

【表紙】

| | |
|------------|---|
| 【提出書類】 | 意見表明報告書 |
| 【提出先】 | 関東財務局長 |
| 【提出日】 | 2022年3月1日 |
| 【報告者の名称】 | 株式会社ハウスイ |
| 【報告者の所在地】 | 東京都江東区豊洲六丁目6番3号 |
| 【最寄りの連絡場所】 | 東京都江東区豊洲六丁目6番3号 |
| 【電話番号】 | 東京(03)6633-3320(代表) |
| 【事務連絡者氏名】 | 常務執行役員 管理本部長 石本 哲也 |
| 【縦覧に供する場所】 | 株式会社ハウスイ (東京都江東区豊洲六丁目6番3号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町2番1号) |

- (注1) 本書中の「当社」とは、株式会社ハウスイをいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、中央魚類株式会社をいいます。
- (注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致いたしません。
- (注4) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注5) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を意味します。また、本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第1条第1項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注6) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 中央魚類株式会社
所在地 東京都江東区豊洲6丁目6番2号

2【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

普通株式

3【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 本公開買付けに関する意見の内容

当社は、2022年2月28日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、当社の上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されています。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在、株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）市場第一部に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）4,618,000株（所有割合（注1）：55.15%）を所有し、当社を連結子会社としております。公開買付者は、この度、2022年2月28日開催の取締役会において、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的とする取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、本公開買付けを実施することを決議したとのことです。

（注1） 「所有割合」とは、当社が2022年2月14日に提出した第87期第3四半期報告書（以下「当社第3四半期報告書」といいます。）に記載された2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数（8,379,000株）から、当社が2022年1月28日に公表した「2022年3月期第3四半期 決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「当社第3四半期決算短信」といいます。）に記載された2021年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（5,379株）を控除した数（8,373,621株）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）です。以下同じです。

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964,400株（所有割合：11.52%）と設定しており、本公開買付けに応じて売付け等の申込みがなされた株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としていることから、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合には、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（964,400株）は、当社第3四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の当社の発行済株式総数（8,379,000株）から、当社第3四半期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（5,379株）を控除した株式数（8,373,621株）に係る議決権数（83,736個）の3分の2以上となる議決権数（55,824個）に当社株式1単元（100株）を乗じた株式数（5,582,400株）から、公開買付者が所有する当社株式数（4,618,000株）を控除した株式数として設定しているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者が、本取引において当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているところ、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の株式併合の手続を実施する際には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされるため、本取引を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるようにするためとのことです。

本公開買付けに際して、公開買付者は、2022年2月28日付で当社の主要株主で第二位株主である日本水産株式会社（以下「日本水産」といいます。）（注2）との間で、日本水産が所有する当社株式の全て（所有株式数：2,327,814株、所有割合：27.80%）を本公開買付けに応募する旨の契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結しているとのことです。本応募契約に基づき、日本水産が所有する当社株式の全てが応募された場合、応募株券等の総数が買付予定数の下限964,400株（所有割合：11.52%）を上回るため、本公開買付けは成立する見込

みとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「(7)本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。

また、公開買付者は、本取引において当社を公開買付者の完全子会社とすることを目的としているため、本公開買付けにより公開買付者が当社株式の全てを取得できなかったときは、本公開買付け後に当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（詳細については、下記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。）を実施する予定とのことです。

(注2) 日本水産は、本書提出日現在、公開買付者の普通株式479,600株（公開買付者株式所有割合：12.01%）を所有しているとのことです。「公開買付者株式所有割合」とは、公開買付者が2022年2月14日に提出した第75期第3四半期報告書に記載された2021年12月31日現在の公開買付者の発行済株式総数（4,315,300株）から、公開買付者が2022年1月28日に公表した「2022年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された同日現在の公開買付者が所有する自己株式数（320,654株）を控除した株式数（3,994,646株）に占める割合（なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。）とのことです。

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

当社は、公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程につき、公開買付者より以下の説明を受けております。

公開買付者は、1947年2月、東京都より東京都水産物集荷機関の指定を受け、東京都中央卸売市場内に中央魚類荷受組合として発足し、1947年7月、水産物及びその加工製品の卸売業務を営むことを目的に中央魚類荷受組合の営業を継承する中央魚類株式会社として設立され、1964年9月、東京証券取引所市場第二部に上場したとのことです。本書提出日現在、公開買付者は、公開買付者、その連結子会社8社及び持分法適用関連会社2社からなる企業グループ（当該企業グループには当社も含まれ、以下「公開買付者グループ」といいます。）により構成されているとのことです。

公開買付者は、創業以来、東京都中央卸売市場で「各地より新鮮な魚や冷凍、その他加工品を集荷し、適正な価格でより早く消費者にお届けする」というモットーの下に、お客様本位の誠実な会社になるという経営方針を貫き、首都圏はもとより全国の水産物供給を安定的に維持するという社会的使命を担ってきたとのことです。現状、2022年度から2024年度までを計画期間とした中期経営計画を策定中でありますが、主たる事業戦略として「グループ横断機能ネットワークによる新たな公開買付者グループのサプライチェーン構築」を骨子とし、「生鮮品を新鮮かつ適正な価格でより早く消費者にお届けし、健康で豊かな食生活に貢献すること」を目指す予定とのことです。

一方、当社は、1945年8月に、東京湾内沿岸漁業を行うことを目的として、東京都日本橋区に「報國水産株式会社」として設立されました。その後1949年5月に東京証券取引所に株式を上場し、1961年10月に東京証券取引所市場第一部に編入いたしました。その後、1983年10月に北洋水産と合併し、1984年8月に商号を現在の株式会社ハウスイに変更しております。また、2008年4月には中央冷凍株式会社（以下「中央冷凍」といいます。）を吸収合併いたしました。

本書提出日現在、当社は東京証券取引所市場第一部に上場しております。当社グループ（当社及びその連結子会社3社をいいます。以下同じです。）は、当社及び連結子会社3社で構成されており、当社において水産物を中心に畜産物、農産物及びその加工品の冷蔵・冷凍保管業を営む冷蔵倉庫事業、当社グループにおいて水産物の水産食材卸売業、食材調達・加工・納品業務を請け負うリテールサポート業、厚焼玉子・あんこ・水産練製品他の製造・加工販売を行う食品製造販売業を営む水産食品事業を展開しております。

また、当社は、今般の東京証券取引所における市場区分の見直しに関し、2021年12月16日付で、2022年4月に予定される新市場区分への移行に際して、スタンダード市場を選択する旨の申請書を提出するとともに、「新市場区分の上場維持基準の適合に向けた計画書」（以下「本計画書」といいます。）を開示しております。なお、下記に記載のとおり、2021年12月6日の公開買付者からの本取引にかかる初期的提案書受領時点では、本取引の実施の確度も不明確な状況であったことから、当社としては、本取引の実行を前提とせず、上場を維持することを前提にいかなる取組みを行っていくべきかという観点から検討することが上場会社としてのあるべき姿勢であるという判断のもとで、本計画書を提出しております。なお、当社は、本計画書提出日時点では本取引の実施は不確定な状況であり、本取引とは独立して市場選択に関する検討を行った結果、2021年12月16日付で当社としての結論を出すに至り、本計画書を開示いたしました。ただし、その後当社は、下記「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、本取引の有する意義やシナジーに関する検討を深めるとともに、下記「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「() 検討・交渉の経緯」記載の公開買付者との間の交渉の結果、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。）についても妥当性・合理性を有すると判断するに至ったことから、2022年2月28日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、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ことを決議いたしました。これと同時に、本公開買付けを含む本取引の一環として当社株式の上場廃止が予定されていることを踏まえ、本計画書を撤回することを決議しております。なお、仮に本公開買付けが不成立となる等、当社株式が引き続き上場維持することとなった場合

には、当社は、東京証券取引所の市場区分の見直しに伴い、2022年4月4日より、東京証券取引所スタンダード市場に移行する予定です。

公開買付者と当社の資本関係については、公開買付者、公開買付者の100%出資の子会社であった中央冷凍、日本水産及び当社の間で、各社が持つ水産物の流通機能を統合・再編し、拡大・強化することで、それぞれが成長し顧客サービスを向上させ、より強い水産物の流通ネットワークを構築することを企図して、中央冷凍と当社との合併を図るため協議を続ける中、2007年3月に公開買付者が当時の当社の親会社であった日本水産から当社株式2,000,000株を譲り受けて当社の株主となったこと（出資比率（注1）5.00%）に始まり、その後、2008年4月に上場会社であった当社を存続会社とする当社と中央冷凍との合併が実現したことにより、存続会社となった当社は資本金2,485,000,000円、発行済株式総数83,790,000株の株式会社となり、公開買付者は中央冷凍の株式1株につき当社株式45.5株が割当交付され当社株式43,680,000株を取得したため、当社株式所有株式数は45,680,000株（出資比率54.52%）となりました。その後、2009年2月、公開買付者は株式会社ニチレイから当社株式500,000株を譲り受け、公開買付者の当社株式所有株式数は46,180,000株（出資比率55.11%）となり、さらに2017年10月1日の当社による10株を1株とする株式併合を経て、現在に至っております。

（注1）本段落における「出資比率」とは、各時点の当社の発行済株式総数（なお、当該時点の当社が所有する自己株式を控除しておりません。）に占める割合をいい、いずれも小数点第三位を四捨五入しております。

当社グループを含む公開買付者グループが属する水産及び冷蔵倉庫業界を取り巻く事業環境は、（ ）天然水産物の漁獲量の減少、（ ）国際的な水産物の需要の高まりによる買付競争の激化、（ ）卸売市場外における水産物流通の多様化、（ ）ライフスタイルの変化、環境規制の強化等による冷蔵倉庫における投資負担の増加等、厳しい状況が続くものと考えております。

（ ）天然水産物の漁獲量の減少

国内における漁業・養殖業生産量は、1984年の1,282万トン进行ピークに減少傾向が続いており、2020年には418万トンまで減少しております（水産庁「水産白書」）。また、漁業就業者数も2003年から2019年までの間で、23.8万人から14.5万人まで減少していること（水産庁「水産白書」）に鑑みると、国内における漁業・養殖業生産量は先行き不透明な状況にあると考えております。

（ ）国際的な水産物の需要の高まりによる買付競争の激化

日本の水産物消費量は2001年の850万トン前後をピークに2019年には568万トンと大きく減少している一方で、世界各地における需要の増加等を背景に、世界における水産物消費量は年々増加しております（水産庁「水産白書」）。そのような環境において、海外産地等では価格が上昇志向であり、逆に国内消費はデフレ志向が続き、コスト高を販売価格に転嫁できず、収益が圧迫される傾向となっているものと考えております。

（ ）卸売市場外における水産物流通の多様化

ITシステムの普及・高度化による電子商取引の拡大等を背景に、産地直送、インターネットを通じた生産者直売等、卸売市場を介さない直接取引が拡大しております。また、2020年6月から施行された卸売市場法の改正により、第三者販売（卸売市場の仲卸業者や売買参加者以外の者への卸売）の禁止及び直荷引き（仲卸業者による卸売業者以外からの直接仕入れ）の禁止が廃止されたことや、これまで地方公共団体のみが運営できた中央卸売市場が、農林水産大臣の認可により民間業者でも開設できるようになったことで民間資本の参入拡大が進む等、水産物の流通構造は大きく変化しており、卸売市場内のみならず卸売市場外の業者を含めた競争の激化が進んでおります。

（ ）ライフスタイルの変化、環境規制の強化等による冷蔵倉庫における投資負担の増加

当社が事業を営む冷蔵倉庫業界においては、近年、共働き世帯や単身世帯の増加、新型コロナウイルス感染症の影響によるライフスタイルの変化、高齢化による料理時間の短縮や個食化等に伴い、冷凍食品等、製品の割合が増加傾向（日本政策投資銀行「国内コールドチェーンを支える冷蔵倉庫の今後の役割」）であり、これらの製品は保管期間・入庫から出庫までのサイクルが短いことから、これまでの保管を主たる目的とする保管型から、保管業務に加えて頻繁な入出庫業務やピッキング・仕分け・配送業務にも対応可能なスペース等を確保した流通型へのニーズが高まっております。また、フロンガス規制等の環境規制の強化や倉庫老朽化等への対応も必要となることもあり、冷蔵倉庫における設備投資負担は今後ますます増加することが予想されます。

このような環境下、公開買付者は、公開買付者グループの経営戦略を明確化するために、上記のとおり中期経営計画を策定中であり、中期経営計画においては、「グループ横断機能ネットワークによる新たな公開買付者グループのサプライチェーン構築」を目標として掲げる予定であるとのこと。現状、公開買付者グループは、

顧客ニーズに対して、グループ各社それぞれが保有する水産物を主体とした流通機能（集荷・販売・保管・加工・仕分け・配送）のうち、各社が保有する自社機能の範囲内でのみのサービスの提供にとどまっており、グループ各社における情報共有等を通じた一層の連携強化を課題として認識しているとのことですが、中期経営計画で掲げる予定の新たな公開買付者グループのサプライチェーンの構築においては、集荷・販売・保管・加工・仕分け・配送等の多様な顧客ニーズに対して、公開買付者グループ各社のシームレスな連携・情報共有を通じて、各社が保有する単体機能のみならず、公開買付者グループが持つ水産物を主体とした流通機能を最大限に活かした複合的なサービスの提供が可能となる仕組みの構築を目指しているとのことです。とりわけ当社においては、首都圏で約218,000トンとなる冷凍・冷蔵保管スペースを保有しているほか、海老・カニ・魚卵を中心とした水産物の販売ノウハウを保有していることから、新たな公開買付者グループのサプライチェーンを構築する上で重要な役割を担っていると考えているとのことです。そのため、公開買付者としては、市場内外における水産物流通機能をより強固なものとし、激しさを増す競争に勝ち残り続ける企業となるためには、当社グループが、公開買付者グループを含めたグループネットワークをより一層活かし、これまで以上に密に連携していくことが不可欠であると考えているとのことです。

公開買付者はかねてより公開買付者グループと当社の協業による企業価値向上を目指して当社と協議を継続し、経営の多角化を進めるとともに、当社グループが保有する冷凍倉庫の利用や小売業者に代わり水産物の水産食材卸売業、食材調達・加工・納品業務を請け負うリテールサポート事業の活用等、一定の連携を図って参りましたが、上場会社として独立した立場から事業運営を行うべき立場にある当社との連携には、当社の一般株主の利益にも配慮した慎重な検討・判断を要することから、公開買付者及び当社それぞれの人材・営業基盤等の経営資源、ノウハウを効率的かつ積極的に相互に活用すること等に一定の限界があると感じていたとのことです。具体的には、「グループ横断機能ネットワークによる新たな公開買付者グループのサプライチェーン構築」は、グループ最適、すなわち、公開買付者グループのサプライチェーンにおける新たな収益機会に対してグループの経営資源をグループ横断で柔軟に投入することや重複機能の集約を通じて、グループ共通利益の最大化を追求する戦略ですが、かかる戦略の遂行に際しては、有形無形の経営資源（情報・ノウハウ、人材、資金等）を供する会社と利益が創出される会社が必ずしも一致するわけではないため、当社が上場会社として少数株主を抱えている状態では、公開買付者として経営資源を当社に対して供与することで当社の企業価値向上につなげようとしても、かかる企業価値向上による利益の相当部分が当社の少数株主へ流出してしまい、公開買付者としてかかる経営資源を供与する経済合理性を認めづらいつつことや、当社の経営資源を公開買付者に供与する場合にも、同様の問題が生じて当社の少数株主の利益に資さない可能性もあることから、これまでは同戦略を推進することは憚られてきたとのことです。しかしながら、公開買付者としては、上記の（ ）天然水産物の漁獲量の減少、（ ）国際的な水産物の需要の高まりによる買付競争の激化、（ ）卸売市場外における水産物流通の多様化、（ ）ライフスタイルの変化、環境規制の強化等による冷蔵倉庫における投資負担の増加等の環境変化の中で、厳しい競争に勝ち抜き、当社を含めた公開買付者グループの中長期的な企業価値向上のためには、当社の完全子会社化を通じて、潜在的な利益相反構造や100%資本関係のあるグループ会社と比して存在する経営資源（情報・ノウハウ、人材、資金等）の相互活用等の制約、両社の投資負担と利益分配の問題を解消し、機動的な意思決定を可能とするグループ体制やグループのサプライチェーンを再構築することでグループ最適を実現し、公開買付者グループとして共通利益・シナジーの創造を徹底的に追求することが必要であると考えていたとのことです。

公開買付者は、2020年12月25日に東京証券取引所の市場再編に係る基準が公表されたことを機に、2021年1月中旬から公開買付者グループ内での当社の在り方を含めたグループ戦略についての本格的な検討を開始したとのことです。新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25%以上の基準が設けられている一方、流通株式に該当しない主な当社株式として、公開買付者が当社株式の55.15%、当社の第二位株主である日本水産が当社株式の27.80%を所有していることにより、当社の流通株式比率が16.3%であることを踏まえると、当社の流動性基準を充足するためには、流通株式に該当しない公開買付者が所有する当社株式の売却が現実的な手段の一つである中、グループ戦略についての検討を重ねた結果、2021年5月下旬、当社株式を売却することよりも、公開買付者が当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることが当社を含めた公開買付者グループの成長にとって望ましいものと判断し、これにより、将来における公開買付者グループの中長期的な企業価値の向上、ひいては当社のお客様、お取引先様、従業員を含めた全てのステークホルダーにとって最善の方策であるとの結論に至り、さらに当社が流通株式比率においてスタンダード市場の上場維持基準に抵触していることにより、今後当社の上場維持が困難になるおそれがある中で、本公開買付けを含む一連の手続きを行い、当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることによって、当社の一般株主の皆様が当社の上場廃止に伴い発生するリスクの負担が及ぶことを回避しつつ株式の売却の機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとっても最善の選択であると判断したとのことです。

また、公開買付者は、2021年5月下旬より、当社を公開買付者の完全子会社とする手法についても検討を進めたとのことです。具体的には、公開買付けを通じた完全子会社化に加え、公開買付者及び当社の第二位株主である日本水産の2社で当社の3分の2以上の議決権を有する状況を踏まえ、公開買付けを経ずに株式併合による完全子会社化を行うことも検討したとのことですが、株式併合の場合、株式併合のみによる上場会社の完全子会社化事例は少ないうえに、経済条件が株式併合比率によって表されるため、一般株主にとって分かりにくい手法であるのに対し、公開買付けの場合には、経済条件の分かり易さに加え、当社に義務付けられる公開買付けに

る当社の意見表明の内容（賛同及び応募推奨の有無）も踏まえた上で、一般株主の皆様にも本取引の経済条件についてご検討をいただく機会を提供することが可能であり、一般株主の利益保護の観点からもより望ましいと考え、2021年8月上旬に公開買付けにより当社を公開買付者の完全子会社とすることが最適との結論に至ったとのことです。

そこで、2021年8月下旬、公開買付者は、日本水産の所有する当社株式の全てを取得することで公開買付者単独で3分の2以上となる議決権数を所有することが可能となるため、公開買付者の筆頭株主であり、当社の主要株主で第二位株主である日本水産に対し、本取引を実施する意向がある旨を説明したとのことです。その後、2021年9月上旬から2021年11月上旬にかけて、今後の当社グループの在り方について協議を継続し、2021年11月下旬、日本水産より、過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に（ただし、過去類似案件の定義や具体的な価格水準について日本水産から明示があったわけではないとのことです。）日本水産が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを前向きに検討する旨の回答を得た上で、2021年12月6日、当社に対して本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的提案書を提示し、以降、本取引に関する協議を開始しました。

なお、公開買付者は、本取引を通じて当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とした後、より強固な資本関係のもとで一体経営を行うことにより、当社が上場会社である場合には実現することが困難であった、以下の施策を一層進展させていきたいと考えているとのことです。

（ ）経営資源・ノウハウの相互活用及び人的交流を通じた協業体制の強化

公開買付者グループは、主に東京都中央卸売市場である豊洲市場において水産物の卸売事業を営んでおり、市場における豊富な流通ネットワーク、集荷・仲卸・売買参加者等への販売に関するノウハウを有しております。一方、当社は、水産物の販売ノウハウと冷凍・冷蔵保管を主とする物流機能を有しております。これまでは上場会社である当社の独立性維持の観点や少数株主の存在から、お互いの人材・営業基盤等の経営資源やノウハウの相互活用、人的交流、グループ経営戦略を推進しようとする場合、経営資源を供与した会社が100%の利益分配を与ることができない等の問題が生じておりましたが、本取引を通じて当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることによって、潜在的な利益相反構造や100%資本関係のあるグループ会社と比して存在する経営資源やノウハウの相互活用等の制約、両社の投資負担と利益分配の問題を解消することが可能となり、当社グループが、公開買付者グループを含めたグループネットワークをより一層活かし、連携を強化することで、市場内外における水産物流機能をより強固なものとするができるものと考えているとのことです。具体的な施策としては、DX化（注2）を通じたサプライチェーンの再構築が挙げられます。当社グループを含めた公開買付者グループ一体でDX化を推進し、グループ各社が持つ水産物を主体とした流通機能（集荷・販売・保管・加工・仕分け・配送）を最大限に発揮するためのグループ横断機能ネットワークシステムを構築・活用することで、当社グループを含めた公開買付者グループにおける迅速かつスムーズな情報共有と活動連携が可能となり、公開買付者グループが有する集荷・販売・配送機能、当社グループが有する販売・保管・加工・仕分け機能を相互活用することで、顧客ニーズに応える複合的なサービスの提供が可能になると考えているとのことです。

（注2） DX（デジタルトランスフォーメーション）とは、企業がビジネス環境の激しい変化に対応し、データとデジタル技術を活用して、顧客や社会のニーズを基に、製品やサービス、ビジネスモデルを変革するとともに、業務そのものや、組織、プロセス、企業文化・風土を変革し、競争上の優位性を確立することをいいます。

() 両社の経営資源の最適化

「グループ横断機能ネットワークによる新たな公開買付者グループのサプライチェーン」を構築し、グループ各社が保有する販売ネットワーク等の事業基盤の活用、管理部門等のコーポレート機能の共通化及びノウハウ等の経営資源の相互活用を進めることにより、公開買付者グループのサプライチェーンにおける新たな収益機会に対して当社を含めた公開買付者グループの経営資源をグループ横断で柔軟に投入することが可能となるとともに、両社管理部門等のコーポレート機能の重複を排除した効率的な事業運営が可能となり、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値の最大化を実現することができると考えているとのことです。

() 意思決定の迅速化及び上場維持コスト等の負担軽減

公開買付者と当社がともに上場会社として独立した事業運営を行っている現状においては、それぞれの経営資源の相互活用やグループ経営戦略の遂行に際し、その有用性、取引としての客観的な公正性について当社の少数株主の利益を考慮した慎重な検討を要する等、潜在的な利益相反構造があり、共通の経営戦略の推進に慎重な判断、相応の時間、プロセスを要しておりました。具体的には、上場会社として両社に少数株主が存在する状態では、両社間で経営資源を相互活用しようとしても、経営資源を投入した会社が100%の利益分配を与ることができない等の問題が生じ得ることから、「グループ横断機能ネットワークによる新たな公開買付者グループのサプライチェーン構築」のようなグループ共通利益に資するような戦略を推進しようとしても、少数株主の利益に配慮した慎重な判断が求められることで100%資本関係のあるグループ会社と比して意思決定に時間を要するばかりか、戦略を実行に移すこと自体が憚られてきましたが、公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化することにより、当該制約や問題を解消し、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略における意思決定の迅速化を図っていくとのことです。また、本取引を通じて当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、これまで当社に生じていた上場維持コストの負担が軽減されるとのことです。当社を公開買付者の完全子会社とすることにより、上記のコスト削減を通じて創出した資金を設備投資負担の増加が見込まれる当社の冷蔵倉庫事業に係る設備投資に充当することが可能になることに加え、意思決定の迅速化により機動的な投資判断が可能になると考えているとのことです。

公開買付者は、当社と本取引に関する協議を開始することを踏まえ、2021年12月下旬、公開買付者、当社及び日本水産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三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）を、公開買付者、当社及び日本水産から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業（以下「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。）をそれぞれ選任し、両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始したとのことです。その後、公開買付者は、当社の了解を得て、2022年2月初旬までデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して同年2月初旬まで本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の具体的な検討を進めたとのことです。

公開買付者は、デュー・ディリジェンスの結果、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち完全子会社化を目的とした事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の初期的な価値評価分析を踏まえた取引条件の検討結果及び価格交渉方針等を総合的に勘案し、2022年2月9日、当社に対して本公開買付価格を1,050円とする提案を行いました。具体的には、初回提案価格1,050円は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の初期的な価値評価分析結果のうち、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）のレンジの範囲内であることに加え、2014年以降の過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち完全子会社化を目的とした公開買付けの事例（全273件）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム（公表日の前営業日を基準日として、基準日から直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値を各年度毎に算出）が概ね30%～50%であるのに対し、初回提案価格1,050円は、初回提案日である2022年2月9日の当社株式の終値842円に対して24.70%（小数点以下第三位四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値（%）において同じです。）のプレミアムにとどまるものの、プレミアムの存在は市場での取引価格を超える価格であることを示すものであるため、当社株主からの本公開買付けに対する応募が相応に見込める水準と判断したとのことです。また、2021年11月下旬に日本水産から過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に応募を前向きに検討する旨の回答は得ていたものの、過去類似案件の定義や具体的な価格水準について日本水産から明示があったわけではなかったことから、公開買付者の立場としては、当社及び日本水産と30%程度のプレミアムでの価格合意を志向していたところ、当社との交渉においては当社より価格引き上げの要請を受ける可能性も一定程度想定されたことから、初回提案価格1,050円は、その後の当社及び日本水産との交渉の観点からも合理的な水準と判断したとのことです。公開買付者からの提案に対し、2022年2月14日、当社から、市場株価の動向、当社の業績内容及び当社の第三者算定機関であるSMB C日興証券株式会社（以下「SMB C日興証券」といいます。）による試算等を参考に検討した結果、特別委員会での検討も踏まえると、公開買付者からの提案価格1,050円は当社として少数株主に対して賛同表明を決議できる水準には達しないと判断し、提案価格を1,320円とするように要請いたしました。

た。公開買付者は、当社からかかる要請があったことに加え、日本水産との価格交渉（なお、日本水産との交渉経緯は後述をご参照ください。）を開始するにあたり、2021年11月下旬の日本水産からの回答（過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に本公開買付けに応募することを前向きに検討する旨の回答。）を改めて踏まえることとしたため、上述の初回価格提案時に参照した類似事例のプレミアム水準30%～50%も参照し、2022年2月16日、当社に対して本公開買付価格を1,200円（再提案実施日の前営業日である2022年2月15日の終値に対して46.34%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.88%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して39.70%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して33.48%のプレミアム）とする再提案を行い、2022年2月18日、当社より、市場株価の動向、当社の業績内容、当社の第三者算定機関であるSMB C日興証券による試算及び過去の親会社による上場子会社の完全子会社化事例におけるプレミアム水準等を参考に検討した結果、特別委員会での検討も踏まえると、依然として少数株主に対して賛同表明を決議できる水準ではなく、少数株主をはじめとしたステークホルダーの皆様より幅広い理解と賛同を得たうえで、本取引実行を安定的に進めるためにも、本公開買付価格を1,260円で検討するように再要請をいたしました。その後、2022年2月22日、公開買付者は、当社及び並行して協議を進めていた日本水産からの要請を踏まえ、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの実例（2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付け事例23件。当該事例のプレミアムの平均値は、公表日の前営業日の終値対比：45.1%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値対比：46.9%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値対比：45.0%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値対比：42.0%）も考慮したうえで、当社に対して本公開買付価格を1,220円（再提案実施日の前営業日である2022年2月21日の終値に対して49.33%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.46%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.19%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して36.31%のプレミアム）とする提案を行いました。かかる提案に対し、2022年2月24日、当社より公開買付者からの提案を受諾する旨の回答を行い、当社との間で本公開買付価格を1,220円とすることに合意に至りました。

また、公開買付者は、上記のとおり、日本水産に対しては、2021年8月下旬に本取引を実施する意向がある旨を説明し、2021年11月下旬に日本水産より、過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に（ただし、過去類似案件の定義や具体的な価格水準について日本水産から明示があったわけではないとのことです。）日本水産が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募することを前向きに検討する旨の回答を得ていたとのことです。その後、2021年12月6日に当社に対して本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的提案書を提示し、2021年12月24日以降に両社の実務者間で具体的なプロセスの協議を開始したことを受けて、2022年1月上旬に日本水産に対して本応募契約を締結したい旨の打診を行い、2022年1月下旬より本応募契約に関する協議を開始したとのことです。さらに、2022年2月16日には、当社との間で協議・交渉中であった本公開買付価格の水準に加え、2021年11月下旬の日本水産からの過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に応募を前向きに検討する旨の回答も踏まえ、当社に対する2022年2月9日の初回価格提案時に参照した類似事例のプレミアム水準30%～50%も参照し、日本水産に対して本公開買付価格を1,200円（提案実施日の前営業日である2022年2月15日の終値に対して46.34%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.88%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して39.70%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して33.48%のプレミアム）とする提案を行ったとのことです。なお、本公開買付価格の交渉においては、当社及び日本水産との合意形成が必要な中、2社と同時に交渉を進めた場合にプロセスが混乱するおそれも想定されたことに加え、本公開買付けの実施に際しては当社取締役会の賛同の意見表明及び応募推奨を前提にしており、当社の同意を得ることがまずは重要と考えていたことから、当社との交渉を先行して2022年2月9日より開始したとのことです。その後、当社より初回提案価格（1,050円）に対する回答（1,320円の検討要請）があったことや交渉スケジュール等を踏まえ、日本水産との協議も2022年2月16日より当社と並行して進めることとしたとのことです。2022年2月18日に、公開買付者からの提案に対し、日本水産より、当初想定していた公開買付価格に満たないため、本公開買付価格を引き上げし、かつ、当社が受諾する価格以上とすることを要請されたとのことです。かかる要請を受けて、2022年2月22日、公開買付者は、当社との交渉状況（2022年2月16日の公開買付者による1,200円の提案に対し、2022年2月18日に当社より1,260円の提示を受けていた状況）を踏まえつつ、当社が受諾することを前提として、本公開買付価格を1,220円とする再提案を行ったところ、2022年2月25日、日本水産との間で、公開買付者と当社が合意した価格であることを前提に、本公開買付価格を1,220円として本応募契約を締結することについて合意に至ったことから、2022年2月28日付で本応募契約を締結したとのことです。なお、公開買付者の取締役のうち、浜田晋吾氏は、本応募契約の相手方である日本水産の代表取締役を兼務していることから、利益相反のおそれを回避し、本応募契約の締結を含む本取引の公正性を担保する観点から、本応募契約の締結を含む本取引に関する公開買付者取締役会の意思決定において、全ての議案について、その審議及び決議には参加しておらず、また、公開買付者の立場において、当社及び日本水産との協議及び交渉にも一切参加していないとのことです。なお、当社は、日本水産との間で、当社の商品の販売及び日本水産の製商品の購入を行っております。本取引の実施に伴い、日本水産は当社の株式を所有しないこととなりますが、当社としては、日本水産との取引は水産物の食品製造・加工事業において相互補完の関係であると考えているため、株式所有の有無にかかわらず既存の取引関係は維持可能なものと見込んでおり、特段その影響はないと判断しております。

以上の経緯の下で、公開買付者は、公開買付者が当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とすることが、公開買付者グループ全体の企業価値向上に資するとの結論に至り、2022年2月28日開催の取締役会において、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。

本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、公開買付者が当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とした後、公開買付者グループと当社グループの連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、経営の効率化も進め、当社の各事業の成長の蓋然性を高めていくとともに、当社グループとの一体運営により、当社グループを含めた公開買付者グループ全体の利益成長を加速させ、企業価値の向上に努めていくとのことです。また、当社の経営体制については、本書提出日現在において、当社の取締役のうち、伊藤晴彦氏及び福元勝志氏は、公開買付者の役職員兼任者であり、田代充氏及び市山勝一氏は、公開買付者の執行役員としての地位を有しており、当社の監査役のうち、松山次郎氏は公開買付者の出身者となりますが、現時点で当社への役員派遣に関して具体的に検討している事項はなく未定とのことです。また、現時点において、本公開買付け実施後の当社の労働条件変更又は人員削減等の人事施策について検討している内容はないとのことです。

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

() 公開買付者からの提案及び検討体制の構築の経緯

当社は、上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、2021年12月6日、公開買付者から本取引の検討・協議を開始したい旨の初期的提案書を受領したことを契機として、2021年12月24日、本取引に関して、公開買付者、当社及び日本水産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S M B C日興証券を、公開買付者、当社及び日本水産から独立したリーガル・アドバイザーとして丸の内中央法律事務所をそれぞれ選任し、2021年12月24日に公開買付者からの提案を本格的に検討する旨の返答をいたしました。そして、当社は、当社が公開買付者の連結子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、丸の内中央法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、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一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。

具体的には、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、2021年12月中旬から当社の独立社外取締役及び外部有識者から構成される特別委員会の設置に向けた準備を進めました。その上で、2021年12月24日開催の取締役会における決議により、佐藤理一氏（当社独立社外取締役）、笹生勝則氏（当社独立社外監査役）、長尾亮氏（弁護士、丸の内南法律事務所）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、()本取引の目的の正当性・合理性（本公開買付けが当社の企業価値向上に資するかを含む。）、()本取引に係る手続の公正性、()本取引に係る取引条件の公正性・妥当性、()本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非及び()本取引を行うこと（本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）は当社の少数株主にとって不利益ではないか（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。加えて、当社取締役会は、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思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、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当ではないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付けにおける買付け等の価格その他の取引条件等について公開買付者と交渉を行う権限を付与すること等を決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。）。

また、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、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S M B C日興証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである丸の内中央法律事務所について、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」の「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性及び公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

() 検討・交渉の経緯

当社は、2021年12月6日、公開買付者から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けたことを契機として、2021年12月24日に、本取引に関して、公開買付者、当社及び日本水産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S M B C日興証券を、公開買付者、当社及び日本水産から独立したリーガル・アドバイザーとして丸の内中央法律事務所をそれぞれ選任し、2021年12月24日に公開買付者からの提案を本格的に検討する旨の返答をいたしました。その後、当社は、S M B C日興証券から当社株式の価値算定に関する説明及び公開買付者との交渉方針に関する助言を受けるとともに、丸の内中央法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応等についての法的助言を受け、これらを踏まえ、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

具体的には、当社は、公開買付者によるデュー・ディリジェンスの結果、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち完全子会社化を目的とした事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の初期的な価値評価分析を踏まえた取引条件の検討結果及び価格交渉方針等を総合的に勘案した価格として、2022年2月9日、公開買付者より、本公開買付価格を1,050円とする提案を受領しました。具体的には、初回提案価格1,050円は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の初期的な価値評価分析結果のうち、DCF分析のレンジの範囲内であることに加え、2014年以降の過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち完全子会社化を目的とした公開買付けの事例（全273件）において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアム（公表日の前営業日を基準日として、基準日から直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアムの平均値を各年度毎に算出）が概ね30%～50%であるのに対し、初回提案価格1,050円は、初回提案日である2022年2月9日の当社株式の終値842円に対して24.70%のプレミアムにとどまるものの、プレミアムの存在は市場での取引価格を超える価格であることを示すものであるため、当社株主からの本公開買付けに対する応募が相応に見込める水準と判断したとのことです。また、2021年11月下旬に日本水産から過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に応募を前向きに検討する旨の回答は得ていたものの、過去類似案件の定義や具体的な価格水準について日本水産から明示があったわけではなかったことから、公開買付者の立場としては、当社及び日本水産と30%程度のプレミアムでの価格合意を志向していたところ、当社との交渉においては当社より価格引き上げの要請を受ける可能性も一定程度想定されたことから、初回提案価格1,050円は、その後の当社及び日本水産との交渉の観点からも合理的な水準と判断したとのことです。公開買付者からの提案に対し、2022年2月14日、当社は、市場株価の動向、当社の業績内容、当社の第三者算定機関であるS M B C日興証券による試算等を参考に検討した結果、特別委員会での検討も踏まえると、公開買付者からの提案価格1,050円は当社として少数株主に対して賛同表明を決議できる水準には達しないと判断し、本公開買付価格を1,320円とするように要請いたしました。2022年2月16日、公開買付者は、当社からかかる要請があったことに加え、日本水産との価格交渉（なお、日本水産との交渉経緯は上記「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」）をご参照ください。）を開始するにあたり、2021年11月下旬の日本水産からの回答（過去類似案件と比して遜色ないプレミアム水準であることを前提に本公開買付けに応募することを前向きに検討する旨の回答。）を改めて踏まえることとしたため、上述の初回価格提案時に参照した類似事例のプレミアム水準30%～50%も参照し、当社に対して本公開買付価格を1,200円（再提案実施日の前営業日である2022年2月15日の終値に対して46.34%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.88%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して39.70%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して33.48%のプレミアム）とする再提案を行い、かかる提案に対して、当社は、2022年2月18日、市場株価の動向、当社の業績内容、当社の第三者算定機関であるS M B C日興証券による試算及び過去の親会社による上場子会社の完全子会社化事例におけるプレミアム水準等を参考に検討した結果、特別委員会での検討も踏まえると、依然として少数株主に対して賛同表明を決議できる水準ではなく、少数株主をはじめとしたステークホルダーの皆様より幅広い理解と賛同を得たうえで、本取引実行を安定的に進めるためにも、本公開買付価格を1,260円で検討するように再要請をいたしました。その後、2022年2月22日、公開買付者は、当社及び並行して協議を進めていた日本水産からの要請を踏まえ、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例（2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付け事例23件。当該事例のプレミアムの平均値は、公表日の前営業日の終値対比：45.1%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値対比：46.9%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値

対比：45.0%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値対比：42.0%）も考慮したうえで、当社に対して本公開買付価格を1,220円（再提案実施日の前営業日である2022年2月21日の終値に対して49.33%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対して46.46%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対して43.19%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対して36.31%のプレミアム）とする提案を行い、かかる提案に対し、2022年2月24日、当社より公開買付者からの提案を受諾する旨の回答を行ったことで、公開買付者との間で本公開買付価格を1,220円とすることについて合意に至りました。

() 当社の意思決定の内容

以上の経緯のもとで、当社は、2022年2月28日開催の当社取締役会において、丸の内中央法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言及び2022年2月25日付で提出を受けた当社株式の価値算定結果に関する株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かについて、慎重に検討・協議を行いました。

当社としては、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループが属する水産及び冷蔵倉庫業界においては、()天然水産物の漁獲量の減少、()国際的な水産物の需要の高まりによる買付競争の激化、()卸売市場外における水産物流通の多様化、()ライフスタイルの変化、環境規制の強化等による冷蔵倉庫における投資負担の増加等、厳しい状況が続くものと予想されるところ、公開買付者が当社を完全子会社とすることで、これまで公開買付者と当社が親子上場の関係であるために制約のあったグループ各社の経営資源の相互活用を進め、更なるグループ各社の連携強化や、中長期的な視点での経営戦略の実行を推進することが当社グループの成長にとっても望ましいと考えております。

特に、当社を含めた公開買付者グループ全体のサプライチェーンにおける新たな収益機会に対して、グループ全体の経営資源を柔軟に投入することや重複機能の集約を通じてグループ共通利益の最大化を追求していく方針ですが、かかる戦略の遂行に際しては、有形無形の経営資源（情報・ノウハウ、人材、資金等）を供する会社と利益が創出される会社が必ずしも一致するわけではないため、当社が上場会社として少数株主を抱えている状態では、公開買付者が保有する経営資源を当社に供与することで当社の企業価値向上につなげようとした場合、利益の相当部分が当社の少数株主へ流出してしまうことや、公開買付者としてもかかる経営資源を供与する経済合理性を認めづらいこと、また、当社の経営資源を公開買付者に供与する場合にも、同様の問題が生じて当社の少数株主の利益に資さない可能性もあることから、これまで同戦略を推進することは憚られてきました。しかしながら、今後上記()～()の厳しい競争に勝ち抜き、当社を含めた公開買付者グループの中長期的な企業価値向上のためには、当社が公開買付者の完全子会社となることで、潜在的な利益相反構造や100%資本関係のあるグループ会社と比して存在する経営資源（情報・ノウハウ、人材、資金等）の相互活用の制約、両社の投資負担と利益分配の問題を解消し、機動的な意思決定を可能とするグループ体制やグループのサプライチェーンを再構築することでグループ最適を実現し、公開買付者グループと一体となって共通利益・シナジーの創造を徹底的に追求することが必要であると考え、当社は、2022年2月28日、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジーは、以下のとおりです。

公開買付者グループの経営資源・ノウハウの活用や人的交流を通じた競争力の強化

上場会社である当社の独立性維持の観点から、経営資源・ノウハウの共有や人的交流に関して存在していた一定の制約が解消されることで、当社において公開買付者グループの経営資源・ノウハウの更なる活用や一層の人的交流を可能にします。

公開買付者グループとの一体的な運営を通じて物流機能をはじめとしたサプライチェーンの強化、効率化を図ることで当社の競争力が強化されると考えております。

当社における経営効率の改善

上場会社である当社の独立性維持の観点から、これまで推進が困難であった人材配置の最適化やコーポレート機能の統合等を通じた合理化を行うことで、当社における経営効率の改善が可能になると考えております。

迅速かつ柔軟性の高い意思決定の実現

当社が公開買付者グループの上場子会社である現状においては、当社の支配株主である公開買付者と当社の一般株主の間には潜在的な利益相反の関係があると考えられるため、当社の意思決定に際しては、当社の一般株主の利益に配慮すべく慎重な判断が求められる等、当社を含む公開買付者グループとしての利益最大化のための経営上の意思決定を迅速かつ柔軟に行う事が困難な場合がございます。当社は、本取引を通じて、公開買付者の完全子会社となることで、公開買付者と当社の少数株主の間の潜在的な利益相

反構造を回避することで、当社と公開買付者グループとの連携を一層強化し、中長期的な企業価値向上に向けた経営戦略の遂行に際して迅速かつ柔軟な意思決定が可能になると考えております。

上場維持コストの負担軽減

当社が公開買付者の完全子会社となり、当社株式が上場廃止されることで、年間上場料金等の固定的なコストを削減することが可能です。

また、当社が公開買付者グループの上場子会社として上場維持するための体制や業務負担は、近年の新市場区分における上場維持基準への適合対応及び改訂されたコーポレートガバナンス・コード等に対応するために、年々増大しております。当社が公開買付者の完全子会社となり、非公開化することによって、これらのコスト及び業務負担を軽減できると考えております。

さらに、今後予定される東京証券取引所の市場再編に伴い、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25%以上の基準が設けられている一方、流通株式に該当しない主な当社株式として、公開買付者が当社株式の55.15%、当社の第二位株主である日本水産が当社株式の27.80%を所有していることにより、2021年3月31日時点の流通株式比率が16.3%である現状を踏まえると、当該基準への抵触により当社株式は上場廃止となる可能性があり、本取引を行うことによって、当社の一般株主の皆様は当社株式の上場廃止に伴う不利益が生じることを回避しつつ、当社株式の売却機会を提供することが、当社の一般株主の皆様にとっての合理的な選択肢であると考えております。なお、上場廃止に伴い当社は資本市場から資金調達を行うことができなくなりますが、貸付も含めて公開買付者が支援できること及び公開買付者の完全子会社であることから上場廃止後も信用面に懸念はないと想定され、融資等への影響も軽微と考えられることから、当社の資金調達面に関する上場廃止の影響は限定的と考えております。

また、当社は、以下()から()の点から本公開買付価格である1株当たり1,220円は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- () 本公開買付価格(1,220円)が、下記「(3) 算定に関する事項」に記載されているS M B C日興証券による当社株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法の算定結果の上限値を上回るとともに、類似上場会社比較法による算定結果の上限に近似しており、さらにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「D C F法」といいます。)による算定結果の範囲内であること。
- () 本公開買付価格である1,220円は、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2022年2月25日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値841円に対して45.07%のプレミアムを加えた価格、直近1ヶ月間の終値の単純平均値835円(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値について同じです。)に対して46.11%のプレミアムを加えた価格、直近3ヶ月間の終値の単純平均値848円に対して43.87%のプレミアムを加えた価格、直近6ヶ月間の終値の単純平均値893円に対して36.62%のプレミアムを加えた価格であり、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が親会社による上場子会社の完全子会社を目的とした取引であることから、2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアムの水準(公表日の直近1ヶ月間、直近3ヶ月間及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値それぞれからのプレミアムの中央値(それぞれ43%、39%、40%)及び平均値(それぞれ46%、44%、42%))に照らしても、直近3ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム43.87%及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム36.62%はその水準を下回るものの、2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の事例において、36.62%を下回るプレミアムが存在する案件も複数存在しており低水準であるとは言えず、特に直近1ヶ月間の終値の単純平均値に対するプレミアム46.11%は、上記親会社による上場子会社の完全子会社化を目的とした他の公開買付けの事例におけるプレミアム水準を超えていることから、合理的な水準と認められること。
- () 下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の利益相反を回避するための措置等が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていると認められること。
- () 本公開買付価格が、上記利益相反を回避するための措置等が採られた上で、当社と公開買付者の間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること。
- () 本特別委員会が、当社より適時に状況の報告を受けた上で、本取引の条件に関する交渉について意見を述べ、当社取締役会に対して指示や要請を行うこと等により、取引条件に関する交渉過程に実質的に関与していたこと。

以上より、当社は、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年2月28日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、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ことを決議いたしました。

当該取締役会における決議の方法については、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付者、当社及び日本水産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SMB C日興証券に対し、当社株式価値の算定を依頼し、2022年2月25日付で、本株式価値算定書を取得いたしました。SMB C日興証券は、公開買付者、当社及び日本水産の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。なお、SMB C日興証券は、株式会社三井住友銀行と同じ株式会社三井住友フィナンシャルグループ企業の一員であります。当社は、SMB C日興証券の算定機関としての実績に鑑み、かつ、弊害防止措置としてSMB C日興証券における当社株式の株式価値算定を実施する部署とその他の部署及び株式会社三井住友銀行との間で所定の情報遮断実施が講じられていること、当社とSMB C日興証券は一般取引先と同様の取引条件での取引を実施しているため、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としての独立性が確保されていること、SMB C日興証券は公開買付者、当社及び日本水産の関連当事者へは該当せず、当社がSMB C日興証券に対して当社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考えられることを踏まえた上で、SMB C日興証券をファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。本取引に係るSMB C日興証券の報酬は、本公開買付けの開始及び本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案の上、上記の報酬体系によりSMB C日興証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。また、本特別委員会は、初回の会合において、SMB C日興証券の独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、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ております。なお、当社は、SMB C日興証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。

(注) SMB C日興証券は、株式価値算定書の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っており、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに株式価値算定書に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMB C日興証券が、株式価値算定書で使用している事業計画等は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、株式価値算定書において、SMB C日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定を置いて分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。SMB C日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っており、その義務及び責任を負うものではありません。なお、SMB C日興証券の算定結果は、SMB C日興証券が当社の依頼により、当社取締役会が本公開買付価格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当社に提出したものであり、当該算定結果は、SMB C日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

() 算定の概要

SMB C日興証券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社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、当社が継続企業であるとの前提の下、当社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市場第一部に上場していることから市場株価法を、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の株式価値の類推が可能である

ことから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社はSMBC日興証券から2022年2月25日付で本株式価値算定書を取得しております。

本株式価値算定書において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

| | |
|-----------|------------------|
| 市場株価法 | : 835円から893円 |
| 類似上場会社比較法 | : 1,049円から1,240円 |
| DCF法 | : 1,094円から1,860円 |

市場株価法においては、2022年2月25日を算定基準日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日までの直近1ヶ月の終値の単純平均値835円、直近3ヶ月の終値の単純平均値848円及び直近6ヶ月の終値の単純平均値893円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を835円から893円と算定しております。

類似上場会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社として、横浜冷凍株式会社、東都水産株式会社を選定した上で、当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,049円から1,240円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した2022年3月期から2027年3月期までの事業計画（以下「本事業計画」といいます。）を基に、2022年3月期から2027年3月期までの6期分の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2022年3月期第4四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を1,094円から1,860円と算定しております。なお、割引率は4.59%から4.82%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用し、永久成長率は-0.25%から0.25%とし、EBITDAマルチプルを9.0倍から9.4倍として当社株式の1株当たり株式価値を算定しております。

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。本事業計画については、SMB C日興証券が当社との間でインタビューを行いその内容を分析及び検討しており、また、下記「(6)本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、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。なお、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。

(単位：百万円)

| | 2022年3月期 (第4四半期) | 2023年3月期 | 2024年3月期 | 2025年3月期 | 2026年3月期 | 2027年3月期 |
|---------------|---------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 売上高 | 5,377 | 30,502 | 31,294 | 31,978 | 32,686 | 33,385 |
| 営業利益 | 136 | 1,301 | 1,493 | 1,623 | 1,783 | 1,860 |
| E B I T D A | 622 | 3,201 | 3,325 | 3,423 | 3,505 | 3,577 |
| フリー・キャッシュ・フロー | 401 | 1,980 | 2,244 | 2,346 | 2,325 | 2,404 |

(注) 売上高は「収益認識に関する会計基準」(企業会計基準第29号 2020年3月31日)の適用後の数値を記載しております。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

() 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

公開買付者は、本公開買付価格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、当社及び日本水産から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年2月25日付で株式価値算定書(以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、公開買付者、当社及び日本水産の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して重要な利害関係を有していないとのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券のグループ企業である株式会社三菱UFJ銀行(以下「三菱UFJ銀行」といいます。)は、公開買付者の株主たる地位を有しているほか、公開買付者及び当社に対して通常の銀行取引の一環として融資取引等を行っており、また、本公開買付けにかかる決済資金を公開買付者に融資する予定とのことです。三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行との間においては適切な弊害防止措置が講じられており、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で公開買付者の株式価値の算定を行っているとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ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、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種事案の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者、当社及び日本水産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選任したとのことです。また、本取引に係る三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対する報酬の相当な部分は、本取引の公表及び少数株主に対するスクイズ・アウトの完了を条件に支払われる取引報酬とされているとのことです。公開買付者は、同種の取引における一般的な実務慣行及び仮に本取引が不成立となった場合は公開買付者に相応の金銭負担が生じない報酬体系であることを勘案の上、上記の報酬体系により三菱UFJモルガン・スタンレー証券を公開買付者のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任したとのことです。また、公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

(注) 三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、当社株式の株式価値の算定に際し、公開買付者及び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いないとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。加えて当社の財務予測に関する情報については、公開買付者及び当社による2022年2月25日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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券の算定は、2022年2月25日までの上記情報を反映したものととのことです。

() 算定の概要

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びDCF分析の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行ったとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の1株当たりの株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価分析 : 835円から893円
類似企業比較分析 : 788円から1,282円
DCF分析 : 1,003円から1,503円

市場株価分析では、基準日を2022年2月25日として、東京証券取引所市場第一部における当社株式の基準日終値(841円)、直近1ヶ月間(2022年1月26日から2022年2月25日まで)の終値の単純平均値(835円)、直近3ヶ月間(2021年11月26日から2022年2月25日まで)の終値の単純平均値(848円)及び直近6ヶ月間(2021年8月26日から2022年2月25日まで)の終値の単純平均値(893円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を835円から893円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を788円から1,282円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社が作成した当社の2022年3月期から2027年3月期までの事業計画、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、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公開買付者による2022年3月期第4四半期以降の当社の将来の収益予想や投資計画に関する財務予測に基づき、当社が将来創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割引くことにより当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を1,003円から1,503円までと分析しているとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本取引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、当該財務予測には加味していないとのことです。公開買付者は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した公開買付者株式価値算定書記載の各手法の算定結果に加え、当社に対して2021年12月末から2022年2月初旬まで実施したデュー・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、当社株式の市場株価の動向、過去の発行者以外の者による株券等の公開買付けのうち親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付けの事例において買付け等の価格決定の際に付与されたプレミアムの事例(2020年1月以降に公表された親会社による上場子会社の完全子会社化を前提とした公開買付け事例23件。当該事例のプレミアムの平均値は、公表日の前営業日対比:45.1%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値対比:46.9%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値対比:45.0%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値対比:42.0%)、及び本公開買付けに対する応募数の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2022年2月28日開催の取締役会において本公開買付け価格を1株当たり1,220円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり1,220円は、公開買付者による本公開買付けの公表日の前営業日である2022年2月25日の東京証券取引所市場第一部における当社株式の終値841円に対して45.07%、過去1ヶ月間(2022年1月26日から2022年2月25日まで)の終値の単純平均値835円に対して46.11%、過去3ヶ月間(2021年11月26日から2022年2月25日まで)の終値の単純平均値848円に対して43.87%、過去6ヶ月間(2021年8月26日から2022年2月25日まで)の終値の単純平均値893円に対して36.62%のプレミアムを加えた価格とのことです。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所市場第一部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、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点で当該基準に該当しない場合でも、その後、下記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、公開買付者は、適用法令に従い、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の取得を目的とした手続きを実施することを予定していることですので、かかる手続きが実行された場合、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に従って、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所市場第一部において取引することができなくなります。

なお、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、東京証券取引所の市場再編に伴い、新市場区分であるスタンダード市場の上場維持基準として、流通株式比率25%以上の基準が設けられている中、当社の流通株式比率が16.3%であることを踏まえると、新市場区分への移行に際して、当面の間、上場維持基準についての経過措置が設けられていることから、仮に本公開買付けが不成立となった場合においても、直ちに上場廃止となるわけではないものの、当社の流動性基準を充足するような手段（具体的には、流通株式に該当しない公開買付者や日本水産が所有する当社株式の売却等が想定されますが、それらに限られません。）を講じない場合には、当社による当該基準への抵触により、将来的に当社の上場維持が困難となり、上場廃止に至るおそれがあります。

（注1） 新市場区分の上場維持基準に適合していない上場会社は、「上場維持基準の適合に向けた計画書」の開示を行い、新市場区分への移行後、当該計画書の進捗状況を事業年度末日から3ヶ月以内に開示する場合に限り、経過措置が適用されることとされています。詳細は、東京証券取引所が2021年2月15日に公表（その後、同年5月、7月、9月に更新。）した「第二次制度改正事項に関するご説明資料（2021年9月更新版）」をご参照ください。

(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、当社株式の全てを取得し、当社を公開買付者の完全子会社とする方針であり、本公開買付けにより、当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、以下の一連の手続により、公開買付者が当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得することを予定しているとのことです。

株式売渡請求

公開買付者は、本公開買付けの成立後に、公開買付者が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至った場合には、本公開買付けの決済完了後速やかに、会社法第179条に基づき、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員に対し、その所有する当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を売り渡すことを請求（以下「株式売渡請求」といいます。）する予定とのことです。株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、公開買付者は、その旨を当社に通知し、当社に対して株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、当社の株主の個別の承諾を要することなく、公開買付者は、株式売渡請求において定めた取得日をもって、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の全員からその所有する当社株式の全て（ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得するとのことです。この場合、当該各株主の所有していた当社株式の対価として、公開買付者は、当該各株主に対し、本公開買付価格と同額の金銭を交付する予定とのことです。当社は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、当社取締役会において当該株式売渡請求を承認する予定です。

株式売渡請求に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の規定としては、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められております。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

株式併合

他方で、本公開買付けの成立及び決済の完了後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の数の90%未満である場合には、公開買付者は、会社法第180条に基づき当社株式の併合を行うこと（以下「株式併合」といいます。）及び株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2022年6月下旬頃を目処に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者は、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。本臨時株主総会において株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた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ります。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、端数が生じた株主の皆様に対して、会社法第235条及び第234条第2項乃至第5項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。以下同じとします。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること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（公開買付者及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が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が行われる予定です。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は当社の発行済株式の全て（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、本公開買付けに応募されなかった当社の株主（公開買付者及び当社を除きます。）の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当社に対して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。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定としては、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てを公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記及びの各手続については、関係法令についての改正、施行、当局の解釈等の状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった当社の各株主（公開買付者及び当社を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該各株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社

株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。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、当社と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任におい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。

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

公開買付者及び当社は、本書提出日現在において、当社が公開買付者の連結子会社であり、本公開買付けに関する意見表明を含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、公開買付者と当社の少数株主の間に構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避する観点から、それぞれ以下のような措置を講じております。

なお、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式4,618,000株（所有割合：55.15%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様への利益に資さない可能性もあると考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していません。当社は、公開買付者及び当社において以下 から の措置を実施していることから、当社の少数株主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、公開買付者において実施した措置等については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

公開買付者における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

公開買付者は、本公開買付け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、当社及び日本水産から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2022年2月25日付で当社の株式価値の算定結果に関する公開買付者株式価値算定書を取得したとことです。詳細については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」をご参照ください。

当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、2021年12月24日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2021年12月中旬から、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一般株主の皆様への利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、丸の内中央法律事務所の助言も得つつ、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の全員に対して、公開買付者から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けた旨、並びに本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当するため、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、丸の内中央法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補者の検討を行いました。その上で、当社は、本特別委員会の委員の候補者が、公開買付者からの独立性を有すること、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことを確認した上で、上記の当社の独立社外取締役及び独立監査役と協議し、丸の内中央法律事務所の助言を得て本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、佐藤理一氏、笹生勝則氏、長尾亮氏の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。本特別委員会の委員のうち、長尾亮氏は当社の役員ではありませんが、当社は、当社の事業内容について相当程度の知見があり、弁護士として本取引を検討する専門性・適格性を有すると判断されることから、ふさわしい人物であると考えています。

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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、2021年12月24日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項について諮問いたしました。加えて、当社取締役会は、本特別委員会を当社取締役会から独立した合議体として位置付け、本取引に関する意思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、特に本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当ではないと判断したときには、当社取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする、本特別委員会に対して、本取引に係る公開買付けにおける買付け等の価格その他取引条件等につい

て公開買付者と交渉を行う権限を付与すること、並びに本諮問事項の検討にあたって、本特別委員会は、当社の株式価値評価その他本特別委員会が必要と判断する事項を第三者機関等に委託することができるものとし、その場合の当該委託に係る合理的な費用は当社が負担すること等を決議しております。

なお、本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支給される固定金額又は時間単位の報酬のみとしており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用しておりません。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2022年1月19日から2022年2月22日までの間に合計10回、計約16時間にわたって開催され、報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。

具体的には、本特別委員会は、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S M B C日興証券並びに当社のリーガル・アドバイザーである丸の内中央法律事務所について、公開買付者及び当社の関連当事者には該当しないこと、及び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こと、その他本取引における独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、下記「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が社内構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に、独立性及び公正性の観点から問題がないことを確認の上、承認をしております。その上で、本特別委員会は、丸の内中央法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。また、本特別委員会は、当社が作成した本事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等について説明を受け、これらの点に関する質疑応答を実施し、公開買付者に対して質問事項を提示し、公開買付者から、本取引の目的及び背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」の「当社における独立した財務アドバイザー及び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、S M B C日興証券は本事業計画を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、S M B C日興証券が実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受けるとともに、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を認識しております。

また、本特別委員会は、当社の公開買付者との交渉について、随時、当社及びS M B C日興証券から受けた報告も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、公開買付者からの本公開買付価格に関する提案を受領次第、それぞれについて報告を受け、S M B C日興証券による対応方針及び公開買付者との交渉方針等についての分析・意見を踏まえて検討を行いました。その上で、本特別委員会は当社に対し、これらのいずれに際しても、公開買付者に対して、本公開買付価格の再検討を要請することとしたいとの当社の意向について異議がない旨の意見を述べるとともに、当社として本取引の意義・目的を達するために公開買付者との間で協議すべき事項について意見を述べる等、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引の条件に関する協議・交渉過程において実質的に関与いたしました。

さらに、本特別委員会は、丸の内中央法律事務所から、複数回、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係るプレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、適切な情報開示がなされる予定であることを確認しております。

() 判断内容

本特別委員会は、以下の経緯の下で、本諮問事項について慎重に検討・協議を重ねた結果、2022年2月25日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

- ・本取引は当社の企業価値向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があるものと認める。
- ・本取引においては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ものと認める。
- ・本公開買付価格を含む本取引の条件の公正性・妥当性は確保されているものと認める。
- ・当社取締役会が、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することは適切である。
- ・当社取締役会が本取引についての決定（すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定）をすることは、当社の少数株主にとって不利益となるものでないと認める。

(b) 答申理由

・「本取引の目的の正当性・合理性（本公開買付けが当社の企業価値向上に資するかを含む。）」について

以下の点より、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があるものとする。

(a) 公開買付者からの本取引の提案に対し、当社の経営陣は、以下のとおりの意見を有している。

水産及び冷蔵倉庫業界を取り巻く事業環境として、天然水産物の漁獲量の減少、国際的な水産物の需要の高まりによる買付競争の激化、卸売市場外における水産物流通の多様化、ライフスタイルの変化、環境規制の強化等による冷蔵倉庫における投資負担の増加等、厳しい状況が続く現況課題があることは事実であり、施策としてあげられた経営資源・ノウハウの相互活用及び人的交流を通じた協業体制の強化、両社の経営資源の最適化、意思決定の迅速化及び上場維持コスト等の負担軽減の施策が実現され、それらがグループ全体の最適化を前提として考えられたものとなるならば、有効なもの認められ、それらを実施することに異論はない。

具体策として掲げられた目標施策をとともに協議しながら進めていくことにより当社にとって有用なものとなり得る。

上場市場再編をきっかけに本取引を実施し、当社冷蔵事業を完全にグループに取り込むことにより、グループ全体の底上げにつながる事が期待でき、当社主力事業である冷凍冷蔵事業・水産事業に注力できる環境が整備されることが想定しうる。

本取引後は改めて当社の位置づけや完全子会社化のシナジー効果を踏まえた再検討が必要な分野があると考えており、また、当社と公開買付者グループの連携強化により、当社の水産サプライチェーン構築に関する事業領域の拡大強化が図れる可能性は十分にあるものとする。

本取引により、直接金融に関しては格下げに伴う調達条件の悪化が想定されるものの、間接金融においては、公開買付者による支援により、直接金融のマイナス分を上回る間接金融のプラス効果を期待している。

当社は現在、上場企業として独立性を保持しており、親会社である公開買付者と他の少数株主との間に利益相反が発生しないよう努めていることから、各々の経営資源についても二重になっている部分は存在しており、本取引後は相互の経営資源を活用・共有し、最適化を図ることも可能と考えている。

東京証券取引所の市場区分の見直し等がなされている昨今、この時期に本取引の提案がなされたことは理解できるとの見解が示された。

本取引のデメリットとしては、上記で述べた直接金融に関する格下げに伴う調達条件の悪化のほか、本取引による非上場化による採用関係、従業員のモチベーション等、人事面でのデメリットは一定程度生じるものと考えているとのことであるが、当社の経営陣によれば、本取引後は、当社は、公開買付者グループにおける水産物流通の中核企業として差別化・明確化される可能性もあり、公開買付者グループ内でも一定程度の主張はできる立場になる可能性も考えられるとのことであり、その上で、人材交流、社員教育等の機会を今まで以上に公開買付者グループと共有することで、当社従業員のスキルアップに繋がり、モチベーションの維持・向上に寄与することを期待しているとのことである。

(b) 以上のような本取引のメリット及びデメリットに関する当社の経営陣の見解はいずれも理解できる
ところであり、また、本取引後の当社の経営方針・経営体制・ガバナンスについては現在の経営体制
を尊重することを基本方針とし、経営方針等についても重大な変更を加える具体的構想が現在想定さ
れているわけではないとの公開買付者の説明を踏まえると、本特別委員会としても、上記メリット及
びデメリットを総合的に勘案した結果、本取引により当社を非上場化することで、長期的な視点に
立った投資が可能になること、また、公開買付者グループの完全子会社となり、経営資源の相互活用
及び最適化を図ることにより、当社単独では困難であった規模の大きな投資、開発、新たな分野への
投資や事業進出等が可能になること、緊密な連携を通じた物流情報の組織的効率の利用が可能となる
こと、グループネットワークを通じた適時の情報交換により新たなサプライチェーン構築が可能とな
ること等により、当社の経営理念である「食品のサプライチェーンの中で新しい価値の創造」と「最
適な食品流通ネットワークの構築」に沿った経営が一層実現することが期待されることから、本特別
委員会としても、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合
理性があるものと考えられる。

・「本取引に係る手続の公正性」について

本取引においては、当社において独立した本特別委員会が設置され、有効に機能したものと認めら
れること、本特別委員会は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しており、また、当社も外部専
門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められること、本特別委員会及び当社は、本取引
についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者評価機関からの株式価値算定書等の取得
をしていること、当社においては、利害関係を有する取締役等を本取引の検討・交渉過程から除外
し、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たものと認め
られること、本公開買付けにおいてはいわゆる間接的なマーケット・チェックが行われているものと
認められること、本公開買付けにおいては、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が
確保される予定であると認められること、本取引においては、強圧性を排除するために望ましいとさ
れる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められることから、一般株主の利
益を図る観点から公正な手続が実施されており、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮
がなされているものと考えられる。

また、本公開買付けにおいては、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of
Minority)条件の設定はなされていないが、本公開買付けにおいて同条件を設定した場合には、本公開
買付けの成立が不安定なものとなることにかえて本公開買付けに応募することを希望する少数株主の
利益に資さない可能性があることに加え、他に十分な公正性担保措置が講じられていることからすべ
ば、同条件が設定されていなくても、それのみにより本取引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。

・「本取引に係る取引条件の公正性・妥当性」について

本取引の条件の公正性・妥当性について、以下の点より、本取引の方法及び買収対価の種類につい
ては妥当性があると考えられ、また、本公開買付価格については公正性・妥当性が確保されているもの
と考えられる。

本取引の買収の方法について、第一段階として本公開買付けを行い、第二段階として株式売渡請求
又は株式併合によるスクイーズ・アウトを行う方法は、本取引のような親会社による上場子会社の完
全子会社化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。そして、当社からの説明に
よれば、スクイーズ・アウト手続の条件に関しても、今後特段の事情が無い限り、本公開買付価格と
同一の価格を基準として算定、決定する予定であるところ、時間的に近接した両手続における取引条
件が同一のものとなるようにすることは合理的である。

買収対価の種類については、公開買付者と当社の事業が異なること及び公開買付者の株価が下落す
るリスクを負うことを回避できることからすると、株式交換を行う方法のように公開買付者の株式を
対価とする一段階取引ではなく、買収対価として金銭を交付する方法によることには妥当性があると
考えられる。

本特別委員会は、S M B C日興証券から、本株式価値算定書を取得したところ、本特別委員会は、
本株式価値算定書に用いられた算定方法等について、評価手法の選択、D C F法による算定の基礎と
なる当社の事業計画の作成方法・作成過程及び内容、割引率の算定根拠、余剰現預金の取扱いを含
め、詳細な説明を受けるとともに、質疑応答を行った上で検討した結果、一般的な評価実務に照らし
て不合理な点は認められなかった。したがって、本株式価値算定書について、算定の方法及び内容の
いずれについても特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

本株式価値算定書によれば当社の普通株式1株当たりの株式価値は、市場株価法(終値単純平均)
によると835円から893円、類似上場会社比較法によると1,049円から1,240円、D C F法による算定結
果は1,094円から1,860円とされているところ、本公開買付価格(1,220円)は、上記市場株価法の条

件を上回っており、類似上場会社比較法による算定結果の上限に近似しておりDCF法による算定結果のレンジの範囲内の価格であると認められる。

本公開買付価格は、当社株式の2022年2月25日の東京証券取引所市場第一部における終値841円に対して45.07%、直近1ヶ月間の終値の単純平均値835円に対して46.11%、直近3ヶ月間の終値の単純平均値848円に対して43.87%、直近6ヶ月間の終値の単純平均値893円に対して36.62%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、類似事例（2019年6月に経済産業省により策定された「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された後である2020年1月31日から2021年12月10日までに公表された親会社による上場子会社への公開買付けの事例）と比較すると、類似事例における直近株価に対するプレミアムの平均値及び中央値を上回っており、類似事例における1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の期間の平均株価に対するプレミアムと比較しても合理的な水準にあるものと認められる。

本特別委員会は、当社と公開買付者との間の公開買付価格等の本取引の条件に関する協議・交渉過程において実質的に関与しており、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保された上で、真摯な交渉が実施されたものと認められる。本特別委員会は、2022年2月9日に当社が公開買付者から本公開買付価格を1株当たり1,050円とする最初の提案を受領して以降、当社が公開買付者から公開買付価格についての提案を受領する都度、当社において交渉を担当するSMB C日興証券から適時にその内容及び交渉経過等について報告を受け、SMB C日興証券から受けた財務的見地からの助言及び意見も踏まえてその内容を審議・検討するとともに、SMB C日興証券から公開買付者に対する交渉方針及び回答書について事前に説明を受け、必要に応じて意見を述べ、質疑応答を行った上で承認し、SMB C日興証券に対して指示・要請を行う等、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与し、その結果、当社は2月22日に公開買付者より本公開買付価格を1株当たり1,220円とする旨の最終回答書を受領し、2月24日付で本公開買付価格を1株当たり1,220円とすることを含む合意に至った。このように本公開買付けを含む本取引に係る交渉過程の手続きは公正であると認められるところ、本公開買付価格は、かかる交渉の結果も踏まえて決定されたものであると認められ、実際に、交渉の結果として、当社株式1株当たり1,050円とする公開買付者の当初の提案より、合計で170円の価格引上げを引き出している。

当社は本取引後も継続企業として事業を継続することを予定しており、当社の株式価値を検討するに際して修正純資産価額を重視することは合理的でないと考えられる。

本公開買付価格は、本株式価値算定書の市場株価法による算定結果の上限を上回り、類似上場会社比較法による算定結果の上限に近似しており、かつDCF法による算定結果の範囲内であること、当社株式の市場株価に対して類似事例の平均値・中央値と比較しても合理的なプレミアム水準が確保されていること、当社及び公開買付者間における独立当事者間取引と実質的に同視し得る状況が確保された上で真摯な交渉が実施された結果合意されたものであること等からすれば、公正性・妥当性が確保されているものと考えられる。

。「本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非」について

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記のとおり、本取引においては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考えられること、上記のとおり、本取引の条件については公正性・妥当性が確保されていると考えられること、下記のとおり、当社取締役会における本取引についての決定は、当社の少数株主にとって不利益なものでないと考えられることから、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは適切であると考えられる。

。「本取引を行うこと(本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。)は当社の少数株主にとって不利益ではないか。」について

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記のとおり、本取引においては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考えられること、上記のとおり、本取引の条件については公正性・妥当性が確保されていると考えられることから、当社取締役会における本取引についての決定(すなわち、(a)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び、(b)本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による完全子会社化手続に係る決定)をすることは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考えられる。

当社における独立した法律事務所からの助言の取得

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして丸の内中央法律事務所を選任し、丸の内中央法律事務所から本取引において手続きの公正性を確保するために講ずるべき措置、本取引の諸手続き並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、丸の内中央法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

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

当社は、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び答申書の取得」に記載のとおり、公開買付者及び当社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SMB C日興証券を選任し、SMB C日興証券から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受けるとともに、2022年2月25日付で本株式価値算定書を取得しております。

なお、SMB C日興証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。

当社における独立した検討体制の構築

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、当社は、2021年12月6日、公開買付者から本取引に関する協議を開始したい旨の意向を受けたことを契機として、直ちに、公開買付者から独立した当社の取締役8名、執行役員6名及び従業員3名をはじめとした検討、交渉及び判断を行う体制を構築し、本特別委員会とともに当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。また、当社は、2021年12月6日に公開買付者から本取引の協議を開始したい旨の初期的提案を受けて以降、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社事業計画の作成過程において、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、現に当社以外の公開買付者グループ各社の役職員を兼任・兼務する当社の役職員を関与させておりません。

また、かかる取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性の観点から問題がないことについては丸の内中央法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会から承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見
当社取締役会は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、丸の内中央法律事務所から受けた法的助言、SMB C日興証券から受けた助言及び本株式価値算定書の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に検討・協議いたしました。

その結果、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当なものであると判断し、2022年2月28日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役の全員一致で、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。

なお、当社の取締役12名のうち、伊藤晴彦氏、福元勝志氏、田代充氏及び市山勝一氏は、公開買付者の取締役若しくは執行役員を兼務していることから、利益相反のおそれを回避する観点より、上記取締役会の審議及び決議には参加しておらず、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉に参加しておりません。

他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者及び当社は、当社が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が当社との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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、上記「(5)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載のとおり、()本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て(ただし、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)の株式売渡請求をすること又は株式併合及び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事を付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請を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、()株式売渡請求又は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け価格に当該各株主(公開買付者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になるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、公開買付者は、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。)について、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日としております。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様が本取引の是非や本公開買付け価格の妥当性について熟慮し、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ための機会を確保しているとのことです。

(7)本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けの実施にあたり、公開買付者は、2022年2月28日付で、日本水産との間で本応募契約を締結しているとのことです。本応募契約において、日本水産が所有する当社株式の全て(合計所有株式数:2,327,814株、合計所有割合:27.80%)について本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

本応募契約の概要は以下のとおりとのことです。

()応募の義務

日本水産は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合には、日本水産が所有する当社株式の全てについて、いかなる担保権、請求権その他の負担・制約(応募対象株式の議決権の行使に係る負担・制約を含む。)も存在しない状態で本公開買付けに応募(以下「本応募」という。)するものとし、かつ、本応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を、以下()の場合を除き、解除しないものとする。

()応募の前提条件

日本水産による本応募は、(a)本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に開始され、かつ撤回されていないこと、(b)本応募契約の締結日及び本公開買付けの開始日において本応募契約に定める公開買付者の表明及び保証(注1)が重要な点において真実かつ正確であること、(c)公開買付者について、本応募契約に基づき履行又は遵守すべき義務(注2)が、重要な点において全て履行又は遵守されていること、(d)当社において、本公開買付けに賛同する旨並びに当社の株主に対し本公開買付けに応募することを推奨する旨の、決議に参加した取締役全員的一致による取締役会決議が行われ、当社によりその内容が公表されており、かつ、当社においてこれを撤回する又はこれと矛盾する内容の取締役会決議が行われていないこと、(e)当社の取締役会が設置した特別委員会が、当社の取締役会に対して、本取引は、当社の少数株主にとって不利益なものではないことを内容とする意見を答申しており、かつ、かかる答申が撤回又は変更されていないこと、(f)本公開買付け又は日本水産による本公開買付けへの応募を制限又は禁止するいかなる司法・行政機関等の判決、決定、命令、裁判上の和解、免許、許可、認可、通達、行政指導その他の判断も存在していないことを前提条件とする。ただし、日本水産は、その任意の裁量により、かかる前提条件のいずれも放棄することができる。

()本応募契約を解除することができる場合

日本水産は、本公開買付期間の満了日までの間に、第三者により当社株式を対象とする公開買付け（以下「対抗公開買付け」という。）が開始された場合において、()対抗公開買付けにおける当社株式1株の公開買付価格（公開買付価格が引き上げられた場合には、引き上げられた後の公開買付価格をいう。）が本公開買付けにおける当社株式1株の公開買付価格（公開買付価格が引き上げられた場合には、引き上げられた後の公開買付価格をいう。）より高い場合、()本公開買付けに応募すること若しくは既に行った本応募を撤回しないことが日本水産の取締役の善管注意義務及び忠実義務に違反する可能性がある旨の、弁護士の書面による助言を受けた場合、又は、()対抗公開買付けが開始された後に、前提条件が満たされないこととなった場合には、応募の義務を免れ、本公開買付けに応募せず対抗公開買付けに応募することができ、また、既に本応募をしている場合においても、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、また、その他何らの義務、負担又は条件を課されることなく、本応募の結果成立した応募対象株式の買付けに係る契約を解除することができる。

(注1) 本応募契約では、(a)設立及び存続の有効性、(b)本応募契約の締結及び履行に必要な権利能力の保有、必要な手続の履践、(c)強制執行可能性、(d)本応募契約の締結及び履行と法令等並びに公開買付者の内部規則及び契約等との抵触の不存在、(e)未公表の重要事実の不認識、(f)反社会的勢力等の関係の不存在が公開買付者の表明保証事項とされているとのことです。

(注2) 本応募契約では、公開買付者は、日本水産に対する義務として、(a)補償義務及び(b)秘密保持義務を負っているとのことです。

4【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

| 氏名 | 役職名 | 所有株式数(株) | 議決権の数(個) |
|-------|-------------------|----------|----------|
| 乃美 昭俊 | 代表取締役会長 | 20,000 | 200 |
| 中島 廣 | 代表取締役社長 | 11,324 | 113 |
| 平野 潔 | 取締役 冷蔵事業本部長 | 1,000 | 10 |
| 佐藤 正 | 取締役 水産事業本部長 | 500 | 5 |
| 安濃 光雄 | 取締役 冷蔵事業本部副本部長 | 1,000 | 10 |
| 長本 克義 | 取締役 | 1,000 | 10 |
| 関口 寿男 | 取締役 冷蔵事業本部副本部長 | 2,000 | 20 |
| 伊藤 晴彦 | 取締役 | 7,800 | 78 |
| 福元 勝志 | 取締役 | - | - |
| 田代 充 | 取締役 | - | - |
| 佐藤 理一 | 取締役 | - | - |
| 市山 勝一 | 取締役 | - | - |
| 米田 孝司 | 監査役 | 500 | 5 |
| 笹生 勝則 | 監査役 | - | - |
| 松山 次郎 | 監査役 | - | - |
| 小松 正之 | 監査役 | - | - |
| 計 | - | 45,124 | 451 |

(注1) 所有株式数及び議決権の数は提出日現在のものです。

(注2) 佐藤理一氏は社外取締役であり、笹生勝則氏及び小松正之氏は社外監査役であります。

(注3) 所有株式数には、株式累積投資における持分に相当する株式の数(小数点以下切捨て)を含めております。

5【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。

6【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。

7【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。