

2019年4月1日

各 位

会社名	オリオンビール株式会社
代表者名	代表取締役社長 與那嶺 清
問合せ先	取締役営業戦略部長 亀田 浩
電話番号	098-877-1133 (代表)

**オーシャン・ホールディングス株式会社による当社株主に対する
株式売渡請求を行うことの決定及び当該株式売渡請求に係る承認に関するお知らせ**

2019年3月25日付「オーシャン・ホールディングス株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びに親会社、主要株主及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、オーシャン・ホールディングス株式会社（以下「オーシャン」又は「特別支配株主」といいます。）は、2019年1月24日から当社の普通株式（以下「当社普通株式」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。）を行い、その結果、2019年3月29日をもって、オーシャンの完全子会社である株式会社幸商事（以下「幸商事」といいます。）と併せて、合計当社普通株式 667,821株（議決権割合（注）92.75%）を所有するに至り、当社の特別支配株主となっております。

本日、オーシャンは、2019年1月23日付で当社が公表しました「MB0の実施及び応募の推奨に関するお知らせ」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、同社が、幸商事と併せて当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社普通株式の全て（但し、幸商事が所有する当社普通株式を除きます。）を取得し、マネジメント・バイアウト（MB0）として行われる一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、会社法（2005年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に基づき、当社の株主の皆様全員（オーシャン及び幸商事を除きます。以下「本売渡株主」といいます。）に対し、その有する当社普通株式の全部（以下「本売渡株式」といいます。）をオーシャンに売り渡す旨の請求（以下「本売渡請求」といいます。）を行うことを決定したとのことです。

当社は、本日付でオーシャンより本売渡請求に係る通知を受領し、本日付の当社取締役会において本売渡請求を承認する旨の決議をいたしましたので、以下のとおりお知らせいたします。

（注）議決権割合は、当社が2018年12月26日に提出した第62期半期報告書（以下「本

半期報告書」といいます。)に記載された2018年9月30日現在の当社の発行済株式総数(720,000株)に係る議決権の数(720,000個)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入)をいいます。

記

1. 本売渡請求の概要

(1) 特別支配株主の概要

① 名 称	オーシャン・ホールディングス株式会社	
② 所 在 地	東京都千代田区大手町二丁目2番2号	
③ 代表者の役職・氏名	代表取締役 前川 雅彦 代表取締役 山田 和広	
④ 事 業 内 容	当社の株式を取得及び保有し、当社の事業活動を支配及び管理すること	
⑤ 資 本 金	10,850,025,000円	
⑥ 設 立 年 月 日	2018年8月3日	
⑦ 大 株 主 及 び 持 株 比 率	野村キャピタル・パートナーズ第 一号投資事業有限責任組合	51.00% 49.00%
⑧ 当 社 と 特別支配株主との関係	資 本 関 係	オーシャンは、子会社である幸商事と併せて、当社普通株式を合計667,821株(議決権割合92.75%)保有しております。
	人 的 関 係	該当事項はありません。
	取 引 関 係	該当事項はありません。
	関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	オーシャンは当社の親会社であり、当社の関連当事者に該当します。

(2) 本売渡請求の日程

売 渡 請 求 日	2019年4月1日(月曜日)
当社の取締役会決議日	2019年4月1日(月曜日)
取 得 日	2019年4月26日(金曜日)

(3) 売渡対価

普通株式1株につき、79,200円

2. 本売渡請求の内容

当社は、オーシャンより、2019年4月1日付で、本売渡請求をする旨の通知を受けました。当該通知の内容は以下のとおりです。

- (1) 本売渡請求をしないこととする特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）

オーシャンは、同社の特別支配株主完全子法人である幸商事に対して、本売渡請求を行いません。

- (2) 本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号及び第3号）

オーシャンは、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき79,200円の金銭を割当交付いたします。

- (3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）

該当事項はありません。

- (4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）

2019年4月26日

- (5) 本売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）

オーシャンは、本売渡対価を、オーシャンがファシリティ・エージェント、セキュリティ・エージェント、タームローン貸付人及びコミットメントライン貸付人としての株式会社みずほ銀行並びにタームローン貸付人としての野村キャピタル・インベストメント株式会社との間で2019年3月25日に締結した金銭消費貸借契約書に基づく借入金を原資として支払うことを予定しております。

- (6) その他の本売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施

行規則第 33 条の 5 第 1 項第 2 号)

本売渡対価は、2019 年 6 月 28 日までに、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。但し、当該方法による交付ができなかった場合には、当社の本店所在地にて当社が指定した方法により（本売渡対価の交付についてオーシャンが指定したその他の場所及び方法があるときは、当該場所及び方法により）、本売渡株主に対して本売渡対価を支払うものとしません。なお、かかる支払に関するオーシャン又は当社から本売渡株主に対する通知は、取得日の前日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所にあてて発すれば足り、当該通知は、それが通常到達すべきであった時に、到達したものとみなすものとします。

3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由

(1) 承認に関する判断の根拠及び理由

本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであり、本売渡対価は、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。）と同一の価格に設定されております。

当社は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載のとおり、2019 年 1 月 23 日開催の取締役会において、本公開買付けを含む本取引を実施することが、当社及び株主にとって最善の方策であると判断しております。

すなわち、当社としては、本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(イ) 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」の「① 本公開買付けの背景」に記載のとおり、当社の企業価値を持続的に向上させるためには、競争激化が予想されかつ流動的な当社の中核事業たる沖縄県内の酒類・清涼飲料事業の環境変化に機動的かつ柔軟に対応しつつ、同時にこれを補完する県外・海外の各市場やホテル事業等における収益力も強化すべく、中長期の抜本的な成長戦略を立案し、これを着実に実行できる人的リソースを含む経営体制を確立することこそが、当社の喫緊の経営課題であるとの認識を強めていました。しかし、抜本的な施策を進めていくためには、人員の増強等の先行投資が必要となることから、短期的には当社の収益が圧迫されると考えております。また、そのような

施策を進めていくためには、少なくとも短期的には先行投資を株主還元を優先せざるを得ないことから、当面の間は当社の株主の皆様への期待に十分に答えられない可能性があると考えております。

他方で、当社普通株式は創業から今日に至るまで金融商品取引所に上場しておらず、また、1971年7月以降は譲渡制限付株式であったことから、その売却機会が極めて乏しいまま、株主の皆様の高齢化等が進む状況にあり、幸商事を含めた一部の株主の皆様からは資金化の機会の提供を要請されております。当社としても、長年にわたり当社を支援してきた株主の皆様へ売却の機会を提供しつつ、同時に安定的な株主構成を構築する方策を模索してきたものの、その最適解を得ることができず現在に至っております。

そのような状況の下、本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「(イ) 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」の「① 本公開買付けの背景」に記載の経緯を経て、野村キャピタル・パートナーズ株式会社（以下「NCAP」といいます。）及び The Carlyle Group（関係会社及びその他の関連事業体を含め、以下、総称して「カーライル」といいます。）は、2018年11月下旬、両社が共同して本公開買付けを含む本取引を実施する提案を行うための具体的な検討を開始することにつき、当社に通知し、本公開買付け価格などの具体的な条件に関する当社との協議を本格化させたとのことです。

これを受け、当社取締役会は、2018年11月下旬、本公開買付け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、後記「(3) 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「② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手」に記載のとおり、社外有識者1名、社外取締役1名及び社外監査役1名からなる第三者委員会を設置しました。そして、その後も、第三者委員会の答申その他の意見又は要請及びリーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所からの法的助言を受け、また、オーシャン及び当社から独立したフィナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるPwCアドバイザリー合同会社（以下「PwC」といいます。）より取得した株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の算定結果を踏まえつつ、オーシャンと協議・交渉を重ねてまいりました。

また、本公開買付け価格については、当社は、2018年12月21日に、オーシャンから1株72,787円とする旨の提案を受けた後、PwCから当社普通株式の株式価値に係る試算結果の報告を受け、当該報告内容や第三者委員会での検討を踏まえた上で、同年同月26日に、オーシャンに対して、本公開買付け価格の再検討を要請しました。当社は、その後も、PwC及び潮見坂綜合法律事務所の助言を受けながら、第三者委員会での検討内容を踏まえて、オーシャンとの間で複数回にわたって、当社の企業価値向上及び株主の皆様への利益確保の観点から慎重に協議及び検討を行いました。その結果、2019

年1月18日、当社は、オーシャンとの間で、本公開買付価格を79,200円とすることが妥当であるとの結論に達しました。

以上を踏まえ、当社取締役会は、当社が抱える事業政策上及び資本政策上の問題点等を考慮すると、本取引を実施し、MBOにより当社がオーシャンの完全子会社になることは、(i)当社の株主の皆様に対しては、経営戦略の抜本的な見直しにより生じるリスクを回避するための選択肢として、投下資本の回収機会を提供することを可能としつつ、(ii)当社にとっては、中長期的視点に立脚した成長戦略を立案・実行することで、長期安定的な企業価値の維持と向上の機会が得られるほか、(iii)成長戦略実行後、次なる資本政策への取り組みが可能となることから、本取引を行うことこそが、当社及び株主の皆様にとって最善の方策であるとの結論に至りました。また、本公開買付価格である当社普通株式1株あたり79,200円という金額が、(a)本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(3) 算定に関する事項」に記載されている当社算定書の算定結果のうち、時限立法である沖縄振興開発特別措置法（2002年より沖縄振興特別措置法に改称。以下「特措法」といいます。）の適用が2021年5月に終了するシナリオと永続するシナリオはひとつのシナリオとして広く捉えた上で、両シナリオの下限及び上限を株式価値のレンジと評価すべきであるところ、これを踏まえると当該金額はディスカунティッド・キャッシュ・フロー方式（以下「DCF方式」といいます。）及び類似会社比準方式による算定結果のレンジの範囲内であり、かつ、2018年9月末時点における1株当たり純資産額を上回っていること、(b)後記「(3) 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「② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手」及び「④ 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」に記載の利益相反を解消するための措置が採られていること等、少数株主の利益への配慮がなされていることが認められること、(c)利益相反を解消するための措置が採られた上で、当社とオーシャンとの間で独立当事者間の取引における協議・交渉と同等の協議・交渉が複数回行われた上で決定された価格であること等を踏まえ、当社取締役会は、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、合理的な売却の機会を提供するものであると判断いたしました。そこで、当社は、2019年1月23日に当社取締役会を開催し、PwCより取得した当社算定書、潮見坂綜合法律事務所から得た法的助言、上記第三者委員会から得た答申書を踏まえ、上記の判断について再確認し、審議及び決議に参加した取締役全員の一致で、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うに至りました。なお、代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、NCAP及びカーライルとともに本取引を当社に提案し、また本公開買付け後にオーシャンに出資予定であることから、常務取締役である外間修

氏は、本取引に関して嘉手苧義男氏と当社との間の諸連絡その他の実務を補佐していることから、また社外取締役である黒木誠也氏は、オーシャンと2019年1月22日付で公開買付応募契約（以下「本応募契約（アサヒビール）」といいます。）及び同日付の株式引受契約（以下「本引受契約」といいます。）等を締結しているアサヒビール株式会社（以下「アサヒビール」といいます。）の常務取締役兼常務執行役を兼任していることから、本取引に関して当社との潜在的な利益相反の懸念があるため、当該取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また当社の立場においてオーシャンとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。当該取締役会の詳細については、後記「(3) 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「② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手」及び「④ 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。

以上より、当社は、2019年1月23日開催の取締役会において、本公開買付けに関して賛同の意見を表明すると共に、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。

その後、当社は、2019年3月23日、オーシャンより、本公開買付けに対して当社普通株式606,325株の応募があり、その全ての買付けを行う旨の報告を受けました。この結果、2019年3月29日（本公開買付けの決済の開始日）付で、オーシャン及びその子会社である幸商事が所有する当社普通株式の合計の議決権所有割合は92.75%となり、オーシャンは、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

このような経緯を経て、当社は、オーシャンより、2019年4月1日付で、本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(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、本取引の一環として、本売渡請求をする旨の通知を受けました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、2019年4月1日開催の当社取締役会において、(i)本売渡請求は本取引の一環として行われるところ、当社は、上記のとおり、本取引を行うことが、当社及び株主にとって最善の方策であると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii)本売渡対価である1株79,200円は本公開買付価格と同一の価格であること、後記「(3) 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」に記載のとおり本取引の公正性を担保するための措置が講じられていること等に鑑みれば、本売渡対価である1株79,200円は本売渡株主にとって合理的な価格であること、(iii)オーシャンは株式会社みずほ銀行及び野村キャピタル・イン

ベストメント株式会社から、本売渡対価に係る支払資金等の借入れを行うことを予定しているところ、当社としても、両社からの当該借入れに関する融資証明書を確認することによって、オーシャンによる本売渡対価の資金確保の方法を確認していること、また、オーシャンによれば、本売渡対価の支払いに支障を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識されていないとのことから、オーシャンによる本売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv)本売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v)本公開買付けの開始以降、本日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本売渡請求の条件等は適正であり、本売渡株主の利益にも配慮がなされた合理的なものであると判断し、オーシャンからの通知のとおり、本売渡請求を承認する旨の決議をいたしました。

なお、本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程において、代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、NCAP 及びカーライルとともに本取引を当社に提案し、またオーシャンに出資予定であることから、常務取締役である外間修氏は、本取引に関して嘉手苺義男氏と当社との間の諸連絡その他の実務を補佐していることから、また社外取締役である黒木誠也氏は、オーシャンと本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等を締結しているアサヒビールの常務取締役兼常務執行役を兼任していることから、本取引に関して当社との潜在的な利益相反の懸念があるため、当該取締役会における審議及び決議に一切参加しておりません。

また、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、本売渡請求を承認することについて異議がない旨の意見を述べております。

(2) 算定に関する事項

本売渡請求は、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として行われるものであり、本売渡対価は本公開買付け価格と同一の価格であることから、当社は、本売渡請求に係る承認を行うことを決定する際に改めて算定書を取得しておりません。

(3) 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

本売渡請求は、本取引の一環として行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(4) 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」に記載のとおり、オーシャン及び当社は、本取引に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。なお、以下の記載のうちオーシャンにおいて実施された措置については、オーシャンからの説明に基づいて記載しております。

さらに、上記「(1) 承認に関する判断の根拠及び理由」に記載のとおり、本売渡請求の承認に係る当社の意思決定に至る過程において、代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、NCAP 及びカーライルとともに本取引を当社に提案し、またオーシャンに出資予定であることから、常務取締役である外間修氏は、本取引に関して嘉手苺義男氏と当社との間の諸連絡その他の実務を補佐していることから、また社外取締役である黒木誠也氏は、オーシャンと本応募契約（アサヒビール）及び引受契約等を締結しているアサヒビールの常務取締役兼常務執行役を兼任していることから、本取引に関して当社との潜在的な利益相反の懸念があるため、当該取締役会における審議及び決議に一切参加しておりません。また、当該取締役会には、当社の全ての監査役が審議に参加し、その全ての監査役が、本売渡請求を承認することについて異議がない旨の意見を述べております。

① 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

当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、オーシャン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記載すべき重要な利害関係を有しない、オーシャン及び当社から独立した第三者算定機関である PwC に対し、当社の株式価値の算定を依頼し、2019 年 1 月 21 日付で PwC から当社算定書を取得しました（なお、当社は PwC から本公開買付け価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。）。

PwC は複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社普通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、DCF 方式及び類似会社比準方式を用いて 1 株当たり株式価値の算定を実施しております。

当社算定書によれば、PwC による当社の株式価値に関する分析は、以下のとおりです。

DCF 方式は、当社の将来の収益力に基づく価値を評価に反映するために採用しております。DCF 方式では、当社が作成した 2019 年 3 月期から 2022 年 3 月期までの事業計画（特措法に基づく酒税軽減が永続する場合と特措法の適用が 2021 年 5 月に終了する場合の 2 計画）、当社へのインタビュー、一般的に公開された情報等の諸要素を考慮した当社の収益予想に基づき、当社が 2019 年 3 月期第 3 四半期以降、将来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引いて当社の企業価値を分析し、当社普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を、特措法に基づく酒税軽減が永続する場合は 91,331 円から 107,853 円まで、特措法の適用が 2021 年 5 月に終了する場合は 77,881 円か

ら 90,126 円までと分析しております。なお、上記DCF方式の前提とした当社の事業計画においては、特措法の適用が 2021 年 5 月に終了する場合の当該終了年度に大幅減益となることを除き、大幅な増減益が見込まれている事業年度はありません。また、DCF方式による算定の基礎となる事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、したがって、本取引実行後の各種施策等の効果等を考慮しておりません。

類似会社比準方式は、上場類似会社との比較による株式価値の類推が可能であることから採用しております。類似会社比準方式では、当社と比較的類似する事業を営む上場企業の市場株価と財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社普通株式 1 株当たりの株式価値の範囲を、特措法に基づく酒税軽減が永続する場合は 94,513 円から 101,970 円まで、特措法の適用が 2021 年 5 月に終了する場合は 78,919 円から 84,842 円までと分析しております。

② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手

当社は、本公開買付けに至る手続並びに本公開買付けの買付条件及び本取引の取引形態の決定プロセスにおいて利益相反や一般株主を害する不公正が生じることを回避するべく、オーシャン及び当社から独立性を有する仁科秀隆氏（弁護士 中村・角田・松本法律事務所）を委員長、座間味勲氏（当社社外取締役）及び濱田剛氏（当社社外監査役）を委員とする第三者委員会（以下「本第三者委員会」といいます。）を、2018 年 11 月 28 日に設置し、本第三者委員会に対して、①本取引における目的の合理性（当社の企業価値向上に資するかを含みます。）、②本取引における条件（本公開買付価格を含みます。）の妥当性、③本取引における手続の公正性、及び④以上を踏まえ、本取引が当社少数株主にとって不利益でないか（以下「本件検討事項」といいます。）を少数株主保護の視点から検討することを 2018 年 11 月 28 日に委託しました。

本第三者委員会は、2018 年 11 月 28 日より、本件検討事項についての検討を開始し、全 6 回にわたって開催され、本件検討事項についての検討及び審議を継続して行いました。

本第三者委員会は、当社に対して、当社の株価に対する考え方、本公開買付けに係る当社とオーシャンとの交渉の経緯やその状況、オーシャンが当社の資本政策を実行した場合を想定した事業計画の検証、その他関連する事項についての当社の認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求めるとともに、本第三者委員会として独自に会計専門家である高野総合コンサルティング株式会社を起用して、同事務所に助言を求めつつ、PwC より取得した当社算定書を検討し、PwC との間で質疑応答を行った上で、本公開買付価格その他の買付条件や本取引その他の取引形態について検討を行いました。

また、かかる検討と並行して、本第三者委員会は、オーシャンに対して、オーシャンの本公開買付けの目的、オーシャンによる当社普通株式価値の算定方法、本公開買付け価格の公正性に関するオーシャンの考え方等の本公開買付け及びオーシャンに関する事項、本公開買付け後におけるオーシヤングループの当社の経営方針、本取引が完了した場合におけるオーシャン並びにその株主である NCAP 及びカーライルと当社とが経営統合した場合に得られる相乗効果、その他関連する事項についてのオーシャンの認識、意見及びその根拠等について、資料及び情報の提供や説明を求め、質疑応答を行いました。

さらに、本第三者委員会は、高野総合コンサルティング株式会社から、株式価値評価方法、事業計画、各評価方法の算定方法、株主価値のレンジ設定等の相当性等に関して、特措法の存続・廃止の両シナリオをひとつのシナリオとして広く捉えた上で、株式価値のレンジを評価すべきである等の意見を含む 2019 年 1 月 22 日付意見書（以下「会計専門家意見書」といいます。）を取得しました。

本第三者委員会は、これらを踏まえ、当社株主の皆様の利益の確保及び本公開買付けに係る買付条件の公正性の確保等の観点から、当社取締役会から独立した委員会としての意見及び理由を取り纏め、本件検討事項につき慎重に検討した結果として、2019 年 1 月 23 日付で、委員全員の一致で、当社の取締役会に対して、大要以下の内容の答申書を提出いたしました。

- (i) 本取引は当社が現状抱えている各種経営課題の多くについて対応し得るものと認められ、その上で、(a)本取引の実施の理由として挙げられた点については、いずれも不合理なものであるとは認められないこと、(b)NCAP 及びカーライル並びにオーシャンの三者間での真摯な交渉の中で質疑応答が続けられてきたことや第三者の分析結果によっても、オーシャンの説明が方向性としては合理性あることが裏付けられていること、並びに(c)本取引に伴うデメリットについても特段具体的なものは見当たらないことからすれば、本取引は、貴社の企業価値向上に資するものと認められるため、本取引の目的は合理的なものと認められる。
- (ii) 当社作成による事業計画は、その作成の経緯や方法に関する説明に合理性が認められるので、本取引を受けて何らかの恣意性をもって作成されたものではないと考えられ、算定評価の基礎とするだけの信憑性が認められ、当該事業計画を前提として P w C により算定された当社企業価値及び株式価値は、いずれの手法による算定結果についても依拠するに足りる信頼できるものであると判断されるところ、本公開買付け価格は、特措法が存続するシナリオを前提とすれば類似会社比準方式及び D C F 方式の下限を下回るが、この点については会計専門家意見書においても両シナリオをひとつのシナリオとして広く捉えた上で、株式価値のレンジを評価すべきである

と述べられており、このような専門家の意見も踏まえると、各算定方法のレンジの範囲内であると判断できること、当社の1株当たり純資産価額を超える水準であること等を勘案すれば、当社の株式価値を相当程度反映されたものであって、その価格の妥当性が否定される水準ではないと評価できることから、その相当性が是認できるところであり、また、本取引においては、少数株主が本公開買付け又はキャッシュアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、本公開買付け価格と同額の対価を得ることが確保されていることから、本取引の条件の妥当性は確保されていると認められる。

(iii) 本取引においては、少数株主の適切な判断機会の確保及び意思決定過程における恣意性の排除のために種々の措置が履践されており、結論として、本取引においては公正な手続を通じた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から、本取引において、手続の公正性は確保されていると認められる。

(iv) 本第三者委員会としては、結局、諮問事項①から③までで検討を要請されている事項が、諮問事項④を検討する際の考慮要素になるものと考えており、本第三者委員会の審議の結果、諮問事項①から③までについて、いずれも問題があるとは考えられないことから、本取引は当社の少数株主にとって不利益なものではないと認められる。

なお、本第三者委員会は、当初、上記3名に加えて、黒木誠也氏（当社社外取締役）を委員とする4名で組成されました。しかし、その組成後に、オーシャンとアサヒビールとの間で本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等が締結される可能性が生じたため、同社の常務取締役兼常務執行役を兼任する黒木誠也氏が、当社との間で特別利害関係を有するおそれが生じました。そのため、黒木誠也氏は、2018年12月19日に本第三者委員会の委員を辞任しており、同日以降、本第三者委員会の審議に一切関与していません。

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審議に慎重を期し、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に、オーシャン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、本公開買付けを含む本取引に対する当社取締役会の意思決定の方法及び過程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、オーシャン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記載すべき重要な利害関係を有していません。

④ 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、2019年1月23日開催の取締役会において、PwCから受領した当社算定書、潮見坂綜合法律事務所から得た法的助言を踏まえつつ、本第三者委員会から提出を受けた答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付価格を含む本取引の諸条件の妥当性について慎重に検討しました。

その結果、本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の意見の理由及び根拠に基づき、当社取締役会は、本意見表明プレスリリースの「3 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(1) 意見の内容」記載のとおり、本公開買付けについて賛同の意見を表明するとともに、株主の皆様に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行いました。

かかる取締役会においては、嘉手苺義男氏、外間修氏及び黒木誠也氏を除く当社の取締役8名全員が審議及び決議に参加し、参加した取締役の全員一致で決議が行われております。なお、代表取締役会長である嘉手苺義男氏は、NCAP及びカーライルとともに本取引を当社に提案し、また本公開買付け後にオーシャンに出資予定であることから、常務取締役である外間修氏は、本取引に関して嘉手苺義男氏と当社との間の諸連絡その他の実務を補佐していることから、また社外取締役である黒木誠也氏は、オーシャンと本応募契約（アサヒビール）及び本引受契約等を締結しているアサヒビールの常務取締役兼常務執行役を兼任していることから、本取引に関して当社との潜在的な利益相反の懸念があるため、当該取締役会における審議及び決議に一切参加しておらず、また当社の立場においてオーシャンとの協議及び交渉にも一切参加しておりません。

また、上記取締役会においては、当社の監査役全員が審議に参加し、当社取締役会が上記決議をすることについて異議がない旨の意見を述べています。

⑤ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

本公開買付けに係る公開買付届出書によれば、オーシャンは、本公開買付けに係る買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、40営業日としております。公開買付期間を比較的長期に設定することにより、当社の株主の皆様の本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するとともに、当社普通株式についてオーシャン以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

また、オーシャン及び当社は、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、対抗的買収提案者が当社と接触すること

を制限するような内容の合意を一切行っておらず、上記公開買付け期間の設定とあわせ、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を担保することを企図しております。

⑥ マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority) を達成する下限の設定

オーシャンは、本公開買付けにおいて、本公開買付け成立後にオーシャンが直接又は間接に所有する当社の議決権の合計が当社の総議決権数の3分の2以上となるように買付予定数の下限を418,504株（所有割合（注1）：58.13%）（注2）に設定しているとのことです。応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（418,504株）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。買付予定数の下限である418,504株（所有割合：58.13%）は、かかる下限以上の株式数の応募があった場合、アサヒビール、幸商事、当社の創業者の親族6名（注3）（以下「幸商事株主」といいます。）及び嘉手苺義男氏を除くオーシャンと利害関係を有さない当社の株主の皆様が所有する当社普通株式の数の過半数、すなわち、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ (majority of minority)」に相当する数（注4）を超える数の応募がなされるよう設定されているとのことです。これにより、当社の少数株主の皆様の意思を尊重して、オーシャンと利害関係を有さない当社の株主の皆様の過半数の賛同が得られない場合には、本公開買付けを含む本取引は、実施されないこととなっているとのことです。

（注1）「所有割合」とは、本半期報告書に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数（720,000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、所有割合の記載において同じとします。

（注2）買付予定数の下限（418,504株）は、本半期報告書に記載された2018年9月30日現在の発行済株式総数（720,000株）の3分の2に相当する株式数（480,000株）から本公開買付けへの応募を予定しない幸商事が所有する当社普通株式（61,496株）を控除した数とのことです。

（注3）幸商事株主は、久場みや子氏、座間味和也氏、賀数静子氏、平川節子氏、座間味ミチ子氏及び徳元喜一氏です。

（注4）(i)当社の発行済株式総数（720,000株）より、(ii)①アサヒビールが所有する当社普通株式の数72,000株（所有割合：10.00%）、②幸商事が所有する当社普通株式の数61,496株（所有割合8.54%）、③幸商事株主が所有する当社普通株式の数の合計38,508株（所有割合：5.35%）、及び、④嘉手苺義男氏が所有する当社普通株式の数2,289株（所有割合：0.32%）を加算した株式数174,293株（所有割合：24.21%）を控除した

株式数（545,707株（所有割合：75.79%）の過半数に相当する株式数である272,854株（所有割合：37.90%）とのことです。

4. 今後の見通し

本売渡請求に対する承認の決定後における当社の経営体制等につきましては、今後、オーシャン及び当社の間で協議・検討していく予定です。

5. 支配株主との取引等に関する事項

(1) 支配株主との取引等の該当性及び少数株主の保護の方策に関する指針への適合状況

オーシャンは、当社の支配株主（親会社）であるため、本売渡請求に係る承認は、支配株主との取引等に該当します。

当社は、「支配株主との取引等を行う際における少数株主の保護の方策に関する指針」を公表しておりませんが、本取引に係る手続の公正性に配慮した上で、本取引の一環として行われる本売渡請求について、少数株主の保護の観点から取締役会で適正な審議を行った上、本取引に関して特別の利害関係を有する可能性のある取締役を除く取締役全員の一致で、本売渡請求を承認する旨の決議を行いました。

また、本取引においては、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(3) 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」に記載のとおり、その公正性を担保し、利益相反を回避するための措置を講じており、当社の意思決定における支配株主からの独立性は十分に確保されていると考えております。

(2) 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に関する事項

上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(3) 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」をご参照ください。

(3) 本取引が少数株主にとって不利益なものではないことに関する、支配株主と利害関係のない者から入手した意見の概要

当社は、2019年1月22日に、第三者委員会より、本取引が当社の少数株主にとって不利益なものでない旨を内容とする意見書を入手しております。詳細は、上記「3. 本売渡請求に対する承認に関する判断の根拠及び理由」の「(3) 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「② 当社における独立した第三者委員会の設置及び意見（答申書）の入手」をご参照下さい。なお、当該意見書が、本売渡請求を含む本取引に関するものであることから、当社は、本売渡請求の承認に際しては、支配株主と利害関係を有しない者から、本売渡請求が本売渡株主にとって不利益ではないことに関する意見を改めて取得しておりません。

以 上