 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。

その後、当社及び本特別委員会は、2026 年 7 月 25 日に、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、買付予定数の下限について、MoM を設定しないことを前提に、本公開買付価格を 1 株当たり 10,600 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 24 日の終値 7,360 円に対して 44.02%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を 1 株当たり 7,676 円とする旨の第 5 回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、2026 年 7 月 28 日に、公開買付者に対

して、本特別委員会は、2026年7月30日付で、当社取締役会に対して、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられる旨の答申を行うことを予定している旨、また、当社取締役会としては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重した上で、2026年7月31日の当社取締役会において意見表明を決議する予定である旨を回答した。

(5) 本公開買付価格と1株当たり解散価値との比較

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社が、当社の保有する船舶資産の含み益の存在を踏まえ、解散価値について検討した結果、(a) 当社は、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、当社の解散・清算は想定されていないこと、また、公開買付者からも、本取引後に当社を解散・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、さらに、公開買付者と日本製鉄との間で本日付で締結される予定の株主間契約において、当社の解散・清算は日本製鉄の要承諾事項とされる予定とのことであり、公開買付者単独で当社の解散・清算を決議することができないことから、1株当たり解散価値が実現する可能性は低いと考えられ、加えて、(b) 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、当社で解散価値の試算を行ったところ、1株当たり解散価値が本公開買付価格を下回る試算結果が得られたとのことである。

これらの事情は、本公開買付価格の公正性・妥当性を裏付ける要素の一つであると考えられる。

(6) 日本製鉄の本自社株公開買付けへの応募の意向

当社の筆頭株主である日本製鉄は、公開買付者との間で株主間契約及び基本契約を締結し、本取引後も当社株式を継続保有する予定であるため、一般株主とは必ずしも利害が一致しないと考えられる。もともと、日本製鉄は、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ことから、日本製鉄と公開買付者との間の交渉は、独立当事者間の交渉になることが期待される。また、本自社株公開買付価格は、日本製鉄の1株当たりの税引後手取り額が、仮に本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合とで同等となるように設定されていることから、一般株主に比して日本製鉄が大きな利益を得るものではないと考えられる。そのような関係にある日本製鉄より、日本製鉄が保有する当社株式の一部(4,720,438株、所有割合:20.03%)について、本自社株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性・妥当性を裏付ける要素の一つであると考えられる。

(7) 本取引の実施方法等

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、本取引の実施方法

等について、公開買付者から、本件スキームが提案されたことから、当社は、本件スキームについて検討を行ったところ、①公開買付者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、当社の一般株主に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、当社の一般株主の利益に資するものであると考えられること、②本自社株公開買付価格について、本自社株公開買付けにおいては、当社の法人株主に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踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている日本製鉄において、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額が同等となる金額に設定されており、日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額は、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額を上回ることはなく、当社の一般株主に比して日本製鉄が利益を得るものではないと考えられることを確認したとのことである。

また、当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金について、主として当社の自己資金を充てるほか、必要に応じて当社グループ内金融や外部金融機関からの借入等によって賄うことを想定しており、本自社株公開買付けの実現可能性についてかかる資金確保の観点から特段の疑義は認められず、また、本自社株公開買付けにより当社の企業価値に重大な悪影響を与えるような財務状況の悪化が生じるものとは認められないとのことである。

加えて、本取引のスキームは、本公開買付けのみを行うスキームと比べ、完全子会社化の完了の時期が遅れるものの、その点は、本件スキームにより当社の一般株主が享受できる金額を多くするというメリットを踏まえれば、特段憂慮すべき問題ではないと考えられるとのことである。

以上より、本件スキームの公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

(8) 本取引に係るその他の取引条件

ア 本スクイーズアウト手続

下記 4(6)記載のとおり、(i) 本自社株公開買付けが成立した場合には本株式併合による本スクイーズアウト手続を行う旨及び(ii) 本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（公開買付者、日本製鉄及び当社を除く。）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が開示される予定である。当該方法は、対象会社の非公開化を企図する取引において一般的に採用されている方法であり、当社の非公開化を企図する本取引の方法として妥当であると考えられる。

イ その他の取引条件

その他、本取引に係る本公開買付価格以外の条件についても不合理なものではないと考えられ、取引条件が公正性・妥当性を欠くものとは認められない。

(9) 結論

以上より、本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

4. 本取引に係る手続の公正性（本諮問事項(3)）について

公正 M&A 指針は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在する MBO 及び支配株主による従属会社の買収を直接の対象として、公正な M&A の在り方を提示することを目的とするものであるが（公正 M&A 指針 1.2）、両取引類型には該当しない M&A においても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応に当たり公正 M&A 指針を参照することが当該 M&A の公正さを担保することに資するとされている（公正 M&A 指針 1.4 参照）。

本取引は、公正 M&A 指針において定義される「MBO」や「支配株主による従属会社の買収」には該当しないが、本取引が当社の主要株主による持分法適用関連会社の買収に該当し、公開買付者と当社又は当社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から、公正 M&A 指針に示されている実務上の対応を参考にすることは、本取引に係る手続の公正性を担保することに資すると考えられる。

そこで、以下においては、公正 M&A 指針において提示されている実務上の具体的対応策（公正性担保措置）のうち、本取引の手続と関連するものが本取引において履践されているか否かを中心に検討する。

(1) 独立した特別委員会の設置

ア 設置の時期及び委員構成

当社は、2026 年 1 月 30 日、公開買付者より、2026 年 1 月 30 日付の本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」という。）を受領し、これを受けて当社は、公開買付者は当社のその他の関係会社に該当することから、本公開買付けには東京証券取引所有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO 等に係る遵守事項」が適用されること、及び構造的な利益相反の問題が存在するおそれがあること等を踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、2026 年 2 月 17 日

開催の当社取締役会決議により、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立した、大西節氏（当社社外取締役）、吉田正子氏（当社社外取締役）、竹ヶ原啓介氏（当社社外取締役）及び加野理代氏（当社社外取締役、弁護士）の４名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」という。）を設置した。

したがって、本取引においては、本意向表明書を受領した直後の段階から、それぞれ独立性を有することが確認され、かつ、属性にも十分配慮して選任された委員で構成される本特別委員会が本取引への関与を開始しており、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていた。

イ アドバイザー等

当社取締役会は、本特別委員会に対し、（i）本取引の条件等に関する公開買付者との間の交渉に関与する権限、（ii）当社の費用負担の下、本特別委員会独自の外部専門家（弁護士、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関等を総称して、以下「アドバイザー等」という。）を選任し助言を要請する権限、（iii）当社の費用負担の下、当社に対して必要な情報及び資料の提出を要請する権限等を付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、及び当社のリーガル・アドバイザーである東京国際につき、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、当社の第三者算定機関、ファイナンシャル・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。また、本特別委員会は、その専門性・実績等や、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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ブルータスを選任した。

そして、本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に上記の各外部アドバイザー等の専門的な助言・意見等を取得しながら、当社の企業価値向上の観点及び一般株主の利益を図る観点から、本取引の是非、本両公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性、本取引における手続の公正性等について、慎重に検討及び協議が行われた。

このように、本特別委員会においては、自ら外部専門家を選定しその助言を受けるとともに、当社取締役会が選任したアドバイザー等が独立性及び十分な専門性を有しているとして、本特別委員会が当該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上で、当該アドバイザー等を利用した。

ウ 公開買付者との取引条件の交渉過程への関与

当社取締役会は、本特別委員会に対し、本取引の条件等に関する公開買付者との

間の交渉に関与する権限等を付与している。

そして、本特別委員会は、買付者に対して、企業価値向上施策や本取引の取引条件等に関する質問を重ねつつ、上記 3(4)のとおり、当社とともに公開買付価格等の本取引の取引条件に関する買付者との間の協議・交渉を行うなど、公開買付者との交渉過程に実質的に関与している。

このように、本特別委員会は、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきた。

エ 情報の取得

本取引の検討に際して、本特別委員会は、上記第 3 のとおり、公開買付者及び当社に対して直接ヒアリングを実施するとともに、書面による回答も併せて受領しており、また、当社及びみずほ証券から、本取引に係る公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けており、これらによって得られた非公開情報を含む重要な情報も併せて本取引の検討を行う体制を確保している。

このように、本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備している。

オ 報酬

本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬とされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は採用していないことから、本特別委員会の各委員の本取引の成否からの独立性も確保されているといえる。

カ 取締役会における特別委員会の判断の取扱い

当社取締役会は、上記 3(4)のとおり、本特別委員会設置の決定に際し、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実施又は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を行わないことを併せて決議している。

このように、本取引については当社取締役会が本特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うことのできる体制が確保されている。

キ 社内検討体制

当社の取締役のうち、日本製鉄の出身者である山中一馬氏及び公開買付者の出身者である宮本教子氏、並びに当社の監査役のうち、日本製鉄の出身者である宮澤総一氏、公開買付者の出身者である山本昌平氏及び日本製鉄の原料事業企画部長を兼務している毛利具仁氏は、当社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、当社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・交渉にも一切関与していない。また、これらの者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議に参加しておらず、また、本公開買付けへの賛同及び株主に対する本公開買付けへの応募推奨の意見表明に係る取締役会決議にも参加しない予定とのことであるから、当社において、公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されている。

ク 小括

上記ア乃至キのとおり、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正 M&A 指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能している。

(2) 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

ア 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

本取引においては、上記第 3 のとおり、当社は、2026 年 2 月中旬よりみずほ証券を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を得たほか、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026 年 7 月 30 日付で当社株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。

みずほ証券は、みずほ銀行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、当社、公開買付者及び日本製鉄の株主たる地位を有しているほか、当社、公開買付者及び日本製鉄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いるが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していない。また、みずほ証券は、金融商品取引法第 36 条及び金融商品取引業等に関する内閣府令第 70 条の 4 の適用法令に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、みずほ銀行の株主及び貸付人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ある。当社は、当社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。

そして、本特別委員会としても、みずほ証券の独立性に問題がないことを確認した上で、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承認し、本取引の諸手続や本公開買付価格を含む本取引の条件等の公正性・妥当性を確保するため、みずほ証券から財務的見地からの必要かつ十分な助言を得ている。

したがって、みずほ証券の選任及び承認並びにこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

イ 本特別委員会独自の第三者算定機関

本取引においては、上記第3のとおり、本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、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した上で、プルータスに当社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、プルータスから2026年7月30日付で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・オピニオンを取得している。

プルータスは、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おらず、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は含まれていない。

したがって、プルータスの選任及びこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

ウ 当社のリーガル・アドバイザー

本取引においては、上記第3のとおり、当社は、2026年2月中旬より東京国際をリーガル・アドバイザーに選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。なお、東京国際は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おらず、本取引に係る東京国際に対する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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

本特別委員会としても、東京国際の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、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して、東京国際から法務的見地からの必要かつ十分な助言を得ている。なお、東京国際が十分な専門的知見及び経験並びに独立性を有しており、本特別委員会として独自にリーガル・アドバイザーを選任すべき特段の事情がないことに鑑みると、本特別委員会が独自のリーガル・アドバイザーを選任していないことにより、本取引に係る手続の公正性が損なわれるものではないといえる。

以上からすると、東京国際の選任及び承認並びにこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

(3) 他の買付者による買収提案機会の確保（マーケット・チェック）

公開買付者によれば、本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間である 20 営業日に設定することを予定しているとのことである（但し、日本及び米国における休日の差異により、20 営業日を超える日数とする可能性があるとのことである。）。もっとも、本公開買付けはいわゆる事前公表型の公開買付けであり、本公開買付け価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることが予定されており、当該期間を含めて考えれば、他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会は相応にあるものと認められる。

この点、本件資料等によれば、当社は、公開買付者との間で公開買付契約（以下「本公開買付契約」という。）を締結する予定であり、同契約においては、(a)本公開買付契約の締結日に、当社の取締役会において、賛同意見表明を行い、本公開買付契約の締結日から本公開買付けの買付期間の末日（以下「本公開買付期間満了日」という。）までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わない旨の合意、及び(b)本公開買付契約の締結日から本スクイズアウトの完了までの間、直接又は間接に、(i)公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式等を取得する取引、当社の株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」という。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行わず、(ii)公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供せず、かつ(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行わない旨の合意を行うことが予定されている。

もっとも、(a)の合意については、公開買付者以外の者により、本公開買付期間満了日までに、(i)本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはそのおそれのある公開買付け（当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めた公開買付けをいう。但し、株主に交付される対価の額が本公開買付け価格を上回る金額であることを要する。以下「適格対抗公開買付け」という。）が開始され、又は、(ii)適格対抗公開買付けに係る具体的かつ実現可能性のある真摯な内容及び条件の提案（以下「対抗提案」という。）を受けた場合には、当社は、公開買付者に対して、本公開買付け価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者は、当社との間で本公開買付け価格の変更について誠実に協議を行い、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から起算して 5 営業日を経過する日又は本公開買付期間満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに（但し、当該申入れが本公開買付期間満了日の前営業日より後である場合には当該申入れ後直ちに）、公開買付者が本公開買付け価格を適格対抗公開買付けにおいて株主に交付される対価の額以上の金額に変更する旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力のある再提案を行わない場合において、①当社が賛同意見表明を維持することが当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性がある

と合理的に認められるとき、又は②本特別委員会から賛同意見表明を撤回若しくは変更することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときは、当社は、適格対抗公開買付け又は対抗提案に係る買付価格が再提案後の本公開買付価格を上回っている場合に限り賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるとされている。また、(b)の合意については、当社が上記の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、当該適格対抗公開買付けを開始し又は対抗提案をした第三者との間では、この限りでなく、また、本公開買付期間満了日までに適格対抗公開買付けを開始する又は対抗提案を行う可能性があるとして当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当社グループに関する情報その他の情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとして当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間で、当該第三者の合理的な要請に応じて当該情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行う場合は、この限りでないとしてされている。

これらを踏まえると、当社及び当社の株主にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が当社に打診・提案を行い、当社と協議・交渉等を行うこと、その結果として競合取引を実際に開始若しくは公表し、又は対抗提案を行うことも十分に可能であるといえ、本公開買付契約における上記合意は、第三者による競合取引の開始若しくは公表、又は対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えられる。

以上より、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上で M&A を実施することによって、いわゆる間接的なマーケット・チェックを行うことができる状況が確保されていると評価することができる。

なお、当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査するような積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）は行っていない。しかし、本公開買付けを含む本取引では充実した公正性担保措置が取られ、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ことから、当社が積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けの手続の公正性を損なわれるものではないと考えられる。

(4) マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本公開買付けにおいては、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティ条件（以下「MoM 条件」という。）は設定されていない。

公正 M&A 指針では、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合において、MoM 条件を設定すると、企業価値向上に資する M&A の成立を阻害してしまう懸念が指摘されている。そのため、公正 M&A 指針では、常に MoM 条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であり、対象会社の取締役会や特別委員会は、当該 M&A における具体的状況を踏まえて、MoM 条件の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいとされている。また、その上で、MoM 条件を設定しない場合には、他の公正性担保措

置を充実させることによってこれを補い、全体として取引条件の公正さを担保することが重要とされている。

本公開買付けは、公開買付者グループ及び日本製鉄が本日時点で当社株式を12,231,805株（所有割合：51.91%）所有しており、また、上記2で記載のとおり、本取引は企業価値の向上に資すると考えられることから、公正 M&A 指針が想定する MoM 条件を設定する場合の懸念が当てはまる取引であると考えられる。

加えて、本公開買付けについては、①上記3で記載のとおり、本公開買付けの取引条件の妥当性が認められること、②上記(1)乃至(3)並びに下記(5)及び(6)までの各公正性担保措置が講じられていることに鑑みれば、MoM 条件が設定されていないことのみをもって、本公開買付けにおける手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。

(5) 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

ア 特別委員会に関する情報

本取引においては、当社の開示資料において、①本特別委員会の委員の適格性に関する情報、②本特別委員会設置の決議と併せて決議された、本特別委員会の意見を最大限尊重する旨の当社取締役会の決議内容、特別委員会のアドバイザー等の選任権限等の付与に関する情報、③本特別委員会の検討経過や、本特別委員会が当社と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、④本特別委員会の答申内容及びその理由（本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められるか、本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されているか、本取引に係る手続の公正性は確保されているか、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられるかについての判断理由を含む。）、及び⑤本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬とされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は採用していないこと等が開示される予定であるから、公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

イ 株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関する情報

本取引においては、当社の開示資料において、①当社株式価値算定書（みずほ証券）、本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容について、各算定手法（市場株価平均法及び DCF 法）及びそれに基づく当社の株式価値の計算過程に関する情報、②みずほ証券及びブルータスが、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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ことが開示される予定であり、東京証券取引所のガイドラインに従った情報は開示されるものと認められる。

ウ その他の情報

本取引においては、当社の開示資料において、①本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、②当社の取締役である山中一馬氏及び宮本教子氏並びに当社の監査役である宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報（山中一馬氏、宮本教子氏、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏が、本特別委員会の設置を決定するための取締役会における審議及び決議並びに本取引の賛否を決定するための取締役会における審議及び決議に一切参加せず、また当社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及び交渉に一切参加しないこと）、③当社と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、④本取引の賛否を決定するための取締役会決議に参加した取締役において反対した取締役がいないこと等が開示される予定であるから、公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

(6) 強圧性の排除

本スクイーズアウト手続は、本株式併合により行われる予定であり、当該手続上は、本取引に反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、(i) 本自社株公開買付けが成立した場合には本株式併合による本スクイーズアウト手続を行う旨及び(ii) 本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（公開買付者、日本製鉄及び当社を除く。）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が開示される予定である。また、公開買付者によれば、本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間である 20 営業日に設定することを予定しているとのことである（但し、日本及び米国における休日の差異により、20 営業日を超える日数とする可能性があるとのことである。）が、本公開買付けはいわゆる事前公表型の公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることが予定されている。したがって、非応募株主が不利に扱われるような推測を生じさせるといった事情は存在せず、また、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と考えられる。

(7) 小括

以上のとおり、本取引においては公正 M&A 指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。したがって、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

5. 本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるか（本諮問事項(4)）につ

いて

上記 2 乃至 4 のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められること（上記 2）、②本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること（上記 3）、③本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること（上記 4）からすると、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

6. 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非（本諮問事項(5)）について

上記 2 乃至 5 のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められること（上記 2）、②本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること（上記 3）、③本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること（上記 4）、④本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられること（上記 5）からすると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することは、妥当であると考えられる。

第 6 留保事項及び利用制限

1. 留保事項

本答申書は、本答申書中に記載された事項に限定して解釈されなければならないが、本答申書において明示的に述べられていないいかなる事項についても、類推又は拡大解釈されてはならない。

本答申書は、本取引の手続が、当社及び公開買付者のそれぞれにおいて、会社法、金融商品取引法、有価証券上場規程その他の適用法令等を遵守して履践されること、並びに、本特別委員会が当社、みずほ証券、プルータス、東京国際、公開買付者、野村證券、公開買付者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所及び日本製鉄から説明を受けた情報が、本答申書作成日現在において、真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されておらず、かつ、本答申書作成日現在において当該情報に変更がないこと、さらに、これらの情報以外に、本特別委員会の答申の内容に影響を及ぼす可能性のある重要な情報が存在しないことを前提としており、本特別委員会は、これらの情報の真実性、正確性、完全性等について、独自の検証を一切行っていない。

本公開買付けについては、その公表から開始までに相応の期間を要することが想定されており、例えば、本公開買付けの開始までの期間において市場株価が本公開買付価

格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。そのため、本特別委員会の本諮問事項に対する答申は、本答申書作成日時点の状況を前提としたものである。

さらに、本答申書は、裁判所、行政機関又は自主規制機関等における解釈又は判断を保証するものではない。

なお、本特別委員会が本答申書で用いる用語は、当社が日本に上場している株式会社として直接的に適用を受ける日本の法令において用いられる意味で用いるものである。

2. 利用制限

本答申書は、当社に対する本諮問事項への答申のみを目的とし、かつ、当社が本答申書の内容について厳に秘密を保持することを前提として作成されたものである。したがって、当社は、本答申書の内容について、本特別委員会の全委員の書面による承諾を得ない限り、上記以外の目的で利用してはならず、また、法令上又は証券取引所規則上の義務として規定されている場合を除き、いかなる第三者に対しても利用させてはならない。

なお、本特別委員会の各委員が、自らの権利又は利益の保護のために、正当な理由に基づき本答申書を利用することは妨げられないものとする。

以 上

2026 年 7 月 31 日

各 位

会 社 名 日本郵船株式会社
代表者名 代表取締役社長 曾我 貴也
(コード：9101 東証プライム)
問合せ先 バルク・エネルギー事業統轄グループ長
大塚 裕二
(TEL. 03-3284-5151 (代表))

**NSユニテッド海運株式会社株式(証券コード：9110) に対する
公開買付けの開始予定に関するお知らせ**

日本郵船株式会社（以下「公開買付者」といいます。）は、本日付の取締役会において、NSユニテッド海運株式会社（証券コード：9110、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議いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

記

1. 買付け等の概要

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	本公開買付けについては、本前提条件（下記「2. 買付け等の目的」の「（1）公開買付けの目的の概要」において定義します。以下同じです。）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、国内外の競争当局における手続等に要する期間を考慮して、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付け期間」といいます。）は、原則として20営業日（ただし、日本及び米国における休日の差異により、20営業日を超える日数とする可能性があります。）とする予定です（注1）。
買付け等の価格	普通株式 1 株につき 金10,600円
買付予定数の下限	3,524,375（株）（注2）
買付予定数の上限	－（株）
対象者の意見	賛同及び応募推奨

（注1）米国証券法上の公開買付け期間の最低必要日数である、米国における 20 営業日が確保される公開買付け期間とする想定です。公開買付け期間の営業日の記載について以下同じとします。

（注2）買付予定数の下限について、買付け等を行った場合における買付け等後の株券等所有割合（法第 27 条の 2 第 8 項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第 1 項第 1 号に規定する特別関係者がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は、66.83%（小数点以下第三位を四捨五入しております。）となります。なお、株券等所有割合は、本日時点の対象者の単元未満株主が所有する対象者株式の数を正確に把握することがで

きないため、対象者が2026年6月23日に提出した2026年3月期有価証券報告書（以下「対象者有価証券報告書」といいます。）に記載の総株主の議決権の数（235,087 個）を分母として計算しております。

2. 買付け等の目的

（1）公開買付けの目的の概要

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上場会社であり、同じく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4,324,725株（所有割合（注1）：18.35%）を直接所有する対象者の第2位の株主であり、公開買付者の完全子会社である内海曳船株式会社（以下「内海曳船」といいます。）を通じて間接的に所有する対象者株式45,800株（所有割合：0.19%）と合わせると、対象者株式4,370,525株（所有割合：18.55%）を所有しており、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2026年7月31日に公表した「2027年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2026年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（23,970,679株）から、対象者決算短信に記載された2026年6月30日現在の対象者が所有する自己株式数（405,192株）を控除した株式数（23,565,487株、以下「本基準株式数」といいます。）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

今般、公開買付者は、2026年7月31日付の取締役会において、対象者との間で公開買付契約（以下「本公開買付契約」といいます。本公開買付契約の詳細については下記「（6）本両公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。）を、対象者株式7,861,280株（所有割合：33.36%）を所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いる日本製鉄株式会社（以下「日本製鉄」といいます。）との間で基本契約（以下「本基本契約」といいます。本基本契約の詳細については下記「（6）本両公開買付けに係る重要な合意」をご参照ください。）を締結し、本公開買付契約及び本基本契約に規定された前提条件（以下「本前提条件」といいます。）（注2）が充足されていること（又は公開買付者により放棄されていること（本前提条件はいずれも放棄することが可能です。））を条件に、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者を連結子会社とすること、並びに対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとし、対象者株式の非公開化後における対象者に対する公開買付者及び日本製鉄の対象者株式の保有比率（以下「本保有比率」といいます。）（注3）をそれぞれ83.33%及び16.67%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いたしました。

本取引は、①公開買付者による、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした本公開買付け、②本公開買付けの成立等を条件として開始される、日本製鉄が所有する対象者株式（7,861,280株、所有割合：33.36%）の一部（4,720,438株、所有割合：20.03%）の取得を目的とした、対象者による自社株公開買付け（以下「本自社株公開買付け」といい、本公開買付けと総称して「本両公開買付け」といいます。）、及び③公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合に行う、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄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。）により構成されます。なお、下記「（2）本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「①公開買付者が本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、公開買付者は、本自社株公開買付価格（以下に定義します。以下同じです。）を本公開買付価格（以下に定義します。以下同じです。）より低く設定することで、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、対象者の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができることから、対象者の一般株主の皆様の利益に資するものと判断し、公開買付者による本公開買付けに加え、対象者による本自社株公開買付けを併せて実施するストラクチャーを採用しております。そのため、本公開買付けが成立しない場合、本自社株公開買付けは実

施されない想定です。

本公開買付けは、国内外（日本、豪州、中国及びブラジル）の競争法に基づく事前届出に係るクリアランスの取得が必要であるところ、本日現在手続が完了しておらず、本日以降速やかに当該届出手続を開始することを予定しております。なお、本日現在において、日本の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。）に基づく株式取得の届出については、届出の開始後 30 日以内にクリアランスを取得することを、オーストラリア競争法に基づく届出については、届出の開始後 2 ヶ月から 3 ヶ月程度の期間内にクリアランスを取得することを、中国競争法に基づく届出については、届出の開始後 1.5 ヶ月から 2.5 ヶ月程度の期間内にクリアランスを取得することを、ブラジル競争法に基づく届出については、届出の開始後 1 ヶ月から 2 ヶ月程度の期間内にクリアランスを取得することをそれぞれ目標としております。このように当該手続及び対応に一定期間を要することが見込まれることから、本公開買付け契約に定められた当該手続及び対応が完了し、一定の前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2026 年 11 月下旬から同年 12 月下旬を目途に本公開買付けを開始することを予定しておりますが、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせいたします。なお、豪州、中国及びブラジルにおける競争法に係る届出をした場合、豪州の届出に係る手続を所管するオーストラリア競争・消費者委員会、中国の届出に係る手続を所管する国家市場監督管理総局及びブラジルの届出に係る手続を所管する経済擁護行政委員会連邦カルテル庁により公開買付者による対象者株式の取得について公表されることから、公開買付者による本公開買付けに関する公表前にオーストラリア競争・消費者委員会、国家市場監督管理総局及び経済擁護行政委員会連邦カルテル庁による公表が行われることを回避するため、公開買付者は、当該届出の開始及び本公開買付けの開始に先立ち、本公開買付けの開始予定について公表しております。

（注 2）「本前提条件」とは、①対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明（以下「本賛同意見表明」といいます。）及び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旨の決議（以下「本応募推奨」といいます。）が行われ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる本賛同意見表明及び本応募推奨が変更又は撤回されておらず、これと矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと、②本特別委員会（以下に定義します。以下同じです。）において、対象者の取締役会が本公開買付けに賛同すること及び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について肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申の内容が撤回又は変更されていないこと、③本取引のいずれかを制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等（裁判所、仲裁人、仲裁機関、監督官庁その他国内外の司法機関・行政機関及び金融商品取引所その他の国内外の自主規制機関を総称していいます。以下同じです。）の判断等（司法・行政機関等の判決、決定、命令、裁判上の和解、免許、許可、認可、行政指導その他の判断を総称していいます。）も存在していないこと、④法第 27 条の 11 第 1 項ただし書に定める対象者又はその子会社の業務もしくは財産に関する重要な変更その他の本公開買付けの目的の達成に重大な支障となる事情が生じていないこと、⑤本取引の実行に必要な競争法その他規制法上のクリアランス（以下「本クリアランス」といいます。）の取得が完了し又は完了することが客観的に見込まれていること、並びに⑥公開買付者による本公開買付けの開始が、法令等に違反しないことをいいます。

（注 3）本保有比率について、公開買付者としては、対象者の事業における日本製鉄との間の海上輸送サービスの継続的な提供という事業上の関係及び取締役等の幹部人材の派遣という人的関係によりドライバルク海運市場における輸送需要トレンドの迅速かつ正確な把握、対象者のガバナンスへの貢献を通して、発展成長してきた背景等も踏まえて、持分法適用関連会社として対象者の業績が日本製鉄の連結財務諸表に反映されることによる対象者の経営及び業績に対する関心を維持し、並びに上記の事業上・ガバナンス上の協力関係を維持する観点から、対象者を日本製鉄の持分法適用関連会社とすることができる比率を確保することが対象者における企業価値向上に寄与するものと判断し、最終的に、日本製鉄と協議した上で決定しております。

本公開買付けに際して、公開買付者は本日付で、対象者株式 7,861,280 株（所有割合：33.36%）を所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いる日本製鉄との間で本基本契約を締結し、①日本製鉄が所有する対象者株式（7,861,280 株、所有割合：33.36%）の全てを本公開買付けに応募

しないこと、②日本製鉄が所有する対象者株式のうち、4,720,438 株（所有割合：20.03%、以下「本自社株公開買付応募株式」といいます。）について、本自社株公開買付けに応募し、残りの 3,140,842 株（所有割合：13.33%、以下「本自社株公開買付不応募株式」といいます。）について、本自社株公開買付けに応募しないこと（注4）、③公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、下記「（4）本両公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、公開買付者は、本公開買付けの成立後に対象者に対し、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとすることを目的として、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。）第180条に基づく株式併合（以下「本株式併合」といいます。）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。）の開催を要請すること、④日本製鉄が、本臨時株主総会において本株式併合に関する議案に賛成の議決権行使を行うことを合意しております。

また、公開買付者は本日付で、日本製鉄との間で本取引後における対象者の運営等について定める株主間契約（以下「本株主間契約」といいます。）を締結しております。

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

（注4）本自社株公開買付応募株式及び本自社株公開買付不応募株式は、本両公開買付け実施後に実施される本株式併合に際して、対象者株式の非公開化後における対象者に対する公開買付者及び日本製鉄の対象者株式の保有比率が本保有比率となることを実現するための適切な併合比率を設定するために、日本製鉄が所有する対象者株式のうち 4,720,438 株のみを本自社株公開買付けに応募いただく必要があることを踏まえ、それぞれ設定しております。

本公開買付けにおいて、公開買付者は買付予定数の下限を 3,524,375 株（所有割合：14.96%）としており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、公開買付者は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。一方、公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得し、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとし、対象者株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である 3,524,375 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。なお、買付予定数の下限である 3,524,375 株（所有割合：14.96%）は、本基準株式数（23,565,487 株）に係る議決権の数（235,654 個）の3分の2を乗じた議決権数（157,103 個、小数点以下切り上げ）から、本日現在、日本製鉄が所有する対象者株式（7,861,280 株）に係る議決権の数（78,612 個）を控除した数（78,491 個）に対象者株式1単元（100 株）を乗じた株式数（7,849,100 株）から、公開買付者が所有する対象者株式の数（4,324,725 株）を控除した株式数（3,524,375 株）としております。これは、本取引においては対象者株式を非公開化させ、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとすることを目的としているところ、本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされているため、当該手続が確実に実行可能となるよう、本公開買付け後に公開買付者及び日本製鉄が対象者の総株主等の議決権の数の3分の2以上を所有することとなるように設定したものです。なお、公開買付者は、本公開買付契約において、対象者との間で、本公開買付けの決済の開始日から実務上可能な限り近接した日（本日現在において、2027年1月上旬を予定しております。）が、本臨時株主総会の基準日となるように、基準日設定公告を行うことを合意しているため、日本製鉄は、日本製鉄が本日現在所有する対象者株式全てについて、本臨時株主総会において議決権を行使することが可能です。また、本基本契約において、日本製鉄は、本自社株公開買付応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募し、本自社株公開買付不応募株式の全てを本両公開買付けに応募しないことに合意しておりますが、日本製鉄は、日本製鉄が所有する対象者株式全てについて、本臨時株主総会において賛成の議決権を行使する旨の合意をしているため、買付予定数の下限の設定にあたり、日本製鉄が所有する全ての対象者株式に係る議決権の数を控除しております。買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

なお、公開買付者は、本取引の検討に関する機密保持の観点から、本両公開買付けの対外公表以前に、

公開買付者の完全子会社である内海曳船への本両公開買付けに関する説明は行っており、内海曳船との間で、内海曳船が所有する対象者株式の全てについて、本公開買付けに関する合意を行っておりません。ただし、公開買付者としては、本両公開買付けの公表後、内海曳船に対し、その所有する対象者株式の全てである 45,800 株（所有割合：0.19%）を本公開買付けへ応募するよう要請する予定です。なお、公開買付者と内海曳船との資本関係を踏まえ、内海曳船には本公開買付けに応募いただけるものと考えております。そのため、公開買付者は、内海曳船との間で応募契約を締結する予定はございません。

公開買付者は、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「（４）本両公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするため、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。

なお、対象者が本日付で公表した「自己株式の取得及び自己株式の公開買付けの予定に関するお知らせ」（以下「対象者自社株公開買付予定プレスリリース」といいます。）及び「その他の関係会社である日本郵船株式会社による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「対象者意見表明プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、本日開催の取締役会において、本公開買付けの成立等を条件として、会社法第 459 条第 1 項の規定による対象者の定款の規定及び同法第 156 条第 1 項の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式の取得を目的として、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として公開買付けを行う予定であることを決議しており、本公開買付けの結果公表日（本日現在において 2027 年 1 月上旬を予定）後速やかに対象者において本自社株公開買付けの開始に関する取締役会決議及びその公表を行うとともに、その翌営業日（本日現在において 2027 年 1 月上旬を予定）より、本自社株公開買付けを実施する予定とのことです。

対象者自社株公開買付予定プレスリリースによれば、対象者は、本自社株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（注 5）（以下「本自社株公開買付価格」といい、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。）と総称して「本両公開買付価格」といいます。）は、本公開買付価格である 10,600 円に比べて、2,924 円（28%（小数点以下を四捨五入））下回る 7,676 円を予定しているとのことです。

（注 5）本公開買付価格及び本自社株公開買付価格の差額（2,924 円）については、以下の要素を考慮した上で、公開買付者、日本製鉄及び対象者の間で協議が行われ、本公開買付契約及び基本契約において合意したものです。なお、本公開買付価格及び本自社株公開買付価格の決定に係る経緯の詳細については、下記「（２）本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「①公開買付者が本両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」をご参照ください。

- (a) 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踏まえ、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額が同等となるように設定すること。そのため、日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額は、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の 1 株当たりの税引後手取り額を上回ることとはなく、対象者の一般株主の皆様に対して日本製鉄が利益を得るものではないこと
- (b) 公開買付者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、対象者の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、対象者の一般株主の皆様の利益に資するものであること
- (c) 本取引において本自社株公開買付けを実施せず、非公開化後に日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する場合、本公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合により、当該自己株式取得の相手方となる日本製鉄において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における益金不算入比率が相応に減少する可能性があり、本自社株公開買付

けを実施する方が、日本製鉄が所有する対象者株式を対象者が自己株式取得する際の価格を、より低く設定できる結果、本公開買付価格をより高く設定することができ、対象者の一般株主に対し、本公開買付けを通じてさらに高い価格での売却機会を提供できること

本自社株公開買付価格は、本自社株公開買付けにおいては、対象者の法人株主に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踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている日本製鉄において、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額が同等となる金額としております。なお、公開買付者としては、日本製鉄を除く対象者の株主の皆様には本自社株公開買付けではなく本公開買付けに応募していただくことを想定しておりますが、税務上の取扱いについては、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

一方、対象者自社株公開買付予定プレスリリースによれば、対象者は、仮に日本製鉄以外の一定の対象者株主から、本自社株公開買付けへの応募がなされたとしても、対象者が本自社株公開買付応募株式の全部の買付け等を行うことができるように、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を本基本契約において本自社株公開買付けに応募することが合意されている本自社株公開買付応募株式 4,720,438 株（所有割合：20.03%）を1,178,275株上回る5,898,713株（所有割合：25.03%、買付予定総額45,278,520,988円）に設定することを予定しているとのことです。なお、本公開買付けの成立後、本公開買付けの決済の開始日時点における対象者の発行済株式総数から公開買付者が所有する対象者株式の数及び対象者が所有する自己株式の数並びに本自社株公開買付応募株式を控除した株式数が5,898,713株を下回る場合には、市場に流通している株式数は当該株式数となるため、当該株式数を買付予定数の上限とする予定とのことです。また、本自社株公開買付けに応募された株券等（以下「本自社株公開買付応募株券等」といいます。）の数の合計が本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を超えない場合は、本自社株公開買付応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。上記のとおり、公開買付者としては、日本製鉄を除く対象者の株主の皆様には本公開買付けに応募していただくことを想定しておりますが、対象者としては、仮に本自社株公開買付応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（5,898,713株）を超える場合は、その超える部分の全部又は一部の買付け等を行わないものとし、法第27条の22の第2項において準用する法第27条の13第5項及び発行者による上場株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成6年大蔵省令第95号。その後の改正を含みます。）第21条に規定するあん分比例の方式により、株券等の買付け等に係る受渡しその他の決済が行われるとのことです。もっとも、仮に本自社株公開買付応募株券等の数の合計が買付予定数の上限（5,898,713株）を超えることが見込まれる場合には、本自社株公開買付応募株式の全部の買付けを実施するため、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限を引き上げることを想定しているとのことです。

なお、本自社株公開買付けにおける買付予定数の上限（5,898,713株）の買付け等を行う場合であっても、当該買付予定総額45,278,520,988円は対象者の分配可能額の範囲内であることから本自社株公開買付けの決済が行えなくなる事態は生じないとのことです。対象者は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金を、対象者の自己資金及び金融機関又は公開買付者からの借入により賄うことを予定しているとのことです。また、買付け等の対象とならなかった株式については、株式併合の議案が本臨時株主総会で承認された場合、対象者株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭が交付されることとなるとのことです。

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、本日開催の対象者の取締役会において、本公開買付契約の締結を承認するとともに、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに関して賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、上記取締役会においては、本公開買付けが開始される際に、対象者取締役会が本公開買付けに関して設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）に対して、本特別委員会が2026年7月31日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる本特別委員

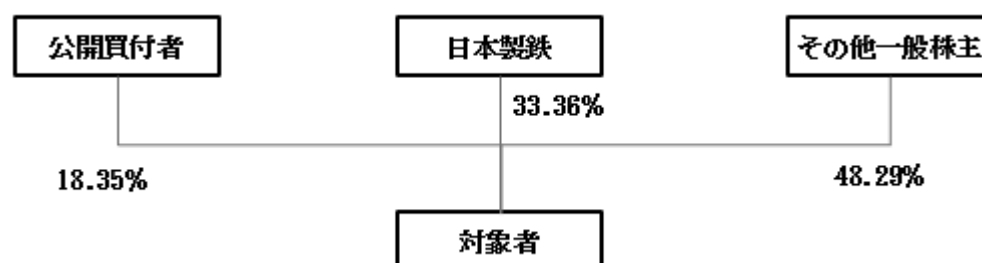
会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。かかる対象者の取締役会決議の詳細については、対象者意見表明プレスリリース及び下記「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑦対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

上記の決議に加えて、対象者が本日付で公表した、対象者自社株公開買付予定プレスリリースに記載のとおり、対象者は、本日開催の対象者取締役会において、本公開買付けの成立等を条件として、会社法第459条第1項の規定による対象者の定款の規定及び同法第156条第1項の規定に基づき、本公開買付けの実施に続く本取引の第二段階として、日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式の取得を目的として、自己株式の取得及びその具体的な取得方法として公開買付けを行う予定であることを決議したとのことです。

[本取引のスキーム図]

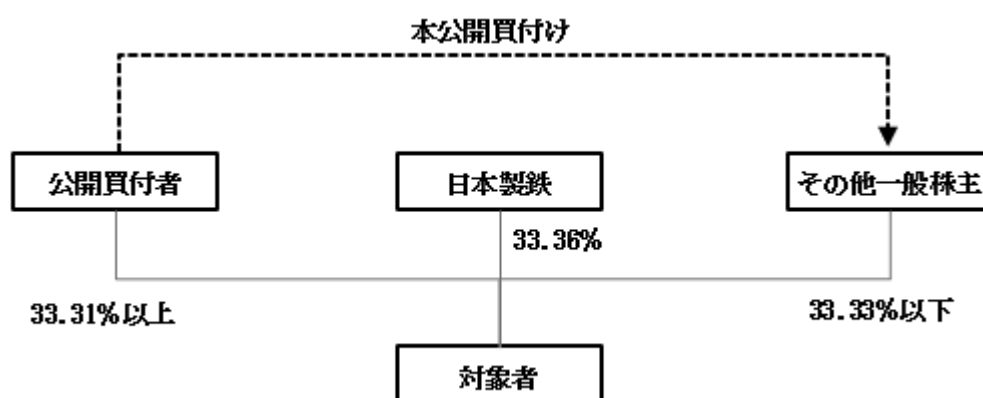
(i) 本公開買付けの実行前（現状）

本日現在において、公開買付者が対象者株式 4,324,725 株（所有割合：18.35%）、日本製鉄が対象者株式 7,861,280 株（所有割合：33.36%）、その他の一般株主が対象者株式 11,379,482 株（所有割合：48.29%）を所有しております。



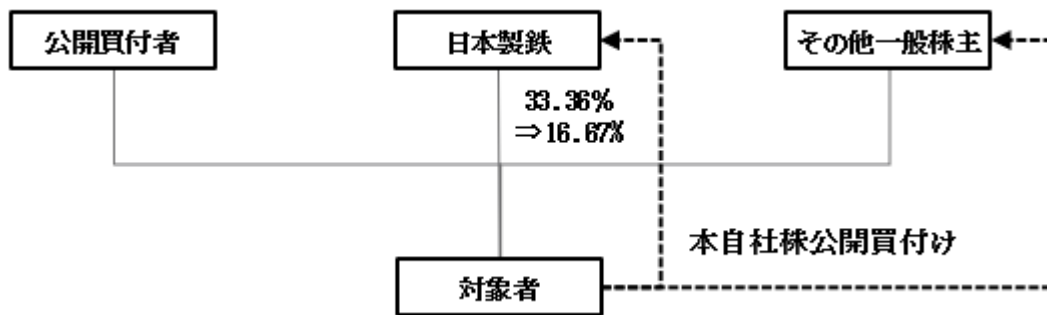
(ii) 本公開買付け（2026年11月下旬（予定））

公開買付者は、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得するため本公開買付けを実施。



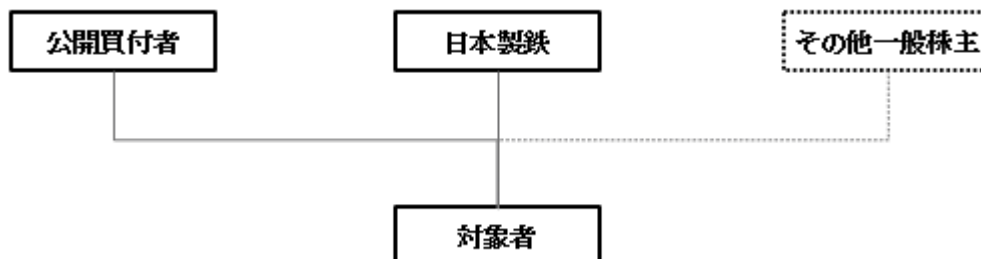
(iii) 本自社株公開買付け（2027年1月上旬（予定））

対象者は日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式及び本自社株公開買付けへの応募を希望される株主の皆様が所有する対象者株式を取得するため本自社株公開買付けを実施。



(iv) 本株式併合 (2027 年 4 月中旬 (予定))

公開買付者は、本公開買付けにおいて、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対して本株式併合の手続の実行を要請し、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするための一連の取引を実施。



(v) 本取引後 (2027 年 4 月中旬 (予定))

本取引後、対象者の株主は公開買付者及び日本製鉄のみとなり、公開買付者及び日本製鉄の対象者株式の保有比率はそれぞれ 83.33%及び 16.67%となります。



(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針

① 公開買付者が本両公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1885 年の郵便汽船三菱会社と共同運輸会社の合併により設立され、営業を開始いたしました。第二次世界大戦後、経済成長に伴うエネルギー需要や海上輸送需要の拡大に伴い、定期船事業・航空運送事業（注 1）・物流事業からなるライナー＆ロジスティクス事業（注 2）、ドライバルク事業（注 3）・エネルギー事業・自動車事業など海上輸送を中心に幅広く事業を拡大し、世界中に広がる海・陸・空の輸送網を通じた総合物流企業として多様な輸送ニーズに応えてまいりました。また、公開買付者は、1949 年 5 月に東京証券取引所、株式会社大阪証券取引所（2013 年に東京証券取引所と市場統合（以下「大阪証券取引所」といいます。））及び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。）に上

場し、同年6月に広島証券取引所に、同年7月に福岡証券取引所、京都証券取引所及び新潟証券取引所に、それぞれ上場しました。さらに、1950年4月に札幌証券取引所に、1973年7月にフランクフルト証券取引所に、それぞれ上場しました。

その後、2000年3月に新潟証券取引所及び広島証券取引所をいずれも東京証券取引所との合併に伴い、2001年3月に京都証券取引所を大阪証券取引所との合併に伴い、2004年1月に札幌証券取引所及び福岡証券取引所を、2005年1月にフランクフルト証券取引所を、2013年7月に大阪証券取引所を東京証券取引所との市場統合に伴い、2020年12月に名古屋証券取引所を、それぞれ上場廃止しました。また、2022年4月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所の市場第一部からプライム市場に移行し、現在は東京証券取引所プライム市場のみに上場しております。公開買付者は、2026年6月30日現在、連結子会社575社、持分法適用関連会社250社（以下公開買付者と併せて「公開買付者グループ」といいます。）で構成され、グループ運航船舶は912隻（2026年3月現在）と世界有数の船隊規模を有していると認識しております。

（注1）2025年8月1日を効力発生日として、日本貨物航空株式会社（以下「NCA」といいます。）とANAホールディングス株式会社との間の株式交換が完了しており、同日付でNCAは公開買付者の連結子会社から除外され、本日現在、航空運送事業は公開買付者グループの事業には含まれておりません。

（注2）定期船事業は一般消費財を主に輸送するコンテナ船部門と、コンテナターミナル等を各地で展開するターミナル関連部門で構成されています。物流事業は45を超える国と地域に約650ヶ所の拠点をもち事業を展開する郵船ロジスティクスグループを中核としたグローバルなネットワークを構築し、海上・航空フォワーディングの他、ロジスティクスセンターの運営から輸送・配送まで、物流全体を最適化する包括的なサービスを提供しています。なお、定期船事業と物流事業を併せて「ライナー&ロジスティクス事業」と総称しております。

（注3）ドライバルク事業は鉄鉱石、石炭、穀物、木材チップなど梱包されずに輸送される固形の貨物特性に対応した技術と船隊による高品質な輸送サービスで、社会のインフラを支えています。

なお、本日現在における公開買付者グループの主な事業・役務の内容は、以下のとおりです。

事業部門	事業内容
定期船事業	外航貨物海運業、船舶貸渡業、運送代理店業、コンテナターミナル業、港湾運送業、曳船業
物流事業	倉庫業、貨物運送取扱業、沿海貨物海運業
自動車事業	外航貨物海運業、自動車物流事業、その他海運事業
ドライバルク事業	外航貨物海運業、船舶貸渡業、その他海運事業
エネルギー事業	外航貨物海運業、船舶貸渡業、その他海運事業
その他事業	不動産の賃貸・管理・販売業、客船事業、機械器具卸売業（船舶用）、その他運輸付帯サービス業、情報処理サービス業、石油製品の卸売業、その他

公開買付者グループは2023年3月に中期経営計画「Sail Green, Drive Transformations 2026 - A Passion for Planetary Wellbeing -」（以下「公開買付者中期経営計画」といいます。）を策定し、2030年に向け新たなビジョン「総合物流企業の枠を超え、中核事業の深化と新規事業の成長で、未来に必要な価値を共創します」を掲げ、その実現を目的とする2026年度までの4年間の行動計画に基づき事業を進めております。サステナビリティを中核に据えた成長戦略を推進し、経営戦略としては各事業における機会とリスクを踏まえた事業戦略の方向性（両利きの経営：AX（Ambidexterity）、及び事業変革：BX（Business Transformation）（注4））を定めるとともに、人的資本の更なる充実、グループ経営の変革、ガバナンスの強化（CX（Corporate Transformation））、デジタル基盤の整備推進（DX（Digital Transformation））等のコーポレート基盤の強化に加え、脱炭素に向けた取り組みの加速（EX（Energy Transformation））を推進しております。

中期経営計画では、その柱の一つとして「既存中核事業の深化」を掲げており、なかでも、対象者が主力とするドライバルク事業は、既存事業における中核事業として、更なる付加価値化を進め、競争力と収益

力の一層の強化を図る方針です。

公開買付者のドライバルク事業本部では、2018 年に策定した「ドライ 4 戦略」を核として事業を運営しております。これは①エクスポージャー管理（注 5）の高度化と市況予測力の向上、②ノンアセット・トランパー（不定期船）事業の進化、③専用船事業の強化による長期安定利益の積み上げ、④海運業を超えたサプライチェーンへの参画、の 4 点を追究し、世界各地での事業展開の更なる深度化に努めるとともに、脱炭素を推進し、資本効率を高めるための施策も行っていく方針です。

（注 4）公開買付者中期経営計画に掲げている「既存中核事業の深化と新規成長事業への投資」と「将来の戦略的成長事業への挑戦」を指します。

（注 5）運賃市況変動に対してどれだけ収益影響を受けるかを可視化・管理することを指します。

一方、対象者は、1950 年 4 月に過度経済力集中排除法により日本製鐵株式會社から八幡製鐵株式會社、富士製鐵株式會社、及び播磨耐火煉瓦株式會社とともに、日鐵汽船株式會社として分離独立したとのことです。1962 年 2 月には東邦海運株式會社と合併し、対象者の前身である新和海運株式會社となり、1964 年には海運業再編政策（海運再建整備法）に基づき公開買付者グループに迎え入れられたとのことです。

その後、2010 年 10 月に新日本製鐵株式會社の海運子會社である日鐵海運株式會社と合併し、現在の NS ユナイテッド海運株式會社に商号を改称したとのことです。なお、公開買付者は本日から起算して過去 5 年間、対象者株式の取得は行っておりません。また、対象者株式については、1951 年 1 月に東京証券取引所、大阪証券取引所及び神戸証券取引所に上場し、1957 年 8 月に名古屋証券取引所及び福岡証券取引所に上場したとのことです。その後、1967 年 10 月に神戸証券取引所を大阪証券取引所との合併に伴い、2013 年 3 月に名古屋証券取引所及び福岡証券取引所を、2013 年 7 月に大阪証券取引所を東京証券取引所との合併に伴い、それぞれ上場廃止したとのことです。また、2022 年 4 月には東京証券取引所の市場区分の見直しにより東京証券取引所プライム市場に移行し、現在は東京証券取引所プライム市場のみに上場しているとのことです。対象者は、子會社 67 社及び関連會社 5 社（以下、対象者と併せて「対象者グループ」といいます。）により構成されているとのことです。

対象者グループは、海運業及び海運附帯事業を主たる業務としているとのことです。また、対象者グループが 2024 年 3 月に策定した中期経営計画「FORWARD 2030 II Challenge for innovation and further growth with U」（以下「現中期経営計画」といいます。）では、2030 年に向けたビジョンを「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在を目指し、ステークホルダーと協働して変革を続け、企業価値の更なる向上を図ります」と定義し、カーボンニュートラルへの取り組みを通じた持続的な成長と企業価値最大化に向けた経営戦略を実行しているとのことです。具体的には、事業戦略として、「新規成長事業領域の拡大」及び「既存中核事業領域の深化」を掲げ、これらの事業戦略を支える取り組みとして、①人的資本戦略、②サステナブル SHIPPING 戦略、③ガバナンス強化、④DX 戦略への取り組みを一層強化しているとのことです。

公開買付者は、ドライバルク事業を取り巻く環境に目を転じると、同市場は、世界の海上輸送量約 130 億トンのうち約 60 億トン占める、海上輸送市場の最大セグメント（出所：2025 Outlook for the Dry-Bulk and Tanker Shipping Markets）であり、鉄鉱石・石炭・穀物等の世界経済を支える基礎物資の輸送を担う社会インフラとして重要な事業領域として認識しております。一方で、同市場は、世界経済の動向、とりわけ中国をはじめとする主要需要国におけるインフラ投資や製鉄生産、資源・エネルギー政策等を背景とした鉄鉱石・石炭・穀物等の荷動きの変動に大きく左右されます。また、地政学リスクや国際政治情勢の変化による貿易フローの変化等の影響も受けやすく、船腹需給の変化が運賃に反映されやすい市場特性を有していることに加え、船腹供給が短期的に調整しにくいことから、運賃市況が大きく変動しやすい構造にあります。そのため、同市場は決して楽観できるものではなく、上記のとおり外部環境の変化も激しく、大きな収益機会が存在することと裏腹に、予測困難な潜在リスクに晒されてきていることから、抜本的な事業転換を迅速に実行することが必要な状況であると考えております。このような不確実性の高い事業において安定収益を実現し、かつ、顧客の信頼を得るためには、常日頃から市場変動に備えた船隊ポートフォリオを構築しつつ、市場環境の変化を機動的に捉えると同時に、長期的な視点に立ち、一貫した戦略に基づいた事業運営を行うことが重要と考えております。近年、ドライバルク事業を取り巻く外部環境の変化の激しさは益々強まって

おり、これらの激しい変化に迅速かつ柔軟に対応することがドライバルク事業の発展において極めて重要となっております。例えば、気候変動を考慮した環境規制強化、荷主企業としての脱炭素方針の策定等を受け、輸送の低炭素化の必要性は急速に高まっております。需要サイドの観点からは、①インドや東南アジアにおける経済成長や、中国の景気減速、地政学的要因等を踏まえた需要地の変化や、②石炭需要減少、アンモニア・液化炭酸ガス（CO₂）等の液体貨物輸送需要の増大等による積載物の変化など、中長期的な需要変化に対応したドライバルク事業の構造改革が、継続的な競争力強化にあたり必要となっております。同時に供給サイドの観点からは、①業界全体で深刻化する人材不足の問題により、運航の安定性と安全性の担保に向けた船員の効率的な配置と安定した船員確保が急務となっていることや、②新造船価格の上昇により一層強固な財務基盤を確保し、環境対応投資も含めた新たな投資ノウハウ・プラクティスを蓄積して、効率的な投資を実現することが必要になると想定されます。

そうした中、公開買付者としては、上記施策を実施するにあたっては、公開買付者と対象者との間で強固な提携関係を構築することが必要であると考えております。また、公開買付者としては、鉄鋼原料輸送を中心として対象者が有する人材、専門性及び組織の強み、顧客基盤、長期にわたる取引・信頼関係、及び高品質な輸送サービスの実績、並びに、外航海運事業のみならず内航海運事業も含めたプレゼンスを高く評価しているところ、公開買付者グループとしても、対象者との資本的な関係性と連携を更に強化することにより、(a)ドライバルク輸送市場における更なるプレゼンス拡大、(b)対象者の事業・顧客基盤を通じて、海運市況の変動の影響を受けやすい事業環境下においても安定的な輸送需要を継続的に獲得することや、顧客の脱炭素化ニーズやサプライチェーン高度化ニーズを的確に把握し中長期的な協業機会を創出すること、(c)対象者の内航海運事業と公開買付者の外航海運事業との接続性も含めて連携を強めることで、鉄鋼・エネルギー・資源輸送を支える国内物流基盤を強化し、また、次世代技術の実装や海技人材育成のプラットフォームとしても活用すること、といった戦略的メリットの実現が可能と考えております。

しかしながら、対象者が上場会社であり、かつ、公開買付者の持分法適用関連会社に留まり、資本関係が限定的であること、競争法の観点からもそれぞれ競合関係にある企業として独立した事業運営が求められること等から、互いの顧客情報、技術情報等の共有、経営資源の相互活用において、一定の制約を受けていると考えております。

さらに公開買付者は、上記及び下記施策を含む中長期的な観点に立った施策を実行することで、対象者及び公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものとするもの、短期的な観点でいえば対象者の業績や財務状況の悪化を招くおそれもあり、必ずしも対象者の一般株主の皆様の利益になるとは限らないと想定されることから、対象者株式の上場を維持したままでは、それらの施策を実施することについて、一般株主の皆様の理解を得ることが容易ではない可能性もあると考えております。このような課題を解決するためには、公開買付者は、対象者を公開買付者の連結子会社とし、かつ対象者株式を非公開化することが望ましいと判断いたしました。

公開買付者は、公開買付者と対象者の企業価値最大化に向けて、本取引により、以下のようなシナジーの実現が可能と考えております。

（i）規模の拡大による配船効率の改善とコストの低減

対象者は、グループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社であると認識しております。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレイス投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたものと理解しております。こうした対象者の船隊と公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることにより、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えております。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強

化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えております。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えております。この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みを提供することが可能であると考えております。

(ii) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

対象者は、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めているものと認識しております。また、2030年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているものと理解しております。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス（LPG）二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指します。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しております。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しております。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指しております。

今後、還元鉄、スクラップ、液化 CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えております。このような分野において、対象者及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えております。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えております。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されます。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えております。

(iii) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

対象者は、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しております。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、対象者は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきたものと理解しております。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してまいりました。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、対象者の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えております。また、対象者が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しております。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えております。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得ます。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えております。

(iv) 人材の相互融通による海外拠点含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えております。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められております。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えております。

このような認識のもと、公開買付者は、主に公開買付者のドライバルク事業において、公開買付者と対象者の企業価値最大化を図る戦略の一環として、対象者株式の非公開化の可能性を含めた対象者の連結子会社化について、2025年9月から同年10月中旬にかけて初期的な検討を行いました。その後、2025年10月28日に、対象者の筆頭株主である日本製鉄に対して本取引に関する初期的な打診を行い、協議を開始した後、日本製鉄として、本取引及び本取引を通じて対象者の一定の持分を売却することに対して関心を有している旨を確認しました。その後、2025年12月上旬から2026年1月下旬にかけて、公開買付者は、日本製鉄との間で本取引の全体像や、本取引後の対象者の経営体制及び事業運営の在り方について相互に意見交換を行いました。その中で、公開買付者は、日本製鉄としても、本取引を通じて対象者が公開買付者グループの連結子会社となることについて、上記(i)から(iv)までに記載のシナジーが実現されることで、対象者の企業価値向上に寄与すると考えていることを確認しました。一方、公開買付者は、対象者が日本製鉄との間の海上輸送サービスの継続的な提供という事業上の関係及び取締役等の幹部人材の派遣という人的関係により発展成長してきた背景から、日本製鉄として、今後も一定程度の対象者との資本関係を維持し、対象者との事業上の関係及び交流を維持したいとの意向を確認し、公開買付者としても日本製鉄が対象者株式を継続保有することに同意しております。

以上のような経緯も踏まえて、公開買付者は日本製鉄による対象者の経営及び業績に対する関心を一定以上維持させる観点、及び対象者の業績向上に係る協力関係を構築する観点から、対象者を日本製鉄の持分法適用関連会社とすることができる比率を確保することが対象者における企業価値向上に寄与するものと判断し、最終的に日本製鉄の本スクイーズアウト手続後の対象者に対する本保有比率を15%から20%程度とすることとしたうえで、2026年1月30日、対象者に対して本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」といいます。）を提出いたしました。

また、公開買付者は、本取引の本格的な検討を進めるにあたり、公開買付者グループ、対象者グループ及び日本製鉄から独立したリーガル・アドバイザーとして長島・大野・常松法律事務所を2025年10月9日に、また、公開買付者グループ、対象者グループ及び日本製鉄から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村証券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を2026年1月20日に、それぞれ選任し、本取引の本格的な検討を進めてまいりました。また、対象者においても、2026年2月17日、本特別委員会（なお、本特別委員会の構成及び具体的な諮問事項、検討の経緯及び判断内容については、下記「(3) 本両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対象者における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本取引に関しての本格的な検討を開始する体制を構築するとともに、対象者より、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けました。その後、公開買付者は、2026年3月中旬から同年6月下旬まで対象者に対するデュー・ディリジェンスを実施しました。

また、公開買付者は、対象者に対して本意向表明書を提出した後、2026 年 2 月上旬から同年 7 月上旬にかけて日本製鉄との間で本取引の手法に関する協議を行いました。公開買付者及び日本製鉄は、当初、自社株取得価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付けに日本製鉄が応募する場合と比較して、対象者の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、対象者の一般株主の皆様の利益に資するという理由から、対象者株式を非公開化した後に、日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する手法について議論を行っていましたが、本取引において本自社株公開買付けを実施せず、非公開化後に日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する場合、本公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合により、当該自己株式取得の相手方となる日本製鉄において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における益金不算入比率が相応に減少する可能性があることを踏まえ、本公開買付けの成立後に、本自社株公開買付応募株式の取得を目的として、対象者による自己株式の公開買付けを実施する手法についても協議を行いました。公開買付者は、本取引の手法について検討する中で、①本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、対象者の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、対象者の一般株主の皆様の利益に資するものであること、②本取引において本自社株公開買付けを実施せず、非公開化後に日本製鉄からの相対での自己株式取得を実施する場合、上記のとおり、本公開買付けへの応募数及びその後の株式併合における併合の割合により、当該自己株式取得の相手方となる日本製鉄において、法人税法上の受取配当等の益金不算入制度における益金不算入比率が相応に減少する可能性があり、本自社株公開買付けを実施する方が、日本製鉄が所有する対象者株式を対象者が自己株式取得する際の価格を、より低く設定できる結果、対象者の一般株主の皆様に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができることから、公開買付者による対象者株式を対象とする公開買付けに加え、対象者による自社株公開買付けを併せて実施し、本公開買付価格と本自社株公開買付価格に差を設ける手法には合理性があると判断し、本公開買付けと本自社株公開買付けを併せて実施するストラクチャーの採用を検討しました。

その上で、公開買付者は、本公開買付価格を含む本取引の諸条件について、対象者との間で協議・交渉を重ね、2026 年 6 月 29 日、対象者及び本特別委員会に対し、公開買付者が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提として公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析等を総合的に勘案し、①本公開買付けと本自社株公開買付けを併せて実施するストラクチャーを採用する想定であること、②本公開買付価格を 8,000 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 6 月 26 日の終値 6,660 円に対して 20.12%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、③第 1 回提案書（以下に定義します。）の提出時点において、本自社株公開買付価格は未確定であること、並びに④買付予定数の下限を対象者の発行済株式総数から対象者が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数に 3 分の 2 を乗じた議決権の数から、公開買付者が所有する対象者株式に係る議決権の数及び日本製鉄が所有する対象者株式に係る議決権の数を控除した数に対象者株式 1 単位（100 株）を乗じた株式数とする旨の内容の提案書（以下「第 1 回提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対して 2026 年 7 月 7 日、公開買付者は対象者及び本特別委員会より、（a）対象者の第三者算定機関及び本特別委員会の第三者算定機関による対象者株式価値のディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」といいます。）による分析結果（船舶売却益、既存船舶の含み益や資産価値、及び船舶ポートフォリオに内在する価値の株式価値への反映に係る検討を含みます。）並びに本特別委員会の第三者算定機関によるフェアネス・オピニオンの出状可否、（b）対象者株式の市場株価の推移、（c）現時点で対象者を解散・清算した場合に実現することが期待される価値（以下「解散価値」といいます。）との比較（対象者の解散・清算の実現性に関する検討を含みます。）、（d）本取引と類似する取引事例（具体的には、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 5 月 18 日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例）のプレミアム水準、（e）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を踏まえて総合的に検討した結果、第 1 回提案書における本公開買付価格を含む提案内容の再検討を要請するとともに、買付予定数の下限について、いわゆるマジョリティ・オ

ブ・マイノリティ（以下「M○M」といいます。）水準を満たす下限設定（なお、ここでのM○Mとは、本基準株式数（23,565,487株）から、本日現在、公開買付者が保有する対象者株式数（4,324,725株）及び日本製鉄が保有する対象者株式数（7,861,280株）を控除した11,379,482株の過半数に相当する数（5,689,742株）を上回る基準の株式数をいいます。）の可否については、当該時点ではM○Mは不要と判断できないと考えている旨回答を受けました。

かかる回答を受けて同月10日、公開買付者は対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を8,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月9日の終値6,820円に対して26.10%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、本自社株公開買付価格を6,289円とすること、及び買付予定数の下限は第1回提案書の内容から変更しない旨の提案書（以下「第2回提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対して同月16日、公開買付者は対象者及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、第2回提案書における本公開買付価格は、対象者の一般株主にとって公正であるとは言えないとして、提案内容の再検討を要請するとともに、買付予定数の下限について、M○Mは当該時点で不要と判断できないと考えている旨の回答書面を受領いたしました。

かかる回答を受けて、同月17日、公開買付者は対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を9,300円（提案実施日の前営業日である2026年7月16日の終値7,040円に対して32.10%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、本自社株公開買付価格を6,774円とすること、及び買付予定数の下限は第1回提案書の内容から変更しない旨の提案書（以下「第3回提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対して同月21日、公開買付者は対象者及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、第3回提案書における本公開買付価格は、対象者の一般株主にとって公正であるとは言えないとして、再検討を要請するとともに、買付予定数の下限について、M○Mは当該時点で不要と判断できないと考えている旨の回答書面を受領いたしました。

かかる回答を受けて、同日、公開買付者は対象者及び本特別委員会に対し、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、本公開買付価格を9,900円（提案実施日の前営業日である2026年7月17日の終値7,010円に対して41.23%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、及び、本自社株公開買付価格を7,190円とすること、及び買付予定数の下限は第1回提案書の内容から変更しない旨の提案書（以下「第4回提案書」といいます。）を提出いたしました。これに対して同月23日、公開買付者は対象者及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、第4回提案書における本公開買付価格は一定の評価が可能と考えているとした上で、（i）M○Mは、総合的な検討が必要であると考えており、当該時点では不要と判断できないと考えていること、（ii）本取引が一般株主にとって公正であると言えるかを検討・判断するために、確認すべき事項が残されていることから、本公開買付価格の再検討、並びに、本自社株公開買付価格に関する日本製鉄との協議状況についての回答を要請する旨の書面を受領いたしました。

また、公開買付者は、並行して日本製鉄との間でも本自社株公開買付価格について協議を進めていたところ、日本製鉄に対して、同月24日に本公開買付価格を10,600円、本自社株公開買付価格を7,676円とすることを提案し、同日、日本製鉄から、同月29日に開催される日本製鉄の経営会議において本取引が承認されることを条件に、当該提案について応諾する旨の連絡を受領いたしました。

これを踏まえ、公開買付者は、同月25日、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、買付予定数の下限について、M○Mを設定しないことを前提に、対象者及び本特別委員会に対し、本公開買付価格を10,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月24日の終値7,360円に対して44.02%のプレミアムを加えた価格となります。）とすること、及び、本自社株公開買付価格を7,676円とすることを提案するとともに、当該本公開買付価格及び本自社株公開買付価格は、同月29日に開催される日本製鉄の経営会議において本取引が承認されることを条件に、日本製鉄からも応諾を得た価格であることを回答する旨の書面（以下「最終提案書」といいます。）を提出いたしました。

これに対して同月28日、公開買付者は対象者及び本特別委員会より、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、本特別委員会は最終提案書を受け、2026年7月30日付で、対象者取締役会において、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、及び対象者取締役会は、本特別委員会の答申内容を最大限尊重したうえで、2026年7月31日の

取締役会において意見表明を決議する予定である旨の書面（以下「7月28日付回答書」といいます。）を受領いたしました。

その後、同月30日、公開買付者は、日本製鉄より、本公開買付価格を10,600円、本自社株公開買付価格を7,676円とすることを含め、同月29日に開催された日本製鉄の経営会議において本取引の承認がなされた旨の連絡を受け、公開買付者は、対象者にその旨を伝達しました。

その後、同月30日、公開買付者は対象者及び本特別委員会より、本日時点での株式市場の動向等を踏まえ、7月28日付回答書に記載した意見の内容に変更がないことを確認し、同月31日付で、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予定である旨連絡を受けました。

以上の交渉を経て、公開買付者は、同月31日、本公開買付価格を10,600円、本自社株公開買付価格を7,676円とし、本取引を実施することについて決定いたしました。

なお、本公開買付価格及び本自社株公開買付価格は、対象者が2027年3月期の中間配当及び期末配当を行わない前提の価格となります。また、本自社株公開買付価格は、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を考慮して、(i)日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額が、(ii)仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額と同等となるように設定された金額となります。

以上の日本製鉄及び対象者との協議・交渉を経て、公開買付者は、2026年7月31日付の取締役会決議において、日本製鉄との間で本株主間契約及び本基本契約を締結し、対象者との間で本公開買付契約を締結し、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決議いたしました。

② 買付け等の価格の算定の経緯及び基礎

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、日本製鉄及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼いたしました。

野村證券は、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、対象者と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による対象者株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者株式の株式価値の算定を行い、公開買付者は、野村證券から2026年7月30日付で株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（公開買付者）」）といたします。なお、下記「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「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」に記載のとおり、野村證券は、公開買付者グループ、日本製鉄及び対象者グループ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おりません。また、公開買付者は、下記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、野村證券から、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）を取得しておりません。

野村證券により上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。

市場株価平均法	: 7,046 円から 7,740 円
類似会社比較法	: 3,721 円から 9,022 円
DCF法	: 5,544 円から 11,912 円

市場株価平均法では、2026年7月30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7,740円、直近5営業日の終値単純平均値7,546円、直近1ヶ月の終値単純平均値7,046円、直近3ヶ月の終値単純平均値7,299円、直近6ヶ月の終値単純平均値7,358円を基に、対象者株式1株当た

り株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円までと算定しております。

類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者株式の株式価値を算定し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 3,721 円から 9,022 円までと算定しております。

D C F 法では、対象者より受領（対象者から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれておりません。）し、公開買付者による確認の上、野村證券に提供された 2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの 4 期分の財務予測における収益や投資計画、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した 2027 年 3 月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引いて対象者の企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式 1 株当たりの株式価値の範囲を 5,544 円から 11,912 円までと算定しております。なお、D C F 法の前提とした対象者の財務予測について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれないものの、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、2027 年 3 月期及び 2028 年 3 月期においては、過年度と比較して計画期間中の設備投資額が増加していることから、フリー・キャッシュ・フローの大幅な減少を見込んでおります。また、当該財務予測は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味されております。

公開買付者は、野村證券から取得した本株式価値算定書（公開買付者）における対象者株式の株式価値の算定結果に加え、2026 年 3 月中旬から同年 6 月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に本日、本公開買付価格を 10,600 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 10,600 円は、本公開買付けの開始予定の公表日（本日）の前営業日である 2026 年 7 月 30 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 7,740 円に対して 36.95%、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 7,046 円に対して 50.44%、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 7,299 円に対して 45.23%、直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 7,358 円に対して 44.06%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

（注 1）野村證券は、対象者株式の株式価値の算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、公開買付者の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。野村證券の算定は、2026 年 7 月 30 日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、公開買付者の取締役会が対象者株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

③対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

（i）検討体制の構築の経緯

上記「①公開買付者が本両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、2026 年 1 月 30 日、公開買付者より、本意向表明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、2026 年 2 月 3 日に、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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東京国際法律事務所（以下「東京国際」といいます。）を、また、2026 年 2 月 17 日に、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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みずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」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、2026年2月17日開催の対象者取締役会決議により、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立した、大西節氏（対象者社外取締役兼独立役員）、吉田正子氏（対象者社外取締役兼独立役員）、竹ヶ原啓介氏（対象者社外取締役兼独立役員）及び加野理代氏（対象者社外取締役兼独立役員）の4名によって構成される本特別委員会（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) 本両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対象者における特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置したとのことです。また、本特別委員会は、2026年3月19日、その専門性・実績等や、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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株式会社ブルータス・コンサルティング（以下「ブルータス」といいます。）を選任する旨を決定しているとのことです。加えて、対象者は、下記「(3) 本両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、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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みます。）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。

(ii) 検討・交渉の経緯

上記体制の整備後、対象者及び本特別委員会は、みずほ証券及び東京国際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、対象者のファイナンシャル・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、2026年6月29日に、公開買付者から、本公開買付価格を8,000円（提案実施日の前営業日である2026年6月26日の終値6,660円に対して20.12%のプレミアム）とする旨、当該提案実施時点において、本自社株公開買付価格は未確定である旨、及び買付予定数の下限を対象者の発行済株式総数から対象者が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数から、公開買付者が所有する対象者株式に係る議決権の数及び日本製鉄が所有する対象者株式に係る議決権の数を控除した数に対象者株式1単元（100株）を乗じた株式数とする旨の提案を含む、本取引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、対象者及び本特別委員会は、本公開買付価格について、(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（船舶売却益、既存船舶の含み益や資産価値、及び船舶ポートフォリオに内在する価値の株式価値への反映に係る検討を含みます。）並びにブルータスによるフェアネス・オピニオンの出状可否、(b) 対象者株式の市場株価の推移、(c) 解散価値との比較（対象者の解散・清算の実現性に関する検討を含みます。）、(d) 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日から2026年5月18日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例）のプレミアム水準、(e) 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を踏まえて総合的に検討を行ったとのことです。その結果、対象者及び本特別委員会は、当該提案内容では、本取引が対象者の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月7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。なお、買付予定数の下限について、M○M水準を満たす下限設定（なお、ここでのM○Mとは、本基準株式数（23,565,487株）から、本日現在、公開買付者が保有する対象者株式数（4,324,725株）及び日本製鉄が保有する対象者株式数（7,861,280株）を控除した11,379,482株の過半数に相当する数（5,689,742株）を上回る基準の株式数をいいます。）の要否については、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的な検討・判断が必要と考え、当該時点ではM○Mは不要と判断できないと考えている旨を付言したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年7月10日に、公開買付者から、本公開買付価格を8,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月9日の終値6,820円に対して26.10%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を6,289円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第2回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、対象者及び本特別委員会は、当該提案について、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が対象者の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月16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するとともに、買付予定数の下限について、M o Mは、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年7月17日に、公開買付者から、本公開買付価格を9,300円（提案実施日の前営業日である2026年7月16日の終値7,040円に対して32.10%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を6,774円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第3回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、対象者及び本特別委員会は、当該提案について、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が対象者の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月21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するとともに、買付予定数の下限について、M o Mは、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言したとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、同日に、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、本公開買付価格を9,900円（提案実施日の前営業日である2026年7月17日の終値7,010円に対して41.23%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を7,190円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第4回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、対象者及び本特別委員会は、当該提案について、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案は一定の評価が可能と考えているものの、（i）M o Mは、総合的な検討が必要であると考えており、当該時点では不要と判断できないと考えていること、（ii）本取引が一般株主にとって公正であると言えるかを検討・判断するために、確認すべき事項が残されていることから、2026年7月23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、2026年7月25日に、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、買付予定数の下限について、M o Mを設定しないことを前提に、本公開買付価格を10,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月24日の終値7,360円に対して44.02%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を7,676円とする旨の第5回目の提案を受けたとのことです。当該提案を受け、対象者及び本特別委員会は、当該提案について、上記（a）乃至（e）を踏まえて総合的に検討した結果、2026年7月28日に、公開買付者に対して、本特別委員会は、2026年7月30日付で、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を行うことを予定している旨、また、対象者取締役会としては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重した上で、2026年7月31日の対象者取締役会において意見表明を決議する予定である旨を回答したとのことです。

（iii）対象者の意思決定の内容

その上で、対象者は、2026年7月31日開催の対象者取締役会において、みずほ証券から2026年7月30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2026年7月30日付でブ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（ブルータス）」といいます。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の内容、リーガル・アドバイザーである東京国際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2026年7月31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、対象者の企業価値向上に資するものであると判断したとのことです。

すなわち、対象者は、本取引により、以下に掲げる(a)から(d)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) 規模の拡大による配船効率の改善と調達コストの低減

対象者は、グループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社とのことです。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレイス投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたとのことです。こうした対象者の船隊と、公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることにより、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えているとのことです。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えているとのことです。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えており、この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みの提供を受けることが可能と考えているとのことです。

(b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

対象者は、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めてきたとのことです。また、2030 年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているとのことです。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス（LPG）二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指します。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しているとのことです。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しております。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指しております。

今後、還元鉄、スクラップ、液化 CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えております。このような分野において、対象者及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシッ

プへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えております。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えているとのことです。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等を想定しているとのことです。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えているとのことです。

(c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

対象者は、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しているとのことです。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、対象者は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきたとのことです。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してまいりました。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、対象者の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えているとのことです。また、対象者が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しているとのことです。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えているとのことです。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得るとのことです。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えているとのことです。

(d) 人材の相互融通による海外拠点含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えているとのことです。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められているとのことです。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えているとのことです。

なお、対象者株式の非公開化に伴うデメリットについては、公開買付者及び対象者の協議の結果、以下のとおり認識しているとのことです。

すなわち、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられるとのことです。しかしながら、各項目において、以下の理由から本取引の実行により当該デメリットが生じる可能性は低く、またその影響は限定的であると考えているとのことです。

(a) 従業員（採用、従業員のモチベーション等）

対象者においてこれまでの事業運営により高い社会的信用や知名度を積み重ねていること、及び非公開化後に株主となる公開買付者及び日本製鉄もいずれも相応に高い知名度や信用力を有していることから、対象者の社会的信用や知名度は上場廃止により失われるものではないと考えているとのことです。むしろ本件により対象者と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる採用力強化、従業員のモチベーション向上も追求可能と思料しているとのことです。

(b) 取引先

前提として、対象者の重要顧客である日本製鉄について、今後も一定程度の対象者との資本関係を維持し、対象者との事業上の関係及び交流を維持したいとの意向を確認しているとのことです。

その上で、日本製鉄以外の取引先についても、既に対象者は十分な信頼関係を構築しており、また、各取引先が対象者と取引している理由としては、上場会社であるという点よりも、むしろ対象者のサービス、信用力や実績等も高く評価されているためであると考えられることから、上場廃止を理由に既存の取引関係が剥落することはないと考えているとのことです。むしろ本件により対象者と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる取引先や規模の拡大も可能と思料しているとのことです。

また、外部から見ても、対象者は既に公開買付者及び日本製鉄と一定の資本関係を有している中、本取引は三者間の連携を更に強化するための取り組みの一環であることから、外部から見たサプライズも一定程度低減されるのではないかと考えているとのことです。

(c) 資金調達

資金調達においては、公募増資等の直接金融による資金調達は不可となるものの、対象者においては相応の手元流動性が存在している他、既存金融機関との信頼関係を活かした借入等の間接金融による資金調達も引き続き可能と想定されることから、実質的なデメリットにはならないものと考えているとのことです。

なお、本取引後も対象者において事業上必要な資金は、原則として対象者が自ら調達することを想定していることから、対象者の既存金融機関とも良好な関係を維持できるものと想定しているとのことです。また、対象者のニーズに応じて、公開買付者のグループ金融制度を対象者の資金需要に活用することも可能と想定し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(viii)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) 本両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、市場株価基準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) 本両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、かつ、下記「(3) 本両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10,600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、対象者の前身である新和海運株式会社と日鉄海運株式会社が合併し、現在のNSユニテッド海運株式会社に商号を改称した2010年以降の対象者株式の市場株価終値

の最高値である 8,350 円（2026 年 5 月 7 日）を上回っていること。

- (iv) 対象者が保有する船舶資産の含み益の存在を踏まえ、解散価値について検討した結果、(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、対象者の解散・清算は想定されていないこと、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、さらに、本株主間契約において、対象者の解散・清算は日本製鉄の要承諾事項とされているとのことであり、公開買付者単独で対象者の解散・清算を決議することができないことから、1 株当たり解散価値が実現する可能性は低いと考えられることに加えて、(b) 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、対象者で解散価値の試算を行ったところ、1 株当たり解散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。
- (v) 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 2026 年 7 月 30 日を基準日とし、東京証券取引所プライム市場における当該基準日の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 2026 年 5 月 18 日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例 26 件のプレミアム水準）の平均値及び中央値（注 1）の水準 48.43%～58.45%との比較において、当該基準日の終値、当該基準日までの直近 3 ヶ月及び直近 6 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を下回る水準であるものの、当該基準日までの直近 1 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であること、また、第一四分位数（注 1）の水準 36.05%～44.27%との比較において、当該基準日の終値及び当該基準日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であり、当該基準日までの直近 1 ヶ月及び直近 3 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を上回っていることから、類似事例と比較しても遜色ない水準と考えられること。

（評価基準日：2026 年 7 月 30 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	7,740 円	7,046 円	7,299 円	7,358 円
プレミアム	36.95%	50.44%	45.23%	44.06%

（注 1）当該 26 件のプレミアム水準の第一四分位数、中央値及び平均値はそれぞれ以下のとおりです。

	公表日 前営業日	公表日の前営業日までの		
		過去 1 ヶ月間	過去 3 ヶ月間	過去 6 ヶ月間
中央値	48.43%	51.50%	53.33%	55.58%
平均値	52.44%	54.93%	57.86%	58.45%
第一四分位数	36.05%	42.46%	44.27%	38.63%

- (vi) 本公開買付価格は、東京証券取引所プライム市場（2022 年 4 月の東京証券取引所の市場区分の見直し以前においては、東京証券取引所市場第一部）における過去 5 年間、過去 3 年間、過去 1 年間の対象者株式の終値単純平均値に対してそれぞれ 130.59%、108.83%、63.99%のプレミアムを加えた価格であること。
- (vii) 対象者の筆頭株主である日本製鉄は、公開買付者との間で本株主間契約及び本基本契約を締結し、本取引後も対象者株式を継続保有する予定であるため、一般株主とは必ずしも利害が一致しないと考えられる。もともと、日本製鉄は、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ことから、日本製鉄と公開買付者との間の交渉は、独立当事者間の交渉になること

が期待される。また、本自社株公開買付価格は、日本製鉄の1株当たりの税引後手取り額が、仮に本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合とで同等となるように設定されていることから、一般株主に比して日本製鉄が大きな利益を得るものではないと考えられる。そのような関係にある日本製鉄より、日本製鉄が保有する対象者株式の一部（4,720,438株、所有割合：20.03%）について、本自社株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。

- (viii) 本公開買付価格は、対象者及び本特別委員会が、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東京国際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協議・交渉を行い、公開買付者より、本公開買付価格の引き上げは極めて難し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。

加えて、対象者は、本取引の手法についても検討を行ったところ、以下(i)乃至(iii)の点等を踏まえ、本取引の手法の公正性・妥当性は確保されていると判断したとのことです。

- (i) 公開買付者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、対象者の一般株主に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、対象者の一般株主の利益に資するものであると考えられること
- (ii) 本自社株公開買付価格について、本自社株公開買付けにおいては、対象者の法人株主に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踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている日本製鉄において、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額が同等となる金額に設定されており、日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額は、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額を上回ることとはなく、対象者の一般株主に比して日本製鉄が利益を得るものではないと考えられることを確認していること
- (iii) 対象者は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金について、主として対象者の自己資金を充てるほか、必要に応じて対象者グループ内金融や外部金融機関からの借入等によって賄うことを想定しており、本自社株公開買付けの実現可能性についてかかる資金確保の観点から特段の疑義は認められず、また、本自社株公開買付けにより対象者の企業価値に重大な悪影響を与えるような財務状況の悪化が生じるものとは認められないこと

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、現時点における対象者の意見として、本公開買付けに賛同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。

また、本公開買付けは、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、速やかに開始することを予定しており、本日現在、公開買付者は、本クリアランスに係る手続きを所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるものの、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指しております。このため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年7月31日付で対象者取締役会に表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議したとのことです。

なお、上記取締役会決議の詳細は、下記「(3) 本両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。

④本両公開買付け後の経営方針

公開買付者と対象者は、本取引を通じて、長年にわたり主に鉄鋼原料や鉄鋼製品の海上輸送を支えてきた対象者の知見及び実績、並びに公開買付者のグローバルなネットワーク、技術力、エネルギー分野等をカバーする幅広いビジネスポートフォリオを組み合わせることにより、公開買付者及び対象者の強みを戦略的に掛け合わせることで、安全で良質な輸送サービスの維持・向上、コスト競争力の更なる向上、海外成長市場における製鉄サプライチェーン構築、及び製鉄プロセスにおける脱炭素化対応等を通じて、インダストリアルキャリアとしての競争力ある輸送サービス提供を継続するとともに、公開買付者及び対象者が一体となったグローバル市場において高い競争力を有するドライバルク事業者グループとして、対象者の更なる企業価値向上・発展を図ることが可能になるものと考えております。

上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本両公開買付けの成立後、本株式併合を通じて、最終的に、対象者に対する公開買付者及び日本製鉄の株式保有比率をそれぞれ 83.33%及び 16.67%とし、対象者を公開買付者の連結子会社とすることを企図しております。また、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、公開買付者は本保有比率を維持することが対象者の企業価値向上に資することと考えていることから、本日現在、本両公開買付けの成立後に対象者株式を追加取得する具体的な予定はありません。公開買付者及び日本製鉄は、本株主間契約において、本株式併合の効力発生後の対象者の取締役の人数を、5名から7名のうち公開買付者がその都度定めた人数とし、日本製鉄は対象者の取締役の総数に日本製鉄の議決権比率を乗じて得た人数（小数点以下の端数が生じる場合には小数点第一位を四捨五入し、1未満の場合は1名）の取締役を指名する権利を有し、公開買付者は残りの取締役を指名する権利を有することを合意しております。

公開買付者と対象者は、対象者グループが所有又は運航する船舶については、本取引後も、これまで対象者グループが提供してきた輸送サービスの品質・安全性を維持し、安定的なサービス提供を継続することを想定しております。また、公開買付者と対象者は、対象者が培ってきた安心と信頼に基づく「U」ブランドの価値を維持・発展させることは、対象者グループの更なる企業価値向上に資するものと考えております。

なお、公開買付者は、本取引成立後における対象者の経営方針として、対象者グループの事業運営を支える人材、専門性及び組織の強みを踏まえた運営を行う想定です。また、原則として、本取引後も対象者グループの従業員の現在の雇用条件を維持することを想定しており、現行の就業規則、三六協定等で定められている従業員の処遇・雇用条件の実質的な引き下げは想定しておりません。さらに、公開買付者のグループガバナンスの枠組みにおいて、対象者グループの自律的な運営を尊重しつつ、双方の人材基盤の活用を通じて、公開買付者及び対象者グループの中長期的な企業価値向上を図る方針です。

(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者は対象者のその他の関係会社に該当することから、本公開買付けには東京証券取引所有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO 等に係る遵守事項」が適用されること、及び構造的な利益相反の問題が存在するおそれがあること等を踏まえ、公開買付者及び対象者は、本公開買付け価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、以下の①から⑨までの措置をそれぞれ実施いたしました。

なお、本日現在、公開買付者は、対象者株式 4,324,725 株（所有割合：18.35%）を直接所有し、公開買付者の完全子会社である内海曳船を通じて間接的に所有する対象者株式 45,800 株（所有割合：0.19%）と合わせると、対象者株式 4,370,525 株（所有割合：18.55%）を所有しており、公開買付者との間で本基本契約を締結し、本公開買付けにその所有する対象者株式の全てを応募しないことを合意している日本製鉄は対象者株式 7,861,280 株（所有割合：33.36%）を所有しており、公開買付者グループ及び日本製鉄は、対象者株式を 12,231,805 株（所有割合：51.91%）所有しているため、本公開買付けにおいて、M o M 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、M o M に相当する買付予

定数の下限を設定しておりませんが、公開買付者は、公開買付者及び対象者において以下の措置を講じていることから、対象者の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

また、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、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、日本製鉄及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月30日付で本株式価値算定書（公開買付者）を取得しました。

なお、野村證券は、公開買付者グループ、日本製鉄及び対象者グループ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おりません。また、公開買付者は、下記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、野村證券から、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）を取得しておりません。

本株式価値算定書（公開買付者）の詳細につきましては、上記「（2）本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「②買付け等の価格の算定の経緯及び基礎」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

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、2026年7月30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、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。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。）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、対象者、公開買付者及び日本製鉄の株主たる地位を有しているほか、対象者、公開買付者及び日本製鉄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すが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。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、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、公開買付者及び対象者において、本両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、みずほ証券から本両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。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。

また、本特別委員会は、みずほ証券の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、対象者の第三者算定機関として承認しているとのことです。

(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基準法を、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。

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。

市場株価基準法	:	7,046 円から 7,740 円
D C F 法	:	8,277 円から 11,124 円

市場株価基準法では、算定基準日を2026年7月30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7,740円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,046円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値7,299円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値7,358円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,046円から7,740円と算定したとのことです。

D C F 法では、対象者が足元の収益環境及び対象者の業績等を踏まえて、現時点で合理的に予測可能な期間を対象として作成した2027年3月期から2030年3月期までの4期分の事業計画（以下「本事業計画」といいます。）における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2027年3月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8,277円から11,124円と算定したとのことです。なお、割引率は加重平均資本コストとし、8.4%～9.4%を採用したとのことです。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮していないとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法を採用し、外部環境等を総合的に勘案した上で永久成長率を1.5%～2.5%として、継続価値を169,851～236,634百万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、事業計画の計画期間以降に生じる船舶売却益を考慮しているとのことです。

みずほ証券がD C F 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、2029年3月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で6,424百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で2,939百万円減少することを見込んでいるとのことです。なお、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みずほ証券による算定にも織り込まれていないとのことです。

本事業計画は、本取引の取引条件の公正性・妥当性について検討することを目的として作成しているとのことです。本事業計画は、本検討チーム（下記「⑥対象者における独立した検討体制の構築」において定義します。以下同じです。）が作成しており、作成過程において公開買付者グループ及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄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。また、本事業計画の作成にあたっては、作成に関与する対象者の役職員の独立性を含め、作成過程の公正性についてリーガル・アドバイザーである東京国際及び本特別委員会の確認を受けており、加えて、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について、みずほ証券、ブルータス及び本特別委員会との間で複数回にわたる質疑応答を実施しているとのことです。これらを踏まえ、本特別委員会は、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。

本事業計画は、現中期経営計画（2027年度の営業利益の財務目標：200億円）とは異なりますが、これは現中期経営計画策定時から現在までの市場環境の変化を踏まえたものとのことです。具体的には、現中期経営計画策定時には、環境規制の導入により国際海運全体で環境対応が進むことを想定していたところ、2025年10月に国際海事機関が、国際海運からの温室効果ガス排出削減を目的とする国際条約

改正案の採択を1年間延期することを決議したことを受け、世界全体で環境対応が停滞していると認識しており、対象者として、現中期経営計画で想定していた環境対応船への投資については、当初想定どおりには進捗していない状況も踏まえ、対象者がより現状に即した客観的かつ合理的と考える本事業計画を作成しているとのことです。なお、現中期経営計画と本事業計画の数値との間に乖離が生じていることに関しても、本特別委員会においてその合理性を確認しているとのことです。

(単位：百万円)

	2027年3月期 (9カ月)	2028年 3月期	2029年 3月期	2030年 3月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
E B I T D A	36,712	44,806	41,153	45,670
フリー・キャッシュ・フロー	21,118	7,494	4,554	3,420

(注1) 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条の定義によるとのことです。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（本事業計画を含みます。）
- (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考え各種資料

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ます。

- (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分析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みます。）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みます。）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、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、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これ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いません。）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ます。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みます。）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

対象者意見表明プレスリリースによれば、本特別委員会は、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、2026年7月30日に、本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。なお、ブルータスは、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。また、本取引に係るブ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は含まれていないとのことです。

(ii) 算定の概要

ブルータスは、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たとのことです。

ブ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。

市場株価基準法	:	7,046 円から 7,740 円
DCF法	:	8,972 円から 17,622 円

市場株価法では、算定基準日を2026年7月30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7,740円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,046円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値7,299円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値7,358円を基に、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を7,046円から7,740円と算定したとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2027年3月期から2030年3月期までの本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2027年3月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8,972円から17,622円と算定したとのことです。割引率は加重平均資本コストとし、5.7%~7.0%を採用したとのことです。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮していないとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法に基づき182,387百万円~234,020百万円と算定したとのことです。永久成長率法における成長率の範囲は0%から1%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としております。倍率法においては、EV/EBITDA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえEV/EBITDA倍率においては8.7倍~12.6倍としているとのことです。また、本事業計画は、本検討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及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄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。

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、2029年3月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で6,424百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で3,034百万円減少することを見込んでいるとのことです。

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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していないとのことです。

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

(単位：百万円)

	2027 年 3 月期 (9 ヶ月)	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期	2030 年 3 月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
E B I T D A	36,666	44,607	40,955	45,472
フ リ ー ・ キャッシュ ・ フロー	17,546	7,428	4,394	3,735

(注1) 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。加えて、対象者の財務予測に関する情報については、対象者の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。ただし、プルータスは、算定の基礎とした本事業計画について、複数回、対象者と質疑応答を行い、対象者の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及び対象者の現状を把握した上で、それらに不合理な点がないかという観点から、本事業計画の合理性を確認しているとのことです。また、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しているとのことです。

(iii) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026 年 7 月 30 日、プルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 10,600 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ているとのことです。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 10,600 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とのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、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、プ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プ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2）。

(注2) プルータスは、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。

プルータスは、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。

プルータスは、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。

プルータスは、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、プ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。

プルータスは、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提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みます。）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、対象者の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おりますが、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。なお、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対象者における特別委員会からの答申書の取得

対象者意見表明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ため、本取引の実施の是非、条件の妥当性、公正性及び合理性等を検討及び判断すること等を目的として、2026年2月17日開催の対象者取締役会決議により、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立した、対象者社外取締役兼独立役員である、大西節氏、吉田正子氏（東京海上ミレア少額短期保険株式会社 監査役、東京海上ウエスト少額短期保険株式会社 監査役、株式会社松屋 社外取締役（監査等委員）、東京海上トラスト少額短期保険株式会社 監査役）、竹ヶ原啓介氏（政策研究大学院大学 教授）及び加野理代氏（田辺総合法律事務所 パートナー、株式会社山梨中央銀行 社外取締役）の4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。また、本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬とされており、本取引の成立などを条件に支払われる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、大西節氏を選定したとのことです。対象者は、本特別委員会の委員として設置当初からこの4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実施又は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を行わないことを併せて決議したとのことです。

加えて、対象者取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本取引の条件等に関する公開買付者との間の交渉に関与する権限、(ii) 対象者の費用負担の下、本特別委員会独自の外部専門家（弁護士、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関等）を選任し助言を要請する権限、(iii) 対象者の費用負担の下、対象者に対して必要な情報及び資料の提出を要請する権限等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、ファイナンシャル・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東京国際につき、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、ファイナンシャル・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。

そして、対象者取締役会は、2026年7月21日、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。）に関する事項、(ii) 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本公開買付けにおける買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。）に関する事項、(iii) 本取引に係る手続の公正性（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どうかを含む。）に関する事項、(iv) 上記(i)乃至(iii)及びその他の事項を踏まえ、本取引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、(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。

本特別委員会は、初回の会合を開催した2026年2月27日から第15回の会合を開催した2026年7月30日までの間に合計15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及び本取引の条件・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並びに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及び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) 東京国際に対する、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たとのことです。

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、2026年7月31日、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、本諮問事項につき本答申書を提出したとのことです。本特別委員会の答申内容及び答申の理由については、以下に引用するとおりです。なお、以下の本答申書の引用部分の定義語については、本答申書に記載のまま掲載しております。

（以下引用）

答 申 書

第1 本特別委員会に対する諮問事項

本特別委員会（以下で定義する。以下同じ。）は、①日本郵船株式会社（以下「公開買付者」という。）によるNSユニテッド海運株式会社（以下「当社」という。）の普通株式（以下「当社株式」という。）の全て（但し、公開買付者及び日本製鉄株式会社（以下「日本製鉄」という。）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く。)に対する公開買付け(以下「本公開買付け」という。)及び②当社による当社株式に対する自社株公開買付け(以下「本自社株公開買付け」といい、本公開買付けと総称して「本両公開買付け」という。)並びにその後のスクイーズアウト手続(以下「本スクイーズアウト手続」という。)を含む当社株式を非公開化するために実施する一連の手続(以下、総称して「本取引」という。)に関し、当社取締役会が本特別委員会に対して諮問した事項(以下「本諮問事項」という。)は、以下のとおりである。

- (1) 本取引の目的の正当性・妥当性(本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。)に関する事項
- (2) 本取引の取引条件の公正性・妥当性(本両公開買付けにおける買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件が公正なものとなっているかどうかを含む。)に関する事項
- (3) 本取引に係る手続の公正性(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どうかを含む。)に関する事項
- (4) 上記(1)乃至(3)及びその他の事項を踏まえ、本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるか
- (5) 上記(1)乃至(4)及びその他の事項を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非

第2 本特別委員会の構成

本特別委員会の構成は、以下のとおりである。なお、以下の4名はいずれも、当社グループ(当社並びに子会社67社及び関連会社5社(本答申書提出日現在)により構成される企業グループをいう。以下同じ。)、公開買付者グループ(公開買付者並びに連結子会社575社及び持分法適用会社250社(当社を含む。)(2026年6月30日現在)により構成される企業グループをいう。以下同じ。)及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立性を有している。

委員長	大西 節	(当社独立社外取締役)
委員	吉田 正子	(当社独立社外取締役)
委員	竹ヶ原 啓介	(当社独立社外取締役)
委員	加野 理代	(当社独立社外取締役、弁護士)

第3 本特別委員会による検討の経緯及び方法

本特別委員会は、初回の会合を開催した2026年2月27日から第15回の会合を開催した同年7月30日までの間に合計15回にわたり会合を開催した(以下、本特別委員会の会合を総称して又は個別に「委員会会合」という。)。また、各委員会会合外においても電子メール等を通じて、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本諮問事項に関して、慎重な協議及び検討を行い、審議を尽くした上で、第15回本特別委員会において、本諮問事項に対する答申について決議した。本諮問事項に関する具体的な検討の経緯及び方法は、以下のとおりである(本特別委員会に提出された各種検討資料を、以下「本件資料」という。)。

- (1) 当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したみずほ証券株式会社(以下「みずほ証券」という。)並びにリーガル・アドバイザーとして選任した弁護士法人東京国際法律事務所(以下「東京国際」という。)について、本特別委員会としては、それぞれ十分な専門性・実績等を有し、また、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、みずほ証券及び東京国際の選任を承認するとともに、必要に応じて、みずほ証券及び東京国際から専門的助言を受けた。これらに加え、本特別委員会は、十分な専門性・実績等を有し、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス」という。)を選任し、必要に応じて、ブルータスから専門的助言を受けた。

- (2) 当社から、公開買付者からの提案内容に関する評価・検討状況、公開買付者との協議内容、当社の事業環境及び本取引が当社の企業価値に与える影響に関する評価・検討状況、並びに当社の事業計画（当社作成に係る2026年4月28日付「事業計画（自2027年3月期至2030年3月期）」）。以下「本事業計画」という。）の内容及び作成方法等について、書面回答及び委員会会合におけるヒアリング等を通じて説明を受け、質疑応答を行った。
- (3) 公開買付者から、本取引を提案するに至った経緯、本取引を行う意義及び目的、本取引により見込まれるシナジー、本取引後の経営方針及び協業内容、本取引のスキーム及び想定スケジュール、公開買付価格その他の取引条件等について書面回答及び委員会会合におけるヒアリング等を通じて説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。
- (4) 日本製鉄から、本取引に関する公開買付者との協議の経緯及び内容、並びに本取引後も当社株式を継続所有する理由等について、書面回答により説明を受け、質疑応答を行った。
- (5) 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みずほ証券から、本取引の内容及び進捗状況等、当社株式の価値算定の内容・方法等、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」という。）との間の協議・交渉等の状況に関して適時に説明を受け、質疑応答を行うとともに、公開買付価格その他の取引条件について当社に対して複数回にわたり意見を述べるなどして、公開買付者との交渉過程に実質的に関与した。
- (6) 本特別委員会独自の第三者算定機関であるプルータスから、当社株式の価値算定の内容・方法等に関して説明を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。
- (7) 当社のリーガル・アドバイザーである東京国際から、本取引の手續の公正性を確保するための措置及び利益相反を回避するための措置、本取引の諸手續、本特別委員会における審議の方法並びに公開買付者との公開買付価格その他の取引条件に係る交渉等を含む本取引に関する事項全般について法的助言を受け、これらの点に関する質疑応答を行った。

第4 答申の内容

本特別委員会は、上記の検討及び慎重な審議の結果として、本特別委員会の全員一致により、本諮問事項に対して、以下のとおり答申する（かかる答申の内容を、以下「本答申内容」という。）。

- (1) 本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められる。
- (2) 本両公開買付けにおける買収対価の水準、買収の方法及び買収対価の種類その他の取引の条件を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。
- (3) 本取引に係る手續の公正性は確保されていると考えられる。
- (4) 上記(1)乃至(3)その他の事項を踏まえ、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると認められる。
- (5) 上記(1)乃至(4)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することは、妥当であると考えられる。

第5 答申の理由

本答申内容に至った理由は、以下のとおりである。

1. 本取引の概要

本取引は、次のスキームで実施することが予定されている（以下「本件スキーム」という。）。

(1) 本公開買付けの実施

公開買付者は、当社株式に対して、本公開買付けを実施する。日本製鉄は、日本製鉄が所有する当社株式 7,861,280 株の全てを本公開買付けに応募しない。

(2) 本自社株公開買付けの実施

当社は、本公開買付けの成立等を条件として、本自社株公開買付けを実施する。日本製鉄は、日本製鉄が所有する当社株式のうち、4,720,438 株（所有割合：20.03%、以下「本自社株公開買付応募株式」という。）について、本自社株公開買付けに応募し、残りの 3,140,842 株（所有割合：13.33%、以下「本自社株公開買付不応募株式」という。）について、本自社株公開買付けに応募しない。

(3) 本スクイーズアウト手続の実施

本公開買付けの結果、公開買付者が当社株式の全て（但し、公開買付者及び日本製鉄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く。）を取得できなかった場合、本自社株公開買付けの決済後、当社の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするため、当社は、会社法第 180 条に基づく株式併合（以下「本株式併合」という。）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付議議案とする臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」という。）の開催を含む、本スクイーズアウト手続を実施する。本スクイーズアウト手続の実施後、当社の株主は公開買付者及び日本製鉄のみとなり、公開買付者及び日本製鉄の当社株式の保有比率はそれぞれ 83.33%及び 16.67%となる。

2. 本取引の目的の正当性・妥当性（本諮問事項(1)）について

(1) 当社の事業内容、事業環境及び経営課題

ア 当社の事業内容

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社の事業内容は、以下のとおりとのものであり、本特別委員会としても、当社の当該認識に不合理な点はないと考える。

すなわち、当社グループは、海運業及び海運附帯事業のうち、ドライバルク事業を主たる業務としている。また、当社グループが 2024 年 3 月に策定した中期経営計画「FORWARD 2030 II Challenge for innovation and further growth with U」（以下「現中期経営計画」という。）では、2030 年に向けたビジョンを「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在を目指し、ステークホルダーと協働して変革を続け、企業価値の更なる向上を図ります」と定義し、カーボンニュートラルへの取り組みを通じた持続的な成長と企業価値最大化に向けた経営戦略を実行している。具体的には、事業戦略として、「新規成長事業領域の拡大」及び「既存中核事業領域の深化」を掲げ、これらの事業戦略を支える取り組みとして、①人的資本戦略、②サステナブル SHIPPING 戦略、③ガバナンス強化、④DX 戦略への取り組みを一層強化している。

イ 当社の事業環境及び経営課題

本特別委員会が公開買付者及び当社から受けた説明並びに本件資料等によれば、公開買付者は当社の事業環境及び経営課題を以下のとおりと認識しているとのことであり、当社としても、当該認識と概ね同様の認識を有しているとのことである。本特別委員会としても、当該認識は、当社の属する業界及び市場の環境として一般に説明されている内容とも整合し、不合理な点はないと考える。

すなわち、ドライバルク事業を取り巻く環境に目を転じると、同市場は、世界の海上輸送量約 130 億トンのうち約 60 億トン占める、海上輸送市場の最大セグメント（出所：2025 Outlook for the Dry-Bulk and Tanker Shipping Markets）であり、鉄鉱石・石炭・穀物等の世界経済を支える基礎物資の輸送を担う社会インフラとして重要な事業領域として認識しているとのことである。一方で、同市場は、世界経済の動向、とりわけ中国をはじめとする主要需要国におけるインフラ投資や製鉄生産、資源・エネルギー政策等を背景とした鉄鉱石・石炭・穀物等の荷動きの変動に大きく左右されるとのことである。また、地政学リスクや国際政治情勢の変化による貿易フローの変化等の影響も受けやすく、船腹需給の変化が運賃に反映されやすい市場特性を有していることに加え、船腹供給が短期的に調整しにくいことから、運賃市況が大きく変動しやすい構造にあるとのことである。そのため、同市場は決して楽観できるものではなく、上記のとおり外部環境の変化も激しく、大きな収益機会が存在することと裏腹に、予測困難な潜在リスクに晒されてきていることから、抜本的な事業転換を迅速に実行することが必要な状況であると考えているとのことである。このような不確実性の高い事業において安定収益を実現し、かつ、顧客の信頼を得るためには、常日頃から市場変動に備えた船隊ポートフォリオを構築しつつ、市場環境の変化を機動的に捉えると同時に、長期的な視点に立ち、一貫した戦略に基づいた事業運営を行うことが重要と考えているとのことである。近年、ドライバルク事業を取り巻く外部環境の変化の激しさは益々強まっており、これらの激しい変化に迅速かつ柔軟に対応することがドライバルク事業の発展において極めて重要となっているとのことである。例えば、気候変動を考慮した環境規制強化、荷主企業としての脱炭素方針の策定等を受け、輸送の低炭素化の必要性は急速に高まっているとのことである。需要サイドの観点からは、①インドや東南アジアにおける経済成長や、中国の景気減速、地政学的要因等を踏まえた需要地の変化や、②石炭需要減少、アンモニア・液化炭酸ガス（CO2）等の液体貨物輸送需要の増大等による積載物の変化など、中長期的な需要変化に対応したドライバルク事業の構造改革が、継続的な競争力強化にあたり必要となっているとのことである。同時に供給サイドの観点からは、①業界全体で深刻化する人材不足の問題により、運航の安定性と安全性の担保に向けた船員の効率的な配置と安定した船員確保が急務となっていることや、②新造船価格の上昇により一層強固な財務基盤を確保し、環境対応投資も含めた新たな投資ノウハウ・プラクティスを蓄積して、効率的な投資を実現することが必要になると想定されるとのことである。

（2）本取引の意義

ア 公開買付者が想定する本取引の目的及び企業価値向上施策

本特別委員会が公開買付者から受けた説明及び本件資料等によれば、公開買付者が想定する本取引の目的及び企業価値向上施策は、以下のとおりとのことである。

すなわち、公開買付者は、上記(1)イの施策を実施するにあたっては、公開買付者と当社との間で強固な提携関係を構築することが必要であると考えているとのことである。また、公開買付者としては、鉄鋼原料輸送を中心として当社が有する人材、専門性及び組織の強み、顧客基盤、長期にわたる取引・信頼関係、及び高品質な輸送サービスの実績、並びに、外航海運事業のみならず内航海運事業も含めたプレゼンスを高く評価しているところ、公開買付者グループとしても、当社との資本的な関係性と連携を更に強化することにより、(a)ドライバルク輸送市場における更なるプレゼンス拡大、(b)当社の事業・顧客基盤を通じて、海運市況の変動の影響を受けやすい事業環境下においても安定的な輸送需要を継続的に獲得することや、顧客の脱炭素化ニーズやサプライチェーン高度化ニーズを的確に把握し中長期的な協業機会を創出すること、(c)当社の内航海運事業と公開買付者の外航海運事業との接続性も含めて連携を強めることで、鉄鋼・エネルギー・資源輸送を支える国内物流基盤を強化し、また、次世代技術の実装や海技人材育成のプラットフォームとしても活用すること、といった戦略的メリットの実現が可能と考えているとのことである。

しかしながら、当社が上場会社であり、かつ、公開買付者の持分法適用関連会社に留まり、資本関

係が限定的であること、競争法の観点からもそれぞれ競合関係にある企業として独立した事業運営が求められること等から、互いの顧客情報、技術情報の共有、経営資源の相互活用において、一定の制約を受けていると考えているとのことである。

さらに公開買付者は、上記及び下記施策を含む中長期的な観点に立った施策を実行することで、当社及び公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するものと考えているものの、短期的な観点でいえば当社の業績や財務状況の悪化を招くおそれもあり、必ずしも当社の少数株主の皆様の利益になるとは限らないと想定されることから、当社株式の上場を維持したままでは、それらの施策を実施することについて、少数株主の皆様の理解を得ることが容易ではない可能性もあると考えているとのことである。このような課題を解決するためには、公開買付者は、当社を公開買付者の連結子会社とし、かつ当社株式を非公開化することが望ましいと判断したとのことである。

公開買付者は、公開買付者と当社の企業価値最大化に向けて、本取引により、以下のようなシナジーの実現が可能と考えているとのことである。

a) 規模の拡大による配船効率の改善とコストの低減

公開買付者は、当社がグループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社であると認識しているとのことである。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレイス投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたものと理解しているとのことである。こうした当社の船隊と公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることにより、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えているとのことである。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えているとのことである。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えているとのことである。この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みを提供することが可能と考えているとのことである。

b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

公開買付者は、当社が、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めているものと認識しているとのことである。また、2030 年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているものと理解しているとのことである。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス（LPG）二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指す。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しているとのことである。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しているとのことである。また、新規事業の一つとして水素・アンモニ

アバリュチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指しているとのことである。

今後、還元鉄、スクラップ、液化 CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えているとのことである。このような分野において、当社及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えているとのことである。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えているとのことである。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されるとのことである。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えているとのことである。

c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

公開買付者は、当社が、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しているとのことである。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、当社は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきたものと理解しているとのことである。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してきたとのことである。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、当社の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えているとのことである。また、当社が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しているとのことである。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えているとのことである。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得るとのことである。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えているとのことである。

d) 人材の相互融通による海外拠点を含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えているとのことである。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められているとのことである。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同

時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えているとのことである。

イ 当社の認識

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社は本取引により以下に掲げる a) から d) のシナジーが実現可能となると考えており、本取引は当社の企業価値向上に資するものであると判断しているとのことである。

a) 規模の拡大による配船効率の改善と調達コストの低減

当社は、グループ運航船舶 211 隻（2026 年 3 月現在）を擁し、世界各地をつなぐ輸送ネットワークを有するグローバルなドライバルク船社である。さらに前中期経営計画期間（2018 年度から 2022 年度）において、高コスト船舶の売却や定期用船契約の期限前解約等の構造改革を断行するとともに、40 万重量トン型鉄鉱石運搬船を含む新造船を中心とした船隊整備を進めてきたほか、現中期経営計画でも既存事業の船舶のリプレイス投資を計画するなど、コスト競争力と高品質な船隊の維持・拡大に継続して注力してきたとのことである。こうした当社の船隊と、公開買付者のドライバルク事業における運航船舶 414 隻（2026 年 3 月現在）からなる船隊を組み合わせることにより、より大きな船隊規模を前提とした強固な輸送ネットワークを構築することで、これまでの事業活動に加えて、配船最適化や、燃料や船舶、資金等の調達面でのスケールメリットを追求可能と考えているとのことである。具体的には、①両社の運航船舶・荷主ポートフォリオ全体を考慮した最適配船による稼働効率向上、②グローバルな輸送ネットワーク強化による顧客提案力の向上を通じた更なる案件獲得、③燃料・船用品・修繕・保険等の一括調達・条件見直し・横断的な費用削減活動によるコスト圧縮、④信用力向上による資金調達条件の改善等が検討可能と考えているとのことである。

また、現時点で具体的に決定している事項はないものの、両社のコーポレート部門について、一部シェアードサービス化することによるコストメリットの追求も検討可能と考えているとのことである。この点においては、公開買付者の先行事例に基づく知見や既存の枠組みを提供可能することが可能と考えているとのことである。

b) 脱炭素化に伴う新たな輸送需要の獲得

当社は、長年にわたり鉄鋼原料をはじめとする幅広い貨物の海上輸送を手掛けてきた実績を通じて、顧客ニーズに柔軟に対応し得る高度な専門性及び高品質な海上輸送サービスを提供する能力を確立するとともに、顧客及び社会からの要請が強まっている脱炭素化に対応すべく、環境対応投資を積極的に進めてきたとのことである。また、2030 年に目指す姿として掲げる「クリーンでサステナブルな海上輸送における必要不可欠な存在」の実現に向け、メタノール二元燃料船をはじめとする環境対応投資の推進に加え、アンモニア、水素等の次世代エネルギー分野における輸送事業の拡大を進めているとのことである。具体的には、「次世代燃料獲得プロジェクトチーム」の立ち上げや、アンモニア積載可能な液化石油ガス、LPG 二元燃料 VLGC（Very Large Gas Carrier の略称であり、大型 LPG 運搬船を指す。）の建造契約の締結等、脱炭素化及び次世代エネルギー分野に向けた施策を着実に実行しているものと認識しているとのことである。

一方、公開買付者においても、社会の脱炭素化の要請や変化する市場の要望に応えるべく、環境対応投資を積極的に推進しているものと認識している。また、新規事業の一つとして水素・アンモニアバリューチェーンへの参画を掲げ、エネルギー事業で蓄積してきた輸送に関する知見・ノウハウを活用しながら、次世代エネルギー分野での事業拡大を目指していると認識している。

今後、還元鉄、スクラップ、液化 CO₂、アンモニア、水素等の脱炭素関連貨物輸送分野においては、市場の成長が見込まれる一方で、高度な技術力、輸送ノウハウ、専用アセット及び顧客基盤が競争力の源泉になるものと考えているとのことである。このような分野において、当社及び公開買付者がそれぞれ培ってきた技術力、輸送ノウハウ、アセット及び顧客基盤を結集することで、①荷

主に対する協調営業を通じた案件数・案件パイプラインの増加、②単独では取り組みが困難な大型案件や他社とのパートナーシップへの参画可能性の向上、③船舶管理の共通化を通じた保守・運用コストの低減等が可能になると考えているとのことである。

また、環境対応については、メタノール二元燃料船やアンモニア二元燃料船等の次世代船に関する両社の技術知見・ノウハウを結集し、相互に活用することで、投資効率の向上及び環境対応需要の取り込み加速を図ることが可能と考えているとのことである。具体的には、①次世代燃料船の共同開発や仕様・技術的知見の集約による初期投資額の圧縮、②環境対応を重視する荷主案件の受注増加等が想定されるとのことである。環境対応投資は、業界全体としても新しいテーマであり、多額の投資を要する領域であることから、両社の知見を集約することで、より効率的かつ確実に次世代船への投資を推進できるものと考えているとのことである。

c) 内航事業を起点とした物流基盤・次世代海運基盤の強化

当社は、鉄鋼原料、エネルギー、資源等の輸送において長年にわたり実績を積み重ねてきたことに加え、内航事業においても国内トップクラスの事業基盤を有しているものと認識しているとのことである。特に内航事業は、日本国内の基幹産業を支える重要な物流インフラであり、当社は、顧客との長期的な取引関係を通じて、高い輸送品質、安定的なオペレーション能力及び顧客ニーズに即応する運航ノウハウを蓄積してきたとのことである。

一方、公開買付者グループは、外航輸送を中心とする海上輸送ネットワークに加え、陸上輸送、倉庫管理等を含む幅広い物流機能を有しており、国内外における顧客の多様な物流ニーズに対応してきたものと認識している。公開買付者グループの外航輸送・陸上輸送・倉庫管理等の物流機能と、当社の内航事業基盤を融合することで、外航輸送から内航輸送、国内配送、保管に至るまで、顧客のサプライチェーン全体を一体的に支える総合物流サービスの提供力を一層強化できるものと考えているとのことである。また、当社が内航事業を通じて培ってきた顧客との信頼関係や現場に根差した運航ノウハウは、既存顧客との関係強化及び新規需要の獲得に資する重要な経営資源となるものと認識しているとのことである。

さらに、内航事業は、次世代技術の実装及び海技人材育成の観点からも重要な役割を果たすものと考えているとのことである。内航船は、国内の安定した運航環境の下で、自律運航船、環境対応船、省エネルギー技術、デジタル技術等を段階的に導入・検証する場として活用しやすく、将来的な外航船への展開を見据えた実証・ノウハウ蓄積のプラットフォームとなり得るとのことである。また、内航事業における運航管理、船舶管理、安全管理等の現場経験は、海技人材の育成及び技能承継にも有用であり、公開買付者グループ全体の船舶運航力及び安全管理能力の向上に寄与するものと考えているとのことである。

d) 人材の相互融通による海外拠点を含む人員最適配置と成長に向けた人材確保の促進

近年、海運業界において船員不足は深刻な問題となっており、今後も同傾向が継続すると想定される中、持続的な輸送の実現に加え、今後の新規事業分野での成長を確かなものとするためにも、船員の安定確保と効果的な活用の重要性は一層高まっていると考えているとのことである。また、インドや東南アジア等の経済成長に伴う需要地の変化に対応するためには、迅速かつ効率的な海外拠点の整備も求められているとのことである。

このような事業環境の下、両社における船員を含めた人材基盤を相互補完的に活用することで、国内外拠点を含む最適配置の実現及び成長領域に必要な人材確保の強化を図ることを想定すると同時に、両社人材のスキルと運営効率の向上が追求可能と考えているとのことである。

ウ 本特別委員会の評価

上記アの公開買付者の考える本取引の意義は、前述した当社の経営課題を踏まえたものであり、上記イの当社が考える本取引の意義とも整合的であると評価することができる。また、上記イの当社が

考える本取引の意義自体も、当社の経営課題に照らして、不合理な点は見当たらない。

(3) 本取引のデメリット

本特別委員会が、当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社は、公開買付者との協議の結果、当社株式の非公開化に伴うデメリットについて、以下のとおり認識しているとのことである。この点、本特別委員会としても、当該認識について不合理な点はないと考える。

すなわち、上場廃止に伴うデメリットとして、一般的には、資本市場から資金調達を行うことができなくなることや、外部からの社会的信用の獲得、知名度の維持といった上場会社であることによるメリットを享受できなくなることが挙げられる。しかしながら、各項目において、以下の理由から本取引の実行により当該デメリットが生じる可能性は低く、またその影響は限定的であると考えている。

a) 従業員（採用、従業員のモチベーション等）

当社においてこれまでの事業運営により高い社会的信用や知名度を積み重ねていること、及び非公開化後に株主となる公開買付者及び日本製鉄もいずれも相応に高い知名度や信用力を有していることから、当社の社会的信用や知名度は上場廃止により失われるものではないと考えている。むしろ本件により当社と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる採用力強化、従業員のモチベーション向上も追求可能と思料している。

b) 取引先

前提として、当社の重要顧客である日本製鉄について、今後も一定程度の当社との資本関係を維持し、当社との事業上の関係及び交流を維持したいとの意向を確認している。

その上で、日本製鉄以外の取引先についても、既に当社は十分な信頼関係を構築しており、また、各取引先が当社と取引している理由としては、上場会社であるという点よりも、むしろ当社のサービス、信用力や実績等も高く評価されているためであると考えられることから、上場廃止を理由に既存の取引関係が剥落することはないと考えている。むしろ本件により当社と公開買付者が一丸となり国内・海外ともに競争力を維持・向上させることで、更なる取引先や規模の拡大も可能と思料している。

また、外部から見ても、当社は既に公開買付者及び日本製鉄と一定の資本関係を有している中、本取引は三者間の連携を更に強化するための取り組みの一環であることから、外部から見たサプライズも一定程度低減されるのではないかと考えている。

c) 資金調達

資金調達においては、公募増資等の直接金融による資金調達は不可となるものの、当社においては相応の手元流動性が存在している他、既存金融機関との信頼関係を活かした借入等の間接金融による資金調達も引き続き可能と想定されることから、実質的なデメリットにはならないものと考えている。

なお、本取引後も当社において事業に必要な資金は、原則として当社が自ら調達することを想定していることから、当社の既存金融機関とも良好な関係を維持できるものと想定している。また、当社のニーズに応じて、公開買付者のグループ金融制度を当社の資金需要に活用することも可能と想定している。

(4) 本取引後の経営方針

本特別委員会が公開買付者及び当社から受けた説明並びに本件資料等によれば、公開買付者は、本取引成立後における当社の経営方針として、当社グループの事業運営を支える人材、専門性及び組織の強みを踏まえた運営を行う想定とのことである。また、原則として、本取引後も当社グループの従業員の現在の雇用条件を維持することを想定しており、現行の就業規則、三六協定等で定められている従業員の処遇・雇用条件の実質的な引き下げは想定していないとのことである。さらに、公開買付者のグルー

プガバナンスの枠組みにおいて、当社グループの自律的な運営を尊重しつつ、双方の人材基盤の活用を通じて、公開買付者及び当社グループの中長期的な企業価値向上を図る方針とのことである。そして、当社としても、上記の公開買付者の方針に異論はなく、また、当社として、上記方針は、本取引後に当社が企業価値向上のための施策を進めていく方針に沿うものと考えているとのことである。

この点、本特別委員会としても、かかる当社の考えに不合理な点はないと考える。

(5) 結論

以上より、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められる。

3. 本取引の取引条件の公正性・妥当性（本諮問事項(2)）について

(1) 当社の第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

ア 当社の第三者算定機関と当社及び公開買付者との関係

当社は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月30日に、みずほ証券作成に係る株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書（みずほ証券）」という。）を取得した。なお、みずほ証券は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。なお、みずほ証券は、株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」という。）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、当社、公開買付者及び日本製鉄の株主たる地位を有しているほか、当社、公開買付者及び日本製鉄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いるが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していない。また、みずほ証券は、金融商品取引法第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。その後の改正を含む。以下同じ。）第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、みずほ銀行の株主及び貸付人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ある。当社は、当社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。なお、当社は、公開買付者及び当社において、本両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、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（以下で定義する。）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。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。また、本特別委員会は、みずほ証券の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認している。

イ 当社株式価値算定書（みずほ証券）の算定の概要

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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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基準法を、また当社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、当社株式の1株当たりの株式価値算定を行っている。

みずほ証券が上記の手法に基づいて算定した当社株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおり

である。

市場株価基準法	:	7,046 円から 7,740 円
DCF 法	:	8,277 円から 11,124 円

市場株価基準法では、算定基準日を 2026 年 7 月 30 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 7,740 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 7,046 円、直近 3 ヶ月間の終値の単純平均値 7,299 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 7,358 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円と算定している。

DCF 法では、当社が足元の収益環境及び当社の業績等を踏まえて、現時点で合理的に予測可能な期間を対象として作成した 2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの 4 期分の本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2027 年 3 月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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 8,277 円から 11,124 円と算定している。なお、割引率は加重平均資本コストとし、8.4%~9.4%を採用している。なお、割引率の計算にあたっては、サイズ・リスク・プレミアムは考慮していない。また、継続価値の算定にあたっては、事業計画の計画期間以降に生じる船舶売却益を考慮している。

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である。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。具体的には、2029 年 3 月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で 6,424 百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で 2,939 百万円減少することを見込んでいる。なお、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みずほ証券による算定にも織り込まれていない。

本事業計画は、本取引の取引条件の公正性・妥当性について検討することを目的として作成している。本事業計画は、本特別委員会の指示を受け、公開買付者による当社に対するデュー・ディリジェンスへの対応、本事業計画の検討及び作成、本取引後の当社の経営方針の検討といった当社における本取引の検討、交渉及び判断に関して組成した、高見隆昌取締役、佐藤義則取締役及び藺田恭取締役を含む（藤田透氏、北里真一氏及び金光潔氏は、2026 年 6 月 25 日開催の当社の定時株主総会の終結時に取締役を退任した際に、プロジェクトチームから外れている。）プロジェクトチーム（以下「本検討チーム」という。）が作成しており、作成過程において公開買付者グループ及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄からの出向者を含む。）が関与した事実はない。また、本事業計画の作成にあたっては、作成に関与する当社の役職員の独立性を含め、作成過程の公正性についてリーガル・アドバイザーである東京国際及び本特別委員会の確認を受けており、加えて、事業計画案の内容及び重要な前提条件等について、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わたる質疑応答を実施している。これらを踏まえ、本特別委員会は、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。

本事業計画は、現中期経営計画（2027 年度の営業利益の財務目標：200 億円）とは異なるが、これは現中期経営計画策定時から現在までの市場環境の変化を踏まえたものである。具体的には、現中期経営計画策定時には、環境規制の導入により国際海運全体で環境対応が進むことを想定していたところ、2025 年 10 月に国際海事機関が、国際海運からの温室効果ガス排出削減を目的とする国際条約改正案の採択を 1 年間延期することを決議したことを受け、世界全体で環境対応が停滞していると認識しており、当社として、現中期経営計画で想定していた環境対応船への投資については、当初想定どおりには進捗していない状況も踏まえ、当社がより現状に即した客観的かつ合理的と考える本事業計画を作成している。なお、現中期経営計画と本事業計画の数値との間に乖離が生じていることに関し

ても、本特別委員会においてその合理性を確認している。

(単位：百万円)

	2027 年 3 月期 (9 ヶ月)	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期	2030 年 3 月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
EBITDA	36,712	44,806	41,153	45,670
フリー・キャッシュ・フロー	21,118	7,494	4,554	3,420

ウ 本公開買付価格の公正性・妥当性

本公開買付けにおける公開買付価格（以下「本公開買付価格」という。）である 1 株当たり 10,600 円は、当社株式価値算定書（みずほ証券）における市場株価基準法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、当社株式価値算定書（みずほ証券）における DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であり、当該中央値を上回っていることからすれば、本公開買付価格は当社株式価値算定書（みずほ証券）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できる。

(2) 本特別委員会独自の第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

ア 本特別委員会独自の第三者算定機関と当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、当社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、2026 年 7 月 30 日に、ブルータス作成に係る株式価値算定書（以下「本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）」という。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」という。）を取得した。なお、ブルータスは、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。また、本取引に係るブ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。

イ 本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）の算定の概要

ブルータスは、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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、当社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、また当社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、当社株式の 1 株当たりの株式価値算定を行っている。

ブルータスが上記の手法に基づいて算定した当社株式 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	:	7,046 円から 7,740 円
DCF 法	:	8,972 円から 17,622 円

市場株価法では、算定基準日を 2026 年 7 月 30 日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値 7,740 円、直近 1 ヶ月間の終値の単純平均値 7,046 円、直近 3 ヶ月間の終値

の単純平均値 7,299 円及び直近 6 ヶ月間の終値の単純平均値 7,358 円を基に、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 7,046 円から 7,740 円と算定している。

DCF 法では、当社が作成した 2027 年 3 月期から 2030 年 3 月期までの本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が 2027 年 3 月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当社の企業価値及び株式価値を算定し、当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲を 8,972 円から 17,622 円と算定している。割引率は加重平均資本コストとし、5.7%～7.0%を採用している。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法に基づき 182,387 百万円～234,020 百万円と算定している。永久成長率法における成長率の範囲は 0%から 1%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としている。倍率法においては、EV/EBITDA 倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ EV/EBITDA 倍率においては 8.7 倍～12.6 倍としている。

また、本事業計画は、本検討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及び日本製鉄（公開買付者及び日本製鉄の出身者又は公開買付者及び日本製鉄からの出向者を含む。）が関与した事実はない。本特別委員会は、当社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、承認している。

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である。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。具体的には、2029 年 3 月期は、中東情勢の悪化に伴う燃料費の高騰や一部航路の混乱の影響を受けている現在の運賃市況が、中東情勢悪化前の水準に戻る見立てであることを主因として、営業利益が対前年度比較で 6,424 百万円減少、フリー・キャッシュ・フローが対前年度比較で 3,034 百万円減少することを見込んでいる。

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、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味していない。

なお、DCF 法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりである。

（単位：百万円）

	2027 年 3 月期 (9 ヶ月)	2028 年 3 月期	2029 年 3 月期	2030 年 3 月期
売上高	155,617	225,018	223,603	233,726
営業利益	18,376	25,568	19,144	20,036
EBITDA	36,666	44,607	40,955	45,472
フリー・キャッシュ・フロー	17,546	7,428	4,394	3,735

ウ 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026 年 7 月 30 日、ブルータスから、本公開買付価格である 1 株当たり 10,600 円は当社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ている。本フェアネス・オピニオンは、当社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 10,600 円が、当社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。なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータスが、当社から、当社の事業の現状、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当社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当社との質疑応答、ブルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、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。

エ 本公開買付価格の公正性・妥当性

本公開買付価格である 1 株当たり 10,600 円は、本特別委員会株式価値算定書（プルータス）における市場株価法による算定結果のレンジの上限を上回っており、また、本特別委員会株式価値算定書（プルータス）における DCF 法による算定結果のレンジの範囲内であることからすれば、本公開買付価格は本特別委員会株式価値算定書（プルータス）における株式価値算定の結果との関係で妥当な範囲内にあると評価できる。

また、本フェアネス・オピニオンにおいて、本公開買付価格が当社の一般株主にとって財務的見地から公正である旨の意見が述べられており、これによっても本公開買付価格の公正性・妥当性が裏付けられるものと考えられる。

(3) プレミアムの確保

本件資料等によれば、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 2026 年 7 月 30 日を基準日とし、東京証券取引所プライム市場における当該基準日の当社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 2026 年 5 月 18 日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例 26 件のプレミアム水準）の平均値及び中央値（注）の水準 48.43%～58.45%との比較において、当該基準日の終値、当該基準日までの直近 3 ヶ月及び直近 6 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を下回る水準であるものの、当該基準日までの直近 1 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であり、また、第一四分位数（注）の水準 36.05%～44.27%との比較において、当該基準日の終値及び当該基準日までの直近 6 ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準のレンジの範囲内であり、当該基準日までの直近 1 ヶ月及び直近 3 ヶ月の終値単純平均値に対するプレミアム率は、類似事例のプレミアム水準を上回っているとのことである。

したがって、本公開買付価格のプレミアムの水準は、類似事例と比較しても遜色ない水準と考えられ、かかる水準のプレミアムが確保されていることからすれば、本公開買付価格は、本取引の実行によって当社に実現される株式価値が相当程度反映されたものであると評価できる。

（評価基準日：2026 年 7 月 30 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	7,740 円	7,046 円	7,299 円	7,358 円
プレミアム	36.95%	50.44%	45.23%	44.06%

（注）当該 26 件のプレミアム水準の第一四分位数、中央値及び平均値はそれぞれ以下のとおりである。

	公表日 前営業日	公表日の前営業日までの		
		過去1ヶ月間	過去3ヶ月間	過去6ヶ月間
中央値	48.43%	51.50%	53.33%	55.58%
平均値	52.44%	54.93%	57.86%	58.45%
第一四分位数	36.05%	42.46%	44.27%	38.63%

(4) 公開買付者との交渉

当社及び本特別委員会は、みずほ証券及び東京国際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、当社のファイナンシャル・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。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2026年6月29日に、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり8,000円（提案実施日の前営業日である2026年6月26日の終値6,660円に対して20.12%のプレミアム）とする旨、当該提案実施時点において、本自社株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「本自社株公開買付価格」という。）は未確定である旨、及び買付予定数の下限を当社の発行済株式総数から当社が所有する自己株式数を控除した株式数に係る議決権の数に3分の2を乗じた議決権の数から、公開買付者が所有する当社株式に係る議決権の数及び日本製鉄が所有する当社株式に係る議決権の数を控除した数に当社株式1単位（100株）を乗じた株式数とする旨の提案を含む、本取引に関する最初の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、本公開買付価格について、(a) みずほ証券及びプルータスによる当社株式価値のDCF法による分析結果（船舶売却益、既存船舶の含み益や資産価値、及び船舶ポートフォリオに内在する価値の株式価値への反映に係る検討を含む。）並びにプルータスによるフェアネス・オピニオンの出状可否、(b) 当社株式の市場株価の推移、(c) 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「解散価値」という。）との比較（当社の解散・清算の実現性に関する検討を含む。）、(d) 本取引と類似する取引事例（具体的には、経済産業省が公正M&A指針を公表した2019年6月28日から2026年5月18日までに公表された公開買付け事例のうち、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ものであって、成立した事例）のプレミアム水準、(e) 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を踏まえて総合的に検討を行った。その結果、当社及び本特別委員会は、当該提案内容では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月7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。なお、買付予定数の下限について、いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティ（以下「MoM」という。）水準を満たす下限設定（なお、ここでのMoMとは、本基準株式数（23,565,487株）から、本日現在、公開買付者が保有する当社株式数（4,324,725株）及び日本製鉄が保有する当社株式数（7,861,280株）を控除した11,379,482株の過半数に相当する数（5,689,742株）を上回る基準の株式数をいう。）の可否については、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的な検討・判断が必要と考え、当該時点ではMoMは不要と判断できないと考えている旨を付言した。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月10日に、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり8,600円（提案実施日の前営業日である2026年7月9日の終値6,820円に対して26.10%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を1株当たり6,289円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第2回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記(a)乃至(e)を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026年7月16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するとともに、買付予定数の下限について、MoMは、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言した。

その後、当社及び本特別委員会は、2026年7月17日に、公開買付者から、本公開買付価格を1株当たり9,300円（提案実施日の前営業日である2026年7月16日の終値7,040円に対して32.10%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を1株当たり6,774円とする旨及び買付予定数の下限は第1回目の提案から変更しない旨の第3回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案

について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案では、本取引が当社の一般株主にとって公正であるとは言えないと考え、2026 年 7 月 21 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するとともに、買付予定数の下限について、MoM は、当該時点では不要と判断できないと考えている旨を付言した。

その後、当社及び本特別委員会は、同日、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、本公開買付価格を 1 株当たり 9,900 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 17 日の終値 7,010 円に対して 41.23%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を 1 株当たり 7,190 円とする旨及び買付予定数の下限は第 1 回目の提案から変更しない旨の第 4 回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、当該提案は一定の評価が可能と考えているものの、(i) MoM は、総合的な検討が必要であると考えており、当該時点では不要と判断できないと考えていること、(ii) 本取引が一般株主にとって公正であると言えるかを検討・判断するために、確認すべき事項が残されていることから、2026 年 7 月 23 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。

その後、当社及び本特別委員会は、2026 年 7 月 25 日に、公開買付者から、これ以上の価格引上げは極めて難しい状況であり、最終の提案として、買付予定数の下限について、MoM を設定しないことを前提に、本公開買付価格を 1 株当たり 10,600 円（提案実施日の前営業日である 2026 年 7 月 24 日の終値 7,360 円に対して 44.02%のプレミアム）、本自社株公開買付価格を 1 株当たり 7,676 円とする旨の第 5 回目の提案を受けた。当該提案を受け、当社及び本特別委員会は、当該提案について、上記 (a) 乃至 (e) を踏まえて総合的に検討した結果、2026 年 7 月 28 日に、公開買付者に対して、本特別委員会は、2026 年 7 月 30 日付で、当社取締役会に対して、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられる旨の答申を行うことを予定している旨、また、当社取締役会としては、本特別委員会の答申内容を最大限尊重した上で、2026 年 7 月 31 日の当社取締役会において意見表明を決議する予定である旨を回答した。

(5) 本公開買付価格と 1 株当たり解散価値との比較

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、当社が、当社の保有する船舶資産の含み益の存在を踏まえ、解散価値について検討した結果、(a) 当社は、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、当社の解散・清算は想定されていないこと、また、公開買付者からも、本取引後に当社を解散・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、さらに、公開買付者と日本製鉄との間で本日付で締結される予定の株主間契約において、当社の解散・清算は日本製鉄の要承諾事項とされる予定とのことであり、公開買付者単独で当社の解散・清算を決議することができないことから、1 株当たり解散価値が実現する可能性は低いと考えられ、加えて、(b) 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、当社で解散価値の試算を行ったところ、1 株当たり解散価値が本公開買付価格を下回る試算結果が得られたとのことである。

これらの事情は、本公開買付価格の公正性・妥当性を裏付ける要素の一つであると考えられる。

(6) 日本製鉄の本自社株公開買付けへの応募の意向

当社の筆頭株主である日本製鉄は、公開買付者との間で株主間契約及び基本契約を締結し、本取引後も当社株式を継続保有する予定であるため、一般株主とは必ずしも利害が一致しないと考えられる。もっとも、日本製鉄は、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ことから、日本製鉄と公開買付者との間の交渉は、独立当事者間の交渉になることが期待される。また、本自社株公開買付価格は、日本製鉄の 1 株当たりの税引後手取り額が、仮に本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合とで同等となるように設定されていることから、一般株主に比して日本製鉄が大きな利益を得るものではないと考えられる。そのような関

係にある日本製鉄より、日本製鉄が保有する当社株式の一部（4,720,438 株、所有割合：20.03%）について、本自社株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性・妥当性を裏付ける要素の一つであると考えられる。

(7) 本取引の実施方法等

本特別委員会が当社から受けた説明及び本件資料等によれば、本取引の実施方法等について、公開買付者から、本件スキームが提案されたことから、当社は、本件スキームについて検討を行ったところ、①公開買付者の買付総額に限度がある中で、本自社株公開買付価格を本公開買付価格より低く設定することにより、本公開買付け後に本自社株公開買付けを実施しない場合と比較して、当社の一般株主に対し、本公開買付けを通じてより高い価格での売却機会を提供することができ、当社の一般株主の利益に資するものであると考えられること、②本自社株公開買付価格について、本自社株公開買付けにおいては、当社の法人株主に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踏まえ、本自社株公開買付けに応募することが予定されている日本製鉄において、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額と、本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額が同等となる金額に設定されており、日本製鉄が本自社株公開買付価格で本自社株公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額は、仮に日本製鉄が本公開買付価格で本公開買付けに応募した場合の1株当たりの税引後手取り額を上回ることとはなく、当社の一般株主に比して日本製鉄が利益を得るものではないと考えられることを確認したとのことである。

また、当社は、本自社株公開買付けに係る決済等に要する資金について、主として当社の自己資金を充てるほか、必要に応じて当社グループ内金融や外部金融機関からの借入等によって賄うことを想定しており、本自社株公開買付けの実現可能性についてかかる資金確保の観点から特段の疑義は認められず、また、本自社株公開買付けにより当社の企業価値に重大な悪影響を与えるような財務状況の悪化が生じるものとは認められないとのことである。

加えて、本取引のスキームは、本公開買付けのみを行うスキームと比べ、完全子会社化の完了の時期が遅れるものの、その点は、本件スキームにより当社の一般株主が享受できる金額を多くするというメリットを踏まえれば、特段憂慮すべき問題ではないと考えられるとのことである。

以上より、本件スキームの公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

(8) 本取引に係るその他の取引条件

ア 本スクイーズアウト手続

下記 4(6) 記載のとおり、(i) 本自社株公開買付けが成立した場合には本株式併合による本スクイーズアウト手続を行う旨及び(ii) 本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（公開買付者、日本製鉄及び当社を除く。）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が開示される予定である。当該方法は、対象会社の非公開化を企図する取引において一般的に採用されている方法であり、当社の非公開化を企図する本取引の方法として妥当であると考えられる。

イ その他の取引条件

その他、本取引に係る本公開買付価格以外の条件についても不合理なものではないと考えられ、取引条件が公正性・妥当性を欠くものとは認められない。

(9) 結論

以上より、本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられる。

4. 本取引に係る手続の公正性（本諮問事項(3)）について

公正 M&A 指針は、構造的な利益相反及び情報の非対称性の問題が存在する MBO 及び支配株主による従属会社の買収を直接の対象として、公正な M&A の在り方を提示することを目的とするものであるが（公正 M&A 指針 1.2）、両取引類型には該当しない M&A においても、一定程度の構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が存在する場合には、その問題の程度等に応じて、実務上の対応に当たり公正 M&A 指針を参照することが当該 M&A の公正さを担保することに資するとされている（公正 M&A 指針 1.4 参照）。

本取引は、公正 M&A 指針において定義される「MBO」や「支配株主による従属会社の買収」には該当しないが、本取引が当社の主要株主による持分法適用関連会社の買収に該当し、公開買付者と当社又は当社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在することから、公正 M&A 指針に示されている実務上の対応を参考にすることは、本取引に係る手続の公正性を担保することに資すると考えられる。

そこで、以下においては、公正 M&A 指針において提示されている実務上の具体的対応策（公正性担保措置）のうち、本取引の手続と関連するものが本取引において履践されているか否かを中心に検討する。

(1) 独立した特別委員会の設置

ア 設置の時期及び委員構成

当社は、2026 年 1 月 30 日、公開買付者より、2026 年 1 月 30 日付の本取引に関する意向表明書（以下「本意向表明書」という。）を受領し、これを受けて当社は、公開買付者は当社のその他の関係会社に該当することから、本公開買付けには東京証券取引所有価証券上場規程第 441 条に規定される「MBO 等に係る遵守事項」が適用されること、及び構造的な利益相反の問題が存在するおそれがあること等を踏まえ、公開買付者及び当社は、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、2026 年 2 月 17 日開催の当社取締役会決議により、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄並びに本取引の成否から独立した、大西節氏（当社社外取締役）、吉田正子氏（当社社外取締役）、竹ヶ原啓介氏（当社社外取締役）及び加野理代氏（当社社外取締役、弁護士）の 4 名によって構成される特別委員会（以下「本特別委員会」という。）を設置した。

したがって、本取引においては、本意向表明書を受領した直後の段階から、それぞれ独立性を有することが確認され、かつ、属性にも十分配慮して選任された委員で構成される本特別委員会が本取引への関与を開始しており、本取引に係る取引条件の形成過程の初期段階から、本特別委員会が本取引に対して関与する状態が確保されていた。

イ アドバイザー等

当社取締役会は、本特別委員会に対し、(i) 本取引の条件等に関する公開買付者との間の交渉に関与する権限、(ii) 当社の費用負担の下、本特別委員会独自の外部専門家（弁護士、ファイナンシャル・アドバイザー、第三者算定機関等を総称して、以下「アドバイザー等」という。）を選任し助言を要請する権限、(iii) 当社の費用負担の下、当社に対して必要な情報及び資料の提出を要請する権限等を付与している。これを受けて、本特別委員会は、当社の第三者算定機関であり、かつ、ファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券、及び当社のリーガル・アドバイザーである東京

国際につき、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、当社の第三者算定機関、ファイナンシャル・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。また、本特別委員会は、その専門性・実績等や、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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した。

そして、本特別委員会においては、本取引に関する検討過程において適時に上記の各外部アドバイザー等の専門的な助言・意見等を取得しながら、当社の企業価値向上の観点及び一般株主の利益を図る観点から、本取引の是非、本両公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性、本取引における手続の公正性等について、慎重に検討及び協議が行われた。

このように、本特別委員会においては、自ら外部専門家を選定しその助言を受けるとともに、当社取締役会が選任したアドバイザー等が独立性及び十分な専門性を有しているとして、本特別委員会が当該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上で、当該アドバイザー等を利用した。

ウ 公開買付者との取引条件の交渉過程への関与

当社取締役会は、本特別委員会に対し、本取引の条件等に関する公開買付者との間の交渉に関与する権限等を付与している。

そして、本特別委員会は、買付者に対して、企業価値向上施策や本取引の取引条件等に関する質問を重ねつつ、上記 3(4)のとおり、当社とともに公開買付価格等の本取引の取引条件に関する買付者との間の協議・交渉を行うなど、公開買付者との交渉過程に実質的に関与している。

このように、本特別委員会は、公開買付者との間の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与してきた。

エ 情報の取得

本取引の検討に際して、本特別委員会は、上記第 3 のとおり、公開買付者及び当社に対して直接ヒアリングを実施するとともに、書面による回答も併せて受領しており、また、当社及びみずほ証券から、本取引に係る公開買付者との間の協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けており、これらによって得られた非公開情報を含む重要な情報も併せて本取引の検討を行う体制を確保している。

このように、本特別委員会は、非公開情報も含めて重要な情報を入手し、これを踏まえて本取引の是非や取引条件の妥当性について検討・判断を行うことのできる体制を整備している。

オ 報酬

本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬とされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は採用していないことから、本特別委員会の各委員の本取引の成否からの独立性も確保されているといえる。

カ 取締役会における特別委員会の判断の取扱い

当社取締役会は、上記 3(4)のとおり、本特別委員会設置の決定に際し、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実施又は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を行わないことを併せて決議している。

このように、本取引については当社取締役会が本特別委員会の意見を尊重して意思決定を行うこと

のできる体制が確保されている。

キ 社内検討体制

当社の取締役のうち、日本製鉄の出身者である山中一馬氏及び公開買付者の出身者である宮本教子氏、並びに当社の監査役のうち、日本製鉄の出身者である宮澤総一氏、公開買付者の出身者である山本昌平氏及び日本製鉄の原料事業企画部長を兼務している毛利具仁氏は、当社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、当社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・交渉にも一切関与していない。また、これらの者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議に参加しておらず、また、本公開買付けへの賛同及び株主に対する本公開買付けへの応募推奨の意見表明に係る取締役会決議にも参加しない予定とのことであるから、当社において、公開買付者から独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されている。

ク 小括

上記ア乃至キのとおり、本取引の検討に際しては、特別委員会の実効性を高める工夫に関する公正M&A 指針の指摘事項に配慮した上で、独立性を有する特別委員会が設置されており、これが有効に機能している。

(2) 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

ア 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

本取引においては、上記第3のとおり、当社は、2026年2月中旬よりみずほ証券を、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関に選任し、当社株式の価値算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を得たほか、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2026年7月30日付で当社株式価値算定書（みずほ証券）を取得している。

みずほ証券は、みずほ銀行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、当社、公開買付者及び日本製鉄の株主たる地位を有しているほか、当社、公開買付者及び日本製鉄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いるが、本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していない。また、みずほ証券は、金融商品取引法第36条及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券及びみずほ銀行の間に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、みずほ銀行の株主及び貸付人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ある。当社は、当社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。

そして、本特別委員会としても、みずほ証券の独立性に問題がないことを確認した上で、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承認し、本取引の諸手続や本公開買付価格を含む本取引の条件等の公正性・妥当性を確保するため、みずほ証券から財務的見地からの必要かつ十分な助言を得ている。

したがって、みずほ証券の選任及び承認並びにこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

イ 本特別委員会独自の第三者算定機関

本取引においては、上記第3のとおり、本特別委員会は、本諮問事項について検討するにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、

本特別委員会独自の第三者算定機関としてブルータスを選任した上で、ブルータスに当社株式の株式価値の算定及び本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）の表明を依頼し、ブルータスから 2026 年 7 月 30 日付で本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得している。

ブルータスは、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おらず、本取引に係るブ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は含まれていない。

したがって、ブルータスの選任及びこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

ウ 当社のリーガル・アドバイザー

本取引においては、上記第 3 のとおり、当社は、2026 年 2 月中旬より東京国際をリーガル・アドバイザーに選任し、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けていたことが認められる。なお、東京国際は、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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おらず、本取引に係る東京国際に対する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、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

本特別委員会としても、東京国際の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認し、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け価格及びその他条件についての交渉等に関して、東京国際から法務的見地からの必要かつ十分な助言を得ている。なお、東京国際が十分な専門的知見及び経験並びに独立性を有しており、本特別委員会として独自にリーガル・アドバイザーを選任すべき特段の事情がないことに鑑みると、本特別委員会が独自のリーガル・アドバイザーを選任していないことにより、本取引に係る手続の公正性が損なわれるものではないといえる。

以上からすると、東京国際の選任及び承認並びにこれによる助言は、本取引に係る手続の公正性を確保するものであり、公正性担保措置として有効に機能していると評価できる。

(3) 他の買付者による買収提案機会の確保（マーケット・チェック）

公開買付者によれば、本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間である 20 営業日に設定することを予定しているとのことである（但し、日本及び米国における休日の差異により、20 営業日を超える日数とする可能性があるとのことである。）。もっとも、本公開買付けはいわゆる事前公表型の公開買付けであり、本公開買付け価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることが予定されており、当該期間を含めて考えれば、他の潜在的な買収者による対抗的な買収提案が行われる機会は相応にあるものと認められる。

この点、本件資料等によれば、当社は、公開買付者との間で公開買付け契約（以下「本公開買付け契約」という。）を締結する予定であり、同契約においては、(a) 本公開買付け契約の締結日に、当社の取締役会において、賛同意見表明を行い、本公開買付け契約の締結日から本公開買付けの買付期間の末日（以下「本公開買付け期間満了日」という。）までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わない旨の合意、及び(b) 本公開買付け契約の締結日から本スクイーズアウトの完了までの間、直接又は間接に、(i) 公開買付者以外の者との間で本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、当社の株式等を取得する取引、当社の株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」という。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行わず、(ii) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して当社に関する情報その他の情報を提供せず、かつ(iii) かかる競

合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合取引に関するいかなる協議若しくは交渉も行わない旨の合意を行うことが予定されている。

もっとも、(a)の合意については、公開買付者以外の者により、本公開買付期間満了日までに、(i)本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはそのおそれのある公開買付け（当社の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に当社の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めた公開買付けをいう。但し、株主に交付される対価の額が本公開買付価格を上回る金額であることを要する。以下「適格対抗公開買付け」という。）が開始され、又は、(ii)適格対抗公開買付けに係る具体的かつ実現可能性のある真摯な内容及び条件の提案（以下「対抗提案」という。）を受けた場合には、当社は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、当社が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者は、当社との間で本公開買付価格の変更について誠実に協議を行い、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から起算して5営業日を経過する日又は本公開買付期間満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに（但し、当該申入れが本公開買付期間満了日の前営業日よりも後である場合には当該申入れ後直ちに）、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付けにおいて株主に交付される対価の額以上の金額に変更する旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力のある再提案を行わない場合において、①当社が賛同意見表明を維持することが当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるとは合理的に認められるとき、又は②本特別委員会から賛同意見表明を撤回若しくは変更することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときは、当社は、適格対抗公開買付け又は対抗提案に係る買付価格が再提案後の本公開買付価格を上回っている場合に限り賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる」とされている。また、(b)の合意については、当社が上記の規定に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、当該適格対抗公開買付けを開始し又は対抗提案をした第三者との間では、この限りでなく、また、本公開買付期間満了日までに適格対抗公開買付けを開始する又は対抗提案を行う可能性があるとは当社が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して当社グループに関する情報その他の情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが当社の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとは当社が合理的に判断した場合における当該第三者との間で、当該第三者の合理的な要請に応じて当該情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行う場合は、この限りでないとされている。

これらを踏まえると、当社及び当社の株主にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が当社に打診・提案を行い、当社と協議・交渉を行うこと、その結果として競合取引を実際に開始若しくは公表し、又は対抗提案を行うことも十分に可能であるといえ、本公開買付契約における上記合意は、第三者による競合取引の開始若しくは公表、又は対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えられる。

以上より、本公開買付けの公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによって、いわゆる間接的なマーケット・チェックを行うことができる状況が確保されていると評価することができる。

なお、当社は、市場における潜在的な買収者の有無を調査するような積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含む。）は行っていない。しかし、本公開買付けを含む本取引では充実した公正性担保措置が取られ、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ことから、当社が積極的なマーケット・チェックを行っていないことをもって、本公開買付けの手続の公正性を損なわれるものではないと考えられる。

(4) マジヨリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本公開買付けにおいては、いわゆるマジヨリティ・オブ・マイノリティ条件（以下「MoM 条件」という。）は設定されていない。

公正 M&A 指針では、支配株主による従属会社の買収のように買収者の保有する対象会社の株式の割合が高い場合において、MoM 条件を設定すると、企業価値向上に資する M&A の成立を阻害してしまう懸念

が指摘されている。そのため、公正 M&A 指針では、常に MoM 条件を設定することが望ましいとまでいうことは困難であり、対象会社の取締役会や特別委員会は、当該 M&A における具体的状況を踏まえて、MoM 条件の設定の有効性や弊害の有無等を総合的に判断し、その要否を検討することが望ましいとされている。また、その上で、MoM 条件を設定しない場合には、他の公正性担保措置を充実させることによってこれを補い、全体として取引条件の公正さを担保することが重要とされている。

本公開買付けは、公開買付者グループ及び日本製鉄が本日時点で当社株式を 12,231,805 株（所有割合：51.91%）所有しており、また、上記 2 で記載のとおり、本取引は企業価値の向上に資すると考えられることから、公正 M&A 指針が想定する MoM 条件を設定する場合の懸念が当てはまる取引であると考えられる。

加えて、本公開買付けについては、①上記 3 で記載のとおり、本公開買付けの取引条件の妥当性が認められること、②上記(1)乃至(3)並びに下記(5)及び(6)までの各公正性担保措置が講じられていることに鑑みれば、MoM 条件が設定されていないことのみをもって、本公開買付けにおける手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。

(5) 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

ア 特別委員会に関する情報

本取引においては、当社の開示資料において、①本特別委員会の委員の適格性に関する情報、②本特別委員会設置の決議と併せて決議された、本特別委員会の意見を最大限尊重する旨の当社取締役会の決議内容、特別委員会のアドバイザー等の選任権限等の付与に関する情報、③本特別委員会の検討経過や、本特別委員会が当社と公開買付者との間の交渉に実質的に関与したことに関する情報、④本特別委員会の答申内容及びその理由（本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められるか、本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されているか、本取引に係る手続の公正性は確保されているか、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられるかについての判断理由を含む。）、及び⑤本特別委員会の各委員の報酬は固定報酬とされており、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は採用していないこと等が開示される予定であるから、公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

イ 株式価値算定書やフェアネス・オピニオンに関する情報

本取引においては、当社の開示資料において、①当社株式価値算定書（みずほ証券）、本特別委員会株式価値算定書（ブルータス）及び本フェアネス・オピニオンの内容について、各算定手法（市場株価平均法及び DCF 法）及びそれに基づく当社の株式価値の計算過程に関する情報、②みずほ証券及びブルータスが、当社グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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ことが開示される予定であり、東京証券取引所のガイドラインに従った情報は開示されるものと認められる。

ウ その他の情報

本取引においては、当社の開示資料において、①本取引を実施するに至ったプロセス等に関する情報、②当社の取締役である山中一馬氏及び宮本教子氏並びに当社の監査役である宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容に関する情報（山中一馬氏、宮本教子氏、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏が、本特別委員会の設置を決定するための取締役会における審議及び決議並びに本取引の賛否を決定するための取締役会における審議及び決議に一切参加せず、また当社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及び交渉に一切

参加しないこと)、③当社と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、④本取引の賛否を決定するための取締役会決議に参加した取締役において反対した取締役がいないこと等が開示される予定であるから、公正 M&A 指針が求める情報は十分に開示されるものと認められる。

(6) 強圧性の排除

本スクイーズアウト手続は、本株式併合により行われる予定であり、当該手続上は、本取引に反対する株主に株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されている。また、(i) 本自社株公開買付けが成立した場合には本株式併合による本スクイーズアウト手続を行う旨及び(ii) 本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(公開買付者、日本製鉄及び当社を除く。)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が開示される予定である。また、公開買付者によれば、本公開買付けの買付期間は、法令に定められた最短期間である20営業日に設定することを予定しているとのことである(但し、日本及び米国における休日の差異により、20営業日を超える日数とする可能性があるとのことである。)が、本公開買付けはいわゆる事前公表型の公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件が公表された後、本公開買付けの開始まで比較的長期間が確保されることが予定されている。したがって、非応募株主が不利に扱われるような推測を生じさせるといった事情は存在せず、また、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と考えられる。

(7) 小括

以上のとおり、本取引においては公正 M&A 指針に定められる各公正性担保措置に則った適切な対応が行われており、その内容に不合理な点は見当たらない。したがって、本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられる。

5. 本取引が当社の一般株主にとって公正であると考えられるか(本諮問事項(4))について

上記2乃至4のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められること(上記2)、②本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること(上記3)、③本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること(上記4)からすると、本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

6. 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することの是非(本諮問事項(5))について

上記2乃至5のとおり、①本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、その目的は正当性・妥当性を有すると認められること(上記2)、②本両公開買付けにおける公開買付価格を含め、本取引の取引条件の公正性・妥当性は確保されていると考えられること(上記3)、③本取引に係る手続の公正性は確保されていると考えられること(上記4)、④本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であると考えられること(上記5)からすると、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決定することは、妥当であると考えられる。

1. 留保事項

本答申書は、本答申書中に記載された事項に限定して解釈されなければならない、本答申書において明示的に述べられていないいかなる事項についても、類推又は拡大解釈されてはならない。

本答申書は、本取引の手続が、当社及び公開買付者のそれぞれにおいて、会社法、金融商品取引法、有価証券上場規程その他の適用法令等を遵守して履践されること、並びに、本特別委員会が当社、みずほ証券、プルータス、東京国際、公開買付者、野村証券、公開買付者のリーガル・アドバイザーである長島・大野・常松法律事務所及び日本製鉄から説明を受けた情報が、本答申書作成日現在において、真実、正確かつ完全であり、誤解を与えないために必要な情報が省略されておらず、かつ、本答申書作成日現在において当該情報に変更がないこと、さらに、これらの情報以外に、本特別委員会の答申の内容に影響を及ぼす可能性のある重要な情報が存在しないことを前提としており、本特別委員会は、これらの情報の真実性、正確性、完全性等について、独自の検証を一切行っていない。

本公開買付けについては、その公表から開始までに相応の期間を要することが想定されており、例えば、本公開買付けの開始までの期間において市場株価が本公開買付価格を上回る事態が生じる等の変動が起きた場合、別途の考慮を要する可能性はあり得る。そのため、本特別委員会の本諮問事項に対する答申は、本答申書作成日時点の状況を前提としたものである。

さらに、本答申書は、裁判所、行政機関又は自主規制機関等における解釈又は判断を保証するものではない。

なお、本特別委員会が本答申書で用いる用語は、当社が日本に上場している株式会社として直接的に適用を受ける日本の法令において用いられる意味で用いるものである。

2. 利用制限

本答申書は、当社に対する本諮問事項への答申のみを目的とし、かつ、当社が本答申書の内容について厳に秘密を保持することを前提として作成されたものである。したがって、当社は、本答申書の内容について、本特別委員会の全委員の書面による承諾を得ない限り、上記以外の目的で利用してはならず、また、法令上又は証券取引所規則上の義務として規定されている場合を除き、いかなる第三者に対しても利用させてはならない。

なお、本特別委員会の各委員が、自らの権利又は利益の保護のために、正当な理由に基づき本答申書を利用することは妨げられないものとする。

以 上

(引用終了)

⑤対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者意見表明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、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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、東京国際を選任し、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たとのことです。

なお、東京国際は、対象者グループ、公開買付者グループ及び日本製鉄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。本取引に係る東京国際に対する報酬には、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、本特別委員会は、東京国際の専門性・独立性に問題がないことを確認した上で、対象者のリーガル・アドバイザーとして

承認したとのことです。

⑥対象者における独立した検討体制の構築

対象者意見表明プレスリリースによれば、上記「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「③対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、東京国際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、高見隆昌取締役、佐藤義則取締役及び菌田恭取締役を含む（藤田透氏、北里真一氏及び金光潔氏は、2026年6月25日開催の対象者の定時株主総会の終結時に取締役を退任した際に、プロジェクトチームから外れています。）プロジェクトチーム（以下「本検討チーム」といいます。）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及び日本製鉄の役職員を兼任・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、ファイナンシャル・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わた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東京国際及び本特別委員会の確認を受けながら進めてきたとのことです。

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、山中一馬氏、宮本教子氏、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏の5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、かつ山中一馬氏、宮本教子氏、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏の5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みます。）の構築に際しては東京国際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

対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者取締役会は、東京国際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) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「③対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」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、本日開催の取締役会において、現時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同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「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「③対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」のと

おり、本公開買付けは、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、速やかに開始することを予定しており、本日現在、公開買付者は、本クリアランスに係る手続きを所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるものの、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けの開始を目指しております。このため、対象者は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年7月31日付で対象者取締役会に表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しているとのことです。

また、上記の取締役会には、対象者の取締役9名のうち、山中一馬氏及び宮本教子氏の2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名のうち、宮澤総一氏、山本昌平氏及び毛利具仁氏の3名を除く監査役1名（紀平徹氏）が審議に出席し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、日本製鉄の出身者である山中一馬氏及び公開買付者の出身者である宮本教子氏、並びに対象者の監査役のうち、日本製鉄の出身者である宮澤総一氏、公開買付者の出身者である山本昌平氏及び日本製鉄の原料事業企画部長を兼務している毛利具仁氏は、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、2026年11月下旬から同年12月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しており、本公開買付けの開始までの期間が長期にわたるため、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えております。

なお、下記「(6) 本両公開買付けに係る重要な合意」の「②本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約において、対象者は、(i) 公開買付者以外の者との間で、本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の取引（公開買付け、組織再編その他方法を問わず、対象者の株式等を取得する取引、対象者の株式又は事業の全部又は重要な一部を処分する取引を含み、以下「競合取引」といいます。）に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含みます。）を行ってはならず、(ii) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して対象者に関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ、(iii) 競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又は競合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ない旨の取引保護条項が存在いたします。

もっとも、本公開買付契約においては、①対象者が本公開買付契約に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、適格対抗公開買付け（下記「(6) 本両公開買付けに係る重要な合意」の「②本公開買付契約」に定義します。）を開始し又は対抗提案（下記「(6) 本両公開買付けに係る重要な合意」の「②本公開買付契約」に定義します。）をした第三者との間では、この限りではなく、また、②公開買付期間の末日（以下「公開買付期間満了日」といいます。）までに適格対抗公開買付けを開始する又は対抗提案を行う可能性がある対象者が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して対象者グループに関する情報その他の情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性がある対象者が合理的に判断した場合における当該第三者との間で、当該第三者の合理的な要請に応じて当該情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行う場合には、この限りではないとされております。そのため、対象者及び対象者の株主の皆様にとってより望ましい提案を行おうとする第三者が対象者に打診・提案を行い、対象者と協議・交渉等を行うこと、その結果として適格対抗公開買付け等を実際に行うことも十分に可能であるといえます。したがって、本公開買付契約は、第三者が対抗提案を行う機会を不当に阻害するものではないと考えております。

⑨対象者の株主が本両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) 本両公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、(i) 本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 本株式併合を行う際に、対象者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（公開買付者、日本製鉄及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数に乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかにしていることから、対象者の株主が本両公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

また、公開買付者は、公開買付期間を、原則として 20 営業日とする予定であるところ、本公開買付けの開始予定の公表から本公開買付けの開始まで最大 5 ヶ月程度要すると見込んでいるため、対象者の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会は確保されているものと考えております。

(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針

公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けにより、対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本両公開買付けの成立後、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとするために、以下の方法により、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しています。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けの結果公表日後速やかに、会社法第 180 条に基づき、本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会を開催することを、対象者に要請する予定です。本臨時株主総会の開催時期は、本公開買付けの成立時期により異なるものの、現時点では、本公開買付けが 2026 年 11 月下旬に開始できた場合、2027 年 3 月上旬の開催を予定しております。対象者意見表明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、公開買付者及び日本製鉄は、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、対象者の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の対象者株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた対象者の株主の皆様に対して、会社法第 235 条その他の関係法令の定める手続に従い、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に売却することによって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する対象者株式の売却価格については、当該売却の結果、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者、日本製鉄及び対象者を除きます。以下同じです。）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所有していた対象者株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定したうえで、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対して要請する予定です。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、公開買付者及び日本製鉄が対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び日本製鉄を除きます。）が所有する対象者株式の数が 1 株に満たない端数となるように決定するよう要請する予定です。対象者意見表明プレスリリースによれば、対象者は、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とのことです。

上記の手続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、本株式併合をすることにより株式の数に 1 株に満たない端数が生じるときは、会社法第 182 条の 4 及び第 182 条の 5 その他の関係法令の定めに従って、対象者の株主は、対象者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対象者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、公開買付者

及び日本製鉄が対象者株式の全て（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本両公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び日本製鉄を除きます。）の所有する対象者株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する対象者の株主は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合における、対象者株式の買取価格は最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募されなかった対象者の各株主（公開買付者及び日本製鉄を除きます。）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、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。以上の場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者より速やかに公表する予定です。

なお、公開買付者は、本臨時株主総会における対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものではありません。また、本両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、対象者の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認ください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

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されておりますが、公開買付者は、本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、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、本自社株公開買付けの結果次第では、対象者株式は東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となる可能性があります。本両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、本両公開買付けの成立後、上記「（４）本両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が実施された場合には、対象者株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所プライム市場において取引することはできません。上場廃止を目的とする理由、一般株主への影響及びそれに対する考え方については上記「（２）本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」及び上記「（４）本両公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。

（６）本両公開買付けに係る重要な合意

① 本基本契約

公開買付者及び日本製鉄は、2026年7月31日付で、本取引に関して、本基本契約を締結し、（i）日本製鉄が所有する対象者株式（7,861,280株、所有割合：33.36%）の全てを本公開買付けに応募しないこと、（ii）日本製鉄が所有する本自社株公開買付応募株式について、本自社株公開買付けに応募し、本自社株公開買付不応募株式（3,140,842株、所有割合：13.33%）について、本自社株公開買付けに応募しないこと、（iii）公開買付者が本公開買付けにより対象者株式の全て（ただし、公開買付者及び日本製鉄が所有する対象者株式並びに対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、対象者に対し、本臨時株主総会の開催を要請すること、（iv）日本製鉄が、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案に賛成することについて合意しております。

より具体的には、本基本契約において、公開買付者及び日本製鉄は、以下の内容を合意しております。

- （ア）日本製鉄は、本公開買付けが開始された場合、所有する対象者株式の全てについて本公開買付けに応募しない。
- （イ）公開買付者は、対象者に対し、本公開買付けが成立した場合、実務上合理的に可能な限り速やかに、本公開買付契約の定めに従い、本自社株公開買付けを開始するよう対象者に対して要請する。
- （ウ）日本製鉄は、本自社株公開買付けが開始された場合、①金融商品取引法その他適用ある法令等に従い、本自社株公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本自社株公開買付けが本基本契約の規定に従って適法に開始され、その後に撤回されていないこと、②本自社株公開買付けを制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないこと、③日本製鉄に

よる本自社株公開買付けへの応募が法令等に違反しないこと、及び④本基本契約に従い本公開買付けが成立し、その決済が完了していることを条件に、実務上合理的な時期に本自社株公開買付け応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募し、かつ、その後当該応募を撤回せず、当該応募の結果成立した本自社株公開買付け応募株式に係る契約を解除せず、また、本自社株公開買付けに応募しない。なお、日本製鉄は、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して上記の義務を履行することができる。

- (エ) 公開買付者及び日本製鉄は、本公開買付けの成立を前提条件として、本スクイーズアウト手続の実施に向けて相互に協力する。公開買付者は、本公開買付けの成立後、実務上可能な限り速やかに、本スクイーズアウト手続の一環として、対象者に対し、本臨時株主総会を開催することを要請し、日本製鉄は、対象者の株主として、本臨時株主総会において、日本製鉄が所有する対象者株式に係る議決権の行使として、本株式併合に関する議案に賛成する。
- (オ) 公開買付者は、本基本契約締結後速やかに、本取引の実行に関して必要となる競争法令等上の届出その他司法・行政機関等に対する手続（以下「本規制対応手続」といいます。）を適法に完了させるよう、合理的な努力をし、かつ、本規制対応手続につき、本クリアランスが取得されるよう、合理的な努力をする。日本製鉄は、本規制対応手続の完了及び本クリアランスの取得に向けた公開買付者の対応につき、自ら又はその子会社をして、公開買付者が合理的に求める情報の提供その他の協力を、合理的かつ適切な期限及び態様にて行い又は行わせる。
- (カ) 日本製鉄は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、本基本契約において別途明示的に規定される場合を除き、所有する対象者株式の全部又は一部について、譲渡、担保設定その他の処分（本公開買付け及び本自社株公開買付け以外の公開買付けへの応募を含みますがこれに限らない。）を行わず、また、対象者株式又は対象者に係る権利の取得を行わない。
- (キ) 日本製鉄は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、自ら又は他の者をして、公開買付者以外の者との間で、直接又は間接に、本公開買付け及び本自社株公開買付けその他本基本契約で企図される取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為（第三者との合意、合意に向けた申込み、申込みの誘引、承諾、協議、交渉、勧誘又は情報提供を含むがこれらに限らない。）を行わず、公開買付者以外の第三者から当該行為に関する勧誘、提案、情報提供又は申込みを受けた場合には、直ちに公開買付者にその旨及びこれらの内容を通知し、かかる第三者への対応について公開買付者と誠実に協議する。
- (ク) 日本製鉄は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、本基本契約に明示的に定める事項を除き、公開買付者の事前の書面による承諾なく、対象者の株主総会の招集請求権（会社法第297条）、株主提案権（会社法第303条乃至第305条）を行使してはならない。
- (ケ) 日本製鉄は、本基本契約に明示的に定める事項を除き、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間に開催される対象者の株主総会において議決権を行使できる場合において、(i)剰余金の配当その他の処分に関する議案、(ii)本取引の遂行に支障を生じさせる可能性のある株主提案に係る議案、及び(iii)可決されれば対象者の財政状態、経営成績、キャッシュ・フロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はその見通しに重大な影響を及ぼす又は及ぼすことが合理的に予想される議案が上程されるときは、日本製鉄が所有する対象者株式に係る当該株主総会における議決権について、当該議案に反対の議決権を行使する。
- (コ) 本基本契約に従い日本製鉄が所有する対象者株式を本自社株公開買付けに応募し、本自社株公開買付けが成立した場合において、本自社株公開買付けの決済開始日よりも前の日を権利行使の基準日とする対象者の株主総会が、当該決済開始日以降に開催される場合、日本製鉄は、本自社株公開買付け応募株式に係る議決権その他の一切の権利行使について、公開買付者の指示に従って権利を行使し、合理的な範囲内で、公開買付者の意思が適切に反映されるために必要な措置（もしあれば）を執る。
- (サ) 公開買付者は、本基本契約締結日から本株式併合の効力発生日までの間、本取引又は本基本契約若しくは本株主間契約の目的及び趣旨と矛盾若しくは抵触する株主権の行使その他の行為（公開買付者以外の第三者から対象者の株式の全部又は一部を取得する旨の提案を受けた場合に、これに応じ

ることを含む。)をしてはならない。

その他、本基本契約においては、(i)公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、(ii)本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合、並びに(iii)日本製鉄及び公開買付者が本基本契約を終了させる旨書面で合意した場合が終了事由として定められております。

また、本基本契約においては、(i)相手方(公開買付者にとっては日本製鉄を、日本製鉄にとっては公開買付者を指します。以下、本①の「相手方」の記載において同じです。)において本基本契約に基づく義務の重大な違反があった場合、(ii)相手方において表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合、(iii)相手方につき、倒産手続等の開始の申立てがなされた場合、並びに(iv)自身の責めに帰すべき事由によらずに2027年12月31日までに本公開買付けが開始されない場合が解除事由として規定されております。

(注1) 本基本契約においては、公開買付者は、日本製鉄に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力との取引の不存在及び⑧本取引に係る必要資金について表明及び保証を行っております。また、日本製鉄は、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④許認可等の取得、⑤法令等との抵触の不存在、⑥倒産手続等の不存在、⑦反社会的勢力等との取引の不存在等及び⑧株式の保有等について表明及び保証を行っております。

② 本公開買付契約

公開買付者は、対象者との間で、2026年7月31日付で本取引の実行に関する以下の内容を含む本公開買付契約を締結しております。

- (ア) 対象者は、本公開買付契約締結日に、対象者の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見表明及び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旨の決議（以下本②において、「賛同意見表明」という。）を行うものとする。なお、対象者は、本公開買付契約締結日から公開買付期間満了日までの間、賛同意見表明を維持し、これを撤回又は変更する取締役会決議を行わないものとする。ただし、公開買付者以外の者により、公開買付期間満了日までに、(i)本取引と実質的に競合、矛盾若しくは抵触し、若しくはそのおそれのある公開買付け（対象者の非公開化を目的とし、買付予定数の上限を定めず、かつ、成立した場合に対象者の非公開化を確実に実現できるような買付予定数の下限を定めた公開買付けをいう。ただし、株主に交付される対価の額が本公開買付価格を上回る金額であることを要する。以下「適格対抗公開買付け」という。）が開始され、又は、(ii)適格対抗公開買付けに係る具体的かつ実現可能性のある真摯な内容及び条件の提案（以下「対抗提案」という。）を受けた場合には、対象者は、公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議を申し入れることができるものとし、対象者が公開買付者に対して当該申入れを行った場合、公開買付者は、対象者との間で本公開買付価格の変更について誠実に協議を行う。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から起算して5営業日を経過する日又は公開買付期間満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに（ただし、当該申入れが公開買付期間満了日の前営業日よりも後である場合には当該申入れ後直ちに）、公開買付者が本公開買付価格を適格対抗公開買付けにおいて株主に交付される対価の額以上の金額に変更する旨の書面又は電磁的記録による法的拘束力のある再提案を行わない場合において、(a)対象者が賛同意見表明を維持することが対象者の取締役の善管注意義務に違反する可能性があるときと合理的に認められるとき、又は(b)本特別委員会から賛同意見表明を撤回若しくは変更することが適当である旨の助言若しくは答申を受けたときは、対象者は、適格対抗公開買付け又は対抗提案に係る買付価格が再提案後の本公開買付価格を上回っている場合に限り賛同意見表明を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる。
- (イ) 対象者は、①本公開買付けが本公開買付契約に従って、適法かつ有効に成立していること、及び②本取引を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判断等も存在していないことを条件に、本自社株公開買付けを開始する。なお、対象者は、その任意の裁量により、かかる事由のいずれも放棄して本自社株公開買付けを開始する義務を履行することができる。

- (ウ) 公開買付者は、日本製鉄をして、本自社株公開買付けが開始された場合、実務上合理的な時期に（ただし、遅くとも本自社株公開買付けの公開買付期間の末日の前営業日までに）、本基本契約の定めに従い、本自社株公開買付応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募させ、かつ、その後当該応募を撤回させず、当該応募の結果成立した本自社株公開買付応募株式に係る契約を解除させず、また、本自社株公開買付応募株式の全てを本自社株公開買付けに応募させないよう商業上合理的な範囲で最大限の努力をする。
- (エ) 対象者は、本自社株公開買付けの成立後、実務上可能な限り速やかに、本スクイズアウトの一環として、対象者の株主を公開買付者及び日本製鉄のみとすることを目的として、本株式併合を行うことを付議議案に含む臨時株主総会を開催する（なお、当該臨時株主総会の基準日は本公開買付けの成立後、実務上可能な限り近接した日とする。）。
- (オ) 対象者は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウトの完了までの間、直接又は間接に、(i) 公開買付者以外の者との間で競合取引に関連する合意（当該取引に対する賛同又は応募推奨の意見表明を含む。）を行ってはならず、(ii) 公開買付者以外の者に対し、競合取引に関連して対象者に関する情報その他の情報を提供してはならず、かつ(iii)かかる競合取引の提案、勧誘、申込若しくは協議申入れ又はかかる競合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ない。ただし、上記（ア）に従って賛同意見表明を撤回又は変更することができる場合、当該適格対抗公開買付けを開始し又は対抗提案をした第三者との間では、この限りでない。また、公開買付期間満了日までに適格対抗公開買付けを開始する又は対抗提案を行う可能性があるとして対象者が合理的に判断した第三者であって、かつ、当該第三者に対して対象者グループに関する情報その他の情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行わないことが対象者の取締役としての善管注意義務違反を構成する可能性があるとして対象者が合理的に判断した場合における当該第三者との間で、当該第三者の合理的な要請に応じて当該情報の提供、又は当該第三者との間で協議若しくは交渉を行う場合は、この限りでない。
- (カ) 対象者は、本公開買付契約締結日から本スクイズアウトの完了までの間、公開買付者以外の者から競合取引の提案、勧誘、情報提供又は申込を受けた場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案等の内容を必要かつ合理的な範囲で通知するものとし、その対応について公開買付者との間で誠実に協議する。

その他、本公開買付契約においては、(i) 公開買付者及び対象者が、書面で本公開買付契約の終了につき合意した場合、(ii) 公開買付者が法令等に従い本公開買付けを撤回した場合、並びに(iii) 本公開買付けに係る応募株券等の総数が買付予定数の下限に満たなかった場合が終了事由として定められています。

また、本公開買付契約においては、(i) 相手方(公開買付者にとっては対象者を、対象者にとっては公開買付者を指します。以下、本②の「相手方」の記載において同じです。))において本公開買付契約に基づく義務の重大な違反があった場合、(ii) 相手方において表明及び保証(注1)の重大な違反があった場合、並びに(iii) 対象者が、本公開買付契約に定める対象者の義務に違反することなく、賛同意見表明の撤回又は変更を行った場合が解除事由として規定されています（ただし、(iii)に基づき本公開買付契約が解除された場合であっても、本公開買付けが成立したときは、かかる解除はなかったものとみなし、本公開買付契約の効力は将来に向かって復活するものとされています。）。

(注1) 本公開買付契約においては、公開買付者は、対象者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力との取引の不存在及び⑦本取引に係る必要資金について表明及び保証を行っております。また、対象者は、公開買付者に対して、①権利能力等、②契約の締結及び履行、③強制執行可能性、④法令等との抵触の不存在、⑤倒産手続等の不存在、⑥反社会的勢力等との取引の不存在、⑦対象者株式の発行等、⑧財務諸表、⑨重要な後発事象の不存在、⑩偶発債務、⑪事業計画、⑫契約関係、⑬資産、⑭知的財産権等、⑮人事労務、⑯公租公課、⑰訴訟等、⑱法令等の遵守・許認可、⑲未公表の重要事実の不存在、⑳開示書類の正確性について表明及び保証を行っております。

(7) その他公開買付けに関する重要な事項

公開買付者は、本取引の検討に関する機密保持の観点から、本両公開買付けの対外公表以前に内海曳船への本公開買付けに関する説明は行っており、公開買付者の完全子会社である内海曳船との間で、内海曳船が所有する対象者株式の全てについて、本両公開買付けに関する合意を行っておりません。ただし、公開買付者としては、本両公開買付けの公表後、内海曳船に対し、その所有する対象者株式の全てである45,800株（所有割合：0.19%）を本公開買付けへ応募するよう要請する予定です（応募合意に係る契約を締結する予定はございません。）。

また、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本公開買付けの結果公表日（本日現在において2027年1月上旬を予定）後速やかに、対象者において、本自社株公開買付けの開始に関する取締役会決議及びその公表を行うとともに、その翌営業日（本日現在において2027年1月上旬を予定）より、本自社株公開買付けを実施する予定です。

3. 対象者の概要及び買付け等の条件等

(1) 対象者の概要

① 名 称	NSユニテッド海運株式会社	
② 所 在 地	東京都千代田区大手町二丁目3番2号 大手町プレイス イーストタワー5階	
③ 代 表 者 の 役 職 ・ 氏 名	代表取締役社長 山中 一馬	
④ 事 業 内 容	外航貨物海上運送事業及びこれに関連又は付帯する事業	
⑤ 資 本 金	10,300百万円（2026年6月30日現在）	
⑥ 設 立 年 月 日	1950年4月1日	
⑦ 大株主及び持株比率 （2026年3月31日現在）	日本製鉄株式会社	33.36%
	日本郵船株式会社	18.35%
	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	7.94%
	CEPLUX- THE INDEPENDENT UCITS PLATFORM 2 （常任代理人 シティバンク、エヌ・エイ東京支店）	3.33%
	BNYM AS AGT / CLTS 10 PERCENT （常任代理人 株式会社三菱 UFJ銀行）	2.20%
	新健海運股分有限公司	2.14%
	株式会社日本カストディ銀行（信託口）	1.98%
	BNYMSANV RE BNYMIL RE WS ZENNOR JAPAN EQUITY INCOME FUND （常任代理人 株式会社三菱UFJ銀行）	1.71%
	株式会社みずほ銀行	1.70%
	STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505223 （常任代理人 株式会社みずほ銀行 決済営業部）	1.64%
⑧ 上場会社と対象者の関係		
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、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4,324,725株（所有割合：18.35%）を直接所有する対象者の第2位の株主であり、公開買付者の完全子会社である内海曳船を通じて間接的に所有する対象者株式45,800株（所有割合：0.19%）と合わせると、対象者株式4,370,525株（所有割合：18.55%）を所有しており、対象者を持分法適用関連会社としております。	
人 的 関 係	対象者の取締役のうち1名、及び、対象者の監査役のうち1名が、それぞれ公開買付者の出身者です。	
取 引 関 係	公開買付者グループと対象者グループの間には重要な取引関係はありません。なお、船舶の貸借等の通常の取引関係はあります。	

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り、関連当事者に該当します。
--------------------------	--------------------------------------

(注)「大株主及び特株比率 (2026 年 3 月 31 日現在)」は、対象者有価証券報告書に記載された「大株主の状況」を基に記載しております。

(2) 日程等

本公開買付けについては、本前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合）に速やかに開始することを予定しております。本日現在、公開買付者は、2026 年 11 月下旬から同年 12 月下旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりますが、国内外の競争当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難なため、本公開買付けの日程については、決定次第速やかにお知らせいたします。

なお、公開買付期間は原則として 20 営業日とする予定です。法令上、対象者は公開買付期間が 30 営業日より短い場合には、公開買付者に対し公開買付期間を 30 営業日とすることを請求する権利がありますが、上記「2. 買付け等の目的」の「(3) 本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑨対象者の株主が本両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」に記載のとおり、本特別委員会が、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である 20 営業日としているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までに 3 ヶ月以上を要することを見込んでいるため、対象者の一般株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、対象者株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保していると判断していることから、現時点において、公開買付者は、対象者から公開買付期間の延長の請求を受ける可能性はないと考えております。

(3) 買付け等の価格

普通株式 1 株につき、金 10,600 円

(4) 買付予定の株券等の数

買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
11,379,482 (株)	3,524,375 (株)	— (株)

(注 1) 応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,524,375 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。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限 (3,524,375 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取得する株券等の最大数である対象者株式数 (11,379,482 株) を記載しております。当該最大数は、本基準株式数から、公開買付者が所有する対象者株式数 (4,324,725 株) 及び日本製鉄が所有する対象者株式数 (7,861,280 株) を控除した株式数です。

(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期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

(注 4) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

(注 5) 上記「買付予定数」及び「買付予定数の下限」は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等により、本公開買付けにおける実際の数値が上記の数値と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な情報を踏まえ、最終的な「買付予定数」及び「買付予定数の下限」を決定する予定です。

(5) 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	43,247 (個)	(買付け等前における株券等所有割合 18.35%)
----------------------------------	------------	---------------------------

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	79,070 (個)	(買付け等前における株券等所有割合 33.55%)
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	157,042 (個)	(買付け等後における株券等所有割合 66.64%)
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	78,612 (個)	(買付け等後における株券等所有割合 33.36%)
対象者の総株主等の議決権の数	235,087 (個)	

(注1) 「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、買付け等前における公開買付者の所有株式数(4,324,725株)に、上記「(4) 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(11,379,482株)を加算した株式数に係る議決権の数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(ただし、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号イに基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等のうち、本日現在、日本製鉄及び内海曳船が所有する対象者株式に係る議決権の数の合計のみを暫定的に記載しております。また、本公開買付けにおいては、特別関係者の所有する株券等(対象者が所有する自己株式及び日本製鉄が所有する対象者株式を除きます。)についても買付け等の対象としているため、「買付け等後における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」は、本日現在、日本製鉄が所有する対象者株式に係る議決権の数の合計を記載しております。なお、公開買付者は、本公開買付けの開始までに特別関係者の所有する対象者の株券等を確認する予定ですので、上記「買付け等前における特別関係者の所有株券等に係る議決権の数」及び「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」について訂正が必要な場合には、本公開買付けの開始時に訂正した内容を開示いたします。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数」は、対象者有価証券報告書に記載された2026年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。ただし、単元未満株式について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(23,565,487株)に係る議決権の数(235,654個)を分母として計算しております。

(注4) 「買付け等前における株券等所有割合」及び「買付け等後における株券等所有割合」は、小数点以下第三位を四捨五入しております。

(6) 買付け等に要する資金(予定) 120,623百万円

(注) 「買付け等に要する資金(予定)」は、本公開買付けにおける買付予定数(11,379,482株)に、本公開買付け価格(10,600円)を乗じた金額です。なお、本日以降の変動等により、本公開買付けにおける実際の買付予定数の数字が異なった場合には変動する可能性があります。

(7) 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(3,524,375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(3,524,375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) 買付予定数の下限は、本日時点の情報に依拠する暫定的な数であり、同時点以後の対象者が所有する自己株式数の変動等のために、本公開買付けにおける実際の買付予定数の下限が上記の数字と異なる可能性があります。本公開買付けの開始前に、本公開買付けの開始時点において入手可能な最新の情報を踏まえ、最終的な買付予定数の下限を決定する予定です。

②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、第4号、第5号に関する府令第26

条第4項第2号、第4号、第5号及び第7号並びに令第14条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが発生した場合を、本公開買付けにおける撤回等の条件とする予定です。

なお、本公開買付けにおいて、令第14条第1項第1号ネに定める「イからツまでに掲げる事項に準ずる事項」とは、対象者の業務執行を決定する機関が、本公開買付けの決済の開始日前を基準日とする剰余金の配当（株主に交付される金銭その他の財産の額が、対象者有価証券報告書に記載された単体の純資産の帳簿価額（163,094百万円）の10%に相当する額（16,309百万円）未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合（具体的な剰余金の配当の額を示さずに、本公開買付けの決済の開始日前を剰余金の配当の基準日とする旨を決定した場合を含みます。）又は上記配当を行う旨の議案を対象者の株主総会に付議することを決定した場合、及び対象者の業務執行を決定する機関が、自己株式の取得（株式を取得すると引換えに交付する金銭その他の財産の額が、対象者決算短信に記載された純資産の帳簿価額の10%に相当する額未満であると見込まれるものを除きます。）を行うことについての決定をした場合をいうものとするを予定しています。これは、かかる決定が行われた場合、対象者における会社財産の社外流出が大きく本公開買付けの目的の達成に重大な支障となると考えられるためです。

また、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準ずる事実」とは、(i) 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た場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らなかった場合、(ii) 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うものとするを予定しています。

③その他

本公開買付けの決済の方法、公開買付開始公告日、その他買付け等の条件及び方法については、決まり次第お知らせいたします。なお、公開買付代理人は野村證券を起用する予定です。

4. 今後の見通し

本公開買付け後の方針等については、上記「2. 買付け等の目的」の「(2) 本両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、並びに本両公開買付け後の経営方針」の「④本両公開買付け後の経営方針」、「(4) 本両公開買付け後の組織再編等の方針」及び「(5) 上場廃止等となる見込み及びその事由」をご参照ください。

5. その他

(1) 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。

(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 「2027年3月期第1四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者によれば、対象者は、2026年7月31日付で対象者決算短信を公表しているとのことです。当該公表内容に基づく同期の対象者の損益状況は以下のとおりとのことです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の期中レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(i) 損益の状況 (連結)

会計期間	2027年3月期第1四半期累計期間 (自 2026年4月1日 至 2026年6月30日)
売上高	67,333百万円
営業利益	7,324百万円
経常利益	7,201百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	6,111百万円

(ii) 1株当たりの状況（連結）

会計期間	2027 年 3 月期第 1 四半期累計期間 (自 2026 年 4 月 1 日 至 2026 年 6 月 30 日)
1 株当たり純資産額	8,024.53 円
1 株当たり四半期純利益	259.31 円

② 「2027 年 3 月期の配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、本日開催の対象者取締役会において、公開買付者による対象者株式に対する本公開買付けが開始される予定であることを踏まえ、2026 年 4 月 30 日に公表した 2027 年 3 月期の配当予想を修正し、2026 年 9 月 30 日（第 2 四半期末）を基準日とする剰余金の配当、及び 2027 年 3 月 31 日（期末）を基準日とする剰余金の配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては対象者が本日付で公表した「2027 年 3 月期の配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照ください。

以 上

【米国規制】

本公開買付けは、日本の金融商品取引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)又は第 14 条(d)及び同条の下で定められた規則は本公開買付けに適用されず、本公開買付けはそれらに定められた手続又は基準に沿って実施されません。本プレスリリースに含まれる財務情報は米国の会計基準に基づくものでなく、したがって米国企業の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者及び対象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、これらの者に対し、米国の証券関連法を根拠として権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。加えて、米国外の法人又はその役員に対し、米国の証券関連法の違反を根拠として、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、米国外の法人又はその役員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、本公開買付けに関する書類の全部又は一部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。

公開買付者及びその関連者 (affiliate)、公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人 (これらの関連者を含みます。) は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制その他の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第 14e-5 条(b)の要件に従い、対象者株式を自己又は顧客の勘定において、本公開買付けの開始前又は公開買付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においても英文で開示が行われます。

【将来に関する記述】

本プレスリリース中の記載には、米国 1933 年証券法 (Securities Act of 1933。その後の改正を含みます。) 第 27 A 条及び米国 1934 年証券取引所法第 21 E 条で定義された「将来に関する記述」 (forward-looking statements) が含まれます。既知又は未知のリスク、不確実性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ことがあります。公開買付者又はその関連者 (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結果的に正しくなることを保証するものではありません。本プレスリリース中の「将来に関する記述」は、本日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、法令又は金融商品取引所規則で義務付けられる場合を除き、公開買付者又はその関連者 (affiliate) は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新又は修正する義務を負うものではありません。