【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】	平成29年11月９日
【報告者の名称】	株式会社東栄リーファーライン
【報告者の所在地】	東京都港区芝三丁目５番５号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区芝三丁目５番５号
【電話番号】	０３（５４７６）２０８５
【事務連絡者氏名】	総務部部長　　芝田　圭司
【縦覧に供する場所】	株式会社東栄リーファーライン （東京都港区芝三丁目５番５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、株式会社東栄リーファーラインをいいます。
（注２）　本書中の「公開買付者」とは、株式会社オーシャンをいいます。
（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「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指すものとします。
（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。

１【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称　　株式会社オーシャン
所在地　　東京都港区芝三丁目５番５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、平成29年11月８日開催の取締役会において、後記「(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、株式会社オーシャンによる当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、後記「(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「⑤　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

①　本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じた当社株式の取得及び保有等を目的として、平成29年９月７日付で設立された株式会社であり、本書提出日現在において、当社の代表取締役である河合弘文氏、取締役である鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏（以下、これらの５名を総称して「経営者株主」といいます。）がその発行済株式の全て（各2,000株ずつ、合計10,000株）を所有しているとのことです。なお、本書提出日現在、公開買付者は当社株式を１株（所有割合（注）：0.00%）所有しております。

今般、公開買付者は、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。）ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）に上場されている当社株式の全て（但し、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化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平成29年11月８日に決定したとのことです。なお、本取引は、ＭＢＯに該当し、公開買付者及び当社の代表取締役を兼務する河合弘文氏をはじめとする経営者株主は、本取引後も継続して当社の経営にあたることを予定しているとのことです。

（注）　「所有割合」とは、当社が平成29年11月８日に公表した「平成30年３月期　第２四半期決算短信［日本基準］（連結）」（以下「当社平成30年３月期第２四半期決算短信」といいます。）に記載された平成29年９月30日現在の当社の発行済株式総数（6,050,000株）から、当社平成30年３月期第２四半期決算短信に記載された当社が平成29年９月30日現在所有する自己株式数（514,757株）を控除した株式数（5,535,243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計算しています。以下同じです。

また、公開買付者は、平成29年11月８日に、①当社の第７位の株主であり、当社の社外監査役でもある宮崎潤氏（所有株式数：168,180株、所有割合：3.04%）が代表取締役に就任している会社であって、当社の筆頭株主でもある東栄開発株式会社（以下「東栄開発」といいます。所有株式数：473,050株、所有割合：8.55%）、及び②当社の第６位の株主である日本水産株式会社（以下「日本水産」といいます。所有株式数：200,000株、所有割合：3.61%）、との間で公開買付応募契約（以下「本応募契約」といいます。）を締結し、東栄開発及び日本水産（以下、総称して「応募合意株主」といいます。）が所有する全ての当社株式（所有株式数の合計：673,050株、所有割合の合計：12.16%。以下「応募合意株式」といいます。）について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約の概要については、後記「(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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」をご参照ください。

なお、公開買付者は、経営者株主である河合弘文氏（所有株式数：57,993株、所有割合：1.05%）、鍋島嘉六氏（所有株式数：61,367株、所有割合：1.11%）、若木章氏（所有株式数：22,669株、所有割合：0.41%）、本田英樹氏（所有株式数：19,893株、所有割合：0.36%）及び王瑞斌氏（所有株式数：14,705株、所有割合：0.27%）の全員から、それぞれが所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：176,627株、所有割合の合計：3.19%）について、本公開買付けに応募する意向であることを確認しているとのことです。なお、河合弘文氏、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏は、当社の役員持株会の会員であり、役員持株会を通じた持分としてそれぞれ、15,893株（小数点以下切捨て、所有割合：0.29%）、21,268株（小数点以下切捨て、所有割合：0.38%）、20,569株（小数点以下切捨て、所有割合：0.37%）、15,893株（小数点以下切捨て、所有割合：0.29%）、705株（小数点以下切捨て、所有割合：0.01%）に相当する普通株式を間接的に所有しており、上記河合弘文氏、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏が所有する当社株式数57,993株、61,367株、

22,669株、19,893株、14,705株には、役員持株会を通じた持分として間接的に所有している当社株式が含まれているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにおいて3,689,400株を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けにおける応募株券等の総数が買付予定数の下限（3,689,400株）に満たない場合は、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（3,689,400株）は、当社が平成29年８月10日に提出した第59期第１四半期報告書（以下「当社第59期第１四半期報告書」といいます。）に記載された平成29年６月30日時点における総株主の議決権の数（55,340個）の３分の２（36,894個）（小数点以下切り上げ）に、当社の単元株式数である100株を乗じた数としているとのことです。

他方、本公開買付けは、公開買付者が当社株式の全てを取得することにより当社株式を非公開化することを企図しておりますので、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限（3,689,400株、所有割合66.65%）以上の場合は、応募株券等の全ての買付け等を行うとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、株式会社三菱東京ＵＦＪ銀行（以下「ＢＴＭＵ」といいます。）から合計7,200,000千円を上限として借入れ（以下「本銀行融資」といいます。）を受けるとともに、東京海上メザニン１号投資事業有限責任組合（以下「ＴＭＭＺファンド」といいます。）から、1,000,000千円の出資（以下「本メザニン出資」といいます。）を受けることを予定しており、これらの資金をもって、本公開買付けの資金決済等に充当する予定とのことです。本銀行融資に係る融資条件の詳細は、ＢＴＭＵと別途協議の上、本銀行融資に係る融資契約において定めることとされておりますが、本銀行融資に係る融資契約では、経営者株主が所有する公開買付者の発行済株式の全部及び公開買付者が本公開買付けにより取得する当社株式が担保に供されること、並びに後記「(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）」に記載の一連の手続を通じて当社が公開買付者の完全子会社となった後は、本銀行融資に関して当社を公開買付者の連帯保証人とし、かつ、当社の一定の資産等が担保に供されることが予定されているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、後記「(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）」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「本完全子会社化手続」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。

② 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

当社は、昭和34年12月16日に東栄物産株式会社として貿易業を開始し、海運業へ本格的に進出するため昭和49年８月に株式会社東栄リーファーラインに商号変更しました。平成２年11月には日本証券業協会に店頭公開銘柄として登録し、平成16年12月にジャスダック証券取引所（現　東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード））に株式を上場、本書提出日現在、冷凍さしみまぐろ類に関連した海運事業・貿易事業・洋上給油事業を営むとともに、船主事業として船舶貸渡の各事業セグメントを展開し、まぐろに関連する事業の総合サポート会社として蓄養事業者や漁船主といった川上の生産者と、水産卸・加工業者といった川下のバイヤーとの間に立ち、まぐろサプライチェーンシステムを支えることで、冷凍さしみまぐろ類を市場に供給することを事業活動の基本とし、お客様からの信頼を頂戴しながら、日本の食文化に貢献してまいりました。

本書提出日現在、海運事業では当社並びに当社の連結子会社である株式会社豊栄海商、PANAMA TRL S.A.、TRS PANAMA S.A.、東栄海洋企業有限公司、EASTERN BLOSSOM ENTERPRISE LTD.及びEAST POWERSHIP S.A.（以下、当社とその連結子会社を総称して「当社グループ」といいます。）が所有する超低温（注１）冷蔵船６隻に加え、他社から受託し運航する超低温冷蔵船２隻を加えた計８隻の船団により、往航は遠洋まぐろ漁船への冷凍餌料及び漁労資材等の運搬を行い、復航では日本及び外国籍漁船が漁獲した冷凍さしみまぐろ類の運搬、海外蓄養まぐろ基地での船上凍結加工及び加工品の運送（以下、海外蓄養まぐろ基地での船上凍結加工及び加工品の運送を総称して「加工ビジネス」といいます。）を行っております。

海運事業は、長年に亘り蓄養事業者や漁船主への支援を通じ、バイヤーに対する加工船及び冷凍船の提供によるコスト削減及び冷凍さしみまぐろ類の品質維持に寄与してきており、冷凍さしみまぐろ類の運搬量においても約３割程度の高い市場シェア（注２）を確立すると共に、顧客ネットワーク及び適切な船舶配置のノウハウを蓄積することで平成29年３月期において、連結売上高の約49.4%、連結売上総利益の約80.9%を占める主要セグメントに至っております。

（注１）　マイナス50℃。以下同じです。

（注２）　水産庁公表に係る「地域漁業管理機関に登録された運搬船　平成29年９月29日現在」の船舶リスト容積量をベースに推計した市場シェアとなります。

貿易事業は、海運事業で蓄積された顧客ネットワークを活用し、東南アジアを中心として航海機器・漁具・餌料・水産加工品及び冷凍魚類の輸出入、並びに、冷凍さしみまぐろの輸入代行業務を行っております。

洋上給油事業は、海運事業の経営資源を活用し、洋上においてタンカー及び超低温冷蔵船より漁船向けに燃料給油業務を行っております。

船舶貸渡事業は、当社グループが所有するケミカルタンカー１隻を定期傭船に供しております。

近年まぐろ漁業を取り巻く環境は、まぐろ資源を日本がほぼ独占的に漁獲できていた時代から大きく転換し、全世界で管理すべき共有資源との位置付けに変わりました。永続的資源活用のため関係各国が批准する厳格な漁獲規制が継続して行われ、一部海域では資源回復の成果が現れ始めているものの、全体的には資源枯渇進行による規制強化の方向にあり、経営難による遠洋まぐろ漁業の廃業が現在も進行している状況です。

また、経済環境においては、ＩＴの発達とともに、一国の経済・政治の変化が瞬時に全世界に大きな影響を及ぼすなど、スピードと影響力は従来の比ではなく、スピーディかつ的確な経営判断が求められるなか、グループの収益の基幹をなす海運事業は、依然として、冷凍さしみまぐろ類の運搬と加工に特化した超低温冷蔵船を設備せねばならない装置産業であります。加えてまぐろの資源量、顧客である漁船の漁獲量、関係各国の思惑、漁獲規制、燃料油価格、為替レート、まぐろ市場価格、海賊行為等、当社グループではコントロールできない当社グループの業績に影響を与える外部環境要因が多々存在し、一つの要因が大きく変動すること、又はひとつの要因は微細であっても複合的に変動することによって、中・長期計画はもとより短期業績予想ですら不確実となりうる状況にあります。かかる環境の下、平成25年３月期より売上規模拡大に頼らない、財務体質の強化及び経営資源の選択と集中に方針変換し、確実な利益計上を達成すべく、さらなる投資として高付加価値事業である蓄養マグロの加工ビジネスへの人的資源の集中を実行し、平成27年８月は、新船への投資等の具体的施策を実行いたしました。

上記取り組みの結果、平成24年３月期においては連結売上高11,382百万円、連結経常損失180百万円であったものが、５年後の平成29年３月期においては、連結売上高7,885百万円、連結経常利益649百万円と大きく増益したものの、近年の重油価格変動や大西洋海域でのまぐろ漁獲量回復等の一定の外部環境要因が追い風であったことは否めず、突発的な外部環境要因に左右されない経営基盤の創出については課題が多く、今後の長期的展望は依然として厳しい状況が継続するものと認識しております。

まぐろ資源は規制管理の下で永続的漁獲が叶う量まで回復するものと推察されますが、各国共有資源として過去においては日本だけが独占できた資源量までの漁獲は将来も望めないものと思われます。近い将来完全養殖での生簀まぐろが国内及び日本周辺国でローコストにて安定供給された場合、漁獲規制管理下での天然資源量の縮小ともあいまって旧来型の超低温冷蔵船による運賃収入を主体とする営業スタンスでの収益確保は厳しいと言わざるを得ません。

当社の連結売上高のうち約64%は、海運事業・貿易事業・洋上給油事業等、遠洋まぐろ漁業に関連する事業活動からの売上によって占められており、当社の事業は、依然として遠洋まぐろ漁業に依存している状況にありますが、当社の事業の礎である遠洋まぐろ漁業に関するマーケットは、漁船乗組員の高齢化や新規参入者の減少といった問題があり、更に縮小が進んでいくものと推察され、それに伴い当社事業の柱である海運事業・貿易事業・洋上給油事業も甚大な影響を受けざるを得ず、事業からの縮小・撤退などを余儀なくされる状況を想定しております。

そのため、当社においては、中長期的な成長を実現するために、より高い収益を生み出すことが見込まれる新規事業への投資を実行していくことが求められており、(ⅰ)加工ビジネスにおける川上の蓄養事業者に対する養殖用餌料の買付けに係る在庫投資や、(ⅱ)小型ＦＲＰ漁船（注３）によるマグロ延縄事業等の新規事業に参画することが必要であると考えております。

（注３）：小型ＦＲＰ漁船とは、強化プラスチック及びガラス繊維で造船される最大300トンサイズのまぐろ漁船をいいます。以下同じです。

上記(ⅰ)の加工ビジネスにおける川上の蓄養事業者に対する養殖用餌料の買付けに係る在庫投資とは、具体的には、従来の海運事業における遠洋漁船への冷凍餌料の運搬のみならず、アジア太平洋地域における大規模漁業者から養殖用餌料を直接かつ大量に買い付け、これを地中海における蓄養事業者に対して販売することを意味しますが、かかる新規事業によって、地中海における蓄養事業者に対して養殖用餌料を安定的に供給することが可能となり、当社と地中海における蓄養事業者との間で、長期的かつ安定的な取引関係を構築することが可能となります。

また、上記(ⅱ)の小型ＦＲＰ漁船によるマグロ延縄事業とは、具体的には、近年の技術革新によって大型鉄鋼漁船と比較して、低価格で建造することができ、かつ、低燃費での運航が可能となった小型ＦＲＰ漁船や台湾地域の人的資源を活用し、南太平洋・インド洋地域で漁業ライセンスの取得やマグロ延縄事業のための基地の設置を行い、当社グループが現在まで信頼関係を築きあげてきた同地域のビジネスパートナーとともにマグロ延縄事業の基地操業を行うことを意味しますが、小型ＦＲＰ漁船は、大型鉄鋼漁船と比較して、低価格で建造することができ、かつ、低燃費での運航が可能であるため、かかる新規事業によって、既存の海運事業、貿易事業、洋上給油事業よりも、高い投資効率を期待できると考えております。

上記(ⅰ)及び(ⅱ)に記載の各新規事業への参画により、当社の経営戦略を再構築できると考えられるものの、上記(ⅰ)に記載の新規事業においては、養殖用餌料である青魚等の漁獲量及び価格が、自然環境に大きく影響されるため、これを直接かつ大量に買い付けることにより、在庫の減損リスクに晒されることになります。また、上記(ⅱ)に記載の新規事業においては、小型ＦＲＰ漁船の建造による固定資産の減損リスクや、まぐろの漁獲量・販売量の変動に伴う在庫リスクを抱えることになります。

そのため、上記(ⅰ)及び(ⅱ)に記載の各新規事業へ参画することと、上場を維持し当社事業の成長に伴う株価の継続的な上昇及び配当の増額を求める投資家の期待に応え続けることを両立させるのは困難であると考えてお

ります。また、当社が属する超低温冷蔵船による海運業界はニッチな業界であるため、当社株式を株式市場に上場していることが当社の対外的な信用を高める側面を有していることは否定できないものの、当社本社の正社員の雇用は、即戦力となる業界経験者を、ピンポイントの条件交渉によって確保しており、新卒採用実績はほとんどないこと、また海運事業における船舶に係る労働力は業務委託の形式で外国人乗組員を中心に登用していることから、労働力の確保という観点からは、当社が上場していることが必ずしも有利に働くものではありません。さらに、当社は、その主たる投資対象である船舶に係る投資資金を、全て銀行借入で調達しているため、資金調達という観点からも、上場を維持する必要性は低いと考えております。

他方、経営者株主の１人である河合弘文氏は、平成29年５月上旬より、今後の当社の事業存続を確実なものとしていく施策を検討する中で、(ⅰ)加工ビジネスにおける川上の蓄養事業者に対する養殖用餌料の買付けに係る在庫投資、(ⅱ)小型ＦＲＰ漁船によるマグロ延縄事業等の新規事業への参画を具体的に推進していくべきであると考え始めたとのことです。

河合弘文氏は、このような新規事業への業務拡大のための投資を実行することは、中長期的な成長を実現するために必要な施策ではあるものの、１万トン超を想定している餌料販売においては漁獲仕入時期と需要販売時期の相違から長期間在庫保有する必要があること、小型ＦＲＰ漁船への投資については隻数に比例した資金の外部流出を伴うこと等により、短期的にはキャッシュフローの悪化も懸念され、上場を維持したままこれらの施策を実施すれば資本市場からの十分な評価を得ることができず、当社株式の株価に悪影響を及ぼす等の不利益を当社の株主の皆様に与える可能性があるものと考えるに至ったとのことです。

また、河合弘文氏は、上記の考えの下に当社株式の非公開化を実行する場合、その時点において当社の常勤取締役である鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏の３名が当社の経営に参加し続けることが必要不可欠であると判断し、平成29年５月下旬、当社株式の非公開化を検討していることを上記３名に伝えたことを端緒として、当社株式の非公開化に関し、本公開買付けを含む本取引の実行の是非、実行する場合における本取引の諸条件並びに本取引後の当社の経営方針及び資本構成等について、具体的な検討を始めたとのことです。平成29年７月下旬には、同年６月下旬に開催された当社の第58期定時株主総会にて当社の常勤取締役に新たに就任した王瑞斌氏にも当社株式の非公開化を検討している旨を伝え、経営者株主５名による具体的な検討が本格化したとのことです。そして、平成29年９月初旬、当社に対して、本取引の実施に係る初期的な提案を正式に行うと共に、当社に対するデュー・ディリジェンスを開始し、同月７日に本取引を実行するための買収目的会社として公開買付者を設立とのことです。公開買付者はデュー・ディリジェンスの中間結果を踏まえ、平成29年９月22日に当社に対して、本公開買付価格を550円とする旨の提案を行いました。その後、公開買付者は、当社との間において、本取引の諸条件について協議・交渉を重ね、平成29年10月11日に本公開買付価格を580円とする旨の再提案を行い、同月24日に本公開買付価格を600円とする旨の再々提案を行っておりましたが、最終的に平成29年11月８日に本公開買付価格を600円とし、本取引の一環として本公開買付けを実施することを決定したとのことです。

本取引の実行後においては、公開買付者の発行済株式の全てを保有する経営者株主が実質的な当社の株主となりますが、所有と経営を一致させることでよりスピード感を持って、時には大胆にリスクをとった経営判断を断行していくとのことです。具体的には、既存の売上高の大きな割合を占める海運事業、貿易事業、洋上給油事業については今後予想される漁獲量及び漁業者の減少に応じて適正規模に縮小させていく一方、加工ビジネスにおける川上の蓄養事業者に対する養殖用餌料の買付けに係る在庫投資や小型ＦＲＰ漁船によるマグロ延縄事業等を進める予定とのことです。

なお、公開買付者の取締役であり当社の取締役を兼任する経営者株主５名は、本取引の実行後も引き続き当社の経営にあたる予定とのことです。また、公開買付者は、本公開買付けを含む本取引の終了後に当社の経営体制を変更することは予定しておりませんが、その詳細については、本公開買付け成立後、当社と協議しながら決定していく予定とのことです。

③　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

当社は、平成29年９月初旬、公開買付者の代表取締役社長である河合弘文氏からの本公開買付けを含む本取引に関する上記提案を受けました。当社は、当該提案を受け、後記「(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」に記載のとおり、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、第三者算定機関として株式会社KPMG FAS（以下「KPMG FAS」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選定するとともに、本取引の提案を検討するための第三者委員会を設置し（委員の構成その他具体的な諮問事項等については、後記「(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「④　当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照ください。）、本取引に関する提案を検討するための体制を整備いたしました。

その後、当社は、平成29年９月22日に、公開買付者から本公開買付価格を550円とする旨の提案を受けました。当社は、公開買付者から提出された提案書に記載された本公開買付けの目的及び買付価格の算定根拠を含む本公開買付けの概要、本取引が当社に与える影響、本取引後の経営方針の内容や足元の株価動向を踏まえ、第三者委員会との協議も行ったうえで、KPMG FAS及び潮見坂綜合法律事務所の助言を受けながら、公開買付者との間

で真摯な交渉を重ねた結果、平成29年11月８日に、本公開買付価格を600円としたい旨の最終提案を受けるに至りました。

当社取締役会は、平成29年11月７日付でKPMG FASから取得した当社株式の株式価値算定書（以下「ＫＰＭＧ価値算定書」といいます。）、潮見坂綜合法律事務所から得た法的助言、平成29年11月７日付で第三者委員会から提出を受けた答申書（以下「本答申書」といいます。）その他の関連資料等を踏まえ、継続的に本取引の意義・目的、本取引の当社に与える影響、本取引後の経営方針、本公開買付価格を含む本取引に関する諸条件について、慎重に検討、協議を行いました。ＫＰＭＧ価値算定書及び潮見坂綜合法律事務所からの法的助言の詳細、並びに本答申書の内容及び第三者委員会の具体的な活動内容等については、それぞれ後記「(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「①　当社によ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」、「③　当社における独立した法律事務所からの助言」及び「④　当社における独立した第三者委員会の設置」をご参照下さい。

当社は、大西洋・地中海や豪州海域を重点においた海運事業を中心に、運搬量においては依然トップクラスの市場シェアを確保しているものの、太平洋での更なるまぐろ漁獲量規制強化や重油価格の価格上昇傾向や為替変動、遠洋まぐろ漁業に起因した事業活動に連結売上高の64%を依存している当社を取り巻く事業環境は、今後ますます厳しくなっていくものと認識しております。

このような当社が直面する経営課題や当社を取り巻く経営環境等を踏まえると、当社が中長期的に成長して企業価値を向上させていくためには、コア・ビジネスである加工事業の安定継続だけではなく、漁業などのサプライチェーンの川上への事業領域進出も積極的に検討を行い、新しい事業分野でのビジネスモデルに転換していくことが不可欠と考え、当社では新しい事業領域への進出など大きくリスクを伴う長期的な投資判断の決定を即時行える環境が必要と結論づけました。

公開買付者による提案は、(ⅰ)上記投資実施において、在庫や設備保有による減損等のリスクが増大し、株主から厳しい目を向けられることが考えられ、上場を維持した状態での実行は難しいと考えられること、(ⅱ)海運事業の運賃収入を中心とする運搬業務にあっては、まぐろ漁船乗組員高齢化の観点などより、５年以内を目処に大胆な経営判断を実施できる体制を整える必要があること、(ⅲ)小規模組織にあって相対的に高額である上場維持コスト負担を軽減できること、以上３点から、当社の経営課題を解決するとともに、株主の皆様への利益還元の機会を提供できるものと考えます。加えて、非公開化による知名度低下等のデメリットは雇用などにおいても影響は僅少と考えられること、株式市場からの資金調達の実績がなく今後とも船舶の投資にかかる資金調達は金融機関からの融資により継続していく予定であること、ＭＢＯ実行後は一時的に財務体質が悪化し投資が制限されるものの、合理的な期間で経営判断を実施できる体制を整えられると考えられることなど、非公開化により生じるデメリットは少ないとも考えております。

上記の検討過程を経て本公開買付けを含む本取引により当社株式を非公開化することが、当社グループの企業価値の向上に資すると判断いたしました。

また、本公開買付価格600円が、(ⅰ)後記「(3）算定に関する事項」に記載されているKPMG FASによる当社株式の株式価値の算定結果のうち、株式市価法に基づく算定結果のレンジを上回るものであり、かつ、ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「ＤＣＦ法」といいます。）に基づく算定結果のレンジの中央値を上回っていること、(ⅱ)東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）市場における公開買付者が本公開買付けの開始を決定した日の前営業日である平成29年11月７日の当社株式の終値である523円、同日までの当社株式の終値の過去１ヶ月単純平均値482円（小数点以下を四捨五入しており、以下、市場株価の終値の平均値の算出に当たっては同じです。）、過去３ヶ月単純平均値434円及び過去６ヶ月単純平均値421円に対して、それぞれ14.72%、24.48%、38.25%、42.52%（いずれも、小数点以下第三位を四捨五入しており、以下、プレミアムの算出に当たっては同じです。）のプレミアムを加えた価格であり、合理的範囲であると考えられること、(ⅲ)後記「(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たうえで、真摯かつ継続的な交渉の結果として提案された価格であること等を踏まえ、当社の取締役会は、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は当社の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは当社の株主の皆様に対して合理的な価格により当社株式の売却機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、平成29年11月８日開催の当社取締役会において、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への応募を推奨する旨を決議いたしました。

上記取締役会においては、当社の代表取締役社長である河合弘文氏は、公開買付者に出資をしており、かつ公開買付者の代表取締役社長を兼任していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、また、当社の取締役である鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏は、公開買付者に出資をしており、かつ公開買付者の取締役を兼任していることから、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず(ⅰ)河合弘文氏、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏を除く１名の取締役において審議の上、決議を行い（なお、河合弘文氏、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏は、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。）、さらに、仮に、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏が会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第369条第２項

に定める特別利害関係取締役に該当しないものと解釈され、その結果、上記(ⅰ)の決議が同条第１項に定める取締役会の定足数を満たさないものとされる可能性を考慮して、取締役会の定足数を確保する観点から、(ⅱ)鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏を含む５名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、当社取締役会に出席した監査役４名のうち、当社の社外監査役である宮崎潤氏を除く監査役３名（うち社外監査役１名）が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。当社の社外監査役である宮崎潤氏は、同氏が代表取締役に就任している会社であって、当社の筆頭株主でもある東栄開発が公開買付者との間で応募契約を締結していることから、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、上記取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議には一切参加しておらず、上記取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。また、宮崎潤氏は、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

① 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、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるKPMG FASに対し、当社株式の価値算定を依頼し、平成29年11月７日付で株式価値算定の結果に関する株式価値算定書を取得しております。なお、KPMG FASは、当社及び公開買付者の関連当事者には該当せず、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。また、当社はKPMG FAS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。

② 算定の概要

KPMG FASは、当社株式の価値算定にあたり必要となる情報を収集・検討するため、当社の経営陣から事業の現状及び将来の見通し等の情報を取得して説明を受け、それらの情報を踏まえて、当社株式の価値算定を行っております。KPMG FASは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社が東京証券取引所に上場しており、市場株価が存在することから株式市価法を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためＤＣＦ法を採用して、当社株式の価値を算定しております。KPMG FASが上記各手法に基づき算定した当社株式の１株当たりの価値はそれぞれ以下のとおりです。

株式市価法：421円～523円
ＤＣＦ法　：461円～677円

株式市価法では、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年11月７日を基準日として東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）市場における当社株式の基準日終値523円、直近１ヶ月の終値単純平均値482円、直近３ヶ月の終値単純平均値434円、直近６ヶ月の終値単純平均値421円を基に、当社株式の１株当たりの価値の範囲を421円から523円までと分析しております。ＤＣＦ法では、当社の平成30年３月期から平成34年３月期までの事業計画、直近までの業績の動向に基づき、平成30年３月期第３四半期以降当社が生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析し、当社株式の１株当たりの価値のレンジを461円から677円までと分析しております。なお、割引率は5.45～5.95%を採用し、継続価値の算定に当たっては、ＰＡ法（Perpetuity Assumption）法を採用し、永続成長率は－0.25～0.25%を使用しております。KPMG FASがＤＣＦ法の算定の前提とした当社の事業計画の具体的な数値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はありません。なお、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果は、現時点において具体的に見積もることが困難であったため、当該財務予測には加味しておりません。

（単位：百万円）

	平成30年３月期（６ヶ月）	平成31年３月期	平成32年３月期	平成33年３月期	平成34年３月期
売上高	4,395	9,106	9,316	9,561	9,137
営業利益	501	575	573	524	589
EBITDA	779	1,306	1,304	1,255	1,172
フリー・キャッシュ・フロー	-1,906	1,122	1,173	1,330	1,059

（注）　平成30年３月期におけるフリー・キャッシュ・フローのマイナスは、新船への投資によるものです。

KPMG FASは、当社株式価値の算定に際して、当社から受けた情報、ヒアリングにより聴取した情報、一般に公開された情報等を原則としてそのまま採用し、採用した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、かつ、当社株式価値の算定に重大な影響を与える可能性がある事実でKPMG FASに対して未開示の事実はないことを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、KPMG FASは、当社とその子会社・関連会社の資産又は負債（簿外資産及び負債、その他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、第三者算定機関への評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。KPMG FASによる当社株式価値の算定は、平成29年11月７日までの情報及び経済条件等を反映したものであり、KPMG FASがＤＣＦ法による評価に使用した当社の事業計画については、当社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作成されたことを前提としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、平成29年11月９日現在、東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）市場に上場されておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、当社株式は東京証券取引所の上場廃止基準に従い、所定の手続を経て上場廃止とな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、本公開買付け成立後に、後記「(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）」に記載された本完全子会社化手続の実施を予定しておりますので、当社株式は所定の手続を経て上場廃止になります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）市場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、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、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。）を取得することができなかった場合には、本公開買付けの成立後、以下の方法により、当社株式の全て（但し、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。）を取得することを目的として本完全子会社化手続を実行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総株主の議決権の合計が90%以上となる場合には、本公開買付者は、本公開買付けの決済の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（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て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、売渡株主の所有する当社株式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ます。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、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することとなります。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。なお、当社の取締役会は、公開買付者より、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、会社法第179条の８その他関係法令の定めに従って、売渡株主は、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定められています。なお、上記申立てがなされた場合の売買価格は、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、公開買付者が所有する当社の総株主の議決権割合が90％未満である場合には、公開買付者は、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。）の開催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頂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、端数が生じた当社の株主に対して、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に算定した上で、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。

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、株式併合がなされた場合であって、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の５その他の関係法令の定めに従って、当社の株主は、当社に対して、その所有する株式のうち１株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することできる旨及び裁判所に対して当社株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。上記のとおり、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（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、価格決定の申立てを行うことが可能です。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になります。

上記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、本公開買付け後の公開買付者の株券等所有割合及び公開買付者以外の当社の株主の当社株式の所有状況等によっては、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があるとのことです。ただし、その場合でも本公開買付けに応募されなかった当社の各株主（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される予定とのことです。

上記の本臨時株主総会を開催する場合、平成30年２月を目途に開催される予定とのことですが、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株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。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頂けますようお願いいたします。

(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、本公開買付けがマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）の一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するため、主として以下の措置を実施いたしました。

① 当社によ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

前記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者及び当社から独立した第三者算定機関であるKPMG FASに対し、当社株式の価値算定を依頼し、平成29年11月７日付で株式価値算定書を取得しております。なお、KPMG FASは、当社及び公開買付者の関連当事者には該

当せず、当社及び公開買付者との間で重要な利害関係を有しません。また、当社はKPMG FAS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。

当該株式価値算定書の概要につきましては、前記「(3) 算定に関する事項」をご参照下さい。

② 公開買付者によ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

公開買付者によれば、公開買付者は、本公開買付価格の妥当性を判断するため、公開買付者及び当社の関連当事者に該当しない、独立した第三者算定機関である株式会社エスネットワークス（以下「エスネットワークス」といいます。）に対し、当社の株式価値算定を依頼し、平成29年11月７日付でエスネットワークスから株式価値算定書を受領したとのことです。なお、公開買付者は、エスネットワークス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）は取得していないとのことです。エスネットワークスによる当社の株式価値の算定結果は、以下のとおりです。

市場株価法：421円～523円
ＤＣＦ法　：499円～637円

エスネットワークスは、公開買付者からのかかる依頼に基づき、市場株価法及びＤＣＦ法の各手法を用いて当社株式の株式価値の算定を行っており、公開買付者は平成29年11月７日にエスネットワークスより株式価値の算定結果の報告を受けているとのことです。

エスネットワークスが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、市場株価法では、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成29年11月７日の東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）における当社株式の株価終値523円、直近１ヶ月間（平成29年10月10日から平成29年11月７日まで）の株価終値単純平均値482円、直近３ヶ月間（平成29年８月８日から平成29年11月７日まで）の株価終値単純平均値434円、直近６ヶ月間（平成29年５月８日から平成29年11月７日まで）の株価終値単純平均値421円を基に421円～523円、ＤＣＦ法では平成30年３月期から平成34年３月期の当社の事業計画に基づく収益予測や投資計画等、合理的と考える前提を考慮した上で、当社が平成30年３月期第３四半期以降生み出すフリー・キャッシュ・フローを、事業リスクに応じた適切な割引率で現在価値に割り戻して評価した株式価値を基に499円～637円と算定されているとのことです。

公開買付者は、エスネットワークスから取得した株式価値算定書の株式価値算定結果を参考にしつつ、当社に対して平成29年10月上旬までに実施したデュー・ディリジェンスの結果、過去の発行者以外の者による公開買付けの実例におけるプレミアム率、当社の取締役会における本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の直近６ヶ月間の市場株価動向、当社との協議・交渉の結果及び本公開買付けに対する応募の見通し等を勘案した結果、平成29年11月８日に本公開買付価格を600円と決定したとのことです。

本公開買付価格は、本公開買付け実施についての公表日の前営業日である平成29年11月７日の東京証券取引所における当社株式の株価終値523円に対して14.72%、直近１ヶ月間（平成29年10月10日から平成29年11月７日まで）の株価終値の単純平均値482円に対して24.48%、直近３ヶ月間（平成29年８月８日から平成29年11月７日まで）の株価終値の単純平均値434円に対して38.25%、直近６ヶ月間（平成29年５月８日から平成29年11月７日まで）の株価終値の単純平均値421円に対して42.52%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、本書提出日の前営業日である平成29年11月８日の東京証券取引所における当社株式の株価終値518円に対して15.83%のプレミアムを加えた価格となっているとのことです。

なお、公開買付者は、平成29年10月27日付で締結された株式譲渡契約に基づき、当社の株主である鍋島嘉六氏から、相対売買により、平成29年10月27日を実行日として、当社株式１株を１株当たり481円（実行日の前営業日の東京証券取引所における当社株式の株価終値）で取得しており、本公開買付価格（600円）と当該取得の価格（１株当たり481円）との間には、119円の差異がありますが、これは、当該取得の時点以降の当社株式の株価の変動に加え、本公開買付価格には上記のとおりプレミアムが付されているためとのことです。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本公開買付けを含む本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、当社取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所を選任し、潮見坂綜合法律事務所から、本公開買付けを含む本取引に関する当社取締役会の意思決定の方法・過程その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点等について、法的助言を受けております。

なお、潮見坂綜合法律事務所は、公開買付者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有しておりません。

④　当社における独立した第三者委員会の設置

当社は、平成29年９月４日、本取引がいわゆるマネジメント・バイアウト（ＭＢＯ）に該当するものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、本公開買付けを含む本取引についての意思決定に慎重を期し、本取引に係る当社の意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定の過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、公開買付者及び当社から独立性を有する委員の３名（委員として外部有識者である北村康央氏（弁護士・ニューヨーク州弁護士、北村・平賀法律事務所）及び熊谷均氏（公認会計士、トラスティーズＦＡＳ株式会社）並びに当社補欠社外取締役である田中周氏（弁護士、三井法律事務所）を選定しております。）から構成される第三者委員会を設置いたしました。そして、当社は、平成29年９月４日に、当該第三者委員会に対して、(a)本取引における目的の正当性・合理性、(b)本取引における条件（公開買付価格を含む。）の妥当性、(c)本取引における手続の公正性及び(d)上記(a)乃至(c)を踏まえ、本取引が当社少数株主にとって不利益でないか（以下、総称して「本諮問事項」といいます。）について諮問しております。第三者委員会は、平成29年９月４日より同年11月７日まで合計５回開催され、本諮問事項について、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③　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、慎重に検討及び協議を行いました。具体的には、第三者委員会は、公開買付者及び当社より提出された各検討資料その他必要な情報・資料等の収集及び検討、並びに当社の第三者算定機関であるKPMG FAS、リーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所及び当社取締役との面談によるヒアリング調査等を行い、本取引の内容、背景、意義・目的、当社の企業価値に与える影響、第三者算定機関の独立性、公開買付価格算定手法の合理性、分析の前提事実の適正性、利害関係者からの不当な干渉の有無、公開買付者及び当社の状況、公開買付者及び当社が意思決定をするに至る経緯・検討経緯の妥当性、開示の適正性その他本取引に関連する事項について、説明を受けるとともに質疑応答を行いました。また、第三者委員会は、当社の取締役から当社の事業計画について説明を受け、質疑応答を行ったうえで、当社の第三者算定機関であるKPMG FASから、当社の株式価値算定書について説明を受け、当該価値算定の前提等に関するヒアリング調査をしました。加えて、第三者委員会は、当社のリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から当社が得た、当社における本公開買付けを含む本取引に関する意思決定過程、意思決定方法その他本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言の内容についても当社取締役から説明を受け、検討をしました。第三者委員会は、以上のような経緯の下、上記諮問事項について慎重に検討・協議した結果、平成29年11月７日に、当社の取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

(a) ①前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「②　本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社の事業の現況とまぐろ漁業を取り巻く環境、とりわけ、漁獲規制の強化、それに伴う経営難や漁船乗組員の高齢化による漁船主の廃業などに起因する遠洋漁業の縮小といった近時の状況を前提とした場合、当社として、既存事業に加え、新規事業への事業転換や投資実行等を行う必要があるが、その結果に不確実性を伴うものであるから、当社事業の安定的な成長に伴う株価の継続的な上昇及び配当の増額を求める投資家の期待と両立させつつ、新規事業への事業転換及び投資実行について経営判断を行うことは、非常に困難になると考えられること、②また、当社事業の柱である海運事業・貿易事業・洋上給油事業に関しては、外部的な要因による影響を受けやすいものであり、より迅速かつ柔軟な経営判断が必要となる点から、上場企業に一般に求められる開示等の諸手続が制約となる可能性も認められることから、事業構造の抜本的な改革や柔軟な経営判断が可能な体制の構築、それによる長期的な採算目線での新規事業への投資を可能とし、リスクを許容しつつも激変する外部環境への早期対応によって企業価値の最大化を図ろうとする本取引の目的には、正当性・合理性が認められる。

(b) ①本公開買付価格（600円）は、本公開買付けの公表日の前営業日である平成29年11月７日を基準日として、東京証券取引所ＪＡＳＤＡＱ（スタンダード）市場における当社株式の基準日終値523円に対して14.72%のプレミアム、直近１ヶ月の終値単純平均値482円に対して24.48%のプレミアム、直近３ヶ月の終値単純平均値434円に対して38.25%のプレミアム、直近６ヶ月の終値単純平均値421円に対して42.52%のプレミアムを上乗せした価格であり、当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるKPMG FASによる算定結果のうち、ＤＣＦ法による価格帯の範囲内の数値であり、KPMG FASの株式価値評価に用いられた算定方法等についても特に不合理な点は認められないことから、本公開買付価格の水準は、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、②本公開買付価格は、本取引に係る交渉の結果も踏まえて決定されたものと認められること、③本公開買付けに応募しなかった少数株主は、公開買付けの後に実施される予定の完全子会社化手続において、最終的に金銭が交付されることになるところ、当該手続において交付される金銭の額については、本公開買付価格に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される予定であることを踏まえると、本公開買付けを含む本取引により当社の少数株主に交付される対価は妥当性が認められる。

(c) 当社及び公開買付者は、本公開買付けがＭＢＯの一環として行われるものであり、構造的な利益相反の問題が存在することを踏まえ、公開買付価格の公正性の担保、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性の排除及び利益相反の回避の観点から、①当社及び公開買付者から独立した第三者算定機関であるKPMG FAS及びリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所から助言・意見等を得ながら、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、②公開買付者によ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がされていること、③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公開買付者との間で協議・交渉を行っており、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に不当な影響を与えたことを推認させる事実はないこと、④本公開買付けに関して、公開買付期間が法令に定められた最短期間よりも長期に設定される予定であること、⑤特別な利害関係を有する者が、当社の意思決定には関与していないこと、⑥当社は、公開買付者又はその関係者のいずれとの間でも、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等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保の配慮していることを踏まえると、本取引における手続については、公正性が認められる。

(d) 上記(a)乃至(c)その他の事項を前提に検討すると、本取引の決定が当社の少数株主にとって不利益なものでないと認められる。

⑤　当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、前記「(2) 意見の根拠及び理由」の「③　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、平成29年11月８日開催の取締役会においては、当社の代表取締役社長である河合弘文氏は、公開買付者の代表取締役社長を兼任していることから、本取引において特別の利害関係を有しており、また、当社の取締役である鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏は、公開買付者に出資することを予定しているため、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、まず(ⅰ)河合弘文氏、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏を除く１名の取締役において審議の上、決議を行い（なお、河合弘文氏、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏は、当社の立場において公開買付者との協議・交渉には参加しておりません。）、さらに、仮に、鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏が会社法第369条第２項に定める特別利害関係取締役に該当しないものと解釈され、その結果、上記(ⅰ)の決議が同条第１項に定める取締役会の定足数を満たさないものとされる可能性を考慮して、取締役会の定足数を確保する観点から、(ⅱ)鍋島嘉六氏、若木章氏、本田英樹氏及び王瑞斌氏を含む５名の取締役において改めて審議の上、全員一致により同一の決議を行うという二段階の手続を経ております。

また、当社取締役会に出席した監査役４名のうち、当社の社外監査役である宮崎潤氏を除く監査役３名（うち社外監査役１名）が上記決議に異議がない旨の意見を述べております。当社の社外監査役である宮崎潤氏は、同氏が代表取締役に就任している会社であって、当社の筆頭株主でもある東栄開発が公開買付者との間で応募契約を締結していることから、必ずしも当社の少数株主と利害が一致せず、本取引において特別の利害関係を有するとみなされるおそれがあることを踏まえ、上記取締役会における本公開買付けを含む本取引に関する議題の審議には一切参加しておらず、上記取締役会の決議に対して意見を述べることを差し控えております。また、宮崎潤氏は、当社の立場において公開買付者との協議・交渉にも参加しておりません。

⑥　他の買付者からの買付機会等を確保するための措置

当社は、公開買付者又はその関係者のいずれとの間でも、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等を行うことを制限するような内容の合意を一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を確保することにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、公開買付者は、本公開買付けの買付け等の期間（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、40営業日と、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対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保しつつ、公開買付者以外の者にも当社株式に対して買付け等をする機会を確保し、これをもって本公開買付価格の適正性の担保に配慮しているとのことです。

(7) 公開買付者と当社の株主・取締役等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

当社は、公開買付者より、公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項につき、以下の説明を受けております。

公開買付者は、平成29年11月８日に、応募合意株主との間で、応募合意株主が所有する応募合意株式について、本公開買付けに応募する旨を合意しております。なお、本応募契約では、応募合意株主の応募の前提条件として、①公開買付者について適用ある法令の違反がなく、本応募契約に定める公開買付者が履行又は遵守すべき義務（注）が全て履行され又は遵守されていること、②関連法令に従い、本公開買付けの開始に必要な全ての手続がとられており、本公開買付けが適用ある法令及び本応募契約の規定に従って開始されていることが定められております。また、本応募契約のうち、東栄開発との間で締結した契約においては、公開買付期間中に、当社株式を対象とする本公開買付けに対抗する公開買付け（以下「対抗公開買付け」といいます。）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株あたりの買付け等の価格が本公開買付価格（本公開買付価格が公開買付者によって引き上げられた場合には、引き上げ後の価格をいいます。）を上回る価格であるときは、東栄開発は、公開買付者に対して、本公開買付けへの応募について協議を求めることができ、この場合において、対抗公開買付けに係る公開買付開始公告が行われた日から５営業日経過してもなお協議が調わない場合には、東栄開発は本公開買付けへの応募義務を免れ、東栄開発の選択により対抗公開買付けに応募することができ、また、東栄開発が既に本公開買付けに応募していた場合には、本公開買付けの終了日までに当該応募により成立した本公開買付けに係る契約を解除できることが定められております。

（注）　公開買付者は、本公開買付けを開始する義務、本応募契約上の地位及び本応募契約に基づく権利義務の不処分義務並びに秘密保持義務を負っております。

(8) その他

当社は、平成29年11月８日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、平成30年３月期の配当予想を修正し、平成30年３月期の期末配当を実施しないことを決議いたしました。詳細については、当社が平成29年11月８日付で公表いたしました「平成30年３月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」をご参照下さい。

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）
河合　弘文	代表取締役社長	―	57,993	579
鍋島　嘉六	専務取締役	全社戦略推進担当	61,367	613
若木　章	専務取締役	営業部門担当	22,669	226
本田　英樹	常務取締役	管理部門担当	19,893	198
王　瑞斌	取締役	営業部担当	14,705	147
池田　丈夫	取締役	―	―	―
山口　豊	監査役（常勤）	―	64,201	642
磯部　正雄	監査役	―	13,560	135
宮崎　潤	監査役	―	168,180	1,681
水谷　勇	監査役	―	2,106	210
計	―	―	424,674	4,431

（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）　取締役　池田丈夫は、社外取締役であります。
（注３）　監査役　宮崎潤及び水谷勇は、社外監査役であります。
（注４）　所有株式数及び議決権の数には、それぞれ当社役員持株会を通じた所有株式数（小数点以下切捨て）及びそれに係る議決権の数を含めております。

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。