

2023年10月17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ト  
代表取締役 松橋 理



### 内山取締役より受領した書簡に対する弊社見解について

弊社は、内山毅彦取締役常務執行役員より「[2023年8月15日付書簡](#)についてのご連絡」という書簡を受領しました。弊社は、取締役が個別に弊社に対して意見を表明されることを歓迎し、それが弊社と異なる意見であったとしても、意見表明がされたこと自体は好意的に受け止める方針です。しかしながら、以下については特に弊社の問題意識を正しくご理解いただきたく、弊社の見解をお伝えします。

まず、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。）において、貴社のメインバンクで大株主である株式会社静岡銀行（以下「静岡銀行」といいます。）は、公開買付者に融資を行う予定となっています。また、長沢芳裕氏は、静岡銀行を退職したわずか翌月の2022年7月に貴社顧問に就任し、2023年6月に貴社取締役に就任しました。そして、弊社は長沢氏が特別委員会の委員に就任している問題を指摘しました。もっとも、弊社の当該指摘に対して、内山氏は、「（長沢氏は）2022年6月に静岡銀行を退職しており、同氏において本取引に関して静岡銀行に配慮した意思決定をする理由はございません。」とお考えのようです。

そもそも、長沢氏の選任議案に対しては、独立性の疑義等のコーポレートガバナンス上の理由から、複数の機関投資家が反対票を投じています。また、特別委員の

---

<sup>1</sup> 例えば、長沢氏への議決権行使結果として、ニッセイアセットマネジメント株式会社「[個別の投資先企業・議案ごとの議決権の行使結果](#)」63頁以下『賛否：反対、理由：独立性に関する基準に該当』、日興アセットマネジメント株式会社「[日本株議決権行使結果の個別開示](#)」エクセルシート「個別開示」2146行目『賛否：反対、理由：当社の独立性基準を満たさないため』、マニユライフ・インベストメント・マネジメント株式会社「[2023年5月・6月株主総会の議決権行使結果について](#)」25頁『賛否：反対、理由：社外役員の適性基準（独立性）』。及び Dimensional Fund Advisors「[Proxy Voting Records](#)」『賛否：Against、理由：非開示』等。

選定に関し「(独立社外取締役であっても)買収の文脈では、当該買収に関する独立性を欠く者を除くべき」ことが期待されます<sup>2</sup>。この点、より厳格な独立性が求められる特別委員に関する問題の指摘に対して、内山氏から「(長沢氏は)静岡銀行を退職しており(略)静岡銀行に配慮した意思決定をする理由はございません」というコーポレートガバナンスの観点が欠如した回答をいただいたことを踏まえると、弊社としては、上述の問題に関して、本公開買付けにおいて『企業買収における行動指針』の趣旨が無視されていると解釈せざるを得ないにとどまらず、本公開買付け自体が真摯に検討されなかったのではないかという懸念を強めざるを得ません。

なお、内山氏は「本公開買付けに係る買収ローンの調達先の検討や交渉は公開買付者において行われたものであり、当社又は長沢氏はこれに一切関与しておりません。」とも主張されています。もっとも、論点はそこではありません。そもそも、貴社は、公開買付者の買収提案を真摯なものと判断して賛同意見を表明するに至ったのですから、買収資金の裏付けの有無<sup>3</sup>を当然確認しているはずです。そうだとすれば、長沢氏は特別委員会の委員として、自身の出身した静岡銀行が資金提供を行う買収提案であることを踏まえた上で、貴社に対して買収提案に賛同するように働きかけた疑いがあるということです。

以上



## 山田代表取締役等に対する株主代表訴訟提起のお知らせ

[2023年6月16日付書簡「貴社代表取締役等に対する損害賠償責任を追及する訴え提起の請求について」](#)のとおり、弊社は、貴社監査等委員である取締役に対し、2019年に発表された不適切な食品表示事件における善管注意義務違反の疑いに関して、山田潤代表取締役及び石川眞理子元取締役（以下「山田代表取締役等」といいます。）へ請求額641,003,000円の損害賠償責任を追及する訴えを提起するように請求しました。その後、弊社は、貴社監査等委員である取締役より不提訴理由通知書を受領したため、山田代表取締役等に対する株主代表訴訟に関する書面一式を2023年10月16日付で発送（同17日静岡地方裁判所受付）したことをお知らせします。

[2023年8月15日付書簡「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」](#)のとおり、弊社としては、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。）の真の目的が、山田代表取締役等に対する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ことだという疑念を抱いています。

仮に、前述の不適切な目的を達成するために、安い公開買付価格（公開買付価格はPBR0.7倍相当）でなら応じてくれる公開買付者を貴社が探し、その結果として当該公開買付者による公開買付けに賛同したということであるならば、このような経営判断は経営陣による会社の私物化にほかならず、株主として到底看過できるものではありません。そればかりか、本公開買付けは「買収提案に応じる対象会社の取締役（に）は、買収者や対象会社の利益を優先して株主の利益を犠牲にしない」<sup>(\*)</sup>という、経済産業省『企業買収における行動指針』の趣旨に反したものだというべきです。

以上

<sup>\*</sup> 森・濱田松本法律事務所 石綿学弁護士「企業買収の指針 趣旨尊重を」（日本経済新聞 2023年8月29日夕刊5面）。