


2023年8月15日

焼津水産化学工業株式会社
取締役会 御中

株式会社ナナホシマネジメン 
代表取締役 松橋 瑛

本公開買付けの問題点の指摘及び賛同意見の撤回に関する要望

貴社が2023年8月4日の取締役会において賛同を決定した公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の公開買付価格は1,137円で、株価純資産倍率（以下「PBR」といいます。）に換算すると0.7倍に過ぎません。一方、例えば直近5年間の貴社の株価を振り返ると1,137円より高く、PBR0.7倍超であった期間もあります。したがって、足元の株価は公開買付価格を上回っていますが、仮に本公開買付けが成立する場合、購入時株価よりも低い、僅かPBR0.7倍の水準で、理不尽にも締め出される株主がいることとなります。

また、下記のとおり、2023年8月7日付公開買付届出書からは、本公開買付けが株主の利益を尊重したものであることが指摘できます。弊社としては本公開買付けの真の目的が、山田潤代表取締役等に対する6.4億円の損害賠償の提訴請求を行った弊社の株主としての原告適格性を排除するための上場廃止であること（1及び3）、並びに株式会社静岡銀行（以下「静岡銀行」といいます。）に対する最大100億円にも上る融資取引機会の提供（2）という、株主以外の利益を優先した不適切なものだという疑念を強く抱かざるを得ません。

上述のとおり、株主にとって理不尽な公開買付価格、及び株主以外の利益を優先した不適切な目的が疑われる本公開買付けは、公正な買収の在り方に関する研究会の「企業買収における行動指針（案）」（注釈において「本指針案」といいます。）の趣旨に沿っているとは到底考えることができません。つきましては、本公開買付けに対する賛同意見を撤回していただきたくお願い申し上げます。

記

1. 貴社の提示金額及び公開買付価格の適正性

貴社が公開買付価格の下限として提示した1,231円はPBR1倍未満に相当しますが、この1,231円の算定根拠の記載がありません。また、公開買付者は2023年7月4日に1,231円を下限とする条件の応諾後、同年7月25日にその約束を反故にし約10%も安い価格を提示しました。それにもかかわらず、最終的に貴社は、フェアネスオピニオンのない公開買付価格1,137円に賛同するという判断をしてしまいました。取締役の責務は、株主価値の最大化です。特に、本公開買付けは上場廃止を企図しているため、株主にとって貴社への投資から利益を得る最後の機会となる可能性があり、価格面での取引条件の適正さが重要となります¹。そのため、貴社は、上場廃止を優先するべきではなく、株主の利益を優先するべきであり、かつ1,137円という株主にとって理不尽な公開買付価格の打診を拒否するべきでした。

¹ 本指針案18頁ご参照。

2. 利害関係の疑いのある静岡銀行出身者の特別委員会の委員への就任

「本特別委員会の委員は、いずれも公開買付者及び本取引との間に特段の利害関係を有していない」との記載があります。しかし、本公開買付け等に要する最大 100 億円にも上る資金が、貴社のメインバンクである静岡銀行からの借入で賄われるにもかかわらず²、特別委員会の委員に貴社への天下りの疑いのある静岡銀行出身の長沢芳裕氏³が就任しています。本来、特別委員会が株主の立場から真摯に本公開買付けを検討すれば、1に記載のとおり賛同という判断に至ることは難しいはずですが、それにもかかわらず、特別委員会が賛同意見の決議を勧告したということは、長沢芳裕氏のように株主の利益を優先せず自己の利益を優先する委員が、特別委員会の審議を誤導したと疑わざるを得ません⁴。

3. 気候変動リスク対応に関する方針の欠如

気候変動リスク対応に関する方針の記載がありません。2023年6月の貴社定時株主総会においてネットゼロに向けた移行計画の策定、及びネットゼロへの移行の実行に関する議案が反対比率 78%で否決されました。一方で、総会後に貴社は気候変動リスク対応を含めたサステナビリティ委員会を設置しました。前出の議案は、気候変動リスク対応の議案としては一定程度の賛成票が集まったこともあり、貴社も重要性をご認識され、委員会を設置されたのだと拝察します。そうだとすれば、株主に対し、上場廃止後の公開買付者の気候変動リスク対応を含めた方針について説明するべきです。そのように重要な論点が明らかになっていないことを踏まえると、弊社としては、貴社が本公開買付けについて、株主の立場から真摯に精査せず、上場廃止を優先して意思決定を進めたと解さざるを得ません。

以上

不正確な情報開示や株主を誤導するような情報開示・情報提供⁵が疑われる本公開買付けが成立してしまうと、前出の公正な買収の在り方に関する研究会の「企業買収における行動指針（案）」の趣旨に反し、貴社株主の利益が永久に損なわれることが強く懸念されます。そればかりか、本公開買付けの成立は、日本における株式市場の未熟さが際立つことにつながり、日本株式市場の発展に向けた流れに逆行することにもなります。本公開買付けに対する賛同意見の撤回を、重ねてお願い申し上げます。

² 公開買付者宛、静岡銀行ストラクチャードファイナンス部長押印の 2023 年 8 月 4 日付融資証明書。

³ 2022 年 6 月、静岡銀行取締役退任。同年 7 月、貴社顧問就任。2023 年 6 月、貴社取締役就任。

⁴ 本公開買付けにおいては、貴社メインバンクで天下りの疑いがある静岡銀行が、注 2 のとおり取引に関与するため「市場における説明責任が高いと考えられる場合」（本指針案 22 頁）として特別委員会の設置が有用です（天下りの疑いについては、[弊社の 2023 年 6 月 5 日付静岡銀行頭取宛書簡「焼津水産化学工業への天下り再発の疑義及び移行計画に関する株主提案について」](#)ご参照。）。しかし、特別委員会の委員に、当該買収の成否からの独立性（株主とは異なる重要な利害関係を有していないこと）を欠く長沢氏が就任しています（本指針案 10 頁注 11 ご参照。）。

⁵ 「株主の意思決定を歪める行為の防止」（本指針案 29 頁）。