

【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】	2020年3月31日
【報告者の名称】	大都魚類株式会社
【報告者の所在地】	東京都江東区豊洲六丁目6番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都江東区豊洲六丁目6番2号
【電話番号】	東京(03-3520-8003)
【事務連絡者氏名】	専務取締役 宮澤 栄三
【縦覧に供する場所】	大都魚類株式会社 (東京都江東区豊洲六丁目6番2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、大都魚類株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、マルハニチロ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しません。
- (注4) 本書中の「本公開買付け」とは、本書提出に係る公開買付けをいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (注6) 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7) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又
は日時を指すものとします。

1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 マルハニチロ株式会社
所在地 東京都江東区豊洲三丁目2番20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) 意見の内容

当社は、2020年3月30日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

なお、当社の上記取締役会決議は、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（監査等委員を含む。）の承認」に記載の方法により決議しております。

(2) 意見の根拠及び理由

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。）市場第二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。）1,029,168株（所有割合（注）：32.69%）を直接所有し、また、公開買付者の子会社9社を通じて当社株式555,000株（所有割合：17.63%）を間接的に所有しており、合わせて当社株式1,584,168株（所有割合：50.32%）を所有することにより、当社を連結子会社としております。なお、公開買付者の子会社が所有する当社株式の内訳としては、公開買付者の完全子会社である大洋エーアンドエフ株式会社が125,000株（所有割合：3.97%）、神港魚類株式会社が100,000株（所有割合：3.18%）、株式会社マルハニチロ物流が90,000株（所有割合：2.86%）、広洋水産株式会社が40,000株（所有割合：1.27%）、日本サイロ株式会社が40,000株（所有割合：1.27%）及び大京魚類株式会社が10,000株（所有割合：0.32%）、並びに公開買付者の連結子会社である九州魚市株式会社が80,000株（所有割合：2.54%）、九州中央魚市株式会社が40,000株（所有割合：1.27%）及び大東魚類株式会社が30,000株（所有割合：0.95%）となっております。

（注）「所有割合」とは、当社が2020年1月31日に提出した第74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2019年12月31日現在の発行済株式総数（3,162,274株）から、当社が2020年1月30日に公表した「2020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2019年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（14,088株）を控除した株式数（3,148,186株）に対する割合をいい、小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、所有割合の記載について同じとします。

今般、公開買付者は、2020年3月30日付の取締役会決議により、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一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限を1,069,632株（所有割合：33.98%）としており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、買付予定数の下限である1,069,632株（所有割合：33.98%）は、当社第3四半期報告書に記載された2019年12月31日現在の当社の発行済株式総数（3,162,274株）から、当社第3四半期決算短信に記載された2019年12月31日現在の当社が所有する自己株式数（14,088株）を控除した株式数（3,148,186株）の3分の2に相当する株式数の1単元（100株）未満に係る数を切り上げた株式数（2,098,800株）から、本書提出日現在、公開買付者が所有する当社株式の数（1,029,168株）を控除した株式数（1,069,632株）としているとのことです。一方、公開買付者は、当社株式の全て（ただし、公開買付者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企図しておりますので、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（1,069,632株）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。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、公開買付者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、本公開買付けの成立後に、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、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しているとのことです。

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

() 本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程

公開買付者は、1943年3月、水産統制令により、捕鯨業、トロール漁業及び底曳網漁業を事業目的とした西大洋漁業統制株式会社として設立され、設立に際して、同統制令に基づき、株式会社林兼商店の内地水産部門、大洋捕鯨株式会社及び遠洋捕鯨株式会社の権利義務を承継したとのことです。1945年3月に、現在の主力事業である水産物及び農畜産物の製造、加工、販売業並びに冷蔵倉庫業を事業目的に追加し、これらの事業を開始したとのことです。その後、同年12月に西大洋漁業株式会社、次いで大洋漁業株式会社（以下「大洋漁業」といいます。）へと、さらに1993年9月にマルハ株式会社へと商号変更をしたとのことです。2004年4月には、株式移転により、公開買付者の完全親会社である株式会社マルハグループ本社（以下「マルハグループ本社」といいます。）が設立されたとのことです。また、2007年10月には、マルハグループ本社は、自身を株式交換完全親会社、株式会社ニチロ（以下「ニチロ」といいます。）を株式交換完全子会社とする株式交換の方法によりニチロと経営統合し、その商号を株式会社マルハニチロホールディングスに変更したとのことです。その後、公開買付者は、2008年4月に株式会社マルハニチロ水産に商号を変更し、2014年4月には、株式会社マルハニチロホールディングス及びその子会社4社を吸収合併し、マルハニチロ株式会社に商号を変更した上、その普通株式を東京証券取引所市場第一部に上場したとのことです。公開買付者グループ（公開買付者並びに当社を含むその子会社及び関連会社により構成される企業集団をいいます。以下同じとします。）は、本書提出日現在、公開買付者、連結子会社76社、非連結子会社21社（うち、持分法適用子会社2社）及び関連会社56社（うち、持分法適用関連会社25社）により構成されており、漁業・養殖事業、商事業業、海外事業、加工事業、物流事業を主な事業としているとのことです。

公開買付者グループは、「私たちは誠実を旨とし、本物・安心・健康な『食』の提供を通じて、人々の豊かな暮らしと社会に貢献します」をグループ理念と定め、グループ理念の実践を通じて、社会への責任を果たすとともに、以下のグループビジョンの実現を目指しているとのことです。

- ・地球環境に配慮し、世界の『食』に貢献する21世紀のエクセレントカンパニーを目指します。
- ・お客様の立場に立ち、お客様にご満足いただける価値創造企業を目指します。
- ・持続可能な『食』の資源調達力と技術開発力を高め、グローバルに成長を続ける企業を目指します。

また、公開買付者グループは、長期経営ビジョンとして「10年後のありたい姿」を「グローバル領域で「マルハニチロ」ブランドの水産品、加工食品を生産・販売する総合食品会社」と定義し、長期経営ビジョンの実現に向けた最初の4年間となる2018年度から2021年度までを実行期間とする中期経営計画「Innovation toward 2021」（注）（以下「公開買付者中期経営計画」といいます。）を策定しているとのことです。当該中期経営計画では、「企業価値の向上と持続的成長」を基本方針として、収益力の更なる向上、成長への取り組み、経営基盤の強化の三つの経営戦略に取り組んでいるとのことです。

（注） 公開買付者中期経営計画の詳細につきましては、2018年3月5日付開示資料「マルハニチログループ 中期経営計画『Innovation toward 2021』」、サステナビリティ中長期経営計画および新コーポレートブランド戦略について、「マルハニチログループ 中期経営計画『Innovation toward 2021』」及び「マルハニチログループ サステナビリティ中長期経営計画」をご参照ください。

一方、当社は、公開買付者（当時の大洋漁業）の漁獲物、水産製・商品の販売を委託することを目的に、東京都公認の複数卸売機関の一社として1947年10月に設立しました。当社株式は、1962年12月に東京証券取引所市場第二部に上場し、公開買付者は、1978年1月期に当社株式9,077,450株（当時の所有割合：45.39%）を所有するに至り、当社を子会社としました。その後、公開買付者は、1986年1月期に新株発行の引受けにより当社株式2,269,362株を取得し、1988年1月期には北海道漁業公社より当社株式250,000株を取得する等した後、1994年3月期に新株引受権行使により当社株式373,554株を取得するとともに、公開買付者の子会社を主な相手方として当社株式3,450,554株を売却し、所有する当社株式の数は8,519,687株（当時の所有割合：29.92%）となったとのことです。また、公開買付者は、1995年3月期に新株引受権行使により当社株式1,895,407株を取得するとともに当社株式401,407株を売却し、1997年3月期に新株引受権行使により当社株式729,864株を取得するとともに当社株式1,001,864株を売却し、さらに、2002年5月に大洋真珠株式会社から300,000株を、2005年3月に塩水港精糖株式会社から250,000株を、いずれも譲渡により取得し、当社株式10,291,687株（当時の所有割合：32.55%）を所有するに至ったとのことです。その後、2017

年10月1日に当社が当社株式10株を1株の割合による株式併合を実施したことから、本書提出日現在の公開買付者の当社株式の所有株式数1,029,168株（所有割合：32.69%）に至っております。

当社グループ（当社並びにその子会社及び関連会社により構成される企業集団をいいます。以下同じとします。）は、本書提出日現在、当社、連結子会社2社、非連結子会社1社及び関連会社3社（うち、持分法適用関連会社1社）から構成され、水産物の卸売業並びに水産物の加工及び販売を主な事業内容として、更に各事業に関連する物流事業を行っております。

当社グループは、創業72年の継承すべき良き伝統を活かしつつ、時代と環境に適応する変革により、また、公開買付者グループも含めたネットワークを活かすことにより、収益力の強化、財務体質の強化を目指しております。具体的には、集荷・販売強化のための営業力強化、企業の根幹である人材の育成とその活用、収益改善をサポートするための経費削減といった課題に対処するために各種委員会等にて活動を進めております。

しかしながら、当社グループを含む公開買付者グループが属する我が国の水産業界を取り巻く事業環境は、国内漁業生産量の減少、国内魚介類消費量の低下、取引チャネルの多様化、流通の高度化等により、厳しい状況が続くものと考えております。すなわち、新興国における個人所得の増加や健康意識の高まりとともに世界の水産物需要が伸長傾向にある一方、供給面では、養殖生産量こそ増加しているものの、天然水産資源の減少に伴う漁獲量の国際的管理の強化等により、全世界での水産資源は持続的に拡大していく余地が少ない状態にあります。そうした中、国内における水産資源生産量も減少傾向にあり、実際に2017年度までの10年間で国内漁業生産量（養殖生産量を含みます。）は約25%減少しております（農林水産省「水産白書」）。また、漁業就業人口の減少も顕著であることから、今後も国内漁業生産量の減少傾向は一層深刻化するものと想定されております。また、需要面に目を向けると、国内魚介類消費量が急速に減少しています。食生活の西洋化や多様化に伴って魚介類の一人当たり消費量は2017年度までの10年間で約24%減少していること（農林水産省「食糧需給表」）に加えて、少子化による国内人口減少もあって、国内水産物需要は一貫して減少傾向にあります。さらに、流通の発展やITシステムの普及・高度化等により産地と顧客の市場を介さない直接取引も拡大しており、それに伴い水産物取引の市場経由率は、近年下げ止まり感はあるものの長期的には漸減傾向にあることに加え、2020年6月21日に施行が予定されている卸売市場法（昭和46年法律第35号。その後の改正を含みます。以下「卸売市場法」といいます。）の改正によって、「第三者販売の禁止（現在、卸売業者は、卸売市場に入場する仲卸業者や売買参加者以外の者への卸売を禁止されております。）」や「直荷引きの禁止（現在、仲卸業者は、卸売業者以外からの直接仕入れを禁止されております。）」が廃止されるといった卸売市場の根幹に係わる取引規制の緩和が実施されることで、更なる水産物流通の多様化も予想されるなど、流通構造の変化といった外部環境の大きな変化にも直面しております。加えて、卸売事業者として商品供給力を高め、多様な顧客のニーズに応えていくためには、例えば、イーコマース等に対応した受発注・デリバリー・請求・在庫管理・顧客管理等を一体的に行うことができる販売関連のシステムといったIT分野への継続的・積極的な投資も必須であります。これらの設備投資費用は一般に高額になることもあって、財務面で水産物卸売事業者の経営を圧迫する要因となっております。

このような事業環境の下、公開買付者グループは、上記の公開買付者中期経営計画において、当社を含む商事事業（荷受ユニット）について、公開買付者グループの中核事業の一つとして掲げ、その更なる成長のために、現在、国内外における水産物を中心としたバリューチェーンの拡充による持続的な成長への取り組みを進めるとともに、公開買付者グループの強みでもある水産・食品それぞれの枠組みを超えたバリューチェーンを活かした収益の最大化を目指すべく、ビジネスモデルの再構築を進めております。とりわけ当社においては、最大消費地である首都に拠点を置くことから、公開買付者グループの商事事業（荷受ユニット）において重要な役割を担っていると考えているとのことです。その一方で、流通構造の変化により、卸売市場は、従来の中核機能である集分荷機能の維持のみならず、市場機能を持続可能かつ品質面の安全安心を担保可能な効率的流通システムに転換していくことが社会的にも強く求められ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、公開買付者グループの商事事業（荷受ユニット）において競争優位性を維持・向上させていくためには、当該事業で重要な役割を担う当社グループが、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、営業力及び人材育成の強化を進め、より積極的な収益改善策を早期に実行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。

公開買付者と当社は、これまで、水産物卸売市場業界を取り巻く事業環境の変化に対応すべく、親会社と子会社という関係のもとで、公開買付者グループの販売ネットワークを当社が活用し、また、公開買付者グループの調達品を当社グループが加工・販売するなど一定の連携を図ってまいりましたが、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、親会社である公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反の問題が伴い、公開買付者及び当社それぞれの経営資源、ノウハウ等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ことは否定できず、公開買付者としては、上記の環境の変化のスピードに対応するためには、このような制限にとらわれることなく、より一層の連携強化が不可欠であると認識しているとのことです。そのためには、両社共通の目的実現に向けて、一体となった中長期的な視点での柔軟な経営戦略の立案、そしてスピーディな遂行が必要となるとのことです。しかし、こうした

経営戦略に基づく施策の中には、関係者の利害調整に時間を要するものや、長期的には両社の企業価値の向上に資するものであっても、短期的には、人材も含めた経営資源の柔軟な相互活用や事業戦略上必要とされる投資負担、あるいはサプライチェーン上の役割等によっては、両社の利益配分が当社の経営成績や財務状態の悪化につながるものが含まれる可能性が否定できないとのことです。この点に関しては、当社が上場会社である以上、少数株主の皆様のため、当社の安定的な利益にも配慮する必要があり、両社の更なる連携強化の制約になっているものと認識しているとのことです。

また、公開買付者は、2019年11月下旬より、経済産業省が2019年6月に策定した「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」を踏まえ、当社を上場子会社として維持することについて、当社グループの水産物卸売事業が当社グループを除く公開買付者グループの事業と整合しているか等、公開買付者グループの企業価値の最大化や資本効率性の観点から、その合理性についても併せて検証を行ってきたとのことです。

それらの検討の結果、2019年12月中旬、公開買付者としては、当社を上場子会社として維持することの合理性も踏まえた上、上記の課題に対処していくためには、当社が上場会社であることによる制約を受けずに、当社グループを含む公開買付者グループの経営戦略を遂行していくことが望ましいと考えるに至ったとのことです。あわせて、当社を非公開化し当社の上場維持に伴う負担を解消し、コスト削減を実現することにより当社の経営の効率化も図ることができると考え、本取引により当社を完全子会社化することが、当社グループを含む公開買付者グループの企業価値向上に資するものと判断したとのことです。

具体的には、公開買付者は、本取引を通じて当社を完全子会社化し、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、下記(a)乃至(d)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。

(a) グループ水産物サプライチェーンの再構築を通じた相互の企業価値最大化

当社グループを含む公開買付者グループの荷受ユニット各社が持つ市場本来の集荷機能と、公開買付者グループが国内外で展開する生産・加工・販売ネットワーク機能を、最終消費者を含むあらゆるレベルの顧客ニーズに応じて、適宜組み合わせることで、原料調達から最終製品までの一気通貫のサービスを提供することが可能となるとのことです。こうしたサービスの実現により、寡占化が今後益々進むことが予想される業界内において、大口顧客の求める供給ボリュームや品質保証レベルへの対応や公開買付者グループの扱う独自性の高い養殖魚なども活用したサービス等の他社が容易に真似の出来ないサービスの提供が可能になるものと考えており、結果として、相互の企業価値最大化を図ることが可能になるものと考えているとのことです。

なお、こうした施策に高い競争優位性を持たせていくためには、公開買付者と当社が名実とも一つの事業体として行動し、内部の利害調整に余計な時間、エネルギーを費やすことなく、何よりも顧客に対して、スピード感・一体感を持ち、同時に経済合理性の高い取り組みとして顧客価値の最大化を実現していくことが重要になるとのことです。この点、同一グループ内における施策とはいえ、当社が上場会社である以上、少数株主の利益に対する十分な配慮が不可欠となることから、結果として目指すべき一体化を完全に実現することができないため、当社が上場会社のままでは期待するような競争優位性の獲得が困難とならざるを得ないものと考えているとのことです。

(b) 両社の経営資源・ノウハウの相互活用の最大化

事業基盤、財務基盤、及び事業ノウハウ等の経営資源の制限のない相互活用を進めることにより、機能面の重複を排除した効率的な事業運営や資金面の効率的運用、更にはノウハウの共有による顧客戦略のよりスピーディかつ柔軟な立案・遂行が可能になるものと確信しており、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。

(c) 意思決定の迅速化

いわゆる親子上場による当社の支配株主である親会社と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ているため、当社の意思決定にあたっては、当社の一般株主の利益に配慮する必要がある等、親会社によるガバナンスに様々な制約が課せられるため、現状、公開買付者と当社との間では、共通の経営戦略の推進に相応の時間、プロセスを要しております。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。

(d) 人材配置の最適化

公開買付者グループ及び当社グループの枠を超えた人的交流をより一層促進するため、積極的かつ戦略的な人的交流を実現し、グループとして最適な人材育成、配置を図ることで、企業価値の向上を実現していくとのことです。

その後、公開買付者は、2019年12月中旬、公開買付者及び当社を含む公開買付者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてみずほ証券株式会社（以下「みずほ証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所をそれぞれ選任の上、本取引に関する具体的な検討を開始したとのことです。そして、公開買付者は、2019年12月下旬、当社に対して本取引に関する協議を開始したい旨の意向を伝え、2019年12月下旬、当社から協議を開始する旨の報告を受けた上で当社との間で本取引に向けた協議・交渉を開始し、2020年2月21日に本取引に関する提案書（以下「本提案書」といいます。）を提出しました。公開買付者は、本提案書の提出以降、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的、本取引後の経営体制・事業方針を含め、本取引の是非及び本取引における諸条件等についての協議・交渉を複数回にわたって重ねてきました。

具体的には、公開買付者は、当社から本取引に関する協議を開始する旨の報告を受けた2019年12月下旬以降、当社との間で、本公開買付けを含む本取引の意義及び目的等に関するより詳細な協議・検討や、本取引後の経営体制・事業方針、本取引における諸条件等についての協議・検討を複数回にわたって重ねてまいりました。

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。）については、公開買付者は、2020年3月6日、当社に対して本公開買付価格を1,160円とすることを提示する旨の提案書を当社に提出いたしましたが、本公開買付価格に対して、当社は、2020年3月12日、当社の少数株主にとって十分な価格に達しているとは判断できなかったとして、本公開買付価格の再検討を公開買付者に要請しました。その後、公開買付者は、当社から提案内容の再検討を要請されたことを踏まえ、2020年3月17日に本公開買付価格を1,200円とする旨の提案を行いました。当社から、妥当な価格に達していないとして、提案内容の再検討が要請されたため、2020年3月23日に本公開買付価格を1,225円とする旨の提案を行いました。そして、当該協議・交渉の結果、公開買付者と当社は、2020年3月27日、本公開買付価格を1,225円とすることで合意に至りました。

これらの協議・交渉の結果、公開買付者及び当社は、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及び当社を取り巻く事業環境の変化に対応し、両社の企業価値向上に資する最善の方策であるとの考えで一致したことから、公開買付者は、2020年3月30日付の取締役会決議により、本公開買付価格を1,225円として、本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

() 本公開買付け後の経営方針

公開買付者は、本取引により当社を公開買付者の完全子会社とすることで、当社グループを含む公開買付者グループ内の連携を加速させるとともに意思決定を迅速化し、更なる企業価値向上に向けた経営を継続する方針であり、本公開買付け後も当社グループの事業特性、当社グループの強みを十分に活かした経営を行い、当社事業の強化を図っていくとのことです。なお、本書提出日現在、当社の取締役12名のうち1名が公開買付者の従業員を兼職しておりますが、本公開買付け後の当社の経営体制については、現在の経営体制を尊重することを基本とし、現時点で役員の追加派遣等は予定していないとのことです。

当社が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の経緯及び理由

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、2019年12月下旬、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受け、2020年1月上旬に、本取引に関して検討するにあたり、本公開買付価格の公正性その他本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、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トラスティーズ・アドバイザー株式会社（以下「トラスティーズ」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとしてTMI総合法律事務所を、それぞれ選任するとともに、さらに特別委員会（特別委員会の詳細については、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2020年1月27日に設置しました。

なお、公開買付者から当社に対して本取引に関する協議を開始したい旨の意向を伝えられた後、当社は2020年1月30日に「業績予想の修正に関するお知らせ」を公表し、2020年3月期通期連結業績予想数値の下方修正（以下「当業績修正」といいます。）を行っております。当業績修正は、冷凍マグロや鮭鱈の取扱数量の減少、サンマをはじめとする鮮魚類の漁場の変動や天候不順・災害等による調達環境の悪化に伴う取扱数量の減少、並びに取扱単価の低下により、売上高が大幅な減収となる見込みであることから発生したものであり、本取引と当業績

修正は何ら関連性はありません（当業績修正の内容につきましては、当社が2020年1月30日付けで公表した「業績予想の修正に関するお知らせ」をご参照ください。）。

その後、当社は、トラスティーズ及びTMI総合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間で、本取引の意義及び目的、本取引後の経営体制・事業方針を含め、本取引の是非及び本取引における諸条件等についての協議・交渉を開始し、また、2020年2月21日には公開買付者から本提案書の提出を受けたことも受け、公開買付者との間で複数回にわたって協議・交渉を重ねました。

そして、当社の取締役会は、2020年3月27日にトラスティーズから取得した当社株式の株式価値算定書（以下「当社株式価値算定書」といいます。）、TMI総合法律事務所から得た法的助言、2020年3月27日に特別委員会から提出を受けた答申書その他の関連資料等を踏まえ、本取引に関する諸条件について、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下のとおり、判断するに至りました。

(a) 本取引の実行の是非

当社グループを取り巻く厳しい事業環境を踏まえれば、当社として、将来にわたって水産物卸売市場において引き続き水産物卸売事業者としての責務を果たし、当社の企業価値を向上していくためには、(a)国内外の水産物の安定的な調達、(b)潜在的な顧客ニーズに応えた取扱商品の多様化・加工水産食品の拡充、(c)国内外の販売網・流通網の拡大及び多様化の実現、(d)ITシステム投資の一層の拡充、(e)急激な事業環境変化に耐え得る人材の育成を実現するための施策の実施が急務であると考えられます。そして、これらの施策を着実に実施していくには国内外の事業者とのネットワークや、短期的な業績悪化に耐え得る確固たる財務基盤が必須であり、連結親会社の公開買付者及びそのグループ企業との連携を強化し、公開買付者グループが保有する各種資源と資産を、積極的に活用することによって、以下のとおり、これらの施策の実施が実現可能と考えております。

a．国内外の水産物の安定的な調達

世界約70ヶ国から多様な水産物を調達する水産物サプライヤーである公開買付者グループを通じて、国内外の水産物生産者とのネットワークを強化することが可能となり、各種水産物の継続的かつ安定的な調達が可能になると考えております。

b．潜在的な顧客ニーズに応えた取扱商品の多様化・加工水産食品の拡充

加工食品、養殖水産物や海外で調達した水産物、豊洲市場以外で取り扱われている水産物等の取扱いを増やすことにより、従前からの当社の取扱商品のみでは取り込むことのできなかった顧客の潜在的な需要を掘り起こしていくことで、減少傾向にある当社グループの水産物取扱数量へ対応していくことが必要であるところ、公開買付者グループの水産加工場の加工製品の取扱いの拡大や豊洲市場以外の中央卸売事業を営む公開買付者グループとの連携を通じて、取扱商品の多様化・拡大が可能になると考えております。

c．国内外の販売網・流通網の拡大及び多様化の実現

国内外の販売網・流通網の強化によって、取引チャネルの多様化を図ることで、多様化する顧客ニーズに十分に 대응することができず従前は獲得することが難しかった顧客を獲得していく体制が必要であるところ、公開買付者の国内コールドチェーン（冷蔵庫・輸配送）による物流サービス体制や国内外の公開買付者グループの販売網を利用した新たな取引チャネルの構築により、販売網・流通網の拡大及び多様化が可能になると考えております。

d．ITシステム投資の一層の拡充

公開買付者のITシステム（受注システム、情報提供サービス、請求システム等）、品質管理その他可能な業務の共通化等、当社グループの財務状況を踏まえると、単独での投資額としては負担が過大となり、また、当社グループの人的リソースの観点からも単独での対応が難しかった、既存の市場を経由した取引を前提にした業務体系から、例えば、イーコマース等を用いた小売店との直接取引等の取引チャネルの多様化にも対応できるよう、時代に即した業務体系への更新（最新化対応）が可能になると考えており、これによって、既存の当社グループの人的物的経営資源では対応することが難しかった取引が可能になるほか、業務効率の改善も期待できると考えております。

e．急激な事業環境変化に耐え得る人材の育成

役職員の人事交流の活性化や公開買付者グループの人材育成プログラムを通じて、急激な事業環境変化に耐え得る人材育成の促進が期待できると考えております。

そして、上記施策を実施し、当社の企業価値を継続的に向上させていくためには、公開買付者グループと当社グループとの間におけるこれまで以上の積極的な連携を行い、両社グループが一体となって、中長期的な視点での経営戦略の立案・遂行を通じて、グループ利益の最大化を図っていく必要があり、(a)その過程においては、上記施策の中には、取扱商品の多様化に際しては積極的な施策として当社における取扱い経験の乏しい商品の拡充を図ることも含まれることのほか、公開買付者のITシステム、品質管理その他可能な業務の共通化に際して一時的に必要となる投資を伴うなど、当社グループの既存の事業構造に大きな影響を与える抜本的な施策・投資等が想定され、短期的には当社の経営成績や財務状態の悪化につながる可能性があるものも含まれ、当社が上場会社である状態では、短期的には少数株主の皆様にも不利益を被らせてしまう可能性も否定できないこと、(b)急激な事業環境の変化に迅速に対応していく形で上記施策を実施していくためには当社としての迅速な意思決定体制を構築することが不可欠であること、(c)公開買付者グループとの間の水産物の調達に関する取引、当社グループの取扱商品の拡大に向けた取引、公開買付者グループの国内外の販売網・流通網を利用するに際して必要となる取引、公開買付者グループのITシステム等の利用に関する取引等の取引関係を含む、公開買付者グループとの間の連携の強化に伴い、当社の親会社である公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反の問題がこれまで以上に顕在化することとなるものの、当社が公開買付者の完全子会社となれば、利益相反の問題を回避しつつ、上記施策を迅速に実施していくことが可能となること、(d)当社が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者と一体として企業信用力及び財務基盤の更なる向上が期待できることから、当社が公開買付者の完全子会社となること、当社の企業価値向上に資する最善の方策であると判断しました。

(b) 本公開買付価格

本公開買付価格は、()当社株式価値算定書に基づく算定結果のうち、市場株価法及び類似公開会社比率法の算定結果の上限値を超え、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)の算定結果の中間値を超える金額であること、()本公開買付けの公表日の前営業日である2020年3月27日を基準日として、基準日の直近取引成立日である2020年3月26日の当社株式の東京証券取引所市場第二部における終値825円に対して48.48%(小数点以下第三位を四捨五入。以下、株価に対するプレミアムの数値(%))において同じとします。)、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値842円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して45.49%、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値932円に対して31.44%、基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値942円に対して30.04%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であって、公開買付けを利用した支配株主による完全子会社化事例における平均的なプレミアム水準に比して合理的な水準のプレミアムが付された価格であるといえること、()近時の新型コロナウイルスの世界的な感染拡大を契機として、当社株式の市場株価は過去1ヶ月間に大幅に下落し、当社の取り扱う水産物の大口販売先である外食産業の需要も急激かつ大幅に落ち込み、その後回復の糸口がまだ見えないものの、下落の影響が少ない直近の6ヶ月間のプレミアム水準でも相応のプレミアムが付されていると考えられること、()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解消するための措置が採られており、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、()本公開買付価格の決定過程においては、当社は、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき特別委員会に対して適時に報告を行い、特別委員会を都度開催して方針等を協議をした上で、複数回にわたり当社と公開買付者との間で協議を行うなどして、特別委員会を公開買付者との交渉過程に関与させたいと、公開買付者から1,225円という最終的な提案を受けるに至っており、当社として、少数株主に不利益とならないよう誠実に協議・交渉をした結果として得られた価格であると考えられることを踏まえ、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格での株式売却の機会を提供するものであると判断しました。

なお、本公開買付価格は、当社の2019年12月31日現在の簿価純資産から算出した1株当たり純資産額を下回っておりますが、簿価純資産価格は、当社が継続的に存続することを前提として当社が保有する資産等について会計原則に基づいて評価したものに過ぎず、当社の保有する資産の交換価値とは全く関連性はなく、転用が困難で売却が望めない有形固定資産や在庫品等や、交換価値のない繰延税金資産等が含まれているほか、万が一当社を清算する場合には清算のための多額の追加的なコストが発生することに加え、純資産額が継続会社の価値を示すものではないことを踏まえると、継続企業である当社の企業価値を算定するにあたって純資産法を採用することは合理的ではない旨のアドバイス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であるトラスティーズより受けており、当社はかかるトラスティーズのアドバイスは合理的と判断いたしました。

(3) 算定に関する事項

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者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トラスティーズに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年3月27日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、トラスティーズは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、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は含まれておりません。

トラスティーズは、複数の株式価値算定手法の中から、当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、当社株式が東京証券取引所市場第二部に上場していることから市場株価法を、当社と比較的類似する事業を手がける上場会社が複数存在し、類似会社との比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似公開会社比準法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映させるためにDCF法を用いて当社株式の株式価値の算定を行い、当社はトラスティーズから2020年3月27日に当社株式価値算定書を取得しました。なお、トラスティーズは、当社が継続企業であることを前提としていることから、清算を前提とする純資産方式は採用しておりません。また、当社は、トラスティーズ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）を取得しておりません。

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

市場株価法	825円から942円
類似公開会社比準法	603円から1,205円
DCF法	1,058円から1,364円

市場株価法では、基準日を2020年3月27日として、本公開買付けの公表日の直近取引成立日である2020年3月26日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値（825円）、直近1ヶ月間（2020年2月28日から2020年3月27日まで）の終値単純平均値（842円）、直近3ヶ月間（2019年12月28日から2020年3月27日まで）の終値単純平均値（932円）、直近6ヶ月間（2019年9月28日から2020年3月27日まで）の終値単純平均値（942円）を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲は、825円から942円までと算定しております。

類似公開会社比準法では、当社と比較的類似する水産物の卸売事業を営む類似上場企業として、株式会社マルイチ産商、中央魚類株式会社、株式会社大水、東都水産株式会社、株式会社ハウスイ、築地魚市場株式会社、横浜丸魚株式会社を選定した上で、事業価値に対するEBITDAの倍率及びPERを用いて、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を603円から1,205円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した当社の2020年3月期から2025年3月期までの事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2020年3月期第4四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、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評価し、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,058円から1,364円までと算定しております。割引率は4.20%から4.70%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率を0%として分析しております。

トラスティーズが、DCF法の算定の前提とした当社の事業計画に基づく財務予測は以下のとおりです。以下の財務予測には大幅な増減益を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2020年3月期は、サンマをはじめとする鮮魚類の漁場の変動や天候不順・災害等による調達環境の悪化に伴う減収により、営業利益の大幅な減収を見込んでおりますが、これらの要因は一時的なものと見込まれることから、2020年3月期から2021年3月期にかけて、例年並みの営業利益水準に戻ることを想定し、営業利益の大幅な増益を見込んでおります。また、本取引実行により実現することが期待される各種施策の効果等については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、以下の財務予測には加味しておりません。なお、トラスティーズは、当社株式の株式価値の算定基礎となる当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣に複数回のインタビューを実施し、当該財務予測に関する情報が現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを確認しております。

(単位：百万円)

	2020年 3月期 (3ヶ月)	2021年 3月期	2022年 3月期	2023年 3月期	2024年 3月期	2025年 3月期
売上高	22,186	106,000	106,600	107,700	107,724	107,797
営業利益又は営業損失()	36	410	427	447	464	514
EBITDA	56	811	790	780	799	855
フリー・キャッシュ・フロー	4,030	234	244	503	576	613

(注) 2020年3月期(3ヶ月)のフリー・キャッシュ・フローが4,030百万円という大きな値となっている理由は、年末年始の需要に伴って第3四半期末時点において一時的に増加した必要運転資金を、第4四半期末までに回収することによるものです。当社においては毎期、年末年始の需要急増の影響により、必要運転資金が第3四半期末時点において一時的に大幅に増加し、第4四半期末時点において大幅に減少しております。なお、第3四半期末時点の必要運転資金は、短期借入金により調達し、第4四半期末までに返済するため、2020年3月期(3ヶ月)のフリー・キャッシュ・フローの大部分は、当該短期借入金の返済に充てられます。

トラスティーズは、当社株式の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が、全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証は行っておりません。また、当社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。)に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。トラスティーズの算定は、2020年3月27日までの上記情報を反映したものです。

(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二部に上場されていますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、本公開買付けの成立後に、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)」に記載された本スクイーズアウト手続が実行された場合には、当社株式は、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、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において取引することはできません。

(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) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、公開買付者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、本公開買付けの成立後、以下の方法による本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、本公開買付けの成立により、公開買付者が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%以上となり、公開買付者が会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式の全部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売渡株主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きに従い、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、売渡株主の全員からその所有する当社株式の全部を取得します。この場合、売渡株主がそれぞれ所有していた当社株式1株当たりの対価として、公開買付者は、当該各売渡株主に対し、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。なお、当社の取締役会は、公開買付者より株式売渡請求がなされた場合には、かかる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、売渡株主の皆様は、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います。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。

他方で、本公開買付けの成立後、公開買付けが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、公開買付けは、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。）を開催することを、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付けは、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。また、本書提出日現在においては、本臨時株主総会の開催日は、2020年7月頃を予定しているとのことです。

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。株式併合により株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主の皆様に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付けに売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。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株主の皆様（公開買付け及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、本公開買付けに当該株主の皆様が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うよう当社に要請する予定とのことです。また、当社株式の併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付けは、当社に対して、公開買付けが当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を所有することとなるよう、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付け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、公開買付けによるこれらの要請に応じる予定です。

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

上記のとおり、株式併合においては、本公開買付けに応募されなかった当社の株主の皆様（公開買付け及び当社を除きます。）の所有する当社株式の数は1株に満たない端数となる予定ですので、株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付け及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定です。なお、上記申立てがなされた場合の当社株式の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記の株式売渡請求及び株式併合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されなかった当社の株主の皆様（公開買付け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、本公開買付けに当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定される予定です。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、公開買付けと協議の上、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のご賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様において自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただきますようお願いいたします。

(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

公開買付け及び当社は、本書提出日現在、当社が公開買付けの連結子会社であり、公開買付けが当社の支配株主となっているところ、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、当社の取締役12名のうち1名が公開買付けの従業員を兼職していることから、当社における本取引の検討において構造的な利益相反状態が生じ得ることに鑑み、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として、それぞれ以下の措置を実施しております。

なお、公開買付けは、上記「(2) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、公開買付けの子会社を通じた間接所有分を含めて当社株式1,584,168株（所有割合：50.32%）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一般株主の皆様のご利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（majority of minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。公開買付け及び当社にお

いて以下の 乃至 の措置を講じていることから、当社の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の記載については、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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者及び当社を含む公開買付者グループから独立した第三者算定機関として、公開買付者のファイナンシャル・アドバイザーであるみずほ証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。第三者算定機関であるみずほ証券は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当しないとのことです。なお、みずほ証券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、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を含む公開買付者グループに対して融資を行っているとのことですが、本取引に関しては、みずほ証券は、記載すべき重要な利害関係を有していないとのことです。また、みずほ証券によれば、みずほ証券は金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）第36条第2項及び金融商品取引業等に関する内閣府令第70条の4の適用法令に従い、みずほ証券とみずほ銀行間の情報隔壁措置等の適切な利益相反管理体制を構築し、かつ実施しており、みずほ銀行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、公開買付者の株式価値算定にあたり、みずほ証券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、さらに、みずほ証券による過去の同種事案の第三者算定機関としての実績等を踏まえ、みずほ証券を第三者算定機関として選定したとのことです。

みずほ証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から採用すべき算定手法を検討した結果、市場株価基準法及びDCF法を用いて、当社の株式価値の算定を行い、公開買付者は、みずほ証券から2020年3月27日付で当社の株式価値の算定結果に関する株式価値算定書（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、公開買付者は、みずほ証券から本公開買付価格の財務的見地からの妥当性に関する意見書（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

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

市場株価基準法	: 825円から942円
DCF法	: 990円から1,563円

市場株価基準法では、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年3月27日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所市場第二部における算定基準日の直近取引成立日である2020年3月26日の終値825円、算定基準日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値842円、算定基準日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値932円及び算定基準日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値942円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を825円から942円と算定しているとのことです。

DCF法では、当社から提供を受けた事業計画（2020年3月期第4四半期から2025年3月期までの5年3ヶ月間）、一般に公開された情報等の諸要素を前提に、直近までの業績の動向、上記事業計画に関して公開買付者から当社に対して行われた質問に対する当社の回答等の諸要素を考慮して公開買付者において調整を行った当社の将来の収益予想に基づき、当社が2020年3月期第4四半期以降において創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を990円から1,563円と算定しているとのことです。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、当該事業計画は、本取引の実行を前提として作成されたものではないとのことです。なお、当該事業計画については大幅な増益を見込んでいる事業年度が含まれているとのことです。具体的には、2020年3月期は、サンマをはじめとする鮮魚類の漁場の変動や天候不順・災害等による調達環境の悪化に伴う減収により、営業利益の大幅な減収を見込んでおりますが、これらの要因は一時的なものであると見込まれることから、2020年3月期から2021年3月期にかけて、例年並みの営業利益水準に戻ることを想定し、営業利益の大幅な増益を見込んでいるためとのことです。

（注）みずほ証券は、当社の株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報が、全て正確かつ完全なものであること、また本公開買付価格の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実のみずほ証券に対して未開示の事実はないこと等を前提としてこれに依拠しており、独自にそれらの正確性の検証を行っていないとのことです。加えて、当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点での得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成され、公開買付者の経営陣がその内容を精査した上でみずほ証券による価値算定において使用することを了承したことを前提としているとのことです。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・

査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っていないとのことです。みずほ証券の算定は、2020年3月27日までの上記情報を反映したものであるとのことです。

公開買付者は、みずほ証券から取得した公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、当社の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実例、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、本公開買付価格に関する当社との協議・交渉の結果等も踏まえ、最終的に2020年3月30日付の取締役会決議により、本公開買付価格を1,225円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付価格である1,225円は、本公開買付けの公表日の前営業日（2020年3月27日）の直近取引成立日である2020年3月26日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値825円に対して48.48%、2020年3月27日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値842円に対して45.49%、同過去3ヶ月間の終値の単純平均値932円に対して31.44%、同過去6ヶ月間の終値の単純平均値942円に対して30.04%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっているとのことです。また、本公開買付価格である1,225円は、本書提出日の前営業日である2020年3月30日の東京証券取引所市場第二部における当社株式の終値776円に対して57.86%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社の取締役会は、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、当社及び公開買付者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トラスティーズに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年3月27日付で当社株式価値算定書を取得しました。なお、トラスティーズは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るトラスティーズの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、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は含まれておりません。また、当社は、トラスティーズ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）を取得しておりません。

当社株式価値算定書の概要は、上記「(3)算定に関する事項」をご参照ください。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けに関する当社の取締役会の意思決定の過程等における透明性及び公正性を確保するため、当社及び公開買付者から独立したリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社の取締役会の意思決定の方法、過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、TMI総合法律事務所は当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。

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

当社は、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社の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、当社の取締役会において本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）を行う旨の決定をすることが当社の少数株主にとって不利益なものでないことを確認することを目的として、2020年1月27日に、当社の社外取締役（監査等委員）・独立役員である河村雅博氏（公認会計士・税理士）、公開買付者及び当社から独立した外部の有識者である鈴木康雄氏（公認会計士・税理士、鈴木康雄公認会計士・税理士事務所）及び山内雅哉氏（弁護士、ひびき総合法律事務所）の3名から構成される特別委員会を設置いたしました（なお、特別委員会の委員の報酬は固定金額であり、成功報酬は採用しておりません。）。当社は、特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性、(b)本取引に係る交渉過程の公正性、(c)本取引により当社の少数株主に交付される対価の妥当性、及び(d)上記(a)乃至(c)を前提に本取引（本公開買付けに係る当社の意見表明を含む。）が当社の少数株主にとって不利益であるか否か（総称して、以下「本諮問事項」といいます。）について諮問いたしました。また、あわせて、当社は、当社取締役会における本取引に係る意思決定を行うに際しては、特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引（本公開買付けに係る当社の賛同及び応募推奨を内容とする意見表明を含みます。）を行わないこととしております。

特別委員会は、2020年1月27日から同年3月27日までの間に合計6回開催され、本諮問事項に関し、慎重に協議及び検討を行いました。具体的には、特別委員会は、当社より提出された各資料に基づき、当社から、当社の事業の概要や業界動向、現在の経営課題、公開買付者の提案内容、本取引の目的、本取引に至る背景、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、当社の事業計画の作成経緯及びその内容等について説明を受けるとともに、これらに関する質疑応答を行いました。また、特別委員会は、公開買付者から、本取引の概要、本取引に至る背景、本取引の目的、本取引により向上することが見込まれる当社の企業価値の具体的内容、本取引後の経営方針や従業員の取扱い、本取引の諸条件等について説明を受けるとともに、質疑応答を行

いました。さらに、特別委員会は、トラスティーズより、当社株式の価値評価についての説明を受け、これらに関する質疑応答を行うとともに、TMI総合法律事務所より、本取引の手続面における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の内容について説明を受け、これらに関しても質疑応答を行いました。また、特別委員会は、当社から、公開買付者と当社との間における本取引に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けた上で、特別委員会を都度開催して方針等を協議し、本公開買付価格につき、公開買付者から1,225円という最終的な提案を受けるに至るまで、複数回にわたり当社との間で協議を行うなどして、公開買付者との交渉過程に関与いたしました。

特別委員会は、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重ねた結果、2020年3月27日付で、委員全員一致の決議により、当社の取締役会に対し、大要、以下の内容の答申書を提出しました。

() 本取引の目的の正当性

() 当社グループを取り巻く厳しい事業環境を踏まえれば、当社が、将来にわたって水産物卸売市場において引き続き水産物卸売事業者としての責務を果たし、当社の企業価値を向上していくためには、国内外の水産物の安定的な調達、潜在的な顧客ニーズに応えた取扱商品の多様化・加工水産食品の拡充、国内外の販売網・流通網の拡大及び多様化の実現、ITシステム投資の一層の拡充、急激な事業環境変化に耐え得る人材の育成を実現するための施策の実施が急務であると考えられるところ、これらの施策を着実に実施していくためには国内外の事業者とのネットワークや、短期的な業績悪化に耐え得る確固たる財務基盤が必須であり、連結親会社の公開買付者及びそのグループ企業との連携を強化し、公開買付者グループが保有する各種資源と資産を、積極的に活用することによって、上記乃至に係る施策の実施が実現可能と考えていること、また、() 上記施策を実施し、当社の企業価値を継続的に向上させていくためには、公開買付者グループと当社グループとの間におけるこれまで以上の積極的な連携を行い、両社グループが一体となつて、中長期的な視点での経営戦略の立案・遂行を通じて、グループ利益の最大化を図っていく必要があるところ、(a) その過程においては、当社グループの既存の事業構造に大きな影響を与える抜本的な施策・投資等が想定され、短期的には当社の経営成績や財務状態の悪化につながる可能性があるものも含まれ、当社が上場会社である状態では、短期的には少数株主に不利益を被らせてしまう可能性が否定できないこと、(b) 急激な事業環境の変化に迅速に対応していく形で上記施策を実施していくためには当社としての迅速な意思決定体制を構築することが不可欠であること、(c) 公開買付者グループとの間の連携の強化に伴い、当社の親会社である公開買付者と当社の少数株主との間の利益相反の問題がこれまで以上に顕在化することとなるものの、当社が公開買付者の完全子会社となれば、利益相反の問題を回避しつつ、上記施策を迅速に実施していくことが可能となること、(d) 当社が公開買付者の完全子会社となることにより、公開買付者と一体として企業信用力及び財務基盤の更なる向上が期待できることから、当社が公開買付者の完全子会社となることが、当社の企業価値向上に資する最善の方策であると判断したこと、という本取引の意義及び目的には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められることから、本取引は当社グループの企業価値向上を目的として行われるものといえ、本取引の目的は正当である。

() 本取引の手続の公正性

(a) 当社は、本取引の検討にあたっては、当社及び公開買付者から独立した、第三者算定機関としてのファイナンシャル・アドバイザーであるトラスティーズ及びリーガル・アドバイザーであるTMI総合法律事務所から助言・意見等を得ながら、当社の企業価値向上については株主共同の利益の観点から、本公開買付価格を始めとする本公開買付けの買付条件の妥当性及び本取引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こと、(b) 当社は、本公開買付価格について、少数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・交渉を公開買付者との間で複数回にわたって行っており、その際には、特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、特別委員会を通じて方針等を協議したうえで行うなど、特別委員会が公開買付者との交渉過程に関与する形となっていること、(c) 当社を代表して本取引を検討・交渉する取締役には、本取引に特別な利害関係を有する者は含まれておらず、その他、本取引に係る協議、検討及び交渉の過程で、公開買付者その他の本取引に特別な利害関係を有する者が当社側に不当な影響を与えたことを推認させる事実は存在しないこと、(d) 当社は、本取引に係る決定を行うに際しては、特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引を行わないこととしていることを踏まえると、本取引に係る交渉過程の手続は公正であると判断する。

() 本取引の対価の妥当性

() (a) 本公開買付価格は、トラスティーズから取得した当社株式価値算定書の市場株価法及び類似公開会社比準法による算定結果の上限値を超え、かつ、DCF法による算定結果の中間値を超える金額であり、評価手法の選択や算定の基礎となる当社の事業計画に基づく財務予測を含む前提条件等について、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こと、(b) 本公開買付価格(1,225円)は、本取引の公表予定日の前営業日(2020年3月27日)の直近取引成立日である2020年3月26日の当社株式の東京証券取引所市場第二部の終値825円に対して48.48%、2020年3月27日までの直近1ヶ月間の終値単純平均値842円に対して45.49%、2020年3月27日までの直近3ヶ月間の終値単純平均値932円に対して31.44%、2020年3月27日までの直近6ヶ月間の終値単純平均値942円に対して30.04%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であつて、

かかるプレミアムの水準は、支配株主による完全子会社化を目的とした二段階買収取引の一環として行われた公開買付けに係る同種他社事例における平均的なプレミアム水準と比して合理的なプレミアムが付された価格であること、(c)近時のコロナウイルスの世界的な感染拡大を契機として、当社株式の市場株価は過去1ヶ月間に大幅に下落し、当社の取り扱う水産物の大口販売先である外食産業の需要も急激かつ大幅に落ち込み、その後回復の糸口がまだ見えないものの、下落の影響が少ない直近の6ヶ月間のプレミアム水準でも相応のプレミアムが付されていると考えられることから、本公開買付け価格の水準は、我が国における過去の上場会社の非公開化を目的とする同種事案の裁判例に照らして、公正と判断される可能性が高いと考えられること、()本取引に係る交渉過程の手續は公正であると認められるところ、本公開買付け価格は、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ること、()本公開買付けに応募しなかった少数株主は、本公開買付けの後に実施される予定の非公開化の手續において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手續において交付される金銭の額については、本公開買付け価格に株主が所有していた本株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定される予定である旨が、プレスリリース等で明示されていること、()当社は、公開買付者から本取引に関する協議を開始することについての意向を伝えられた後、2020年1月30日付けで2020年3月期連結業績予想数値に関して、下方修正を行っているが、当該業績予想の下方修正は、冷凍マグロや鮭鱒の取扱数量の減少、サンマをはじめとする鮮魚類の漁場の変動や天候不順・災害等による調達環境の悪化に伴う取扱数量の減少、並びに取扱単価の低下による売上高の大幅な減収となる見込みであることに起因するものであり、本取引とは無関係の要因によるものであり、その他当該業績予想の下方修正について、本取引により当社の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることを企図して行われたことが疑われる事情はないことを踏まえると、本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当であると判断する。

()本取引が当社の少数株主にとって不利益でないか

上記()乃至()記載の事項等を踏まえると、当社による本公開買付けへの賛同意見の表明及び当社の株主に対して応募推奨することを含め、本取引は当社の少数株主にとって不利益ではないと判断する。

当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

当社は、上記「(2)意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、2020年3月30日開催の当社の取締役会において、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対しては、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記取締役会においては、当社の取締役12名のうち、魚田克彦氏を除く取締役全員が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記決議を行いました。なお、魚田克彦氏は、公開買付者の従業員を兼職していることから、利益相反の疑いを回避する観点から、上記取締役会における審議及び決議には一切参加しておらず、また、当社の立場において、本取引に関して公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

一方で、当社の取締役のうち網野裕美、清水久、宮澤栄三、大野哲、石原好博及び毛利任宏は、公開買付者の出身ですが、いずれの者も当社のみ在籍してから一定期間以上が経過しており、また、本取引に関して、公開買付者側で一切の関与をしておらず、またそれができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないものと判断し、上記取締役会における審議及び決議に参加しております。

取引保護条項の不存在

公開買付者と当社は、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、当該対抗的買収提案者が当社との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意を行っておらず、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ことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付け価格に当該株主（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となるように算定されることを明らかにしていることから、当社の株主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することを企図しているとのことです。

また、公開買付者は、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間が20営業日であるところ、本公開買付けに係る公開買付け期間（以下「公開買付け期間」といいます。）を34営業日に設定しております。このよう

に公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも公開買付けに対する応募について適切な判断機会を確保しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

公開買付者は、本書提出日現在、公開買付者の完全子会社である大洋エーアンドエフ株式会社（所有株式数：125,000株、所有割合：3.97%）、神港魚類株式会社（所有株式数：100,000株、所有割合：3.18%）、株式会社マルハニチロ物流（所有株式数：90,000株、所有割合：2.86%）、広洋水産株式会社（所有株式数：40,000株、所有割合：1.27%）、日本サイロ株式会社（所有株式数：40,000株、所有割合：1.27%）及び大京魚類株式会社（所有株式数：10,000株、所有割合：0.32%）、並びに公開買付者の完全子会社ではない連結子会社である九州魚市株式会社（所有株式数：80,000株、所有割合：2.54%）、九州中央魚市株式会社（所有株式数：40,000株、所有割合：1.27%）及び大東魚類株式会社（所有株式数：30,000株、所有割合：0.95%）との間で、その所有する当社株式の本公開買付けへの応募に関する合意はしていないとのことです。ただし、公開買付者は、本公開買付けの公表後、上記の完全子会社及び連結子会社に対して、その所有する当社株式を本公開買付けへ応募するよう要請する予定とのことです。

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	役名	職名	所有株式数（株）	議決権の数（個）
網野 裕美	代表取締役 取締役社長		500	5
清水 久	専務取締役		500	5
宮澤 栄三	専務取締役		500	5
宮田 昭彦	常務取締役		500	5
大野 哲	取締役		500	5
橋本 等	取締役	冷凍第一部長	500	5
珍田 馨	取締役		500	5
石原 好博	取締役	監査・品質管理室長	500	5
関口 実	取締役	情報システム室長	500	5
毛利 任宏	取締役 (監査等委員)			
河村 雅博	取締役 (監査等委員)			
魚田 克彦	取締役 (監査等委員)			
計			4,500	45

(注1) 役名、職名、所有株式数及び議決権の数は、本書提出日現在のものです。

(注2) 監査等委員である取締役の毛利任宏氏及び河村雅博氏は、社外取締役であります。

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。

以 上