2026年11月6日

各位

会社名　大日本塗料株式会社
代表者名　代表取締役社長　里 隆幸
（コード番号：4611　東証プライム）
問合せ先　取締役常務執行役員
管理本部長兼塗料事業本部長 永野 達彦
（TEL 06-6266-3102）

会社名　神東塗料株式会社
代表者名　代表取締役社長執行役員 小坂 伊知郎
（コード番号：4615　東証スタンダード）
問合せ先　執行役員 企画・経理室担当 松本 伸昭
（TEL 06-6429-6264）

大日本塗料株式会社による神東塗料株式会社の完全子会社化に関する株式交換契約締結（簡易株式交換）のお知らせ

大日本塗料株式会社（以下「大日本塗料」といいます。）及び神東塗料株式会社（以下「神東塗料」といい、大日本塗料と神東塗料を総称して、以下「両社」といいます。）は、本日開催の両社の取締役会決議により、それぞれ、大日本塗料を株式交換完全親会社、神東塗料を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」といいます。）を実施することを決定し、本日、両社間で株式交換契約（以下「本株式交換契約」といいます。）を締結いたしましたので、下記のとおりお知らせいたします。

なお、本株式交換は、大日本塗料においては、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第796条第２項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により、また、神東塗料においては、2027年１月15日開催予定の神東塗料の臨時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を得た上で、2027年２月25日を効力発生日として行われる予定です。

また、本株式交換の効力発生日（2027年２月25日（予定））に先立ち、神東塗料の普通株式（以下「神東塗料株式」といいます。）は、2027年２月22日に株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）スタンダード市場において上場廃止（最終売買日は2027年２月19日）となる予定です。

記

１．本株式交換の目的

大日本塗料は、1929 年７月 25 日に、日本電池株式会社（現在の商号は株式会社ジーエス・ユアサコーポレーション）の塗料部門が分離独立して発足いたしました。

大日本塗料のグループは、本日時点において、大日本塗料、子会社 29 社及び関連会社５社で構成されております（以下「大日本塗料グループ」と総称します。）。大日本塗料グループは、塗料、照明機器及び蛍光色材等の製造・販売を主な内容とし、さらに各事業に関連する物流及びその他のサービス等の事業活動を展開しており、国内塗料事業、海外塗料事業、照明機器事業、蛍光色材事業及びその他事業の５つの事業セグメントを有しております。

大日本塗料は、2024 年５月 16 日に 2026 中期経営計画（2024～2026）を公表し、塗料事業基盤の拡大のために、内部成長に加えて、外部のリソースを獲得・活用することを基本方針としております。

一方、神東塗料は、1901 年「神戸ボイル油」を現在の神戸市灘区に塗料製造所として開設したことを事業の始めとし、1933 年４月に東洋塗料製造株式会社と合併し、「神東塗料株式会社」を設立いたしました。神東塗料のグループは、本日現在において、神東塗料、子会社７社及び関連会社５社で構成され（以下「神東塗料グループ」と総称します。）、塗料、化成品の製造販売を主な事業としております。

神東塗料グループは、高い技術水準に裏打ちされた高品質、高機能、環境対応型の塗料製品・コーティング材料とサービスを顧客志向の組織を通じて提供していくことを基本方針としております。

大日本塗料と神東塗料の関係ですが、(ア)大日本塗料が神東塗料株式を対象として 2025 年２月７日に開始した公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）、及び(イ)当該公開買付けの成立後に、神東塗料を発行会社とし、大日本塗料を引受人とする第三者割当増資（以下「本第三者割当増資」といいます。）の実施（2025 年３月 18 日に増資完了）の結果、神東塗料は大日本塗料の子会社となりました（以下「本連結子会社化」といいます。）。なお、本公開買付けは、買付等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を本連結子会社化公表日の直近時の神東塗料株式の市場株価より一定程度ディスカウントした価格（普通株式１株につき 90 円）として実施しており、神東塗料は一般株主に対して、本公開買付けへの応募は個々の株主判断に委ねるとし、結果、一般株主による本公開買付けへの応募はありませんでした。本連結子会社化時点においては、大日本塗料は、神東塗料の完全子会社化を将来的な選択肢の一つとして認識し、その可能性について議論をしていたものの、具体的な実施方針や時期等について意思決定を行っておらず、本株式交換は、本連結子会社化とは一連の取引の関係にはありません。

大日本塗料による神東塗料の連結子会社化以降、大日本塗料及び神東塗料は、両社にて締結をした 2025 年２月６日付の覚書に従って、両社間で合意された業務提携等に関する事項を推進してまいりました。

しかしながら、連結子会社化後に業務提携等に関する事項を推進する中で、親子上場の関係では、少数株主の利益への配慮の観点から、個別施策ごとの利益相反管理及び意思決定手続に当初の想定以上の時間及び管理負担を要することが明らかになりました。また、両社が上場企業としてそれぞれの内部統制、監査及び開示等の体制を維持する二重構造も、手続及び管理コストの増加要因となっております。このため、現時点において業務提携による効果は顕在化しているものの、依然として限定的であり、更なるシナジーの実現のためには、構造改革及び経営資源の最適配分を迅速に進めることが課題となっております。加えて、国内塗料市場の成熟及び原材料コスト等の上昇が続く中、神東塗料の収益力の回復はなお途上にあり、同社単独では、競争力の維持・強化に必要な設備投資及び研究開発投資を十分かつ機動的に行うことには制約があると認識しております。大日本塗料は、これらの課題を踏まえ、神東塗料の技術力及び事業基盤を活かしつつ、グループ全体で経営資源の最適配分を図り、収益力の向上と持続的成長を実現するため、資本関係の見直しを含む構造改革について検討を重ねてまいりました。

その結果、大日本塗料は、神東塗料が上場会社として独立した事業運営を続けるよりも、大日本塗料による完全子会社化を行うことが必要であるとの判断に至り、2026 年７月 28 日に大日本塗料から神東塗料に対して本株式交換の提案（以下「本提案」といいます。）を行いました。

神東塗料は、親会社である大日本塗料からの本提案を受けて、本株式交換に係る具体的な検討を開始することといたしました。また、神東塗料は、本株式交換に関する具体的な検討を開始するに際し、神東塗料の取締役会において、本株式交換の是非を審議及び決議するに先立って、本株式交換では構造的な利益相反の問題が生じ得るため、神東塗料の少数株主の皆様の保護を目的として、本株式交換における交換比率の公正性の担保、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、本株式交換の公正性を担保する措置の一つとして、2026 年８月 31 日に、大日本塗料からの独立性及び本株式交換の成否からの独立性を有する委員から構成される神東塗料常設の独立役員委員会（以下「本独立役員委員会」といいます。詳細については、下記３．「（４）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおりです。）を本株式交換に係る諮問機関と位置付け、具体的検討に向けた体制を整備いたしました。

本株式交換により、親子上場に伴う少数株主の利益への配慮及び利益相反管理に起因する制約を軽減し、長期的な視点で両社の経営資源を一体的に活用するとともに、グループ全体の観点からの経営資源の最適配分及び迅速な意思決定が可能になるというメリットを、両社ともに享受することができると考えております。具体的には、研究開発、生産、調達、販売、物流及び管理の各領域で両社の経営資源を組み合わせ、生産体制及び設備投資の最適化、共同購買、物流効率化並びに在庫最適化等を進めることで、重複投資及び管理コストを抑制しながら、成長投資を拡大させることで収益性の向上を図ります。また、大日本塗料は、神東塗料が強みを持つ工業用塗料（電着・粉体）を構造物塗料に次ぐ柱とする事業ポートフォリオの見直しを既に実施しており、その具体化に向けて、両社が有する製品、技術、販路及び顧客基盤を有効活用することで、同分野における競争力及び収益力の向上を目指します。あわせて、両社製品のクロスセル及び新規用途の開拓を検討するとともに、神東塗料の既存の海外合弁事業パートナーとの提携を深化させ、

特に東南アジアを中心とした事業領域の拡大を目指します。さらに、システムの統合・共同利用及び重複する管理機能の整理等を段階的に進めることで、資金や人的リソース・時間を創出し、それらを研究開発、設備投資及び人材育成・確保に振り向けます。これにより、神東塗料の技術、ブランド、人材及び顧客対応力を維持しながら、中長期的な構造改革及び持続的成長の実現が可能になると考えております。

なお、本株式交換を通じて神東塗料は上場廃止となるため、一般的に上場企業が享受できるエクイティファイナンスによる多様な資金調達手段の確保、社会的な信用力や知名度向上に伴う採用活動への好影響、会計監査を通じた財務情報の信頼性の向上などの利点を得られなくなります。

しかし、本株式交換の実施後においても、神東塗料は東証プライム市場に上場する大日本塗料の完全子会社として、大日本塗料グループの信用力、知名度、資金調達力及び事業基盤を引き続き活用することができます。また、大日本塗料グループを通じた資金調達、経営資源の配分、採用・人材育成、コンプライアンス及びリスク管理体制の相互活用が可能となるほか、上場維持に伴う開示・管理業務の負担を軽減し、創出された資金、人材及び時間を成長投資に振り向けることが可能となります。そのため、両社は、神東塗料の上場廃止に伴う影響は限定的であると考えております。

また、両社は、完全子会社化の方法として本株式交換を選択することが望ましいと判断いたしました。すなわち、本株式交換の対価として、大日本塗料の普通株式（以下「大日本塗料株式」といいます。）が神東塗料の少数株主の皆様に交付されることにより、神東塗料の少数株主が大日本塗料株式を保有し、完全子会社化後に創出されるシナジー及び事業成長の成果を、大日本塗料の株主として享受いただく機会を提供できるものと考えております。また、大日本塗料株式は流動性が高く、市場で取引することで、随時、現金化することも可能であることから、株式交換が適切であると考えております。

以上の点を踏まえた結果、大日本塗料としては、本株式交換により大日本塗料が神東塗料を完全子会社化することが、大日本塗料及び神東塗料双方の企業価値の維持向上に資する最善の策であるとの結論に至りました。また、神東塗料としても、両社の企業価値及び株主共同の利益の向上の観点から、株式交換が最善の策であるとの結論に至りました。

以上のとおり、両社において慎重に検討を重ねた結果、本株式交換によって神東塗料が大日本塗料の完全子会社になることが、両社の企業価値の維持向上に資するものであるとの認識で一致しました。その上で、本株式交換に係る割当比率を含む諸条件についての協議を経て合意に至り、本日、両社の取締役会において、大日本塗料が神東塗料を完全子会社化することを目的とした本株式交換の実施を決議し、あわせて本株式交換契約を締結いたしました。

２．本株式交換の要旨

（１）本株式交換の日程

本株式交換契約締結の取締役会決議日（両社）	2026年11月６日（金）
本株式交換契約締結日（両社）	2026年11月６日（金）
臨時株主総会基準日公告日（神東塗料）	2026年11月６日（金）（予定）
臨時株主総会基準日（神東塗料）	2026年11月21日（土）（予定）
本株式交換契約承認臨時株主総会開催日（神東塗料）	2027年１月15日（金）（予定）
最終売買日（神東塗料）	2027年２月19日（金）（予定）
上場廃止日（神東塗料）	2027年２月22日（月）（予定）
本株式交換の実施予定日（効力発生日）	2027年２月25日（木）（予定）

（注１）　大日本塗料においては、会社法第796条第２項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により本株式交換を行う予定です。

（注２）　上記日程は、本株式交換に係る手続進行上の必要性その他の事由によって必要となる場合には、両社の合意により変更されることがあります。上記日程に変更が生じた場合には、速やかに公表いたします。

（２）本株式交換の方式

本株式交換は、大日本塗料を株式交換完全親会社、神東塗料を株式交換完全子会社とする株式交換です。本株式交換は、大日本塗料においては、会社法第796条第２項の規定に基づき、株主総会の決議による承認を必要としない簡易株式交換の手続により、また、神東塗料においては2027年１月15日に開催予定の臨時株主総会の決議による本株式交換契約の承認を受けた上で2027年２月25日を効力発生日として行う予定です。

（３）本株式交換に係る割当ての内容

	大日本塗料 （株式交換完全親会社）	神東塗料 （株式交換完全子会社）
本株式交換に係る割当比率	1	0.0824
本株式交換により交付する株式数	大日本塗料の普通株式：1,399,514株（予定）	

（注１）　株式の割当比率

神東塗料株式１株に対して、大日本塗料株式0.0824株を割当交付いたします。ただし、基準時（以下に定義します。）において大日本塗料が保有する神東塗料株式については、本株式交換による株式の割当ては行いません。なお、上記の本株式交換に係る割当比率（以下「本株式交換比率」といいます。）は、算定の根拠となる諸条件に重大な変更が生じた場合、両社間で協議し、合意の上、変更することがあります。

（注２）　本株式交換により交付する大日本塗料株式の数

大日本塗料は、本株式交換に際して、本株式交換により大日本塗料が神東塗料の発行済株式（ただし、大日本塗料が保有する神東塗料株式を除きます。）の全てを取得する時点の直前時（以下「基準時」といいます。）における神東塗料の株主の皆様（ただし、以下の自己株式が消却された後の株主をいい、大日本塗料を除きます。）に対し、その保有する神東塗料株式に代えて、その保有する神東塗料株式の数の合計に 0.0824 を乗じて得た株数の大日本塗料株式を交付いたします。

また、大日本塗料が交付する株式の全ては、大日本塗料が本日時点で保有する自己株式及び大日本塗料が本日以降に新たに取得する自己株式の一部を充当する予定ですが、仮に不足する場合には、大日本塗料は、本株式交換による株式の交付に際し、当該不足分に相当する数の普通株式を新たに発行する予定です。

なお、神東塗料は、本株式交換の効力発生日の前日までに開催する神東塗料の取締役会決議により、基準時の直前の時点において保有している自己株式（本株式交換に関してなされる、会社法第 785 条第１項に定める反対株主の株式買取請求に係る株式の買取りによって神東塗料が取得する自己株式を含みます。）の全てを、基準時の直前の時点をもって消却する予定です。本株式交換によって割当交付する株式数は、神東塗料の自己株式の取得、消却等の理由により、今後修正される可能性があります。

（注３）　単元未満株式の取扱い

本株式交換に伴い、大日本塗料の単元未満株式（100 株未満の株式）を保有することとなる神東塗料の株主の皆様については、本株式交換の効力発生日以降、会社法第 192 条第１項並びに大日本塗料の定款及び株式取扱規則の定めるところにより、その保有する単元未満株式を買い取ることを大日本塗料に対して請求することができます。なお、金融商品取引市場において単元未満株式を売却することはできません。

（注４）　１株に満たない端数の取扱い

本株式交換に伴い、１株に満たない端数の大日本塗料株式の交付を受けることとなる神東塗料の株主の皆様に関しては、会社法第 234 条その他の関連法令の定めに従い、その端数の合計数（その合計数に１に満たない端数がある場合は切り捨てるものとします。）に相当する大日本塗料株式を売却し、かかる売却代金をその端数に応じて当該株主の皆様に交付いたします。

（４）本株式交換に伴う新株予約権及び新株予約権付社債に関する取扱い

神東塗料は、新株予約権及び新株予約権付社債を発行していないため、該当事項はありません。

３．本株式交換に係る割当ての内容の根拠等

（１）割当ての内容の根拠及び理由

大日本塗料及び神東塗料は、本株式交換比率の決定に当たって公正性及び妥当性を確保するため、それぞれ別個に、両社から独立した第三者算定機関及び各種アドバイザーを選定しました。

大日本塗料は、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社三菱ＵＦＪ銀行コーポレート情報営業部財務開発室（以下「三菱ＵＦＪ銀行財務開発室」といいます。）を、

法務アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所（以下、総称して「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）を選定し、神東塗料はファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてＪａｐａｎ　Ｂｌｕｅ　M&Aアドバイザリー株式会社（以下「ＪＢMA」といいます。）を、法務アドバイザーとして弁護士法人大江橋法律事務所（以下「大江橋法律事務所」といいます。）を、会計・税務アドバイザーとしてＢＤＯ　ＣａＮ　ＦＡＳ合同会社を選定し、本格的な検討を開始いたしました。

大日本塗料においては、下記（４）「公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、大日本塗料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三菱ＵＦＪ銀行財務開発室から 2026 年 11 月５日付で取得した株式交換比率算定書、法務アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの助言、大日本塗料が神東塗料に対して 2026 年８月下旬から 10 月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて、慎重に協議・検討した結果、本株式交換比率は妥当であり、大日本塗料の株主の皆様の利益に資するとの結論に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

他方、神東塗料においては、下記（４）「公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」に記載のとおり、神東塗料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ＪＢMAから 2026 年 11 月５日付で取得した株式交換比率算定書、法務アドバイザーである大江橋法律事務所からの助言、神東塗料が大日本塗料に対して 2026 年８月下旬から 10 月中旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、大日本塗料との間で利害関係を有しない独立した委員のみから構成される本独立役員委員会からの指示、助言及び 2026 年 11 月５日付で受領した答申書（詳細については、下記（４）「公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」をご参照ください。）の内容等を踏まえて、慎重に協議・検討をいたしました。その結果、本株式交換比率は妥当であり、神東塗料の株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、神東塗料は、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。

以上のとおり、大日本塗料及び神東塗料は、両社がそれぞれのファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関から提出を受けた株式交換比率の算定結果を参考に、それぞれが相手方に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえて慎重に検討し、両社の財務状況・資産状況・将来の見通し等の要因を総合的に勘案した上で、交渉・協議を重ねてまいりました。その結果、大日本塗料及び神東塗料は、本株式交換比率は妥当であり、それぞれの株主の皆様の利益に資するとの判断に至ったため、本株式交換比率により本株式交換を行うことが妥当であると判断いたしました。また、大日本塗料及び神東塗料は、本株式交換比率の前提となる神東塗料の株式価値が、（ア）本公開買付価格（普通株式１株につき 90 円）、及び（イ）本第三者割当増資の際の１株当たりの発行価額（127 円）を上回ることも本株式交換比率の妥当性を裏付けるものであると考えております。

なお、本株式交換比率は、本株式交換契約に従い、算定の基礎となる諸条件に重大な変更が生じた場合には、両社間で協議し、合意の上、変更することがあります。

（２）算定に関する事項

①　算定機関の名称並びに上場会社及び相手会社との関係

大日本塗料の第三者算定機関である三菱ＵＦＪ銀行財務開発室、神東塗料の第三者算定機関であるＪＢＭＡはいずれも、大日本塗料及び神東塗料から独立した算定機関であり、大日本塗料及び神東塗料の関連当事者に該当せず、本株式交換に関して記載すべき重要な利害関係を有しません。

三菱ＵＦＪ銀行財務開発室の報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、大日本塗料は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案すれば、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断しております。

なお、法人としての三菱ＵＦＪ銀行は、大日本塗料及び神東塗料に対して銀行取引の一環として融資取引等を行っており、また、大日本塗料に対しては株主たる地位を有していることから、法人としての三菱ＵＦＪ銀行は大日本塗料及び神東塗料と利害関係を有しているものの、同行は、銀行法第13条の３の２第１項及び銀行法施行規則第14条の11の３の３等の適用法令に従った法的義務として、行内における情報隔壁措置等、適切な利益相反管理体制を構築し、かつ、実施しており、算定機関としての三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、融資及び出資を行う同行の別部署とは独立した立場から、大日本塗料株式及び神東塗料株式の株式価値の分析を行うことができる体制を構築しているものと考えられるため、大日本塗料及び神東塗料は、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室において適切な弊害防止措置が講じられているものと判断しております。

そのため、大日本塗料は三菱ＵＦＪ銀行財務開発室に対して両社の株式価値の算定を依頼することに関して、公正性の観点から問題はないと考えられることから、大日本塗料は三菱ＵＦＪ銀行財務開発室を両社から独立した第三者算定機関として選定いたしました。

また、本株式交換に係るＪＢＭＡに対する報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、同種の取引における一般的な実務慣行や本株式交換が不成立となった場合に神東塗料に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案しますと、本株式交換の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって、独立性が否定されるものではないと判断しております。

なお、ＪＢＭＡのグループ企業である株式会社みずほ銀行（以下「みずほ銀行」といいます。）は、大日本塗料及び神東塗料に対して、通常の銀行取引の一環として融資取引等を実施しておりますが、本株式交換に関して大日本塗料及び神東塗料との利益相反に係る重要な利害関係を有しておりません。ＪＢＭＡによれば、ＪＢＭＡは、みずほ銀行との間の情報隔壁措置等の適切な利益相反回避のための体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行の貸付人等の地位とは独立した立場で株式交換比率の算定を行っているとのことです。

大日本塗料及び神東塗料は、ＪＢＭＡとみずほ銀行との間において適切な弊害防止措置が講じ

られていること、神東塗料とＪＢＭＡは一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、本株式交換におけるファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての職務を行うにあたり十分な独立性が確保されていることから、神東塗料がＪＢＭＡに対して大日本塗料株式及び神東塗料株式の株式価値算定を依頼することに関し特段の問題はないと判断しております。

② 算定の概要

(i) 三菱ＵＦＪ銀行財務開発室による算定

三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、大日本塗料については、同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、市場株価分析を採用して算定を行いました。また、神東塗料については、同社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価分析を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためＤＣＦ分析を算定手法として用いて、株式価値の算定を行いました。

各評価方法による大日本塗料株式１株あたりの株式価値を１とした場合の株式交換比率の算定結果は以下のとおりとなります。

採用手法		株式交換比率の算定結果
大日本塗料	神東塗料	
市場株価分析	市場株価分析	0.071～0.099
	ＤＣＦ分析	0.043～0.100

なお、市場株価分析については、2026 年 11 月５日を算定基準日として、算定基準日の終値及び算定基準日までの１か月、３か月及び６か月の各期間の終値単純平均値をそれぞれ採用いたしました。

三菱ＵＦＪ銀行財務開発室は、株式交換比率の算定に際して、公開情報及び三菱ＵＦＪ銀行財務開発室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。両社及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。神東塗料の財務予測その他将来に関する情報については、神東塗料の経営陣により現時点で得られる最善の予測と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。三菱ＵＦＪ銀行財務開発室の算定は 2026 年 11 月５日までに三菱ＵＦＪ銀行財務開発室が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室の算定は、大日本塗料の取締役会が本株式交換比率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、本株式交換比率の公正性について意見を表明するものではありません。なお、三菱ＵＦＪ銀行財務開発室がＤＣＦ分析による算定の根拠とした神東塗料の財務予測について、対前年度比較において利益又はフリー・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、神東塗料は、原材料価格等の高騰による販売価格の引き上げ、積極的な新規開発と拡販の実現、業務効率改善に伴う利益率の向上、売上債権の回収期間短縮化の取り組みにより、2027 年３月期及び 2029 年３月期における営業利益、並びに 2028 年３月期におけるフリー・キャッシュ・フローは大幅な増

減を見込んでおります。なお、当該財務予測は、本株式交換の実施を前提としておりません。

(ii) ＪＢＭＡによる算定

ＪＢＭＡは、大日本塗料については、同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、市場株価基準法を採用して算定を行いました。

また、神東塗料については、同社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価基準法を、将来の事業活動の状況を評価に反映するためＤＣＦ法を算定手法として用いて、株式価値の算定を行いました。

各評価方法による大日本塗料株式１株あたりの株式価値を１とした場合の株式交換比率の算定結果は以下のとおりとなります。

採用手法		株式交換比率の算定結果
大日本塗料	神東塗料	
市場株価基準法	市場株価基準法	0.0789～0.0898
	ＤＣＦ法	0.0637～0.0912

なお、市場株価基準法については、2026年11月５日を算定基準日として、算定基準日の終値及び算定基準日までの１か月、３か月及び６か月の各期間の終値単純平均値をそれぞれ採用いたしました。

ＤＣＦ法では、神東塗料が現時点で合理的に予測可能な期間まで作成した2027年３月期から2029年３月期までの事業計画（以下、「本事業計画」といいます）における財務予測、神東塗料の2027年３月期第１四半期における財務情報、一般に公開された諸情報を前提とし、2027年３月期第３四半期以降に見込まれる将来キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引くことによって企業価値や株式価値を評価しております。なお、本株式交換により実現することが期待できるシナジー効果は現時点に具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測は、当該シナジー効果を織り込んでいない神東塗料単独の計画を前提として作成しております。ＤＣＦ法における継続価値の算定については、永久成長法を採用しております。具体的には、割引率は加重平均資本コストを採用し、8.36%～9.36%を使用しております。また、継続価値の算定にあたっては定率成長モデルを採用しており、外部環境等を総合的に勘案して永久成長率を▲0.50%～0.50%とした上で、継続価値を5,226百万円～5,955百万円と算定しております。なお、必要運転資金（神東塗料における過去の資金繰り実績等を総合的に考慮し算出しております。）を控除した余剰現預金、一部の有価証券等を、株式価値算定に重要な影響を及ぼす非事業用資産として計上しております。

本事業計画は、本株式交換の検討にあたって神東塗料が作成したものです。本事業計画は、2027年３月期第２四半期までの業績を勘案した上で、今後の事業成長に必要な事業投資を加味して収益予測や投資計画を作成したものであり、具体的な財務予測の作成過程において大日本塗料が関与した事実はございません。また、本事業計画については、下記「（４）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」の「③神東塗料における利害関係を有しない独立役員委員会への諮問及び答申書の取得」に記載のとおり、本独立役員委員会が、その内容及び作成経緯（本事業計画の内容の修正及び当該修正の経緯を含みます。以下同

じです。）を確認の上、承認しております。

なお、ＪＢＭＡがＤＣＦ法で算定の前提とした神東塗料の財務予測は以下のとおりであり、当該財務予測においては、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減が見込まれる事業年度が含まれております。具体的には、神東塗料は、原材料価格等の高騰による販売価格の引き上げ、積極的な新規開発と拡販の実現、業務効率改善に伴う利益率の向上、直近の売上債権の回収期間短縮化の取り組み及び在庫水準の適正化により、2027年３月期及び2029年３月期における営業利益、並びに 2027 年３月期におけるフリー・キャッシュ・フローが前期比で 30%以上増加することを見込んでおります。また、売上債権の回収期間短縮化の取り組み及び在庫水準の適正化の定着に伴い、2028 年３月期におけるフリー・キャッシュ・フローが前期比で 30%以上減少することを見込んでおります。

	2027 年３月期	2028 年３月期	2029 年３月期
売上高	20,795	21,205	22,210
営業利益	481	524	786
ＥＢＩＴＤＡ	1,059	1,090	1,339
フリー･キャッシュ･フロー	1,641	412	319

ＪＢＭＡは、上記株式交換比率の算定に際して、公開情報及びＪＢＭＡに提供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らず、またその義務を負うものではありません。また、ＪＢＭＡは両社及びその関係会社の資産及び負債（デリバティブ取引、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。ＪＢＭＡは、神東塗料から提供された事業計画、財務予測その他将来に関する情報が、神東塗料の経営陣による現時点で可能な最善の予測及び判断に基づき、合理的に作成されたことを前提としております。ＪＢＭＡは、神東塗料の事業計画の正確性、妥当性及び実現可能性について独自に検証することなくこれらの情報に依拠しております。ＪＢＭＡの株式交換比率の算定は、2026 年 11 月５日までにＪＢＭＡが入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、ＪＢＭＡの算定は、神東塗料の取締役会が株式交換比率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）上場廃止となる見込み及びその事由

本株式交換により、その効力発生日（2027 年２月 25 日（予定））をもって、神東塗料は大日本塗料の完全子会社となり、神東塗料株式は 2027 年２月 22 日付で上場廃止（最終売買日は 2027 年２月 19 日）となる予定です。上場廃止後は、神東塗料株式を東京証券取引所スタンダード市場において取引をすることができなくなります。

神東塗料株式が上場廃止となった後も、本株式交換により神東塗料の株主の皆様に割り当てられる大日本塗料株式は東京証券取引所プライム市場に上場しており、本株式交換の効力発生日以

後も金融商品取引所市場での取引が可能であることから、基準時において神東塗料株式を 1,214 株以上保有し、本株式交換により大日本塗料株式の単元株式数である 100 株以上の大日本塗料株式の割当てを受ける神東塗料の株主の皆様に対しては、引き続き株式の流動性を提供できるものと考えております。

他方、基準時において、1,214 株未満の神東塗料株式を保有する神東塗料の株主の皆様には、大日本塗料株式の単元株式数である 100 株に満たない大日本塗料株式が割り当てられます。

そのような単元未満株式を金融商品取引所市場において売却することはできませんが、単元未満株式を保有することになる株主の皆様は、大日本塗料に対し、その保有する単元未満株式を買い取ることを請求することが可能です。詳細については、上記２．（３）「本株式交換に係る割当ての内容」（注３）「単元未満株式の取扱い」をご参照ください。また、本株式交換に伴い１株に満たない端数が生じた場合における端数の取扱いの詳細については、上記２．（３）「本株式交換に係る割当ての内容」（注４）「１株に満たない端数の取扱い」をご参照ください。なお、大日本塗料は、単元未満株式について、株主の皆様における買増需要並びに大日本塗料に生じうる株式事務及び管理コスト等の事情を考慮の上、今後、会社法第 194 条に定める単元未満株式の売渡請求を導入するか否かについて検討する予定です。

神東塗料の株主の皆様は、最終売買日である 2027 年２月 19 日（予定）までは、東京証券取引所スタンダード市場において、その保有する神東塗料株式を従来どおり取引することができる他、基準時まで会社法その他関係法令に定める適法な権利を行使することができます。

（４）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）

両社は、大日本塗料が既に神東塗料株式 17,052,700 株（2026 年３月 31 日現在の発行済株式数（34,060,000 株）から神東塗料の自己株式数（22,904 株）を控除した株式数（34,037,096 株）に占める割合にて 50.10%）を保有し、神東塗料が大日本塗料の連結子会社に該当することから、本株式交換に際しては、利益相反を回避して公正性を担保する必要があると判断し、以下のとおり公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含みます。）を実施しております。

①　独立した第三者算定機関からの算定書の取得

大日本塗料及び神東塗料は、本株式交換における株式交換比率の算定に当たって公正性を期すため、大日本塗料は、大日本塗料及び神東塗料から独立した第三者算定機関である三菱ＵＦＪ銀行財務開発室を選定し、2026 年 11 月５日付で、株式交換比率に関する算定書を取得し、また、神東塗料は、大日本塗料及び神東塗料から独立した第三者算定機関であるＪＢＭＡを選定し、2026 年 11 月５日付で、株式交換比率に関する算定書を取得いたしました。

各算定書の概要は上記（２）「算定に関する事項」をご参照ください。

なお、両社は、いずれも各第三者算定機関から、本株式交換の株式交換比率が大日本塗料又は神東塗料の株主にとって財務的見地より公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

②　独立した法律事務所からの助言

大日本塗料は、本株式交換に関する法務アドバイザーとして、アンダーソン・毛利・友常法律事務所を 2026 年７月に選任し、本株式交換の諸手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、大日本塗料及び神東塗料の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有しません。

他方、神東塗料は、本株式交換に関する法務アドバイザーとして、大江橋法律事務所を 2026 年８月に選任し、本株式交換の諸手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ております。なお、大江橋法律事務所は、大日本塗料及び神東塗料の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有しません。

③　神東塗料における利害関係を有しない独立役員委員会への諮問及び答申書の取得

（ｉ）諮問等の経緯

神東塗料は、2026 年７月 28 日、大日本塗料から本提案を受け、本株式交換に関する具体的な検討を開始するに際し、取締役会において、本株式交換の是非を審議及び決議するに先立って、本株式交換に係る取締役会の意思決定に慎重を期し、また、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とともに、取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることが神東塗料の一般株主にとって公正なものであるといえるかどうかについての意見を取得することを目的として、2026 年８月 31 日開催の神東塗料の取締役会決議により、大日本塗料及び本株式交換の成否から独立した樫尾昭彦氏（神東塗料社外取締役兼独立役員）、矢倉昌子氏（神東塗料社外取締役兼独立役員）、日潟一郎氏（神東塗料社外監査役兼独立役員）、栗山章司氏（神東塗料社外監査役兼独立役員）の４名により構成される本独立役員委員会を本株式交換に係る諮問機関と位置付け、本独立役員委員会に対し、（ａ）本株式交換の目的の合理性（本株式交換が神東塗料の企業価値向上に資するかを含みます。）、（ｂ）本株式交換の取引条件（本株式交換に係る交換比率が公正なものとなっているかを含みます。）の公正性・妥当性、（ｃ）本株式交換の手続の公正性、（ｄ）上記（ａ）から（ｃ）を踏まえ、本株式交換が一般株主にとって公正であるか（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を神東塗料取締役会に提出することを委嘱しました。なお、本独立役員委員会は、神東塗料が大日本塗料の連結子会社となった事に伴い、2025 年５月 29 日の神東塗料取締役会決議に基づき設置された常設の機関です。神東塗料としては、本独立役員委員会が、大日本塗料及びそのグループ会社と神東塗料少数株主の間に利益相反が生じる可能性がある重要な取引・行為について、少数株主保護の観点から審議・検討を行うことを目的とする機関であること等から、本株式交換についても本独立役員委員会に諮問することが適切であると判断しました。

また、本独立役員委員会の委員の互選により本独立役員委員会の委員長として樫尾昭彦氏が選定されました。なお、本独立役員委員会の委員の報酬は、本株式交換の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換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。

加えて、神東塗料は、神東塗料取締役会において、本株式交換に関する意思決定を行うに際して、答申書（以下「本答申書」という。）において示された本独立役員委員会の意見を最大限

尊重するものとし、本独立役員委員会が本株式交換の実施又は取引条件を妥当でないと判断した場合には、神東塗料取締役会は、本株式交換に賛同しないものとする旨を決議しております。

あわせて、神東塗料は、本独立役員委員会に対して、（ア）神東塗料の役職員から、本株式交換の検討及び判断に必要な情報を受領する権限（本独立役員委員会への出席を要求する権限を含みます。）、（イ）本株式交換の取引条件及び交渉過程に実質的に関与する権限（神東塗料に対して意見を述べ又は指示若しくは要請を行うこと及び本独立役員委員会自ら大日本塗料と交渉を行うことを含みます。）、（ウ）神東塗料が選任した神東塗料の外部専門家アドバイザーを承認（追認を含みます。）する権限、（エ）神東塗料の費用負担において、神東塗料の外部専門家アドバイザーに助言を求める権限、（オ）神東塗料の費用負担において、必要に応じ、自らの外部専門家アドバイザーを選任し、助言を求める権限、（カ）その他、本独立役員委員会の職務を補助する者の承認等、本独立役員委員会が本株式交換に関する検討及び判断に際して必要と認める事項についての権限を付与することを決議しております。

（ⅱ）検討の経緯

本独立役員委員会は、2026 年９月２日から 2026 年 11 月５日までに、合計 10 回にわたって開催したほか、情報収集を行い、必要に応じて随時協議等を行う等して、本諮問事項について慎重に検討を行いました。

具体的には、本独立役員委員会は、神東塗料が選任したリーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所、ファイナンシャル・アドバイザー兼第三者算定機関であるＪＢＭＡ及び会計・税務アドバイザーである ＢＤＯ　ＣａＮ　ＦＡＳ合同会社について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認し、その選任を承認いたしました。その上で、大日本塗料及び神東塗料両社から、本株式交換の目的、本株式交換に至る背景・経緯、本株式交換により創出されるシナジーの内容、本株式交換後の経営方針、従業員の取扱い等について説明を受け、質疑応答を行いました。また、神東塗料からは、本事業計画の作成手続及び内容についても説明を受け、質疑応答を行いました。加えて、神東塗料の第三者算定機関であるＪＢＭＡから、神東塗料株式の株式価値の算定方法及び算定結果の説明を受け、質疑応答を行いました。さらに、神東塗料のリーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所から、本株式交換に係る神東塗料の取締役会の意思決定の方法・過程等、本独立役員委員会の運用その他の本株式交換に係る手続面の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置に関して助言を受けております。本独立役員委員会は、両社の間における本株式交換に係る協議・交渉の経緯及び内容について適時に報告を受けた上で、大日本塗料から株式交換比率についての最終的な提案を受けるまで複数回にわたり交渉の方針等について協議を行い、神東塗料に意見するなどして、大日本塗料との交渉過程に実質的に関与しております。

本独立役員委員会は、かかる手続を経て、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行い、本株式交換の実施を決定することが神東塗料の一般株主にとって公正なものである旨の答申書を、2026 年 11 月５日付で、委員全員の一致で、神東塗料の取締役会に対して提出しております。当該答申書の内容については、別添の 2026 年 11 月５日付「答申書」をご参照ください。

④　神東塗料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

神東塗料は、大江橋法律事務所から得た法的助言、ＪＢＭＡから取得した神東塗料株式の株式価値に関する算定書の内容、本独立役員委員会から入手した本答申書、本独立役員委員会が大日本塗料との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の資料を踏まえ、大日本塗料による本株式交換が神東塗料の企業価値の向上に資するか、株式交換比率を含む本株式交換に係る取引条件が公正なものかについて慎重に審議・検討を行った結果、2026 年 11 月６日開催の神東塗料の取締役会において、本株式交換契約を締結することを決議しております。

上記の神東塗料の取締役会においては、神東塗料が大日本塗料の子会社であり、本株式交換が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、神東塗料の取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、神東塗料の取締役５名のうち、2026 年３月まで大日本塗料に在籍していた中谷昌幸氏を除く４名の取締役により審議の上、全員一致により上記決議を行っております。また、上記取締役会には、神東塗料の監査役４名のうち、現在大日本塗料に在籍している三浦史朗氏を除く３名全員が出席し、いずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑤　神東塗料における独立した検討体制の構築

神東塗料は、大日本塗料から独立した立場で、本株式交換に係る検討、交渉及び判断を行う体制を社内に構築いたしました。具体的には、神東塗料は、2026 年７月 28 日に、大日本塗料より本提案を受領した日以降、本株式交換に関する検討（神東塗料株式の株式価値の算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに大日本塗料との協議及び交渉を行う体制を構築いたしました。

本独立役員委員会は、2026 年９月２日開催の第１回独立役員委員会において、大江橋法律事務所の助言を踏まえ、本株式交換について社内で検討、交渉及び判断を行うにあたり、神東塗料の取締役のうち 2026 年３月まで大日本塗料に在籍していた中谷昌幸氏及び神東塗料の監査役のうち現在大日本塗料に在籍している三浦史朗氏並びに大日本塗料から神東塗料に出向している従業員については、本株式交換に関して利害関係を有すると考えられることから、本株式交換に関する検討、大日本塗料との協議及び交渉には一切参加しないこととする旨を確認いたしました。

これらの取扱いを含めて、神東塗料の検討体制に独立性、公正性の観点から問題がないことについて、本独立役員委員会の承認を得ております。

⑥　他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

大日本塗料及び神東塗料は、神東塗料が大日本塗料以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が神東塗料との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っておりません。

また、本株式交換契約を承認するための神東塗料の臨時株主総会は、本株式交換契約の締結が公表されてから約２ヶ月後である 2027 年１月 15 日に開催予定であり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による機会が十分に確保されていると考えております。

４．本株式交換の当事会社の概要（別途記載がある場合を除き、2026 年３月 31 日現在）

		株式交換完全親会社		株式交換完全子会社	
（１）	名称	大日本塗料株式会社		神東塗料株式会社	
（２）	所在地	大阪市中央区平野町四丁目２番３号（注）		兵庫県尼崎市南塚口町六丁目 10 番 73 号	
（３）	代表者の役職・氏名	代表取締役社長　里 隆幸		代表取締役社長執行役員 小坂 伊知郎	
（４）	事業内容	塗料、ジェットインクの製造・販売、各種塗装機器装置の販売、塗装工事等		塗料、接着剤、顔料、合成樹脂その他各種化成品等の製造・加工・売買、塗装工事その他各種建設工事の設計・施工・管理等	
（５）	資本金	8,827 百万円		2,449 百万円	
（６）	設立年月日	1929 年 7 月 25 日		1933 年 4 月 17 日	
（７）	発行済株式数	（普通株式） 29,710,678 株		（普通株式） 34,060,000 株	
（８）	決算期	３月末		３月末	
（９）	従業員数	（連結）2,496 人		（連結）399 人	
(10)	主要取引先	ダイニッカ株式会社 名神株式会社		大東建託パートナーズ㈱、 神東アクサルタコーティングシステムズ㈱	
(11)	主要取引銀行	株式会社三菱ＵＦＪ銀行、 株式会社横浜銀行		株式会社三菱ＵＦＪ銀行、 株式会社三井住友銀行	
(12)	大株主及び持株比率	日本マスタートラスト信託銀行株式会社（その他信託口）	5.00%	大日本塗料株式会社	50.10%
		ダイニッカ株式会社	4.25%	神東塗料取引先持株会	4.63%
		日本マスタートラスト信託銀行株式会社（投資信託口）	4.24%	中島 和信	2.62%
		株式会社島津製作所	3.50%	阪本 重治	2.34%
		田邊 康秀	2.89%	神東塗料社員持株会	1.53%
		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）	2.83%	酒井 一	1.50%
		富国生命保険相互会社（常任代理人 株式会社日本カストディ銀行）	2.80%	高石 文夫	1.47%
		DNT 取引関係持株会	2.39%	楽天証券株式会社	1.45%
		東京海上日動火災保険株式会社	2.36%	ＣＡＣＥＩＳ　ＢＡＮＫ　ＦＯＲ（ＮＲ）－　ＮＯＮ　ＴＲＥＡＴＹ （常任代理人） 香港上海銀行東京支店	0.99%
		三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社	2.22%	株式会社 SBI 証券	0.96%
(13)	当事会社間の関係				

	資本関係	大日本塗料は、神東塗料の発行済株式数（34,060,000 株）から自己株式数（22,904 株）を控除した株式数の 50.10％に相当する 17,052,700 株の株式を保有しており、神東塗料の親会社であります。
	人的関係	大日本塗料の執行役員１名が、神東塗料の監査役に就任しております。また、神東塗料は、2026 年 10 月 31 日現在、大日本塗料より１名を出向者として受け入れております。
	取引関係	大日本塗料と神東塗料の間には、塗料の仕入・販売の取引関係があります。
	関連当事者への該当状況	神東塗料は大日本塗料の連結子会社であり、両社は相互に関連当事者に該当します。
(14)	最近３年間の経営成績及び財政状態	

決算期	大日本塗料（連結）			神東塗料（連結）		
	2024 年３月期	2025 年３月期	2026 年３月期	2024 年３月期	2025 年３月期	2026 年３月期
連結純資産	62,490	76,170	76,676	14,207	14,617	14,229
連結総資産	101,618	133,344	137,490	33,042	32,010	31,207
１株当たり連結純資産（円）	2,092.10	2,281.92	2,337.80	428.50	399.59	384.84
連結売上高	71,940	72,511	93,759	18,954	20,758	21,481
連結営業利益又は営業損失	4,901	4,716	3,854	△479	230	255
連結経常利益又は経常損失	5,336	5,199	4,479	△460	471	393
親会社株主に帰属する連結当期純利益又は当期純損失（△）	4,600	9,437	1,688	△497	△59	△593
１株当たり連結当期純利益又は当期純損失（△）（円）	161.70	331.40	59.16	△16.05	△1.92	△17.44
１株当たり配当金（円）	35.00	49.00	58.00	0.00	0.00	0.00

（単位：百万円。特記しているものを除く。）

（注）本日時点。なお、大日本塗料は、2026 年９月 24 日より、本店所在地を大阪市中央区南船場一丁目 18 番 11 号から大阪市中央区平野町四丁目２番３号に変更しております。

５．本株式交換後の状況

	株式交換完全親会社
（１） 名称	大日本塗料株式会社
（２） 所在地	大阪市中央区平野町四丁目２番３号
（３） 代表者の役職・氏名	代表取締役社長　里 隆幸
（４） 事業内容	塗料、ジェットインクの製造・販売、各種塗装機器装置の販売、塗装工事等
（５） 資本金	8,827 百万円
（６） 決算期	３月末
（７） 純資産	現時点では確定しておりません。

（8） 総資産	現時点では確定しておりません。

6．会計処理の概要

本株式交換は、企業結合に関する会計基準における共通支配下の取引等に該当する見込みです。

7．今後の見通し

本株式交換による大日本塗料及び神東塗料の業績への影響につきましては、現在精査中でありますが、今後、業績予想修正の必要性又は公表すべき事項が生じた場合は、速やかに開示いたします。

8．ＭＢＯ等に関する事項

（1）一般株主にとって公正であることに関する本独立役員委員会の意見

本株式交換は、神東塗料にとって、支配株主（親会社）である大日本塗料との取引であることから、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。そのため、神東塗料は、本独立役員委員会から 2026 年 11 月 5 日付で、本株式交換の実施を決定することが神東塗料の一般株主にとって公正なものである旨の意見を取得しています。

詳細は、当該意見の内容が記載された添付資料（2026 年 11 月 5 日付「答申書」）をご参照ください。

（2）少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

大日本塗料は神東塗料の支配株主（親会社）であり、本株式交換は、神東塗料にとって支配株主との取引等に該当します。

神東塗料が、2026 年 6 月 22 日に開示したコーポレート・ガバナンス報告書で示している「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」において、「当社が親会社及びそのグループ会社と行う取引については、親会社の利益を優先することで、当社少数株主の利益を棄損する利益相反のリスクがあることから、当社の少数株主保護の観点から、その公正性及び合理性を確保するために、2025 年 5 月 29 日開催の当社取締役会において、取締役会の任意の諮問機関である「独立役員委員会」を設置することを決議いたしました。当社は、独立役員委員会の答申に基づき、当社の企業価値が損なわれないよう、適切に意思決定を行います。」としております。

この点、神東塗料は、本株式交換において、上記３．「（４）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」のとおり、神東塗料の社外役員で構成される本独立役員委員会において審議し、本答申書を神東塗料の取締役会に提出するなど、本株式交換の公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含みます。）を講じており、かかる対応は、上記指針に適合しているものと考えております。

（3）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

上記３．「（４）公正性を担保するための措置（利益相反を回避するための措置を含む。）」をご

参照ください。

以上

（参考）当期連結業績予想及び前期連結実績

大日本塗料（単位：百万円）

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期業績予想（2027年３月期）	100,000	8,000	8,500	5,800
前期実績（2026年３月期）	93,759	3,854	4,479	1,688

神東塗料（単位：百万円）

	連結売上高	連結営業利益	連結経常利益	親会社株主に帰属する当期純利益
当期業績予想（2027年３月期）	20,000	400	800	400
前期実績（2026年３月期）	21,481	255	393	△593

（参考）2026年11月５日付「答申書」（別添）

神東塗料株式会社　取締役会　御中

答　申　書

2026年11月5日

神東塗料株式会社　独立役員委員会

委　員　長　　樫　尾　昭　彦

委　　員　　矢　倉　昌　子

委　　員　　日　潟　一　郎

委　　員　　栗　山　章　司

第１　本独立役員委員会に対する諮問事項

株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）スタンダード市場に上場されている神東塗料株式会社（以下「神東塗料」という。）は、大日本塗料株式会社（以下「大日本塗料」という。）から、大日本塗料を株式交換完全親会社とし、神東塗料を株式交換完全子会社とする株式交換（以下「本株式交換」という。）の提案（以下「本提案」という。）を受けた。

本株式交換は、大日本塗料が、神東塗料の普通株式（以下「神東塗料株式」という。）17,052,700 株（2026 年 3 月 31 日現在の発行済株式数（34,060,000 株）から神東塗料の自己株式数（22,904 株）を控除した株式数（34,037,096 株）に占める割合にて 50.10%）を保有し、神東塗料が大日本塗料の連結子会社に該当することから、いわゆる「支配株主による従属会社の買収」に該当し、一般株主にとって公正なものであることに関し、特別委員会による意見書の入手を行うことが必要となる取引（東京証券取引所有価証券上場規程第 441 条第 1 項柱書）に該当する。

そこで、神東塗料は、本株式交換の是非を審議及び決議するに先立って、本株式交換に係る取締役会の意思決定に慎重を期し、また、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とともに、取締役会において本株式交換を行う旨の決定をすることが神東塗料の一般株主にとって公正なものであるといえるかどうかについての意見を取得することを目的として、2026 年 8 月 31 日開催の神東塗料取締役会決議により、当職ら 4 名により構成される本独立役員委員会を本株式交換に係る諮問機関と位置付け、本独立役員委員会に対し、本諮問事項（以下で定義する。）について諮問し、本諮問事項についての答申書を神東塗料取締役会に提出することを委嘱した。

また、神東塗料は、上記取締役会において、本株式交換に関する意思決定を行うに際して、本答申書において示された本独立役員委員会の意見を最大限尊重するものとし、本独立役員委員会が本株式交換の実施又は取引条件を妥当でないと判断した場合には、神東塗料取締役会は、本株式交換に賛同しないものとする旨を決議している。

神東塗料が、上記取締役会決議に基づき、本独立役員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 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が神東塗料の企業価値向上に資するかを含む。）
② 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る交換比率が公正なものとなっているかを含む。）の公正性・妥当性
③ 本株式交換の手続の公正性
④ 上記①から③を踏まえ、本株式交換が一般株主にとって公正であるか

あわせて、神東塗料は、本独立役員委員会に対して、（ア）神東塗料の役職員から、本株式交換の検討及び判断に必要な情報を受領する権限（本独立役員委員会への出席を要求す

る権限を含む。)、(イ) 本株式交換の取引条件及び交渉過程に実質的に関与する権限(神東塗料に対して意見を述べ又は指示若しくは要請を行うこと及び本独立役員委員会自ら大日本塗料と交渉を行うことを含む。)、(ウ) 神東塗料が選任した神東塗料の外部専門家アドバイザーを承認(追認を含む。)する権限、(エ) 神東塗料の費用負担において、神東塗料の外部専門家アドバイザーに助言を求める権限、(オ) 神東塗料の費用負担において、必要に応じ、自らの外部専門家アドバイザーを選任し、助言を求める権限、(カ) その他、本独立役員委員会の職務を補助する者の承認等、本独立役員委員会が本株式交換に関する検討及び判断に際して必要と認める事項についての権限を付与することを決議している。

第2　本独立役員委員会にて検討した資料等

本独立役員委員会は、本諮問事項に対する答申(以下「本答申」という。)を行うにあたり、以下の各行為を行った。

1. 本独立役員委員会において配付された各種書類(以下「本検討資料」という。)の検討
2. 大日本塗料に対する、本株式交換の背景・目的、大日本塗料の連結子会社となって以降の神東塗料の経営課題及び改善方針、本株式交換によって見込まれるシナジー及びメリット・デメリットの内容、本株式交換の取引条件、本株式交換後の経営方針(従業員の取扱いを含む。)等に関する事項のヒアリング
3. 神東塗料に対する、Japan Blue M&A アドバイザリー株式会社(以下「JBMA」という。)による株式交換比率算定の前提となった事業計画(以下「本事業計画」という。)の内容・決定手続、神東塗料の事業環境、事業戦略、現在の経営課題、本株式交換の取引条件、本株式交換後の経営方針その他大日本塗料の提案内容等に関する事項のヒアリング
4. JBMA に対する、株式交換比率の算定結果に関する事項のヒアリング
5. 弁護士法人大江橋法律事務所(以下「大江橋法律事務所」という。)に対する、大日本塗料の法務デュー・ディリジェンスの結果に関する事項についての質疑応答
6. BDO CaN FAS 合同会社に対する、大日本塗料の財務・税務デュー・ディリジェンスの結果に関する事項についての質疑応答
7. 2026 年 9 月 2 日から 2026 年 11 月 5 日まで、合計 10 回にわたる本独立役員委員会の開催、同委員会における詳細な審議・検討、並びに会日間における電子メール等を通じた意見表明、情報交換及び情報収集
8. その他、本答申を行うにあたり合理的に必要又は適当と考えた書類等の検討

第3　本独立役員委員会の意見

本独立役員委員会は、委員全員の一致により、本諮問事項に関して以下の意見を答申する。

① 本株式交換の目的は合理的であり、本株式交換は神東塗料の企業価値向上に資すると認められる。
② 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る交換比率を含む。）は公正・妥当であると認められる。
③ 本株式交換に至る交渉過程等においては取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本株式交換の手続は公正であると認められる。
④ 上記①から③を踏まえ、本株式交換は神東塗料の一般株主にとって公正なものであると認められる。

第4　本独立役員委員会の意見の理由

1. 本株式交換の目的の合理性（本株式交換が神東塗料の企業価値向上に資するかを含む。）

本独立役員委員会は、神東塗料の事業環境及び経営課題、本株式交換の実施によって見込まれるメリット（本株式交換実施後に予定する施策）、デメリット等について、神東塗料及び大日本塗料に対して質疑を行った。それらの内容をまとめると、概要以下のとおりである。なお、神東塗料及び大日本塗料から説明を受けた内容について、不合理な点は特段認められない。

(1) 神東塗料の事業環境及び経営課題

神東塗料は、1901 年「神戸ボイル油」を現在の神戸市灘区に塗料製造所として開設したことを事業の始めとし、1933 年 4 月に東洋塗料製造株式会社と合併し、「神東塗料株式会社」を設立した。神東塗料のグループは、本日現在において、神東塗料、子会社 7 社及び関連会社 5 社で構成され（以下「神東塗料グループ」と総称する。）、塗料、化成品の製造販売を主な事業としている。神東塗料グループは、高い技術水準に裏打ちされた高品質、高機能、環境対応型の塗料製品・コーティング材料とサービスを顧客志向の組織を通じて提供していくことを基本方針としている。

神東塗料グループの事業領域である塗料事業は、国内市場の緩やかな縮小が続くと想定される一方で、神東塗料が 2022 年 4 月 28 日付「当社製の一部製品に係る不適切行為に関する調査報告書公表のお知らせ」で公表した、神東塗料で製造する水道用ダクタイル鋳鉄管合成樹脂塗料（管用）に係る公益社団法人日本水道協会の認証規格（JWWA K139）に関する不適切行為の公表と、その後の公的規格の認証停止・取消しにより失われた取引先からの信頼を回復するには、なお時間を要するといわざるを得ない状況にある。

そのような中、大日本塗料は、(ア)大日本塗料が神東塗料株式を対象として 2025 年 2 月 7 日に開始した公開買付け（以下「本公開買付け」という。）、及び(イ)当該公開買付けの成立後に、神東塗料を発行会社とし、大日本塗料を引受人とする第三

者割当増資（以下「本第三者割当増資」という。）を実施（2025 年 3 月 18 日に増資完了）することで、神東塗料を連結子会社化した（以下「本連結子会社化」という。）。

神東塗料としては、塗料業界の同業他社である大日本塗料グループの傘下に加わることは、神東塗料の塗料業界でのプレゼンスの向上に寄与し、短期的には共通する原材料の一層の有利購買、中長期的には同社の掲げる生産設備の新陳代謝等において効果があると考えていたとのことである。加えて、神東塗料としては、SDGs 達成に向けた取組みの一環として、2025 年以降、環境対応型塗料の開発をより一層促進する予定であったところ、大日本塗料グループの傘下に加わることで、神東塗料の技術開発力の更なる向上が見込め、同塗料の製品開発も加速できるのではないかと考えていたとのことである。

大日本塗料による神東塗料の連結子会社化以降、大日本塗料及び神東塗料は、両社にて締結をした 2025 年 2 月 6 日付の覚書に従って、両社間で合意された業務提携等に関する事項を推進してきた。その結果として、神東塗料の連結売上高は 2025 年 3 月期の 20,758 百万円から 2026 年 3 月期の 21,481 百万円へ、営業利益は 230 百万円から 255 百万円へ改善している。また、2027 年 3 月期第 1 四半期も、売上高 5,205 百万円、営業利益 81 百万円、経常利益 204 百万円、親会社株主に帰属する四半期純利益 116 百万円となり、前年同期比で改善している。

しかしながら、大日本塗料としては、連結子会社化後に業務提携等に関する事項を推進する中で、親子上場の関係では、少数株主の利益への配慮の観点から、個別施策ごとの利益相反管理及び意思決定手続に当初の想定以上の時間及び管理負担を要することが明らかになったとのことである。また、両社が上場企業としてそれぞれの内部統制、監査及び開示等の体制を維持する二重構造も、手続及び管理コストの増加要因となっているとのことである。この点について、神東塗料としても、親子上場に係る一般株主保護のための手続として、2025 年 5 月 29 日開催の神東塗料取締役会において、取締役会の任意の諮問機関である「独立役員委員会」を設置することを決議し、2025 年度に 3 回開催していること、大日本塗料との間で 2025 年 12 月 15 日付「事業提携に関する覚書」を締結し、両社間のガバナンスに関する取り決めを行っていることを認識しているとのことである。

このため、大日本塗料としては、現時点において業務提携による効果は顕在化しているものの、依然として限定的であり、更なるシナジーの実現のためには、構造改革及び経営資源の最適配分を迅速に進めることが課題となっていると認識しているとのことである。加えて、国内塗料市場の成熟及び原材料コスト等の上昇が続く中、神東塗料の収益力の回復はなお途上にあり、同社単独では、競争力の維持・強化に必要な設備投資及び研究開発投資を十分かつ機動的に行うことには制約があると認識しているとのことである。この点について、神東塗料としても、早期実

現が期待された安価購買については、ほぼスケジュールどおりに期待した規模の合理化を達成することができたと認識しているものの、例えば、生産最適化については、実務上のすり合わせに想定以上の時間を要した結果、生産受委託については2026 年春に試作が開始されたばかりであり、商品のクロスセルについても数品目にとどまっている等、期待された成果の一部を神東塗料の利益として享受することができていないと認識しているとのことである。また、神東塗料は、生産数量が減少し、人員体制も縮小する中、品質ファースト体制の構築を進めるとともに、製品開発、拡販活動、業務プロセスの改善及びコスト削減に取り組んでおり、これらの取組みによる成果が現れつつあるものの、現時点ではなお十分な水準には至っていないこと、設備の低稼働への対応及び老朽化した設備の更新が必要であること、並びに将来の成長に向けた研究開発投資が限定的であることについても、今後取り組むべき課題として認識しているとのことである。

(2) 本株式交換によって見込まれるメリット（本株式交換実施後に予定する施策）

大日本塗料は、本株式交換により、親子上場に伴う少数株主の利益への配慮及び利益相反管理に起因する制約を軽減し、長期的な視点で両社の経営資源を一体的に活用するとともに、グループ全体の観点からの経営資源の最適配分及び迅速な意思決定が可能になるというメリットを、両社ともに享受することができると考えているとのことである。具体的には、以下のメリットを想定しているとのことであり、神東塗料としても、以下のメリットに異論はないとのことである。

ア 調達・物流の共同化、生産・設備投資の最適化等

研究開発、生産、調達、販売、物流及び管理の各領域で両社の経営資源を組み合わせ、生産体制及び設備投資の最適化、共同購買、物流効率化並びに在庫最適化等を進めることで、重複投資及び管理コストを抑制しながら、成長投資を拡大させることで収益性の向上を図る。

イ 研究開発・技術情報の共有、販売網・顧客基盤の相互活用等

大日本塗料は、神東塗料が強みを持つ工業用塗料（電着・粉体）を構造物塗料に次ぐ柱とする事業ポートフォリオの見直しを既に実施しており、その具体化に向けて、両社が有する製品、技術、販路及び顧客基盤を有効活用することで、同分野における競争力及び収益力の向上を目指す。

ウ 海外事業及び JV パートナーとの連携等

両社製品のクロスセル及び新規用途の開拓を検討するとともに、神東塗料の既存の海外合弁事業パートナーとの提携を深化させ、特に東南アジアを中心とした事業領域の拡大を目指す。

エ　財務、IT、人事、法務等の管理機能の効率化等

システムの統合・共同利用及び重複する管理機能の整理等を段階的に進めることで、資金や人的リソース・時間を創出し、それらを研究開発、設備投資及び人材育成・確保に振り向ける。これにより、神東塗料の技術、ブランド、人材及び顧客対応力を維持しながら、中長期的な構造改革及び持続的成長の実現が可能になる。

(3)　本株式交換の実施によって生じ得るデメリット

本株式交換を通じて神東塗料は上場廃止となるため、一般的に上場企業が享受できるエクイティファイナンスによる多様な資金調達手段の確保、社会的な信用力や知名度向上に伴う採用活動への好影響、金融商品取引法に基づく監査を通じた財務情報の信頼性の向上などの利点を得られなくなる。

しかし、大日本塗料としては、本株式交換の実施後においても、神東塗料は東京証券取引所プライム市場に上場する大日本塗料の完全子会社として、大日本塗料グループの信用力、知名度、資金調達力及び事業基盤を引き続き活用することができるとのことである。また、大日本塗料グループを通じた資金調達、経営資源の配分、採用・人材育成、コンプライアンス及びリスク管理体制の相互活用が可能となるほか、上場維持に伴う開示・管理業務の負担を軽減し、創出された資金、人材及び時間を成長投資に振り向けることが可能となるとのことである。そのため、大日本塗料としては、神東塗料の上場廃止に伴う影響は限定的であると考えているとのことである。この点について、神東塗料としても、上場廃止による具体的な懸念は特にないとのことであり、取引先に対しても丁寧な説明を尽くして理解を得るよう努める予定であるとのことである。

(4)　検討

本独立役員委員会は、上記の神東塗料の事業環境及び経営課題を踏まえた本株式交換の目的の合理性、及びこれらを踏まえた神東塗料の企業価値向上の可能性等について、詳細な検討を実施した。具体的には、本独立役員委員会は、現在の神東塗料の事業環境及び経営課題を踏まえ、両社が想定している企業価値向上策がどの程度具体的かつ実践的であるか、それを実行するために本株式交換を実施する必要性があるか、本株式交換の実施により神東塗料の事業上どのようなメリット・デメリットがあり、その程度はどのように想定されるか等を含めて、総合的に検証を行った。

その結果、本独立役員委員会として、上記の両社が想定している本株式交換の意義及び目的には特に不合理な点はなく、また、両社が神東塗料の企業価値向上策として想定している各施策及びメリット・デメリットについても特段不合理な点は

認められず、いずれも合理的な検討の結果として正当性が認められると判断するに至った。

(5) 小括

以上のような点を踏まえ、本独立役員委員会において慎重に協議及び検討した結果、本株式交換の目的は合理的であり、本株式交換は神東塗料の企業価値向上に資すると認められると判断するに至った。

2. 本株式交換の取引条件（本株式交換に係る交換比率が公正なものとなっているかを含む。）の公正性・妥当性

(1) JBMA による株式交換比率算定書

神東塗料は、大日本塗料及び神東塗料から独立した第三者算定機関である JBMA から株式交換比率算定書（以下「本株式交換比率算定書」という。）を取得しているところ、本独立役員委員会は、本株式交換比率算定書において用いられた算定方法等について詳細な説明を受けた。

本株式交換比率算定書によれば、大日本塗料の株式価値の算定にあたっては、同社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、市場株価基準法を採用しているとのことである。他方で、神東塗料の株式価値の算定にあたっては、同社が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから、市場株価基準法を採用し、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するため、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）を採用しているとのことである。

本株式交換比率算定書によれば、大日本塗料の普通株式（以下「大日本塗料株式」という。）1 株当たりの株式価値を 1 とした場合の評価レンジは、市場株価基準法によれば 0.0789～0.0898、DCF 法によれば 0.0637～0.0912 とされている。

なお、本独立役員委員会は、本株式交換比率算定書内で用いられている各社の株式価値の算定方法等について、JBMA から、評価手法の選択、割引率の算定根拠、非事業用資産の考え方等について説明を受けるとともに、質疑応答を行った。その結果、一般的な評価実務に照らして不合理な点は認められず、合理的なものであることを確認した。

また、本独立役員委員会は、DCF 法による算定の基礎となる本事業計画の作成方法・作成過程及び内容（大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度が含まれている理由、背景及び合理性を含む。）についても、神東塗料及び JBMA から詳細な説明を受け、質疑応答を行った。その結果、本事業計画の作成方法・作成過程に恣意性を疑わせる点その他公正性を害するような事情は認められず、その内容についても神東塗料の事業の実態及び将来の見

通しを踏まえた合理的なものであることを確認し、本事業計画を承認している。

(2) 本株式交換比率について

ア 本株式交換比率の妥当性

本株式交換における割当比率（1：0.0824。以下「本株式交換比率」という。）は、神東塗料株式1株に対して大日本塗料株式0.0824株を割当交付するものである。本株式交換比率は、市場株価基準法による算定結果のレンジの範囲内にあり、また、DCF法による算定結果のレンジの中央値を超える水準となっていることが認められる。

次に、本株式交換比率のプレミアムに関し、2026年11月5日（以下「基準日」という。）における東京証券取引所における大日本塗料株式の終値に本株式交換比率を乗じて得た値が、基準日までの神東塗料株式の終値に比べどの程度のプレミアムを有するかについては、基準日の終値に対して4.49%のプレミアム、基準日までの1ヶ月間の終値単純平均に対して8.28%のプレミアム、基準日までの3ヶ月間の終値単純平均に対して12.06%のプレミアム、基準日までの6ヶ月間の終値単純平均に対して15.22%のプレミアムが付されている。基準日までの3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムについては、いずれも10%を超えるプレミアムが付与されており、近年の上場会社同士の同種の株式交換事例におけるプレミアムの水準（注）と照らしても一定の水準と評価することができる。

（注） 経済産業省作成の2019年6月28日付け「公正なM&Aの在り方に関する指針」（以下「M&A指針」という。）が策定された2019年6月28日から2026年8月31日までに公表された支配株主による上場会社同士の株式交換による完全子会社化事例（現金対価の株式交換案件1件、憶測報道があった案件2件を除く42件）に係る、上記と同様の計算によるプレミアムの平均値は、それぞれ14.7%（公表日の前営業日）、16.1%（公表日の前営業日までの1ヶ月間）、17.6%（公表日の前営業日までの3ヶ月間）及び18.6%（公表日の前営業日までの6ヶ月間）であった。

他方、基準日終値及び基準日までの1ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムについては、プレミアム自体は付されているものの、同種の他の株式交換事例と比較して十分なプレミアムが付与されていないとの評価も考え得る。しかしながら、仮に本株式交換が実行されなかった場合には、神東塗料は、引き続き上場維持を目指して経営リソースを投下することが想定され、他方で、①調達・物流の共同化、生産・設備投資の最適化等、②研究開発・技術情報の共有、販売網・顧客基盤の相互活用等、③海外事業及びJVパートナーとの連携等、④財務、

IT、人事、法務等の管理機能の効率化等といった本株式交換によるシナジー及びメリットを享受することができず、神東塗料の企業価値の更なる向上を図ることができない。また、仮に本株式交換を実行せずに神東塗料が現在の経営課題に対処していくとすれば、神東塗料の一般株主の利益に資するかという観点からも精査を行いながら推進する必要があるため、意思決定の柔軟性・迅速性の観点からも、業績や株価が飛躍的に向上することは想定しづらいと言わざるを得ない。これに加えて、本株式交換の対価は現金ではなく、株式を対価として実施されるため、神東塗料の少数株主は、本株式交換により交付される大日本塗料株式を通じて、（配当その他の株主還元の享受等の方法により）本株式交換後のシナジー効果を享受できるといえる。

このような検討を経て、本独立役員委員会としては、本株式交換比率に係る基準日終値及び基準日までの 1 ヶ月間の終値単純平均に対するプレミアムが、同種の他社事例と比較して必ずしも高い水準にないとしても、神東塗料の一般株主が上記のような本株式交換によるシナジー及びメリットの還元を十分に受けられる可能性があるのであれば、そのような選択をすることが神東塗料の一般株主にとっても望ましいと考えることにも合理性があると判断した。

イ　連結子会社化の際の取引条件との関係

本連結子会社化の一連の手続として実施された本公開買付けは、買付等の価格（以下「本公開買付価格」という。）を本連結子会社化公表日の直近時の神東塗料株式の市場株価より一定程度ディスカウントした価格（普通株式 1 株につき 90 円）として実施しており、神東塗料は一般株主に対して、本公開買付けへの応募は個々の株主判断に委ねるとし、結果、一般株主による本公開買付けへの応募はなかった。また、本連結子会社化時点においては、大日本塗料は、神東塗料の完全子会社化を将来的な選択肢の一つとして認識し、その可能性について議論をしていたものの、具体的な実施方針や時期等について意思決定を行っていなかった。

したがって、本株式交換は、本連結子会社化とは一連の取引の関係にはなく、本株式交換における取引条件と本連結子会社化における取引条件を比較することに大きな実益はないものと考えられる。もっとも、本株式交換比率の前提となる神東塗料の株式価値（すなわち、基準日における東京証券取引所における大日本塗料株式の終値に本株式交換比率を乗じて得た値（150.46 円））が、（ア）本公開買付価格（普通株式 1 株につき 90 円）、及び（イ）本第三者割当増資の際の 1 株当たりの発行価額（127 円）を上回ることは、本株式交換比率の妥当性を一応裏付けるものとも評価し得る。

(3) 交渉過程の手続の公正性

本株式交換比率に係る大日本塗料との具体的な交渉過程は以下のとおりであり、神東塗料は、JBMA を窓口として、本独立役員委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本株式交換比率について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を大日本塗料との間で複数回にわたって行っている。

ア 初回提案

神東塗料は、大日本塗料から、2026 年 10 月 19 日付で、株式交換比率を 1：0.0861 とする（神東塗料株式 1 株に対して大日本塗料株式 0.0861 株を割当交付する）旨の提案を受けた。これに対し、本独立役員委員会は、当該比率の前提となる神東塗料の株式価値が、神東塗料株式の 2026 年 10 月 16 日の終値に対してプレミアムがほぼ付されておらず、神東塗料の一般株主の利益保護の観点から十分な内容になっていないこと、上記比率での株式交換を実行した場合、神東塗料の一般株主の相当数が大日本塗料の単元未満株主になることが見込まれ、かつ、大日本塗料の定款には会社法 194 条に定める単元未満株主の買増制度が存在しないこと等から、当該単元未満株主は、本株式交換後に期待されるシナジー効果や、その結果としての大日本塗料株式の価格上昇等を享受する機会を十分に得られないおそれがあること、第三者算定機関である JBMA による株式交換比率の試算結果等を踏まえ、当該提案は神東塗料の一般株主にとって公正であると判断できない水準である旨の意見を示した。これを受けて、神東塗料は、神東塗料と本独立役員委員会の連名による 2026 年 10 月 21 日付書面をもって、大日本塗料に対し、株式交換比率の引上げ及び神東塗料の一般株主に生じるデメリットの影響を抑えるための対策の再考を要請した。

イ 第 2 回提案

神東塗料は、大日本塗料から、2026 年 10 月 23 日付で、株式交換比率を 1：0.0865 とする（神東塗料株式 1 株に対して大日本塗料株式 0.0865 株を割当交付する）旨の提案、及び、本株式交換後に大日本塗料の単元未満株主となる神東塗料の一般株主は、会社法 192 条 1 項等に基づいて単元未満株式の買取請求により市場株価を基準とした価格で換価が可能であること等から、本株式交換に際して追加的な対応を実施することは予定していない旨の回答を受けた。これに対し、本独立役員委員会は、当該比率の前提となる神東塗料の株式価値が、神東塗料株式の 2026 年 10 月 22 日の終値に対して若干のプレミアムが付されているものの、未だ十分な水準となっておらず、神東塗料の一般株主の利益保護の観点から十分な内容になっていないこと、本株式交換により大日本塗料の単元未満株主となる神東塗料の一般株主が、本株式交換の効力発生日以降、単元未満株式

の買取請求ができるとしても、大日本塗料の議決権を行使することや、金融商品取引市場において単元未満株式を売却することができず、また、単元未満株式の買取価格は、株主名簿管理人への請求到達日の市場株価の最終価格とされているため、単元未満株主は必ずしも請求時の市場株価を基準とした買取が実現できるわけではないこと等から、十分な水準の株式交換比率の提示を受けることに加え、単元未満株主についての配慮が一切ないようであれば、本株式交換に係る協議を前進させることができない旨の意見を示した。これを受けて、神東塗料は、神東塗料と本独立役員委員会の連名による2026年10月27日付書面をもって、大日本塗料に対し、株式交換比率の引上げ及び神東塗料の一般株主に生じるデメリットの影響を抑えるための対策の再考を再度要請した。

ウ　第3回提案

神東塗料は、大日本塗料から、2026年10月29日付で、①株式交換比率を1：0.0785とする（神東塗料株式1株に対して大日本塗料株式0.0785株を割当交付する）旨、②株式交換比率は、大日本塗料による2026年10月27日付「業績予想の修正に関するお知らせ」（以下「大日本塗料業績上方修正プレスリリース」という。）を公表後の大日本塗料市場株価水準を適切に反映したものとしたい旨、③2026年10月29日を算定基準日とし、大日本塗料株式の同日終値に対して上記株式交換比率を乗じて算出される神東塗料の1株当たり株式価値は、神東塗料株式の同日終値並びに過去1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各終値平均値に対して、いずれもプレミアムを付した水準となる旨、④単元未満株式を保有することとなる神東塗料株主への対応について、当該株主の選択肢を拡充し、利便性を向上させる観点から、本株式交換の効力発生後、大日本塗料の株主の意見等も踏まえて、会社法194条に定める単元未満株式の買増制度の導入について検討する旨の提案及び回答を受けた。これに対し、本独立役員委員会は、大日本塗料業績上方修正プレスリリースの公表後、大日本塗料株式の市場株価が上昇していることを踏まえれば、確かに大日本塗料が示すプレミアムの算定方法によれば、神東塗料株式の算定基準日終値並びに過去1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各終値単純平均に対して、いずれもプレミアムを付した水準となるものの、上記交換比率は初回提案における株式交換比率を大幅に下回るものであり、第三者算定機関による株式交換比率の算定結果等を総合的に勘案すると、神東塗料の一般株主の利益保護の観点から十分な内容になっていないこと、大日本塗料の回答によれば、会社法194条に定める単元未満株式の買増制度の導入について検討を行うとのことであるものの、導入の確実性が確保できていない旨の意見を示した。これを受けて、神東塗料は、神東塗料と本独立役員委員会の連名による2026年10月30日付書面をもって、大日本塗料に対し、株式交換比率の引上げ及び神東塗

料の一般株主に生じるデメリットの影響を抑えるための対策の再考（具体的には、大日本塗料定時株主総会における単元未満株式の買増制度の導入に関する議案の付議について、株式交換契約書における大日本塗料の義務として定めた上で、本株式交換に係る適時開示書面においても記載を行い、加えて、大日本塗料の単元未満株式の買取請求に際して発生する手数料を不要とすることを含む。）を再度要請した。

エ　第4回提案

神東塗料は、大日本塗料から、2026年11月2日付で、①株式交換比率を1：0.08とする（神東塗料株式1株に対して大日本塗料株式0.08株を割当交付する）旨、②今回の提案が大日本塗料の最終的な条件を示すものである旨、③大日本塗料の単元未満株式の買取請求に際して発生する手数料を不要とすることや定時株主総会における単元未満株式の買増制度の導入に関する議案の付議を株式交換契約上の大日本塗料の義務とすることは困難であるものの、本株式交換に係る適時開示書面において、本株式交換の効力発生日後に開催予定の大日本塗料の定時株主総会にて、単元未満株式の買増制度の導入に必要な定款変更議案を付議することについて、単元未満株式を保有する株主の状況及びニーズ等も踏まえて検討する方針である旨を記載することは対応可能である旨の回答を受けた。これに対し、本独立役員委員会は、大日本塗料と神東塗料の株価及び株主数等を勘案すると、単元未満株式の買増制度の導入を大日本塗料に確約させることには困難が伴うようには思われるところは確かにあること等からすれば、大日本塗料の上記提案は神東塗料の一般株主に一定の配慮がなされたものと考えられるものの、プレミアム水準の観点から、神東塗料の一般株主の利益保護に十分な内容までには至っていないこと、大日本塗料に対して、神東塗料の一般株主の利益保護に配慮したより高い株式交換比率として、本株式交換比率を1：0.0824としたい旨の意向を伝達することが適切である旨の意見を示した。これを受けて、神東塗料は、神東塗料と本独立役員委員会の連名による2026年11月5日付書面をもって、大日本塗料に対し、株式交換比率の引上げ（具体的には、本株式交換比率を1：0.0824としたい旨の希望）を再度要請した。

オ　第5回提案

神東塗料は、大日本塗料から、2026年11月5日付で、本株式交換比率を1：0.0824とする（神東塗料株式1株に対して大日本塗料株式0.0824株を割当交付する）ことに応諾する旨の連絡を受けた。これに対し、本独立役員委員会は、①基準日における東京証券取引所における大日本塗料株式の終値に当該最終提案に係る株式交換比率を乗じて得た値が、神東塗料株式の基準日終値並びに過去1

ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の各終値単純平均値に対して一定のプレミアムが付されていること、②本株式交換比率が、本株式交換比率算定書における市場株価基準法による算定結果のレンジの範囲内にあること、また、DCF法による算定結果のレンジの範囲内にあり、かつ、レンジの中央値を超える水準となっていること等も踏まえて総合的に考慮すると、本株式交換比率は、神東塗料の一般株主の利益に配慮されたものとして合理性が認められる旨の意見を示した。

これを受けて、神東塗料は、2026年11月5日付書面をもって、大日本塗料に対し、当該最終提案に賛同することが可能である旨（ただし、最終的な意思決定は、2026年11月6日開催予定の神東塗料取締役会において行われる予定である旨）を連絡した。

(4) 本株式交換に係るスキームの妥当性

本株式交換は、神東塗料の株主に対して大日本塗料株式を割当交付するものであるところ、神東塗料の株主が中長期的な神東塗料の企業価値の向上を大日本塗料株式を通じて将来的に享受することができるという点において、株式交換は神東塗料の株主にとってもメリットのある手法であると評価できる。また、神東塗料においては2023年3月期より無配当の状況が継続しているところ、神東塗料の一般株主は、本株式交換後においては、大日本塗料の株主として、大日本塗料が現在実施している配当その他の株主還元を享受する機会を得られる期待があることも神東塗料の一般株主における経済的メリットの一つとして考えられる。

他方で、本株式交換比率を前提とすると、1,214株未満の神東塗料株式を保有している神東塗料の少数株主は、本株式交換により大日本塗料の単元未満株式のみを保有することとなる（なお、12株以下の神東塗料株式を保有する少数株主は、大日本塗料株式の割当てを受けず、端数の処理により金銭の交付を受けることとなる。）。当該単元未満株主は、本株式交換後に期待されるシナジー効果や、その結果としての大日本塗料株式の価格上昇等を享受する機会を十分に得られないおそれがある。もっとも、神東塗料の完全子会社化が公開買付け及びその後の株式併合又は株式売渡請求の方法により行われる場合（すなわち、神東塗料の株主が受け取る対価が現金である場合）と比較すると、株式交換の場合は、神東塗料の一般株主が大日本塗料の単元未満株主となったとしても、将来の大日本塗料株式の価格上昇分のリターンを享受する機会は付与されている（大日本塗料株式の市場株価が上昇した際に、株主名簿管理人への請求到達日の市場株価の最終価格を基準として、大日本塗料に対して単元未満株式の買取請求を行うことも可能である。）といえる。加えて、大日本塗料は、単元未満株式について、株主における買増需要並びに大日本塗料に生じうる株式事務及び管理コスト等の事情を考慮の上、今後、会社法194条に定める単元未満株式の買増制度を導入するか否かについて検討する予

定とのことであり、仮に大日本塗料において、単元未満株式の買増制度を導入した場合には、単元未満株主であっても、大日本塗料株式の価格上昇等を享受する機会を十分に得られることとなる。

したがって、神東塗料の完全子会社化の方法として株式交換が選択されたことは、キャッシュアウトによるスキームを選択した場合に比較して、神東塗料の一般株主による将来への期待に配慮をしたものと評価し得る。

(5) 小括

以上の点を踏まえ、本独立役員委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本株式交換の実施方法・スキーム並びに本株式交換により神東塗料の一般株主に交付される対価の種類及び本株式交換の取引条件（本株式交換に係る交換比率を含む。）は公正かつ妥当であると認められると判断するに至った。

3. 本株式交換の手続の公正性

(1) 本独立役員委員会への諮問

ア 諮問時期

神東塗料は、2026 年 7 月 28 日、大日本塗料から本提案を受け、2026 年 8 月 31 日開催の神東塗料の取締役会決議により、本株式交換に係る取締役会の意思決定に慎重を期し、また、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、当職ら 4 名により構成される本独立役員委員会に対し、本諮問事項について諮問した。

神東塗料の本提案の受領から本独立役員委員会への諮問まで 1 ヶ月程度の期間があるものの、神東塗料はこの間において、本諮問事項を諮問する合議体の検討（常設の本独立役員委員会に諮問を行うか、別途、特別委員会を設置するかを含む。）、本提案の検討に必要となる社内体制の構築、外部専門家アドバイザーの選定及び取締役会開催日程の調整等の実務的な検討作業を行っており、可及的速やかな本独立役員委員会への諮問を行うべく合理的な努力をしていたものと評価することができる。また、本独立役員委員会への諮問は、大日本塗料との本株式交換に係る取引条件等の交渉に先立って行われており、例えば、本独立役員委員会への諮問時点において取引条件等が事実上決定されており、これを覆すことが困難な状態に至っていたというような事情は存在しない。

以上を踏まえれば、本独立役員委員会への諮問時期について、本独立役員委員会の実効性を阻害する特段の事情は存在しないものと考えられる。

イ 委員の構成・独立性

本独立役員委員会は、神東塗料の独立社外取締役 2 名及び独立社外監査役 2 名

の計4名によって構成され、いずれの委員も、神東塗料及び大日本塗料並びに本株式交換の成否との関係でも独立性を有している。なお、本独立役員委員会の委員の報酬は、本株式交換の成否及び答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本株式交換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。

本独立役員委員会は、神東塗料が大日本塗料の連結子会社となった事に伴い、2025 年 5 月 29 日開催の神東塗料取締役会決議に基づき設置された常設の機関である。神東塗料としては、本独立役員委員会が、大日本塗料及びそのグループ会社と神東塗料少数株主の間に利益相反が生じる可能性がある重要な取引・行為について、少数株主保護の観点から審議・検討を行うことを目的とする機関であること等から、本株式交換についても本独立役員委員会に諮問することが適切であると判断している。

以上からすれば、本独立役員委員会における各委員の独立性を疑うべき事由は認められない。

ウ　神東塗料取締役会における本答申書の位置づけ

神東塗料は、神東塗料取締役会において、本株式交換に関する意思決定を行うに際して、本答申書において示された本独立役員委員会の意見を最大限尊重するものとし、本独立役員委員会が本株式交換の実施又は取引条件を妥当でないと判断した場合には、神東塗料取締役会は、本株式交換に賛同しないものとする旨を決議しており、本独立役員委員会の判断内容の実効性の確保に配慮がなされている。

エ　必要な権限の付与

神東塗料は、本独立役員委員会に対して、（ア）神東塗料の役職員から、本株式交換の検討及び判断に必要な情報を受領する権限（本独立役員委員会への出席を要求する権限を含む。）、（イ）本株式交換の取引条件及び交渉過程に実質的に関与する権限（神東塗料に対して意見を述べ又は指示若しくは要請を行うこと及び本独立役員委員会自ら大日本塗料と交渉を行うことを含む。）、（ウ）神東塗料が選任した神東塗料の外部専門家アドバイザーを承認（追認を含む。）する権限、（エ）神東塗料の費用負担において、神東塗料の外部専門家アドバイザーに助言を求める権限、（オ）神東塗料の費用負担において、必要に応じ、自らの外部専門家アドバイザーを選任し、助言を求める権限、（カ）その他、本独立役員委員会の職務を補助する者の承認等、本独立役員委員会が本株式交換に関する検討及び判断に際して必要と認める事項についての権限を付与することを決議している。これを受けて、本独立役員委員会は、神東塗料が選任した外部専門

家アドバイザー（JBMA、大江橋法律事務所及びBDO CaN FAS合同会社）につき、独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、神東塗料のアドバイザーとして承認し、また、上記2.(3)に記載のとおり、本株式交換比率に係る大日本塗料との交渉過程に実質的に関与している。

オ　小括

以上のとおり、本独立役員委員会は、独立性を有し、かつ独立役員委員会としての実効性を高めるための実務上の措置が採られた上で、本諮問事項につき検討・判断を行っている。

(2)　神東塗料の検討方法

神東塗料が本株式交換について検討するにあたっては、大日本塗料及び神東塗料から独立し、かつ、同種事案について実績もあり、専門性を有するファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJBMA、リーガル・アドバイザーである大江橋法律事務所並びに会計・税務アドバイザーであるBDO CaN FAS合同会社から助言・意見等を得ながら、神東塗料の企業価値向上及び株主共同の利益の観点から、本株式交換比率をはじめとする本株式交換の取引条件の公正性及び本株式交換の一連の手続の公正性といった点について慎重に検討及び協議を行っている。

なお、本株式交換に係るJBMAに対する報酬には、本株式交換の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行等を勘案すると、本独立役員委員会としては、本株式交換の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって、JBMAの独立性が否定されるものではないと判断している。また、本株式交換に係る大江橋法律事務所の報酬は、本株式交換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、本株式交換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。

(3)　独立した第三者算定機関からの算定書の取得

神東塗料は、本株式交換に関する決定を行うに際して、大日本塗料及び神東塗料から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJBMAに対して、株式交換比率の算定を依頼し、2026年11月5日付で、本株式交換比率算定書を取得した。なお、JBMAは、大日本塗料及び神東塗料の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有していない。

なお、神東塗料は、JBMAから本株式交換比率が神東塗料の株主にとって財務的見地より公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）は取得していない。もっとも、M&A指針においても、我が国においては、フェアネス・オピニオンの公正

性担保措置としての有効性は事案により一様ではなく、その要否については、個別のM&Aにおける具体的な状況を踏まえて判断することが適当とされているところ、本独立役員委員会としては、本件の検討過程に照らした結果、本諮問事項を検討するために、フェアネス・オピニオンの取得が必須であると考えるべき事情までは認められず、フェアネス・オピニオンを取得しなくとも、本株式交換に係る交渉過程及び意思決定に至る手続の公正性が否定されるものではないと思料する。

(4) 独立した法律事務所からの助言

神東塗料は、本株式交換に関するリーガル・アドバイザーとして、大江橋法律事務所を選任し、本株式交換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、本株式交換の諸手続及び取締役会の意思決定の方法・過程等について法的な観点から助言を得ている。なお、大江橋法律事務所は、大日本塗料及び神東塗料の関連当事者には該当せず、本株式交換に関して重要な利害関係を有していない。

(5) 神東塗料による協議・交渉

神東塗料は、本独立役員委員会が事前に承認した交渉方針に従い、本株式交換比率について、一般株主の利益保護の観点からその公正性を確保するための実質的な協議・交渉を大日本塗料との間で複数回にわたって行っている。具体的には、上記2.(3)に記載のとおり、神東塗料は、JBMAを窓口として、本独立役員委員会が承認した回答書の提示を含む本株式交換比率に係る交渉を大日本塗料のファイナンシャル・アドバイザーである株式会社三菱UFJ銀行コーポレート情報営業部財務開発室を介して5回実施し、交渉の結果、初回提案では、2026年10月16日における大日本塗料株式の終値に対して株式交換比率を乗じて算出される神東塗料の1株当たり株式価値は、神東塗料株式の同日終値に対して0.08%、過去1ヶ月の終値単純平均に対して6.06%、過去3ヶ月の終値単純平均に対して7.08%、過去6ヶ月の終値単純平均に対して9.24%のプレミアムを付した水準であったところ、最終提案では、基準日である2026年11月5日における大日本塗料株式の終値に対して株式交換比率を乗じて算出される神東塗料の1株当たり株式価値は、神東塗料株式の同日終値に対して4.49%、過去1ヶ月の終値単純平均に対して8.28%、過去3ヶ月の終値単純平均に対して12.06%、過去6ヶ月の終値単純平均に対して15.22%のプレミアムを付した水準まで改善されている。なお、初回提案においては、株式交換比率は1:0.0861とされており、最終的に合意された本株式交換比率（1:0.0824）はこれを下回るものの、初回提案後、2026年10月27日に公表された大日本塗料業績上方修正プレスリリースの後、大日本塗料株式の市場株価が上昇した事実を踏まえると、本独立役員委員会としては、異なる時点・異なる株価を前提とした株式交換比率を単純に比較することは妥当ではなく、神東塗料として

大日本塗料との複数回にわたる交渉の結果、プレミアム水準を初回提案から最終合意時までに改善できたことを重視することが妥当であるものと考える。

(6) 特別な利害関係を有する者の不関与・独立した検討体制の構築

神東塗料は、大日本塗料から独立した立場で、本株式交換に係る検討、交渉及び判断を行う体制を社内に構築した。具体的には、神東塗料は、2026 年 7 月 28 日に、大日本塗料より本提案を受領して以降、本株式交換に関する検討（神東塗料株式の株式価値の算定の基礎となる本事業計画の作成を含む。）並びに大日本塗料との協議及び交渉を行う、神東塗料の役職員 4 名からなる検討チームを設置し、そのメンバーは大日本塗料の役職員を兼職していない神東塗料の役職員のみにより構成されるものとし、また、2026 年 3 月まで大日本塗料に在籍していた神東塗料の取締役の中谷昌幸氏、現在大日本塗料に在籍している神東塗料の監査役の三浦史朗氏並びに大日本塗料から神東塗料に出向している従業員については、本株式交換に関して利害関係を有すると考えられることから、本株式交換に関する検討、大日本塗料との協議及び交渉には一切参加しないこととし、かかる取扱いを継続している。

なお、本株式交換が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、神東塗料の取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、2026 年 3 月まで大日本塗料に在籍していた神東塗料の取締役の中谷昌幸氏は、本独立役員委員会への諮問に係る 2026 年 8 月 31 日開催の取締役会を含む本株式交換に係る審議及び決議に参加しておらず、また、現在大日本塗料に在籍している神東塗料の監査役の三浦史朗氏は、本株式交換に係る審議に参加しておらず、意見を述べることを差し控えている。同様に、本株式交換の公表日に開催の神東塗料取締役会においても、中谷昌幸氏は、本株式交換に係る審議及び決議に参加しない予定であり、また、三浦史朗氏は、本株式交換に係る審議に参加せず、意見を述べることを差し控える予定である。

(7) 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

神東塗料及び大日本塗料は、神東塗料が大日本塗料以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が神東塗料との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っていない。また、本株式交換に係る株式交換契約（以下「本株式交換契約」という。）を承認するための神東塗料の臨時株主総会は、本株式交換契約の締結が公表されてからおよそ 2 ヶ月超後である 2027 年 1 月 15 日に開催予定であり、他の企業買収の事例と比しても、対抗的買収提案者による提案の機会は

十分に確保されていることから、本株式交換に際しては間接的なマーケット・チェックが講じられているといえる。

他方、神東塗料は、積極的なマーケット・チェックまでは行っていないところ、本株式交換においては、上記のとおり間接的なマーケット・チェックは行われているものと認められるほか、神東塗料の支配株主である大日本塗料による完全子会社化取引であり、積極的なマーケット・チェックを行ったとしても第三者から真摯な対抗提案がされることは考えにくいこと、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、積極的なマーケット・チェックが行われていないことをもって本株式交換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。

(8) 強圧性の排除

本株式交換においては、会社法上定められている反対株主の株式買取請求権や、単元未満株式の買取請求権の存在に加え、大日本塗料が、単元未満株式を保有する株主の状況及びニーズ等も踏まえてという留保付きではあるものの、本株式交換の効力発生日後に開催予定の大日本塗料の定時株主総会にて、単元未満株式の買増制度の導入に必要な定款変更議案を付議することについて検討する方針であること等に照らせば、神東塗料の一般株主に対して強圧性が生じないように配慮がなされていると評価できる。

(9) 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

本株式交換に係るプレスリリースにおいては、法令や東京証券取引所の適時開示規制に沿った開示が予定されているほか、本独立役員委員会における検討の経緯や交渉過程への関与、本答申書の内容、本株式交換比率算定書の概要、その他本株式交換の実施に至るプロセスや交渉経緯等について、それぞれ開示がなされる予定となっており、一般株主による取引条件の妥当性等についての判断に資する情報が提供されるものと認められる。

(10) マジョリティ・オブ・マイノリティ条件を設定しないことについて

本株式交換においては、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないところ、これは、当該条件を設定することにより、本株式交換の成立が不安定なものとなり、かえって神東塗料の一般株主に不利益が生じる懸念があるためと考えられる。また、本株式交換においては、上記 3. (1)から 3. (9)までの公正性担保措置が講じられており、神東塗料の一般株主の利益に配慮がなされていることに鑑みれば、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、本株式交換における手続の公正性を損なうものではないと考えられる。

(11) 小括

以上の点を踏まえ、本独立役員委員会において、慎重に協議及び検討した結果、本株式交換に至る交渉過程等においては、同種の他社事例と比較しても、取引条件の公正さを担保するための手続が十分に講じられており、本株式交換の手続は公正であると認められると判断するに至った。

4. 上記 1 から 3 を踏まえ、本株式交換が一般株主にとって公正であるか

本独立役員委員会は、上記 1 から 3 その他の事項を踏まえ慎重に検討した結果、本株式交換は神東塗料の一般株主にとって公正なものであると認められると判断するに至った。

第 5　留保事項

本答申は、本検討資料の内容及び本独立役員委員会が実施したヒアリング等により得た情報が真実かつ正確であり、また、これらの資料の内容及び情報以外に、本答申の内容に影響を及ぼし得る重要な事実又は情報が存在しないことを前提としており、本独立役員委員会は、その資料の内容及び情報の真実性、正確性について独自の資料収集、検証等を行っていない。

また、本答申書は、神東塗料に対する本諮問事項への答申を行うことのみを目的としており、本独立役員委員会は、神東塗料による本答申書の利用に関し、第三者に対して一切の責任を負わない。

以上

別紙

本独立役員委員会の実施概要

回	開催日時	検討事項等
第1回	2026年9月2日（水） 15:00-16:30	1. 本株式交換の概要・本独立役員委員会の役割等の確認 2. 委員の確認・委員長の選定 3. 神東塗料の外部専門家アドバイザーの独立性確認及び追認 4. 神東塗料の検討体制の承認 5. 今後のスケジュールの検討・調整
第2回	2026年9月11日（金） 11:30-12:36	1. 大日本塗料に対する質問事項の検討 2. 今後のスケジュールの検討・調整
第3回	2026年9月28日（月） 15:00-15:30	1. 神東塗料の事業計画の検討・承認 2. 今後のスケジュールの検討・調整
第4回	2026年10月5日（月） 16:00-17:00	1. 本独立役員委員会による大日本塗料に対するインタビューの実施
第5回	2026年10月21日（水） 13:00-15:10	1. BDO CaN FAS合同会社からの財務・税務デュー・ディリジェンス結果報告 2. 大江橋法律事務所からの法務デュー・ディリジェンス結果報告 3. 本独立役員委員会による神東塗料経営陣に対するインタビューの実施 4. 神東塗料の修正版事業計画の検討・承認
第6回	2026年10月21日（水） 15:10-16:30	1. JBMAからの株式価値算定・株式交換に関する中間報告 2. 大日本塗料との交渉方針の協議
第7回	2026年10月27日（火） 14:00-15:36	1. 大日本塗料との交渉方針の協議 2. プレスリリース（ドラフト）の確認 3. 答申書（ドラフト）の確認
第8回	2026年10月30日（金） 14:00-15:39	1. 大日本塗料との交渉方針の協議 2. 答申書（ドラフト）の確認
第9回	2026年11月4日（水） 17:40-19:30	1. 大日本塗料との交渉方針の協議 2. 答申書（ドラフト）の確認
第10回	2026年11月5日（木）	1. 株式交換比率算定書（最終版）の確認

回	開催日時	検討事項等
	17:00-18:15	2. 答申書の検討・確認 3. プレスリリースの確認