

【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11月10日
【報告者の名称】	東都水産株式会社
【報告者の所在地】	東京都江東区豊洲6丁目6番2号
【最寄りの連絡場所】	東京都江東区豊洲6丁目6番2号
【電話番号】	03(6633)1003
【事務連絡者氏名】	取締役総務部門担当 細野 雅夫
【縦覧に供する場所】	東都水産株式会社 (東京都江東区豊洲6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」とは東都水産株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは合同会社ASTSホールディングスをいいます。
- (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ない場合があります。
- (注4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注5) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利を指します。
- (注6) 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します。
- (注7) 本書中の記載において、「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 合同会社A S T Sホールディングス
所在地 東京都千代田区丸の内三丁目2番3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、2020年11月9日開催の取締役会において、公開買付者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、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の本公開買付けの諸条件、麻生グループ（以下、公開買付者の完全親会社である株式会社麻生を、「麻生」といい、麻生と公開買付者を総称して「公開買付者ら」といいます。また、「麻生グループ」とは、麻生並びに公開買付者を含む麻生の連結子会社72社及び持分法適用会社19社（2020年9月30日時点）を含む企業グループをいい、以下同じです。）及び当社の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けに対する応募状況によって、公開買付者が当社の総議決権の3分の1を超える議決権を有する筆頭株主かつ大株主となる場合及び当社が公開買付者の連結子会社となる場合のいずれの場合についても、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに賛同する旨の決議をするとともに、本公開買付けにおける買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）の妥当性については、一定の合理性が認められると判断するものの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持するための措置を講じる予定であることに鑑み、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議いたしました。

なお、当社の取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け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等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おります。

(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて当社株式を取得及び所有することを主な目的として、2020年8月4日に、麻生の出資（出資比率100%）により設立された合同会社であるとのことです。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株式を所有していませんが、公開買付者の完全親会社である麻生は、本書提出日現在、当社株式64,400株（所有割合（注）：1.62%）を所有しております。

（注）「所有割合」とは、当社が2020年11月9日に公表した2021年3月期第2四半期決算短信〔日本基準〕（連結）（以下「2021年3月期第2四半期決算短信」といいます。）に記載された2020年9月30日現在の当社の発行済株式総数（4,026,000株）から、2021年3月期第2四半期決算短信に記載された2020年9月30日現在当社が所有する当社株式に係る自己株式数（91,120株）から同日現在の当社の株式給付信託（J-ESOP）の所有分を除いた株式数（46,420株）を控除した株式数（3,979,580株）に対する割合（小数点以下第三位四捨五入）をいいます。以下同じです。

今般、公開買付者は、当社への取締役の派遣による経営参画と、麻生グループの有する九州地区での営業基盤やネットワーク、その他幅広い分野での事業基盤等のリソースの提供を通じて当社及び公開買付者らの企業価値向上を図るために、当社の筆頭株主かつ大株主となることを主たる目的として、公開買付者、麻生及び当社との間で、2020年11月9日付で、資本業務提携契約（以下「本資本業務提携契約」といいます。本資本業務提携契約の概要については、下記「(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。）を締結し、当社株式を対象にした本公開買付けを実施することを決定したとのことです。なお、公開買付者は、上場会社としての当社の独立性を維持しつつ当社の経営に十分に関与するため、少なくとも単独にて当社株式の1,329,180株（所有割合：33.40%）を取得して、当社の総議決権の3分の1を超える議決権を保有する筆頭株主かつ大株主となる（なお、公開買付者の完全親会社である麻生が保有する当社株式は、資本業務提携に係る当社との協議よりも前に取得しています。これに対して、公開買付者が本公開買付けの結果取得する当社株式は、本資本業務提携契約においても、中長期的に保有し続けることが企図されており、麻生が保有する当社株式とその保有方針も異なるため、左記の計算においては公開買付者が保有する当社株式のみを算出の基礎としております。以下同じです。）ことを目的としており、また、更に本公開買付けの結果として、麻生グループが当社の総議決権の2分の1を超える議決権に相当する当社株式を保有することとなった場合には、当社を連結子会社化することも想定しているとのことです。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、上記のとおり当社の筆頭株主かつ大株主として当社の経営に十分に關与できるよう、少なくとも当社の総議決権の3分の1を超える議決権を取得するため、買付予定数の下限を1,329,180株（所有割合：33.40%）としております。したがって、公開買付者は本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の総数が1,329,180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。

公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、麻生から18,500,000千円の出資を受けることを予定しており、当該資金をもって、本公開買付けの決済資金及び付随費用に充当する予定であるとのことです。

また、公開買付者は当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は、本公開買付けの結果、東京証券取引所の定める上場廃止基準に抵触するおそれが生じた場合には、本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持するための措置を講じる予定であります。当社株主の皆様に対して、広く売却の機会を提供する観点から、買付予定数の上限は定めていないとのことです。本公開買付けにより当社株式が上場廃止となる見込み及びその理由については下記「(4)上場廃止となる見込みの有無及びその事由」をご参照ください。

本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由

公開買付者が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、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、並びに本公開買付け後の経営方針は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち公開買付者に関する記述は、公開買付者から受けた説明及び公開買付者が公表した情報に基づくものです。

() 本公開買付けの背景等

麻生グループは、明治5年（1872年）に創業者である麻生太吉が目尾御用炭山を採掘、石炭産業に着手したことにより、麻生商店を先駆けとして創業し、戦前は石炭事業を主たる事業とすると同時に、大正7年（1918年）に麻生商店の職員また地域の住民への医療の拡充を地域に代り担う目的をもって飯塚病院を開設しております。昭和8年（1933年）には国内の産炭事業が国際的な価格競争力を失う中で、福岡県田川地区でセメント事業を開始し、昭和14年（1939年）には飯塚で現在の専門学校事業に繋がる、麻生塾を設立いたしました。このように、時代と共にさまざまな分野に事業領域を拡大してきたとのことです。現在ではセメント及び生コンクリート製造販売事業、民間病院（飯塚病院）を核とした健康・医療・福祉関連事業、総合専門学校を中心とする教育人材関連事業、人材派遣関連事業、コンピュータ・ソフト開発関連事業、建設・商社関連事業、地域開発関連事業、環境関連事業など幅広い分野に事業展開し、グループ101法人（協力提携法人・機関を含む）を傘下に持つ企業グループであるとのことです。なお、公開買付者は2020年8月4日に、当社株式の取得を目的として、麻生の出資（出資比率100%）により設立されたとのことです。

一方、当社の前身は1935年築地市場の開設とともに創設された東京魚市場株式会社であり、同社は戦時中は国家総動員法に基づく統制会社令による統制会社に統合され、また戦後は同令の廃止にともない東京水産物株式会社と名称変更されました。その後GHQ指導の下、旧魚類統制会社としての閉鎖機関に指定を受けましたが、安定的な食糧供給という公共性と重要性のため農林省の再編成示達により、1948年3月その業務と役職員を継承した形で資本金7百万円をもって当社が設立されました。その後当社は、1950年4月、水産物統制の撤廃に伴い、中央卸売市場法の定める水産物卸売人としての許可を受け、また、2020年6月21日からは改正卸売市場法とこれに伴う改正東京都中央卸売市場条例の定める市場開設者である東京都による施設の使用許可を受け、現在に至っております。当社及び当社の関係会社は、本書提出日現在で国内11社、海外2社（連結ベースで国内5社、海外2社）の合計13社（同7社）で企業集団を形成しており、「消費者の皆様への豊かで魅力的な食生活を第一義に考え、その満足度向上に貢献する」ことを社会的使命・存在意義（ミッション）と定め、「ワンランク上の対応ができる水産物流通企業」を目指すことをビジョンとして水産物卸売事業、冷蔵倉庫事業、不動産事業と3つの事業を展開しており、株式公開以前には株式の大半が市場業者によって所有され、僅かに生産者やその他の水産関係者にその所有が限られていたものを、一般社会に株式を広く公開して経営に参加して貰い、より明朗公正なガラス張りの堅実な経営に徹していくとの経営判断のもと、東京証券取引所において1955年10月1日から店頭公開売買が開始され、翌1956年9月10日に東京証券取引所に上場いたしました。そのうち水産物卸売事業は主力事業で、豊洲市場の卸売業者として東京都より施設使用許可を受け、国内全域、そして世界各地から集荷した生鮮・冷凍魚介類及び水産加工品を、仲卸業者や売買参加者等に販売しています。東京都中央卸売市場における水産物取引の中核として、生産者と消費者の間に立って、水産物の安定的・効率的な流通を図るといふ社会インフラとしての重要な機能を担っております。

麻生及び当社の資本関係は、東京都中央卸売市場が公表している2019年の市場統計情報によると、豊洲市場における水産物取扱高のシェア19%を占め、同市場内卸売業者7社中2位である当社が水産物卸売業者として有する国内外における商品仕入れネットワーク、また中期的に見た日本国における食に関わる産業の持つ魅力から、麻生が投資対象として十分に魅力があると感じ、2017年より有価証券投資として市場内取引にて当社株式の取得をいたしました。2017年に当社株式3,400株（所有割合：0.09%）を取得したのち、2018年1月から

2019年1月にかけて市場の状況を考慮しながら継続的な市場内売買の結果として61,000株（所有割合：1.53%）を追加取得し、本書提出日現在、64,400株（所有割合：1.62%）を保有しているとのことです。

当社の主力事業である水産物卸売事業を取り巻く環境につきましては、人口減少や消費形態の変化などによる魚食の減少により、長期的に需要が減少している状況にあります。また、2020年6月には改正卸売市場法が施行され、流通の効率化や民間資本の参入拡大が進む中で、市場内のみならず市場外の業者も含めた競争の激化が進んでおります。さらに、今年度においては新型コロナウイルス感染症の影響により、寿司種や国産生マグロ等の高単価商材を中心に取り扱い額が落ち込むなど、厳しい状況に直面しております。当社はこのような厳しい経営環境の中、今後の日本の水産業活性化を図りながら成長を遂げるべく、一次事業者から消費者までのバリューチェーンの効率化を目標とし、同時に国内中心からグローバルな視野を持ち、卸売市場法改正などの規制緩和にも柔軟に対応しながら、既存の国内水産事業者との協働によって、縮小から成長への転換を図ることを目指しております。そこで、2019年7月中旬より検討を進めていた地方の水揚げ地での生産加工基地建设による商材確保と品質改善、海外での冷凍倉庫建設による海外輸出拠点の構築といった新規事業の遂行のための業務面での支援、及び中長期的な当社株式の保有を通じて、短期的な業績の変化に左右されない中長期的な企業価値の向上に賛同いただける安定株主としての資本面の両面を満たすパートナーを検討していました。

このような状況において、当社が2020年6月上旬に三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社から麻生を紹介されたことがきっかけとなり、同年6月下旬に両社経営陣の面談が実現し、本資本業務提携契約の協議を開始しました。その後、当社は麻生との間で、本資本業務提携契約の内容、公開買付けや第三者割当増資による資本業務提携の実現の方法、資本業務提携により取得する当社株式の数等に関して複数回の協議を行い、また、当社に対して2020年7月下旬から10月下旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施するなど資本業務提携の可能性について検討を実施してきました。具体的には、麻生グループの有する九州地区での営業基盤やネットワーク、その他幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用することによる、生産加工基地建设候補地の一つである九州地方における事業開始時の支援やビジネス機会の創出等、当社の新規投資事業への麻生グループの投資経験を活かしたサポートや、魚の自動選別装置並びに商品管理自動化等のシステム開発サポートを含めた施策を通じて、当社の事業基盤の強化や収益力向上が可能となり、その結果として当社の持続的な成長が見込めると判断するに至りました。

一方で、麻生グループにとっても、医療や教育に加えて、食という新たな事業領域への拡大が図られます。当社は、水産物関連事業において、これまでの約72年の実績とそれに裏打ちされた取引先からの厚い信頼があります。その信頼は、当社の取引先から水産物を購入する消費者の生活を支えてきたという実績に基づくものです。一方、麻生グループは、医療や教育の事業において人々の生活を支え、同時に、建築・土木関連の事業ではセメントやコンクリート二次製品を通じて、生活に必要な社会インフラの整備を支えてきました。それらは全て、産業や生活の基盤となる施設及び仕組みを充実させることがグループの社会的な役割と考えて、事業展開を行った結果とのことです。当社の事業は食を通じて消費者の生活を支えることと認識しており、社会資本の基盤の一つとして考えた結果、麻生グループのこれまで歩んできた歴史との親和性が高いと考えたとのことです。そして、麻生は、上場会社としての当社の独立性を維持しつつ当社の経営に十分に関与するという目的を実現するため、当社の上場維持を前提としつつ、当社の総議決権の3分の1を超える議決権を保有する筆頭株主かつ大株主となり、本公開買付けの成立を効力発生条件とする下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」に記載される本資本業務提携契約に基づく各施策を実行することによって医療や教育に加えて、新たに食を通じて人々の生活を支えることが、麻生グループの企業価値向上にも資すると判断したとのことです。具体的には、本資本業務提携契約に基づき、今後公開買付者は当社へ社外取締役の指名とオブザーバーの派遣を行うことで、当社の事業計画や予算の作成といった重要事項に関する協議を通じて経営に参画し、麻生グループの経営資源のうち当社の事業展開に資するものを適時適切に当社に提案する等、新規事業計画の更なる緻密化と投資実現や事業の成長に向けてサポートを行う予定であるとのことです。本資本業務提携契約の概要については、下記「(7)本公開買付けに係る重要な合意に関する事項」をご参照ください。なお、本公開買付けの結果として、当社を連結子会社化した場合についても、麻生は、当該各施策を実行する予定であるとのことです。以上の検討を踏まえ、麻生は、2020年10月下旬に、本公開買付けにより資本業務提携を実現することを決定したとのことです。

また、本資本業務提携を構築するための方法については、2020年6月下旬の当社の提案を端緒として、まずは第三者割当増資の方法により公開買付者が当社の総議決権の3分の1を超える議決権を保有することが検討されたものの、麻生及び当社の協議の結果、麻生は、2020年9月上旬、第三者割当増資に伴う株式価値の希薄化により当社の重要な取引先を含む当社の既存株主の利益に悪影響を及ぼすよりは、当社における資金需要については当社自身が手元資金の利用・借入れその他の方法により対応することを前提に、公開買付けの方法により当社の既存株主より当社株式を取得することが合理的であるとの判断に至ったとのことです。

更に、株主の皆様広く売却の機会を提供する観点から、買付予定数の上限は付きないこととしたとのことです。その上で、公開買付者は、2020年7月下旬から10月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社株式の市場における株価の動向等を勘案した上で、2020年11月6日、当社に対して本公開買付価格を4,550円とする予定であることを通知し、同日には当社から通知受領の返答を受領したのち、2020年11月9日、

当社から通知に対する異論がない旨の返答があったため、本公開買付価格を4,550円とする本公開買付けの実施並びに本資本業務提携契約の締結を決定したとのことです。

() 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

当社は、本資本業務提携契約の締結に向けた公開買付者らとの間の、当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーであるOMM法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である山田コンサルティンググループ株式会社（以下「山田コンサルティング」といいます。）からの株式価値算定書を踏まえたうえで、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び当社との関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー、具体的には麻生グループの有する九州地区での営業基盤やネットワーク、その他幅広い分野での事業基盤のリソースを活用することによる、生産加工基地建設候補地の一つである九州地方における事業開始時の支援やビジネス機会の創出、当社の新規投資事業への麻生グループの投資経験を活かしたサポートや、魚の自動選別装置並びに商品管理自動化等のシステム開発サポートを含めた施策等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行いました。その結果、麻生グループ及び当社との関係が深化することにより、生産加工基地建設並びに魚の自動選別装置及び商品管理自動化のシステム開発等において、当社単独での取組みに比べ、早期の事業立ち上げ、円滑な事業展開が可能となり、経営資源の効率化による収益力向上のシナジーが見込まれ、企業価値向上に資すると2020年10月中旬に判断いたしました。

なお、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーであるOMM法律事務所は、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社が法的な助言を受けた経験のある弁護士事務所の中から会社法に詳しく、M&A等の実務経験が豊富であるとの理由で2020年8月上旬に選定したものであり、また独立した第三者算定機関である山田コンサルティングは、当社が本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、当社株式の株式価値の算定を依頼するため、企業価値の評価実績が豊富であるとの理由で2020年9月下旬に選定を行ったものです。

上記の結果、本公開買付けに対する応募状況によって、公開買付者が当社の総議決権の3分の1を超える議決権を有する筆頭株主かつ大株主となる場合及び当社が公開買付者の連結子会社となる場合のいずれの場合についても、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をしました。

また、本公開買付価格は、当社株式の市場価格に一定程度のプレミアムを加えた価格であり、当社から独立した第三者算定機関である山田コンサルティングから提出を受けた株式価値算定書に照らせば、一定の合理性が認められると判断するものの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持するための措置を講じる予定であることに鑑み、当社は、本公開買付価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議しました。

当社の意思決定の過程に係る詳細については、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等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。

() 本公開買付け後の経営方針

当社の経営方針として、公開買付者は、上場維持を前提とした現状の当社の経営を尊重しつつ、麻生グループ及び当社の連携を深め、両社の協力関係による麻生グループ及び当社の収益力の拡大に繋げ、企業価値向上を図っていくとのことです。また、麻生は、本公開買付けの成立後、当社の社外取締役1名を指名する予定であるほか、当社の取締役会その他の重要会議体オブザーバーを派遣する予定であるとのことです。

なお、当社としても、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考えております。

(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、当社及び公開買付者らから独立した第三者算定機関である山田コンサルティングに対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2020年11月6日付で株式価値算定書を取得いたしました。山田コンサルティングは、当社及び公開買付者らの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して記載すべき重要な利害関係を有していません。

() 算定の概要

山田コンサルティングは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、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市場第一部に上場しており市場株価が存在することから市場株価分析を、また、将来の事業活動の状況を評価に反映するためディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）を採用して当社株式の株式価値の算定を行いました。なお、当社は、山田コンサルティング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。

上記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。

市場株価分析：3,343～4,045円

DCF分析：3,922～4,997円

市場株価分析では、2020年11月6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一部における基準日終値4,045円、基準日までの直近1ヶ月間の終値単純平均3,809円（小数点以下四捨五入、以下終値単純平均値の計算について同様です。）、基準日までの直近3ヶ月間の終値単純平均3,480円及び基準日までの直近6ヶ月間の終値単純平均3,343円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、3,343円から4,045円までと分析しています。

DCF分析では、当社の2021年3月期から2027年3月期を対象とする事業計画における収益や投資計画、2021年3月期第2四半期までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素等を前提として、当社が2021年3月期第2四半期以降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分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,922円から4,997円までと分析しています。なお、当該DCF分析の算定の基礎となる事業計画については大幅な増減益を見込んでおりません。また、本公開買付けが実行されることにより実現することが期待されるシナジー効果につきましては、現時点においては具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には、反映しておりません。

（注）山田コンサルティングは、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、すべて正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の関係会社の資産及び負債（簿外資産及び負債、その他偶発債務を含みます。）に関して独自の評価・査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。加えて当社の財務予測に関する情報については、当社の経営陣による現時点で得られる最善の予測と判断に基づき合理的に作成されたことを前提としております。山田コンサルティングの算定は、2020年9月30日までの上記情報を反映したものであります。

公開買付者における算定方法

公開買付者は、本公開買付価格を決定するに際して、当社が公表している財務情報等の資料、当社に対して2020年7月下旬から10月下旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等を踏まえ、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析したとのことです。また、公開買付者は、当社株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、本公開買付け実施についての公表日（2020年11月9日）の前営業日である2020年11月6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（4,045円）並びに過去1ヶ月間、過去3ヶ月間、過去6ヶ月間及び過去12ヶ月間の終値単純平均値（3,809円、3,480円、3,343円及び3,025円）の推移を参考にしたとのことです。さらに、当社による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けの成立の見通しを総合的に勘案し、2020年11月6日、当社に対して本公開買付価格を4,550円とする予定であることを通知し、同日には当社から通知受領の返答を受領したのち、2020年11月9日、当社から通知に対する異論がない旨の返答があったため、本公開買付価格を4,550円と決定したとのことです。なお、公開買付者は、上記の諸要素を考慮し、本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得していないとのことです。

なお、本公開買付価格4,550円は、本公開買付けの公表日の前営業日である2020年11月6日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値4,045円に対して12.48%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,809円に対して19.45%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,480円に対して30.75%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,343円に対して36.11%、同日までの過去12ヶ月間の終値単純平均値3,025円に対して50.41%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。また、本公開買付価格4,550円は、本書提出日の前営業日である2020年11月9日の当社株式の東京証券取引所市場第一部における終値4,165円に対して9.24%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

また、公開買付者の親会社である麻生は、2017年から2019年にかけて、当社株式64,400株（所有割合：1.62%）を、取得時の市場価格（平均取得価格：1株あたり金1,989円）で、市場内取引の方法により、取得しているとのことです。本公開買付価格（1株あたり金4,550円）と当該平均取得価格（1株あたり金1,989円）との間には差異が生じているとのことです。これは、当該取得の時点以降の当社株式の株価の動向に加え、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であるとのことです。

(4) 上場廃止となる見込みの有無及びその事由

本書提出日現在、当社株式は、東京証券取引所市場第一部に上場されております。本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではありませんが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める以下の上場廃止基準に該当し、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。

上場会社の事業年度の末日における株主が400人未満である場合において、1年以内に400人以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日における流通株式の数（役員、上場会社が自己株式を所有している場合の当該上場会社及び上場株式数の10%以上の株式を所有する株主等を除く株主が所有する株式の数をいいます。以下同じです。）が2,000単位未満である場合において、1年以内に2,000単位以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日における流通株式時価総額（事業年度の末日における売立会における最終価格に、事業年度の末日における流通株式の数を乗じて得た額をいいます。）が5億円未満である場合において、1年以内に5億円以上とならないとき

上場会社の事業年度の末日における流通株式の数が上場株券等の数の5%未満である場合において、上場会社が有価証券報告書を提出した日又は法第24条第1項に定める期間の末日のうちいずれか早い日までに東京証券取引所の定める公募、売出し又は数量制限付分売予定書を提出しないとき

当社株式が上場廃止基準に抵触するおそれが生じた場合の具体的な対応や諸条件について、現時点において決定している事項はなく、当社との間で具体的な協議を開始しておりませんが、本公開買付けの結果、万が一、当社株式が上場廃止基準に抵触するおそれが生じた場合には、公開買付者らは、上場廃止までの猶予期間として定められている1年以内に、立会外分売や売出し等の当社株式の上場を維持するための対策について当社と誠実に協議し、当社の協力の下、当社との間で合意した方策を実行する所存であるとのことです。

(5) 本公開買付け成立後の株券等の追加取得の予定

公開買付者は、本公開買付けにより、当社の筆頭株主かつ大株主となることを主たる目的としております。なお、本公開買付けの結果、買付予定数の下限である1,329,180株（所有割合33.40%）を取得することとなった場合には、現時点で、当社株式の追加取得の予定はないとのことです。

(6) 本公開買付け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

本書提出日現在において当社は公開買付者らの子会社ではなく、本公開買付けは支配株主による公開買付けには該当しませんが、本公開買付け価格の公正性を担保し、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の観点から、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

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

上記「(3) 算定に関する事項」の「 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」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取締役会の意思決定の過程等における透明性及び合理性を確保するため、当社及び公開買付者らから独立したリーガル・アドバイザーであるOMM法律事務所を選任し、同法律事務所から、本公開買付けに関する当社取締役会の意思決定の方法及び過程について必要な法的助言を受けるとともに、法律意見書を取得しております。

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

当社は、2020年11月9日開催の取締役会において、当社取締役7名（うち2名は社外取締役）の全員一致により、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けに関する意思決定の過程及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けについて賛同する旨の意見を表明するとともに、当社は、本公開買付け価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議いたしました。

なお、当社は、麻生グループの有する九州地区での営業基盤やネットワーク、その他幅広い分野での事業基盤等のリソースを活用することによる、生産加工基地建設候補地の一つである九州地方における事業開始時の支援やビジネス機会の創出等、当社の新規投資事業への麻生グループの投資経験を活かしたサポートや、魚の自動選別装置並びに商品管理自動化等のシステム開発サポートを含めた施策を通じて、当社の事業基盤の強化や収益力向上が可能となり、その結果として当社の持続的な成長に資するものになると考え、また、上場会社として経営の自主性・機動性・強固なガバナンス体制を維持することが、収益性・成長性の向上や人材確保、更には企業価値の最大化に資するものと考え、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の

向上に資するとの認識に至っております。そして、当社は、以上のような当社の企業価値・株主価値の向上に関する検討、公開買付者の意向、公開買付者ら及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるOMM法律事務所からの助言及び法律意見書並びに同じく独立した第三者算定機関である山田コンサルティングからの株式価値算定書を踏まえたうえで、2020年11月9日開催の当社取締役会において、本公開買付けの諸条件、麻生グループ及び当社の関係が深化することで期待できるビジネス機会創出も含めた多様なシナジー等を総合的に考慮し、慎重な協議及び検討を行った結果、本公開買付けが今後の当社の更なる成長・発展と企業価値・株主価値の一層の向上に資すると判断し、本公開買付けに関して、賛同する旨の決議をいたしました。また、本公開買付け価格は、当社株式の市場価格に一定程度のプレミアムを加えた価格であり、当社から独立した第三者算定機関である山田コンサルティングから提出を受けた株式価値算定書に照らせば、一定の合理性が認められると判断するものの、本公開買付けは当社株式の上場廃止を企図するものではなく、公開買付者及び当社は本公開買付け成立後も当社株式の上場を維持するための措置を講じる予定であることに鑑み、当社は、本公開買付け価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を、併せて決議しました。

また、上記取締役会には、当社監査役4名（うち2名は社外監査役）全員が出席し、いずれも、本公開買付けに関して賛同する旨を決議することに異議がない旨の意見を述べるとともに、当社監査役は、本公開買付け価格の妥当性については中立の立場をとり判断を留保し、当社株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについては、当社株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議することに異議がない旨の意見を述べております。

なお、当社の取締役及び監査役は全員、本公開買付けに関して利害関係を有しておりません。

公開買付者における本公開買付け価格の適正性を担保する客観的状況の確保

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「公開買付け期間」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。このように、公開買付者は、公開買付け期間を比較的長期に設定していることから、当社の株主の皆様において、本公開買付けに対する応募について適切な判断の時間と機会を確保しているとのことです。

(7) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

当社は、公開買付者らとの間で、2020年11月9日付で、本資本業務提携契約を締結いたしました。本資本業務提携契約の概要は、以下のとおりです。なお、本業務提携契約の各条項は、原則として、本公開買付けの成立を効力発生条件としております。

目的

当社及び公開買付者らは、以下に掲げる目的をもって本資本業務提携契約に基づく資本業務提携を行うものとする。

- ・当社の中長期的な事業の拡大及び企業価値の増大に向けて、公開買付者ら及び当社は協力し合う。
- ・公開買付者らは、当社の安定株主となることで、当社の中長期的な企業価値の拡大を支援し、相応の投資リターンを確保する。
- ・当社は、公開買付者らとの協議の上で、合理的な投資や事業基盤の強化を行うことにより、中長期的な企業価値の拡大に努める。

資本業務提携の内容

当社及び公開買付者らは、本資本業務提携契約における業務提携として、現時点において以下が想定されていることを確認し、その詳細及び更なる提携の可否について今後誠実に協議の上定めるものとする。

- ・九州地方において事業基盤を有する麻生グループ（麻生並びにその子会社及び関連会社）の強みを活用することによる、当社グループの九州での事業開始時の支援やビジネス機会の創出、新規投資事業へのサポート
- ・魚の自動選別装置、商品管理自動化のシステム開発サポート等をはじめとした麻生グループ各社との連携による当社グループの事業基盤の強化・収益力向上

当社の経営体制

- ・本公開買付けの成立後、公開買付者は、当社の社外取締役1名を指名する権利を有するほか、当社の取締役会その他の重要会議体にオブザーバーを派遣する権利を有する。
- ・当社は、取締役会規程その他の重要な社内規程の変更、事業計画及び予算の作成・変更、組織再編行為、株主総会の決議事項その他の重要な事項につき決定又は実施する場合、事前に公開買付者らと誠実に協議を行うものとする。

株主還元政策

当社は、本公開買付けの成立後、各事業年度につき、当社の普通株式1株あたり65円以上を基本とし、かつ、配当性向40%（なお、自己株式取得を加味しないものとする。）を早期に（但し、遅くとも2024年3月期までに）実現するものとする。

当社株式の取扱い

- ・ 当社は、公開買付者の議決権比率を33.4%（但し、本公開買付けにより公開買付者らによる当社に対する議決権比率が50.1%以上となった場合には、50.1%とする。）以下に低下させる可能性のある行為（新株の発行及び自己株式の処分を含むがこれに限られない。）を行う場合には、原則として、公開買付者の事前の書面による承諾を要するものとする。
- ・ 公開買付者らは、原則として、公開買付者が本公開買付けにより取得した当社株式を譲渡しようとする場合（但し、ToSTNeT-1以外の市場内取引を除く。）等には、その旨を、当社に対して事前に通知するものとし、当社が協議を求めたときはこれに応じるものとする。

その他

- ・ 上記 乃至 の規定は、本公開買付け又は将来的な追加取得により、公開買付者による当社に対する議決権比率が50%を超えた場合には、議決権比率に応じて合理的に見直される。

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)	議決権数(個)
長谷 幸一郎	取締役会長	-	-	-
江原 恒	代表取締役社長	-	2,000	20
赤星 博之	専務取締役	事業開発統括本部長	2,500	25
久我 勝二	専務取締役	営業本部長	2,300	23
細野 雅夫	取締役	総務部門担当	800	8
佐藤 隆治	取締役	-	-	-
三浦 隆司	取締役	-	30,000	300
青山 憲夫	常勤監査役	-	4,515	45
橋本 明夫	常勤監査役	-	-	-
川崎 尊義	監査役	-	-	-
小林 博之	監査役	-	-	-
計			42,115	421

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

(注2) 佐藤隆治氏及び三浦隆司氏は、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含み、以下同じとします。)第2条第15号に定める社外取締役であります。

(注3) 監査役川崎尊義氏及び監査役小林博之氏は、会社法第2条第16号に定める社外監査役であります。

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