

【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】	2025年1月31日
【報告者の名称】	ジーエフシー株式会社
【報告者の所在地】	岐阜県羽島郡笠松町田代978番地の1
【最寄りの連絡場所】	岐阜県羽島郡笠松町田代978番地の1
【電話番号】	058-387-8181（代表）
【事務連絡者氏名】	取締役社長室室長兼経営戦略グループ管掌 丹羽 淳
【縦覧に供する場所】	ジーエフシー株式会社 （岐阜県羽島郡笠松町田代978番地の1） 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、ジーエフシー株式会社をいいます。
- （注2） 本書中の「公開買付者」とは、株式会社Quartz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「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） 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準に従い実施されるものです。
- （注6） 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- （注7） 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8） 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Quartz
所在地 岐阜県羽島郡笠松町田代978番地の1

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、2025年1月30日開催の取締役会において、下記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに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旨を決議いたしました。

なお、上記取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付け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「当社における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員である独立社外取締役を含む。）による承認」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

本項の記載のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

本公開買付けの概要

公開買付者は、本書提出日現在において、当社の第11位（2024年12月31日現在）の株主であり当社の代表取締役社長である西村公一氏（以下「西村氏」といいます。所有株式数：68,000株、所有割合（注1）：1.23%）がその発行済株式の全てを所有する株式会社であり、本公開買付けを通じて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。）スタンダード市場に上場している当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）を取得及び所有することを主たる目的として、2025年1月10日に設立され、西村氏が代表取締役を務める会社であるとのことです。また、公開買付者の設立時の代表取締役は峯岸健太郎氏であったところ、2025年1月29日付で同氏が代表取締役の地位を辞任し、西村氏が公開買付者の代表取締役に就任しているとのことです。

（注1）「所有割合」とは、当社が2025年1月30日に公表した「2025年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」に記載された2024年12月31日現在の発行済株式総数（5,769,040株）から、同日現在の当社が所有する自己株式数（240,234株）を控除した株式数（5,528,806株。以下「本基準株式数」といいます。）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、所有割合の記載について同じとします。

なお、本書提出日現在、公開買付者は、当社株式を所有していないとのことです。

今般、公開買付者は、2025年1月30日、東京証券取引所スタンダード市場に上場している当社株式の全て（ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式（以下に定義されます。）を除きます。）を取得し、当社株式を非公開化させ、当社の株主を公開買付者、並びに当社の筆頭株主であり西村氏及び西村氏の親族がその発行済株式の全てを所有する（注2）資産管理会社である有限会社ニシムラ（以下「ニシムラ」といいます。所有株式数：1,492,000株、所有割合：26.99%）のみとするための一連の取引（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としたとのことです。なお、本取引は、いわゆるマネジメント・パイアウト（MBO）（注3）に該当し、西村氏は、本取引後も継続して当社の経営に当たることを予定しているとのことです。

（注2）西村氏が議決権を有する全ての普通株式を所有し、西村氏及び西村氏の親族3名が議決権のない全てのA種類株式を所有しております。

（注3）「マネジメント・パイアウト（MBO）」とは、一般に、買収対象会社の経営陣が、買収資金の全部又は一部を出資して、買収対象会社の事業の継続を前提として買収対象会社の株式を取得する取引をいいます。

本公開買付けの実施に当たり、公開買付者は、当社の第3位（2024年12月31日現在）の株主である株式会社十六銀行（以下「十六銀行」といいます。所有株式数：243,000株、所有割合：4.40%）、第5位（2024年12月31日現在）の株主である株式会社大垣共立銀行（以下「大垣共立銀行」といいます。所有株式数：189,000株、所有割合：3.42%）、第7位（2024年12月31日現在）株主である西村悦郎氏（所有株式数：170,000株、所有割合：3.07%）及び第8位（2024年12月31日現在）株主である西村美枝子氏（所有株式数：170,000株、所有割合：3.07%）（以下、十六銀行、大垣共立銀行、西村悦郎氏及び西村美枝子氏を総称して「本応募合意株主」といいます。）それぞれとの間で、2025年1月30日付で、本応募合意株主がそれぞれ所有する当社株式の全て（所有株式数の合計：772,000株、所有割合の合計：13.96%）について本公開買付けに応募する旨の契約（以下、十六銀行との応募契約を「本応募契約（十六銀行）」、大垣共立銀行との応募契約を「本応募契約（大垣共

立銀行)」、西村悦郎氏及び西村美枝子氏との応募契約を「本応募契約(その他応募合意株主)」といい、本応募契約(十六銀行)、本応募契約(大垣共立銀行)及び本応募契約(その他応募合意株主)を総称して「本応募契約」といいます。)を締結しているとのことです。さらに、公開買付者は、ニシムラとの間で、その所有する当社株式の全て(以下「本不応募合意株式」といいます。)について本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会(下記「(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)」に定義します。以下同じです。)において本スクイズアウト手続(以下に定義します。以下同じです。)に関連する各議案に賛成する旨を口頭で合意しているとのことです(以下「本不応募合意」といいます。))。

本応募契約及び本不応募合意の詳細につきましては、下記「(7)本公開買付けに関する重要な合意」をご参照ください。

また、公開買付者は、西村氏(所有株式数:68,000株、所有割合:1.23%)が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する意向がある旨、及び、西村氏が本公開買付けにより受領した金銭の一部(少なくとも70,000,000円)を、本件買収ローン(以下に定義されます。)のうち、ブリッジローンAを完済するため、本公開買付けの決済完了日後3営業日以内に、公開買付者に再出資する(以下「本再出資」といいます。)予定である旨を2025年1月30日に確認しているとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けに際し、西村氏その他当社の役員との間で、西村氏その他当社の役員に対して何らかの利益を供与する内容の合意を行っていないとのことです。また、本再出資における公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額を決定する前提となる当社株式の評価は、本公開買付け価格(下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に定義します。以下同じです。)と同一の価格である2,020円(ただし、本スクイズアウト手続として実施する、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180条に基づく当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)の割合に基づき形式的な調整を行う予定とのことです。)にする予定であることから、本再出資における西村氏による公開買付者の普通株式1株当たりの払込価額は、本公開買付け価格よりも有利な条件が設定されているわけではないこと、本再出資は、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西村氏が、公開買付者への再出資を通じて、本取引後の当社グループ(下記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針」に定義します。以下同じです。)の事業運営に関するリスクを負担しつつ、当社グループの企業価値向上に向け、高いコミットメントの下で、その経営に継続して関与し続けることを目的として実施するものであり、西村氏による本公開買付けへの応募の可否とは独立して検討されたものであることから、本公開買付けへの応募の対価を提供するものではなく、公開買付け価格の均一性規制(法第27条の2第3項)の趣旨に反するものではないと考え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、当社株式を非公開化することを目的としているため、買付予定数の上限を設定しておらず、買付予定数の下限を2,193,900株(所有割合:39.68%)としており、本公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限(2,193,900株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等は行わないとのことです。なお、買付予定数の下限(2,193,900株)は、本基準株式数(5,528,806株)に係る議決権数(55,288個)に3分の2を乗じた数(36,859個、小数点以下を切り上げているとのことです。)から、本不応募合意株式(1,492,000株)に係る議決権の数(14,920個)を控除(注4)した議決権数(21,939個)に、当社の単元株式数である100を乗じた株式数に設定しているとのことです。かかる買付予定数の下限を設定したのは、本公開買付けにおいては、当社株式を非公開化することを目的としているところ、下記「(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)」に記載する本株式併合の手続を実施する際には、会社法第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件とされることから、本取引の実施を着実に遂行すべく、本公開買付け後に公開買付者及びニシムラが当社の総株主の議決権数の3分の2以上を所有することとなるようにするためであるとのことです。

(注4) 本不応募合意株式については、ニシムラとの間で、本公開買付けに応募しない旨及び本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会において本スクイズアウト手続に関連する各議案に賛成する旨の合意が成立しているため、上記の議決権数の算定において控除されているとのことです。

公開買付者及び西村氏(以下「公開買付者ら」と総称します。)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及び本不応募合意株式を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、下記「(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)」に記載のとおり、当社の株主を公開買付者及びニシムラのみとするための一連の手続(以下「本スクイズアウト手続」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。また、公開買付者らは、最終的に、公開買付者が当社株式の全てを取得することを予定しており、かかる目的を達成する手段として、本スクイズアウト手続の完了後、6ヶ月以内を目途に、()公開買付者において、西村氏の親族3名が所有するニシムラのA種類株式の全てを株式譲渡又はその他の方法により取得(以下「本株式取得」といいます。)の上、()本株式取得の実行後に、公開買付者を吸収合併存続会社、ニシムラを吸収合併消滅会社とする

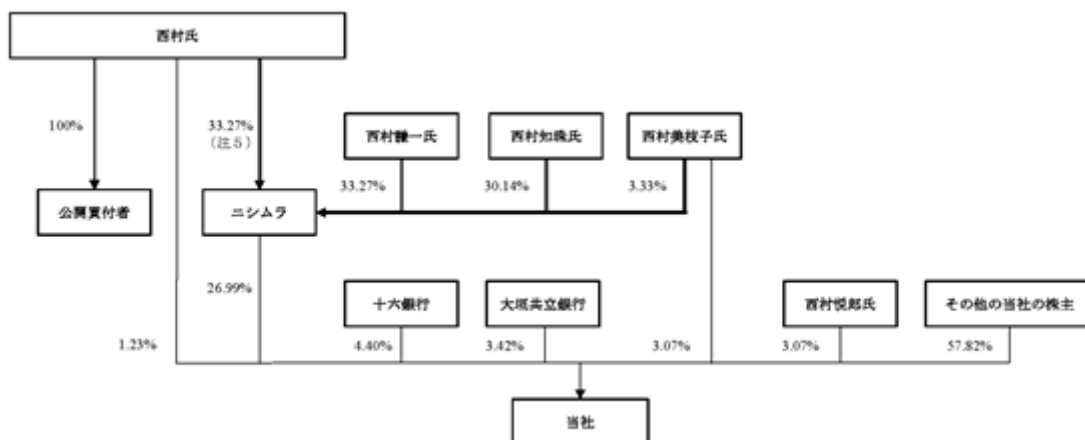
吸収合併（なお、本株式取得の実行後、公開買付者及びニシムラの株主は公開買付者らのみとなることから、新株式の交付等を行わない無対価による合併方式とする予定です。以下「本吸収合併」といいます。）を行うことを予定しているとのことです。なお、公開買付者は、本株式取得に係るニシムラのA種類株式1株当たりの取得価格の具体的な金額は未定ですが、当該取得価格を決定する前提となる当社株式の評価を本公開買付価格と同一の価格である2,020円（ただし、本スクイーズアウト手続として本株式併合を実施する場合、本株式併合における当社株式の併合の割合に基づき形式的な調整を行う予定です。）にする予定であり、本株式取得に係るニシムラのA種類株式1株当たりの取得価格は、実質的に本公開買付価格よりも有利な条件が設定されているわけではないと考えられることから、公開買付価格の均一性規制の趣旨に反するものではないと考えているとのことです。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合、本公開買付けに係る決済に要する資金を、野村キャピタル・インベストメント株式会社（以下「野村キャピタル・インベストメント」といいます。）からの借入れ（以下「本件買収ローン」といいます。）により賄うことを予定しており、本公開買付けの成立等を条件として、本公開買付けの決済の開始日の前営業日までに、野村キャピタル・インベストメントから総額9,446,000千円円を上限とした融資を受けることを予定しているとのことです。なお、本件買収ローンにおいては、公開買付者が所有することとなる当社株式（本公開買付けにより取得する当社株式を含みます。）その他公開買付者の一定の資産等について担保が設定されること、本スクイーズアウト手続の効力発生日の後には、当社及び当社の子会社（Global Food Creators Singapore Pte.Ltd.を除く。）の一定の資産等について、担保が設定されること並びに当社及び当社の子会社（Global Food Creators Singapore Pte.Ltd.を除く。）が連帯保証することが予定されているとのことです。本件買収ローンに係る融資条件の詳細は、野村キャピタル・インベストメントと別途協議の上、本件買収ローンに係る融資契約において定められることとされておりますが、本件買収ローンに係る融資契約では、本公開買付けに係る公開買付届出書の添付書類である融資証明書に記載されている貸出実行条件等の通常定められる契約条件が規定される予定であるとのことです。

以下は、本取引の概要を図示したものです。

・現状

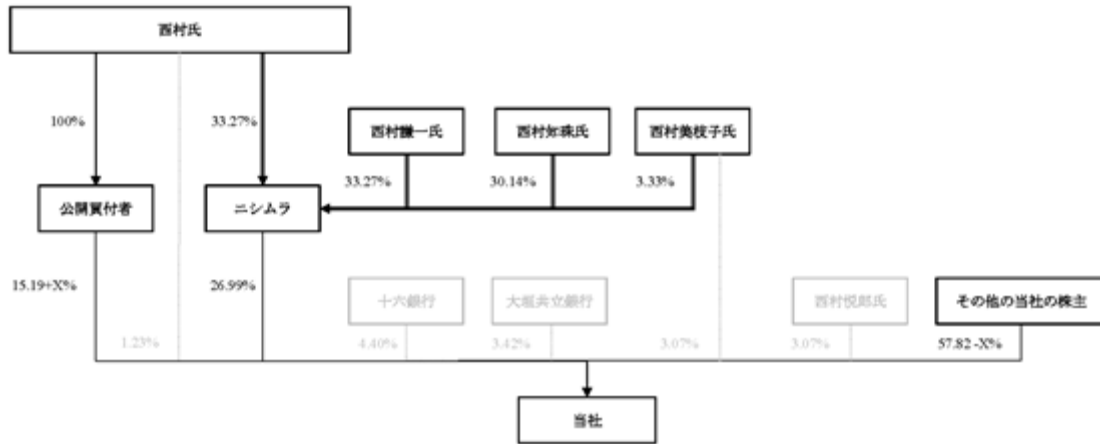
本書提出日現在において、当社株式に係る所有割合1.23%を西村氏が、所有割合26.99%をニシムラが、所有割合13.96%を本応募合意株主（十六銀行（4.40%）、大垣共立銀行（3.42%）、西村悦郎氏（3.07%）及び西村美枝子氏（3.07%））が、それぞれ所有。



（注5）西村氏が議決権を有する全ての普通株式（1株）及び議決権のないA種類株式（999株）を所有し、西村氏の親族3名が議決権のないA種類株式（2,006株）を所有しているとのことです。そのため、西村氏がニシムラに対して保有する議決権保有割合は100%であるとのことです。

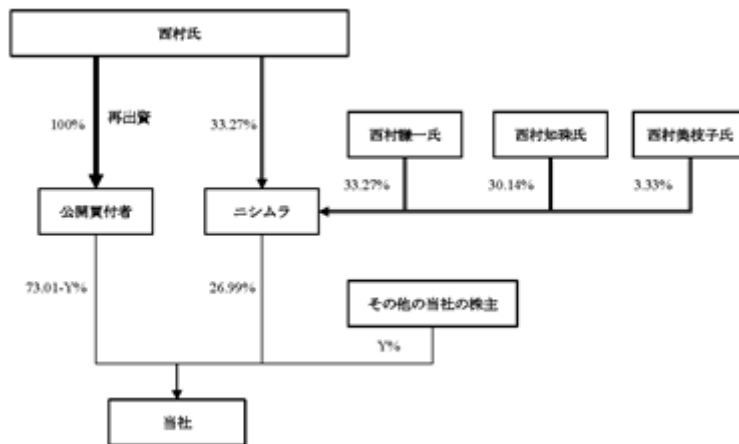
・本公開買付けの成立（2025年3月中旬（予定））

公開買付者が当社株式の全て（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を対象とする本公開買付けを実施。



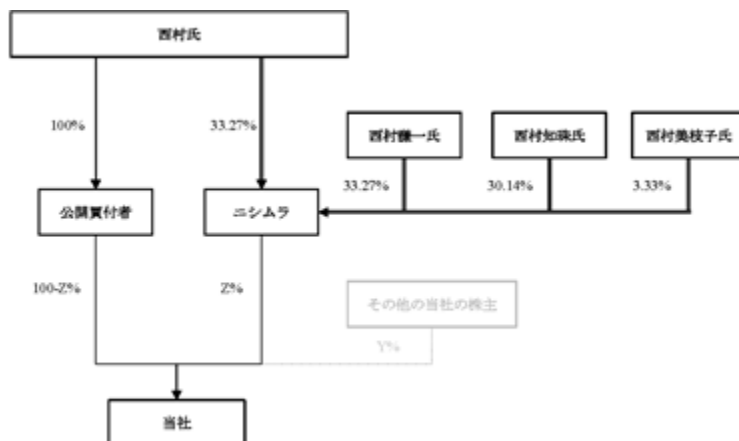
・西村氏による本再出資

西村氏（所有株式数：68,000株、所有割合：1.23%）が、所有する当社株式の全ての本公開買付けへの応募により受領した金銭の一部（少なくとも70,000,000円）を、本公開買付けの決済完了日後3営業日以内に、公開買付者に再出資。



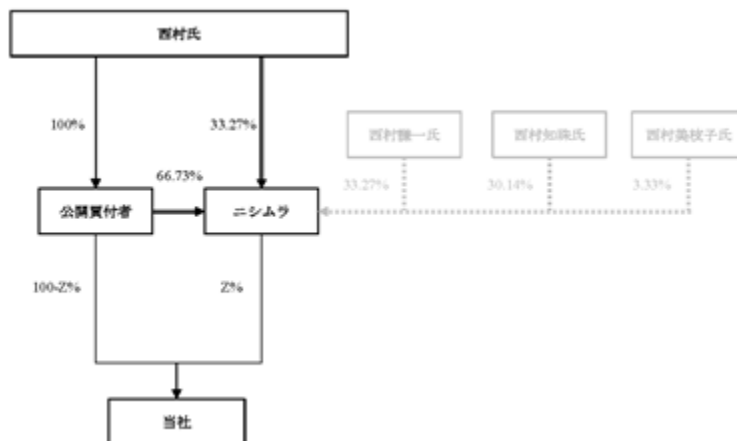
・本スクイズアウト手続の実施（2025年6月頃（予定））

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、本不応募合意株式及び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、当社に対して、本株式併合の手続の実行を要請し、当社の株主を公開買付者及びニシムラのみとするための手続を実施。



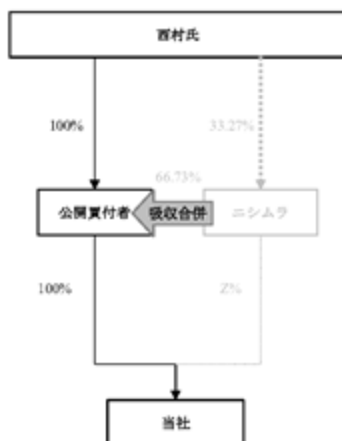
・本株式取得の実施

本スクイーズアウト手続の完了から6ヶ月以内を目途に、公開買付者は、西村氏の親族3名が所有するニシムラのA種類株式を株式譲渡又はその他の方法により取得。



・本吸収合併の実施

本株式取得の実施後、本スクイーズアウト手続の完了から6ヶ月以内を目途に、公開買付者を吸収合併存続会社、ニシムラを吸収合併消滅会社とする吸収合併を行う（無対価による合併方式を予定）。公開買付者は、本吸収合併の実施により、ニシムラが所有する当社株式の全てを取得する。



公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程並びに本公開買付け後の経営方針

() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程

当社は、創業者である西村悦郎氏が1972年8月に岐阜市島田東町に株式会社岐阜珍味を設立し、珍味食材の卸小売業務を開始したことに始まり、1975年6月に岐阜市西部新所に本店所在地を移転しました。

また、1991年5月には、日本のみならず世界の美食を追い求め、新たなおいしさを創造し、世界中にお届けするという、当社の食に対する想いを込め、『GLOBAL FOOD CREATORS』（世界の食の創作者の意）から頭文字を取り、商号をジーエフシー株式会社に変更しております。

その後、1993年1月に岐阜県羽島郡笠松町田代に本社物流センターを新設し、1993年3月に同所に本店所在地を移転しております。

当社株式については、1997年9月に社団法人日本証券業協会（以下「日本証券業協会」といいます。）に店頭登録され、2004年12月に日本証券業協会への店頭登録を取り消し、株式会社ジャスダック証券取引所（以下「ジャスダック証券取引所」といいます。）に上場し、2010年4月にジャスダック証券取引所と株式会社大阪証券取引所（以下「大阪証券取引所」といいます。）の合併に伴い、大阪証券取引所JASDAQ市場に上場いたしました。その後、2010年10月に大阪証券取引所ヘラクレス市場、大阪証券取引所JASDAQ市場及び大阪証券取引所NEO市場の各市場の統合に伴い、大阪証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場に上場し、2013年7月の東京証券取引所と大阪証券取引所の合併に伴い、東京証券取引所JASDAQ（スタンダード）市場への上場を経て、現在は、2022年4月に実施された東京証券取引所の市場区分再編に伴い、東京証券取引所スタンダード市場に上場しております。

本書提出日現在、当社は、当社、連結子会社3社及びその他の関係会社1社（以下、総称して「当社グループ」といいます。）で構成されており、その主な事業内容は、和食を中心とする業務用加工食材の企画・製造・販売であります。

拠点展開においては、本社（岐阜県羽島郡笠松町田代）を中心に、東京営業所（東京都中央区、1986年9月開設）、福岡営業所（福岡市博多区、1991年2月開設）、大阪営業所（大阪市浪速区、1991年10月開設。その後、2003年8月に大阪市此花区に移転）、仙台営業所（仙台市宮城野区、1992年4月開設）の5拠点を展開するとともに、2015年3月シンガポール共和国に100%子会社としてGlobal Food Creators Singapore Pte. Ltd.を設立し、国内のみならず海外への拠点展開も行っております。

また、当社は、1995年5月には製造業を担う完全子会社としてサンコー株式会社を設立するとともに、2019年2月には水産原料を中心とする輸入商社である株式会社インタークレストを100%子会社化し、当社グループにおける製造部門、調達部門の強化にも取り組んでまいりました。当社グループは、人々にさまざまな食との出会いを通して得られる「ゆとり」と「夢」を提供し、豊かな社会創りに貢献することを経営の基本方針としています。豊かな社会創りへの貢献と、そのための積極的な事業展開が連結事業業績の向上につながり、株主、投資家、取引先、従業員など全ての関係者の期待に応えるものと考えております。

一方、当社グループの事業を取り巻く事業環境について、当社としては、個人消費の持ち直しや、世界的な「和食」への関心の高まり、訪日外国人観光客が増加する等の要因により、足元では緩やかに需要が改善される傾向にあると認識しております。しかしながら、当社としては、円安進行に伴い海外からの原材料等の調達価格が上昇していること、ロシアによるウクライナ侵攻に伴うロシア産の水産原料等の調達が困難となっていること、さらには、コンテナ不足や海上運賃上昇に伴う輸送コストが上昇していること等、事業上厳しい状況が続いていると認識しております。

また、当社グループの製造子会社並びに製造委託メーカー及び商品仕入先メーカーにおいては、原材料コストの上昇に加え、人手不足が深刻化しており、労働力の確保が困難な状況になっており、さらには、最低賃金の上昇や水道光熱費の上昇等の要因により、製造コストが上昇しております。

当社グループの主要顧客である観光産業や外食産業においては、当社としては、ホテル・旅館での食事の提供方法としてピュウフェスタイルが増加していることや、一般消費者においてフードデリバリーや、料理に必要なカット済みの食材や調味料をセットにして販売するミールキットビジネスが増加していることなど、消費者の行動変容とともに食に関わるビジネスのあり方やニーズが大きく変化してきていると認識しており、さらには、訪日外国人観光客が増加する等の要因により観光需要・外食需要が回復しつつある中でも、物価高や人手不足の影響が深刻化してきており、その結果、当社グループに求められる商品ニーズやサービス内容は、省人化や時短などに貢献できるものに変容してきており、当社グループを取り巻く経営環境は足元のみならず先行きも依然として不透明な状況であると認識しております。

一方、西村氏としては、2019年より、当社グループの経営環境について、個人消費の持ち直しや、世界的な「和食」への関心の高まり、訪日外国人観光客が増加する等の要因により、経営環境を取り巻く変化の兆しを認識していたとのことです。西村氏としては、新型コロナウイルス感染症が収束しつつある足元においても、緩やかに経営環境が改善される傾向にあると考えているとのことです。しかしながら、西村氏は、当社の主要顧客である観光産業や外食産業は、人手不足の影響が深刻化する中、消費者の商品提供手法のニーズが変容するとともに食に関わるビジネスのあり方も大きく変化してきていると認識しているとのことです。さらに、需要が回復しつつある中でも、各種原材料価格の高騰や物価高の影響が本格化してきており、経営環境は依然として不透明な状況と認識しているとのことです。

西村氏は、このような状況の中、当社が、和食を中心とする業務用加工食材の企画・製造・販売というコア事業に軸足を置き、四季を通じた付加価値のある日本料理を提供するというこれまで培ってきた価値観を大切にしながらも、今の時代に沿った新しい価値を提供し、ジーエフシーブランドの再構築を図るとともに、5つの課題『コア事業の強化』、『グローバル事業の強化と商品の拡充』、『新規事業領域の創造・開拓』、『人材の高度化』、『経営管理の高度化』に取組み、当社のビジョンである「おいしい出会いを創りたい」の実現と更なる企業価値の向上を目指してきたと認識しているとのことです。

西村氏は、2022年、食に関わるビジネスのあり方やニーズが大きく変化する時代だからこそ、未だ当社を認知していない新たな顧客層・市場にアプローチし、顧客の悩みや課題に寄り添い、当社がお役に立てる機会を拡大できる大きなビジネスチャンスがあると認識していると同時に、認知度の向上やブランド戦略の確立、並びに、ニーズの変化をとらえた商品開発やマーケティング戦略の確立が必要であり、また、これらを実現していくための専門分野に精通した人材の獲得やデジタル・トランスフォーメーション（以下「DX」といいます。）投資、並びに、中長期的な視点でのジーエフシーという会社自身や商品への顧客ロイヤリティの更なる向上のため、グループ力強化に向けた商品開発におけるシステム投資やブランディング推進に向けた人材及び広告への投資が必要であるという認識に至ったとのことです。

また、西村氏は、海外への展開拡大や、新規事業へのチャレンジ、M&Aの推進といった取組みにおいては、立ち上げ時の赤字や買収時の赤字をどこまで許容するかといった問題や、減損損失のリスク、初期投資に伴うキャッシュ・フローの悪化等、大胆かつ柔軟なチャレンジを実施していく上で悩ましい問題があり、

持続的な成長を実現するための新たな取組みを実現できていないことが現状であると考えているとのことです。

そして、上記課題を解決するために、大胆な投資や事業施策を講じた結果、短期的には、会社の利益減少による企業価値の低下を通じて、既存株主の皆様の株主価値が毀損されてしまう可能性があることを認識しているとのことです。

西村氏は、このような課題に取り組む当社が、今後もさらに成長するためには、具体的な時期や内容については決まっていないものの、将来的に純粋持株会社に移行するとともに、当社の各事業会社が迅速な意思決定と環境の変化に機動的かつ柔軟に対応できる経営体制を構築し、中長期的な視点で事業構造の抜本的な改革の実施と、M & Aを含めた新規領域の創造・開拓が必要であると考えており、具体的には下記の施策を実施することが必要であると考えているとのことです。

(ア) 長期的な視点での事業構造の抜本的改革

各事業会社が迅速な意思決定ができる経営体制を構築するとともに、環境の変化に機動的かつ柔軟な対応を実現するために、将来的に純粋持株会社を頂点とするグループ体制へ移行し、抜本的な事業構造の変革に取り組むとのことです。

具体的には、業界環境の変化等の外部環境の変化に対応するために各事業会社による迅速な意思決定と環境の変化への機動的かつ柔軟な対応を実現する組織変革や、グローバル化を含めた事業領域の広がりに対応した組織運用の効率化・適正化に向けた持株会社化による権限移譲や責任所在の明確化を通じて中長期的な人材育成を図る改革を行うとともに、意思決定機構を見直し、成果を上げた社員への適正な評価を図るべく人事評価制度の改訂（業績連動報酬制度やインセンティブプランの導入）といった各事業の戦略や事業特性に応じた柔軟な各種制度の導入、社員の意識や価値観、能力・スキル、仕事の進め方、組織文化等、抜本的な改革に取り組むとのことです。

(イ) ブランド再構築と競争力の強化

当社の商品が今後も和食を中心とした業務用加工食品の市場において確固たる地位を維持するためには、人材が不足する業界においても、時代の変化に合わせた速やかな商品ラインナップの拡充や完成品の提供を強化することにより、これまで培ってきたホテル・旅館からの認知が高いジーエフシーブランドを幅広い食品関連人材にも認知される、より強固なブランドにするとともに、国内外の未だ当社を認知していない顧客層・市場に対してブランド戦略を展開し、競争力を強化していく必要があると考えているとのことです。

当社の更なる業容拡大・成長に向けては、認知度の高いプライベートブランド（PB）を支える商品仕入先メーカーや製造委託工場の維持・強化が不可欠である一方、商品仕入先メーカーにおいても人手不足や後継者問題から廃業するケースも増加しており、当社の強みである商品開発力や企画力、ひいてはブランド力が弱まる可能性を危惧しているとのことです。

これに対応するために、中長期的な視点で後継者問題を抱える商品仕入先メーカーや製造委託工場を買収や資本業務提携を通じて当社グループに取り込むことにより、サプライチェーンの維持・強化に取り組むとともに、商品仕入先メーカーへの資本投入や経営人材の派遣等を早期に積極化する必要があると考えており、これを実現するための大きな投資が必要になると考えているとのことです。

(ウ) グローバル事業の強化と商品の拡充

インバウンド需要の増加とともに、グローバルにおける和食の再評価及び認知度の更なる向上を受け、海外事業は当社にとって大きなポテンシャルがあると考えているとのことです。十分な先行投資が行えていない状況であり、海外事業展開の加速や人的資本投入を積極的に実施していくとのことです。

既に展開しているシンガポールだけでなく、韓国・香港・台湾・ベトナム・タイ・オーストラリアを深耕するとともに、新規エリアとして、未開拓のASEAN各国、中東や欧州、北米・南米等への展開も強化していくとのことです。

具体的には、新たな進出地域での拠点開設だけでなく問屋機能や製造機能を持つ現地企業のM & Aの推進、並びに、海外からの調達力強化の観点で製造拠点確立に向けた投資や現地メーカーのM & Aにも取り組んでいきたいと考えているとのことです。グローバル市場に投入する商品力を強化することで、日本の誇れる“食文化”であるわが国特有の「和食」を訴求し、成長機会を取り込んでいくとのことです。

(エ) 新規事業領域の創造・開拓

将来的に純粋持株会社を頂点とするグループ体制へ移行することにより、各事業会社へさらなる権限移譲を行い、積極的な投資や新規事業創出を促すことで、既存事業の価値観に縛られることなく、新規事業に挑戦できる体制を構築するとともに、新規事業立ち上げに伴う先行投資増加による数年間の赤字や、万が一の減損の懸念を意識することなく投資や新規事業創出に積極的に取り組めるよう、グループ経営管理体制を構築し、機動的なM & Aの実施や国内外の他企業と連携した取組みを強化しながら新規事業領域の創造・開拓を推進していくことが可能となると考えているとのことです。

また、グループ内のキャッシュマネジメントを強化し、グループ各社の内部留保資金を新規事業へ投資できる管理体制を構築していくとのことです。

(オ) 人材育成と次期経営者候補の育成

持続的な成長を実現していくにあたっては、人材及び組織の強化が必要になるものと考えているとのことです。

社内人材においては、各事業の事業特性に応じた柔軟な人事制度や職務権限を整備し、組織の活性化を図るとともに、長期的な視点に立ち自発的な成長を促すよう新たな研修制度の充実や採用体制の強化を図っていくとのことです。

次期経営者育成という観点では、各拠点を分社化しそのトップには権限を委譲し意思決定の迅速化や独立採算の意識を高めるとともに、経営責任の明確化を図り、長期的な視点で次期経営者候補を育成できる仕組みづくりを行う必要があると考えているとのことです。

また、各成長戦略を遂行していくためには、成長に対するインセンティブを社員が享受できる制度も重要と考えており、社員の意欲を引き出すための適切なインセンティブ制度導入も検討していくとのことです。

(カ) 事業環境の変化に対応したDXの推進

新型コロナウイルス感染症の流行を契機とした社会環境のデジタル化の加速により、顧客接点のあり方等、事業環境が大きく変化してきており、受発注や問い合わせ対応、情報提供のあり方等、顧客とのコミュニケーション手法についてDXを最大限活用して改善する必要があると考えているとのことです。

また、市場ニーズの変化に迅速に対応するためには、商品仕入先メーカーの技術と営業部門が把握した顧客ニーズを組み合わせた新たな商品開発を自由に推進できるプラットフォーム構築が必要と考えているとのことです。

加えて、当社の事業における営業活動においては、AIを活用した需要予測に基づく提案活動や情報発信を実現していくとともに、顧客・取引先ごとの活動管理をより一層強化し、さらに案件ベースでの活動管理に深化させ、営業活動の成約率の向上と生産性の向上を図る必要があると考えているとのことです。

これらの実現には、これまでの当社の社内システムを大胆に刷新する必要があり、早期に投資を行う必要があると考えているとのことです。

西村氏は、2024年11月上旬に、上記(ア)乃至(カ)の施策は、中長期的な企業価値向上を見込むことができる一方で、各種施策を推進していくにあたっては、経営資源を短期間で集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生することから、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化することを否定できず、短期的には、当社業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、当社が上場を維持したまま各種施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず当社株価が下落し、株主価値を毀損する可能性があるとの考えに至ったとのことです。

また、西村氏としては、1997年9月に日本証券業協会に当社が株式を店頭登録して以来、今日に至るまでに知名度の向上や社会的な信用向上等、上場会社として様々なメリットを享受してきた中で、当社は一定の知名度やブランド力、取引先に対する信用力は既に確保できていると考えており、人材採用の面や取引先との取引継続において、上場廃止による悪影響は見込まれないと考えたとのことです。

以上の考えにより、西村氏は、2024年11月1日に、当社の業務執行取締役である苗村彰仁氏及び丹羽淳氏の2名に対して、当社株式の非公開化について初期的な検討を行っている旨の口頭での打診を行い、また、西村氏は、本取引に関してさらに検討を進めるにあたり、2024年11月7日、外部のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社とともに、本取引に係る必要事項やスケジュールの具体的な検討を開始したとのことです。そして、西村氏は、2024年11月30日に、当社に対して、当社株式の非公開化に関する提案書(以下「本提案書」といいます。)を提出するとともに、デュー・ディリジェンスを実施したい旨の申し入れを行い、2024年11月30日に、当社から、本特別委員会(下記「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」に定義します。以下同じです。)を設置し、本取引の実施に向けた協議・交渉に応じる旨の連絡を受けたとのことです。その後、西村氏は、2024年12月5日、外部のリーガル・アド

バイザーとして三浦法律事務所、財務アドバイザーとしてPwCアドバイザリー合同会社及び税務アドバイザーとしてPwC税理士法人を選定するとともに、2024年12月6日から2025年1月24日まで、当社の財務情報等の客観的な資料及び当社に対する財務・税務及び法務デュー・ディリジェンスを実施したとのことです。

また、西村氏は、2025年1月上旬以降、当社及び本特別委員会との間で計7回にわたり、本公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）に関する協議・検討を重ねたとのことです。

具体的には、西村氏は、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月7日、当社が2025年3月期の期末配当及び株主優待を行わないことを前提として、本公開買付価格を1,810円（2025年1月6日の当社株式の終値1,339円に対して35.18%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じです。）のプレミアムを加えた価格です。）とする初回提案を行ったとのことです。

これに対して、西村氏は、2025年1月10日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格が、当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していることを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月15日、本公開買付価格を1,900円（2025年1月14日の当社株式の終値1,352円に対して40.53%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、西村氏は、2025年1月15日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していることを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月17日、本公開買付価格を1,960円（2025年1月16日の当社株式の終値1,361円に対して44.01%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、西村氏は、2025年1月20日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していることを理由に、本公開買付価格の再検討の要請を受けたため、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月22日、本公開買付価格を2,000円（2025年1月21日の当社株式の終値1,370円に対して45.99%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、西村氏は、2025年1月23日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達しておらず、他方で、当社及び本特別委員会は、公開買付価格として（ ）当社の第三者算定機関におけるDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法による算定結果の範囲内の水準であること、（ ）上場廃止を前提とした同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていることを重視しており、加えて、少数株主の利益確保の観点から当社の1株当たり連結簿価純資産額の水準を踏まえ、同種のMBO事例におけるプレミアム水準よりも高いプレミアムが必要であるとして、本公開買付価格を2,200円とする旨の提案を受けたため、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月24日、本公開買付価格を2,010円（2025年1月23日の当社株式の終値1,373円に対して46.39%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を行ったとのことです。その後、西村氏は、2025年1月27日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達しておらず、他方で、当社及び本特別委員会は、公開買付価格として（ ）当社の第三者算定機関におけるDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法による算定結果の範囲内の水準であること、（ ）上場廃止を前提とした同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていることを重視しており、加えて、少数株主の利益確保の観点から当社の1株当たり連結簿価純資産額の水準を踏まえ、同種のMBO事例におけるプレミアム水準よりも高いプレミアムが必要であるとして、本公開買付価格を2,100円とする旨の提案を受けたため、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月28日、本公開買付価格を2,020円（2025年1月27日の当社株式の終値1,389円に対して45.43%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の最終提案を行ったとのことです。その後、西村氏は、2025年1月28日、当社及び本特別委員会より、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達しておらず、他方で、当社及び本特別委員会は、公開買付価格として（ ）当社の第三者算定機関におけるDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法による算定結果の範囲内の水準であること、（ ）上場廃止を前提とした同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていることを重視しており、加えて、少数株主の利益確保の観点から当社の1株当たり連結簿価純資産額の水準を踏まえ、同種のMBO事例におけるプレミアム水準よりも高いプレミアムが必要であるとして、本公開買付価格を2,050円とする旨の提案を受けて検討を行ったものの、前回提案が最終提案であるとの意向に変更はなく、当社及び本特別委員会に対し、2025年1月29日、本公開買付価格を2,020円（2025年1月28日の当社株式の終値1,400円に対して44.29%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の最終提案を再度行ったとのこと

です。その後、西村氏は2025年1月29日、当社及び本特別委員会より、西村氏からの最終提案を応諾する旨の回答を受領したとのことです。

以上の検討、協議及び判断を踏まえ、公開買付者らは、2025年1月30日、本取引の一環として、本公開買付価格を2,020円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。

なお、公開買付者らは、当社の財務情報等の客観的な資料及び当社に対して2024年12月6日から2025年1月24日まで実施したデュー・デiligenceの結果を総合的に考慮し、かつ、当社及び本特別委員会との協議・交渉を経て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。

() 本公開買付け後の経営方針

本取引は、いわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、西村氏は、本公開買付けにより受領した金銭の一部(少なくとも70,000,000円)を、本公開買付けの決済完了日後3営業日以内に、公開買付者に再出資する予定であり、また、西村氏は、本取引後も継続して代表取締役社長として当社の経営に当たることを予定しており、上記「() 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」の「(ア) 長期的な視点での事業構造の抜本的改革」乃至「(カ) 事業環境の変化に対応したDXの推進」に記載の経営を推進する予定であるとのことです。また、上記「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本スクイズアウト手続の完了後、公開買付者は、本吸収合併の実施により、ニシムラが所有する当社株式を取得する予定であるとのことです。なお、本書提出日現在において、公開買付者と当社の西村氏以外の取締役との間には、本公開買付け成立後の役員就任や処遇について合意はないとのことです。公開買付者は、本公開買付け成立後の具体的な当社の役員構成を含む経営体制については、本公開買付け成立後、当社及びニシムラと協議しながら、検討・決定していく予定であるとのことです。

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、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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、2024年11月1日に西村氏から当社の業務執行取締役である苗村彰仁氏及び丹羽淳氏の2名に対して、当社株式の非公開化について初期的な検討を行っている旨の口頭での打診があったことから、当該打診に関して当社としての検討体制を構築するための検討を進めてまいりました。その後、「(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、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保すべく、公開買付者、西村氏及びニシムラ(以下「公開買付関連当事者」と総称します。)並びに当社からの独立性及び本取引と同種の取引に関する経験等を踏まえ、2024年11月22日にリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業及び弁護士法人アンダーソン・毛利・友常法律事務所(以下、総称して「アンダーソン・毛利・友常法律事務所」といいます。)を、2024年11月29日にファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社(以下「デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー」といいます。)をそれぞれ選任し、公開買付関連当事者及び当社から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の少数株主の皆様の利益確保の観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始しました。具体的には、2024年11月30日に西村氏から本提案書を受領して以降、本取引に係る当社の検討、交渉及び判断の過程に、西村氏を関与させないこととした上で、公開買付関連当事者からの独立性の認められる当社の取締役3名(苗村彰仁氏、丹羽淳氏及び飯尾照男氏)並びに当社従業員1名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者との間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に関与しており、本公開買付けの公表日に至るまでかかる取扱いを継続しております。詳細は、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を担保するための措置」の「当社における独立した検討体制の構築」をご参照ください。なお、当社は、2024年11月30日開催の取締役会において、ファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所をそれぞれ選任することを正式に承認しております。

さらに、当社は、2024年11月30日に西村氏から本提案書の提出を受けたことから、本取引がマネジメント・バイアウト(MBO)に該当し、構造的な利益相反の問題が存在するため、本取引に係る当社の意思決定に慎重を期し、また、当社取締役会の意思決定過程における恣意性及び利益相反のおそれを排除し、その公正性を担保することを目的として、同日開催の当社取締役会において、当社の独立社外取締役である岡田昌也氏、葛西良亮氏及び高橋克徳氏の3名によって構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)を設置する旨を決議いたしました。本特別委員会は、同日に、公開買付関連当事者及び当社から独立性並びに専門性に問題がないことを確認の上、当社がファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを、リーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任することをそれぞれ承認しました。

上記体制の下、当社は、本特別委員会により事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づいた上で、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を受けながら、本提案書に記載された本取引の目的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、公開買付者との間で複数回にわたる協議・交渉を行いました。

具体的には、当社は、2025年1月7日に西村氏から、当社が2025年3月期の期末配当及び株主優待を行わないことを前提として、本公開買付価格を1,810円（2025年1月6日の当社株式の終値1,339円に対して35.18%のプレミアムを加えた価格です。）とする初回提案を受領しました。

これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年1月10日、西村氏に対し、当該提案価格が、当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していることを理由に、本公開買付価格の再検討の要請をいたしました。これに対して、当社及び本特別委員会は、2025年1月15日、西村氏から、本公開買付価格を1,900円（2025年1月14日の当社株式の終値1,352円に対して40.53%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を受領しました。その後、当社及び本特別委員会は、2025年1月15日、西村氏に対し、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していることを理由に、本公開買付価格の再検討の要請をいたしました。当社及び本特別委員会は、2025年1月17日、西村氏から、本公開買付価格を1,960円（2025年1月16日の当社株式の終値1,361円に対して44.01%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を受領しました。その後、当社及び本特別委員会は、2025年1月20日、西村氏に対し、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準からは著しく乖離していることを理由に、本公開買付価格の再検討の要請をいたしました。当社及び本特別委員会は、2025年1月22日、西村氏から、本公開買付価格を2,000円（2025年1月21日の当社株式の終値1,370円に対して45.99%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を受領しました。その後、当社及び本特別委員会は、2025年1月23日、西村氏に対し、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達しておらず、他方で、当社及び本特別委員会は、公開買付価格として()当社の第三者算定機関におけるDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法による算定結果の範囲内の水準であること、()上場廃止を前提とした同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていることを重視しており、加えて、少数株主の利益確保の観点から当社の1株当たり連結簿価純資産額の水準を踏まえ、同種のMBO事例におけるプレミアム水準よりも高いプレミアムが必要であるとして、本公開買付価格を2,200円とする旨の提案をいたしました。当社及び本特別委員会は、2025年1月24日、西村氏から、本公開買付価格を2,010円（2025年1月23日の当社株式の終値1,373円に対して46.39%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を受領しました。その後、当社及び本特別委員会は、2025年1月27日、西村氏に対し、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達しておらず、他方で、当社及び本特別委員会は、公開買付価格として()当社の第三者算定機関におけるDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法による算定結果の範囲内の水準であること、()上場廃止を前提とした同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていることを重視しており、加えて、少数株主の利益確保の観点から当社の1株当たり連結簿価純資産額の水準を踏まえ、同種のMBO事例におけるプレミアム水準よりも高いプレミアムが必要であるとして、本公開買付価格を2,100円とする旨の提案をいたしました。当社及び本特別委員会は、2025年1月28日、西村氏から、本公開買付価格を2,020円（2025年1月27日の当社株式の終値1,389円に対して45.43%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の再提案を受領しました。その後、当社及び本特別委員会は、2025年1月28日、西村氏に対し、当該提案価格は、依然として当社の本源的価値を反映しておらず、また、少数株主の利益確保の観点から十分なものとして当社及び本特別委員会が想定している価格水準に達しておらず、他方で、当社及び本特別委員会は、公開買付価格として()当社の第三者算定機関におけるDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法による算定結果の範囲内の水準であること、()上場廃止を前提とした同種のMBO事例におけるプレミアム水準との比較において相応のプレミアムが付されていることを重視しており、加えて、少数株主の利益確保の観点から当社の1株当たり連結簿価純資産額の水準を踏まえ、同種のMBO事例におけるプレミアム水準よりも高いプレミアムが必要であるとして、本公開買付価格を2,050円とする旨の提案をいたしました。当社及び本特別委員会は、2025年1月29日、西村氏から、本公開買付価格を2,020円（2025年1月28日の当社株式の終値1,400円に対して44.29%のプレミアムを加えた価格です。）とする旨の最終提案を再度受領しました。その後、当社及び本特別委員会は、2025年1月29日、西村氏に対し、現時点における金融、経済、市場、その他の状況を前提に、当該提案価格は、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨することが可能な水準であると判断し、当該最終提案を応諾する旨の回答を送付いたしました。

また、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、本取引に関する諸手続を含む当社取締役会の意思決定の方法及び過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとも

に、本特別委員会から2025年1月29日付で答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けました（本答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、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を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

その上で、当社は、リーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言及び第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから2025年1月29日付で取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書」といいます。）の内容を踏まえつつ、本答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引の目的は正当性・合理性を有するか（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）、本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されているか、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか等の観点から慎重に協議・検討を行いました。

その結果、当社は、以下の点等を踏まえると、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「（ ）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載の公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引が当社の企業価値向上に資するものであると考えるに至りました。

上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「（ ）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、当社グループの事業を取り巻く事業環境について、当社としては、個人消費の持ち直しや、世界的な「和食」への関心の高まり、訪日外国人観光客が増加する等の要因により、足元では緩やかに需要が改善される傾向にあると認識しております。しかしながら、当社としては、円安進行に伴い海外からの原材料等の調達価格が上昇していること、ロシアによるウクライナ侵攻に伴うロシア産の水産原料等の調達が困難となっていること、さらには、コンテナ不足や海上運賃上昇に伴う輸送コストが上昇していること等、事業上厳しい状況が続いていると認識しております。また、当社グループの製造子会社並びに製造委託メーカー及び商品仕入先メーカーにおいては、原材料コストの上昇に加え、人手不足が深刻化しており、労働力の確保が困難な状況になっており、さらには、最低賃金の上昇や水道光熱費の上昇等の要因により、製造コストが上昇しております。当社グループの主要顧客である観光産業や外食産業においては、当社としては、ホテル・旅館での食事の提供方法としてビュッフェスタイルが増加していることや、一般消費者においてフードデリバリーや、料理に必要なカット済みの食材や調味料をセットにして販売するミールキットビジネスが増加していることなど、消費者の行動変容とともに食に関わるビジネスのあり方やニーズが大きく変化してきていると認識しており、さらには、訪日外国人観光客が増加する等の要因により観光需要・外食需要が回復しつつある中でも、物価高や人手不足の影響が深刻化してきており、その結果、当社グループに求められる商品ニーズやサービス内容は、省人化や時短などに貢献できるものに変容してきており、当社グループを取り巻く経営環境は足元のみならず先行きも依然として不透明な状況であると認識しております。

一方、西村氏は、2019年より、当社グループの経営環境について、個人消費の持ち直しや、世界的な「和食」への関心の高まり、訪日外国人観光客が増加する等の要因により、経営環境を取り巻く変化の兆しを認識しておりました。新型コロナウイルス感染症が収束しつつある足元においても、緩やかに経営環境が改善される傾向にあると考えているとのことです。しかしながら、西村氏は、当社の主要顧客である観光産業や外食産業は、人手不足の影響が深刻化する中、消費者の商品提供手法のニーズが変容するとともに食に関わるビジネスのあり方も大きく変化してきていると認識しているとのことです。さらに、需要が回復しつつある中でも、各種原材料価格の高騰や物価高の影響が本格化してきており、経営環境は依然として不透明な状況と認識しているとのことです。

西村氏としても、このような状況の中、当社が、和食を中心とする業務用加工食材の企画・製造・販売というコア事業に軸足を置き、四季を通じた付加価値のある日本料理を提供するというこれまで培ってきた価値観を大切にしながらも、今の時代に沿った新しい価値を提供し、ジーエフシーブランドの再構築を図るとともに、5つの課題『コア事業の強化』、『グローバル事業の強化と商品の拡充』、『新規事業領域の創造・開拓』、『人材の高度化』、『経営管理の高度化』に取り組む、当社のビジョンである「おいしい出会いを創りたい」の実現と更なる企業価値の向上を目指してきたと認識しているとのことですが、2022年、食に関わるビジネスのあり方やニーズが大きく変化する時代だからこそ、未だ当社を認知していない新たな顧客層・市場にアプローチし、顧客の悩みや課題に寄り添い、当社がお役に立てる機会を拡大できる大きなビジネスチャンスがあると同時に、認知度の向上やブランド戦略の確立、並びに、ニーズの変化をとらえた商品開発やマーケティング戦略の確立が必要であり、また、これらを実現していくための専門分野に精通した人材の獲得やDX投資、並びに、中長期的な視点でのジーエフシーという会社自身や商品への顧客ロイヤリティの更なる向上のため、グループ力強化に向けた商品開発におけるシステム投資やブランディング推進に向けた人材及び広告への投資が必要であるという認識に至ったとのことです。

また、西村氏は、上記「公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、理由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「（ ）公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、

理由及び意思決定の過程」に記載のとおり、抜本的な経営改革のため、(ア)長期的な視点での事業構造の抜本的改革、(イ)ブランド再構築と競争力の強化、(ウ)グローバル事業の強化と商品の拡充、(エ)新規事業領域の創造・開拓、(オ)人材育成と次期経営者候補の育成、(カ)事業環境の変化に対応したDXの推進、といった具体的な施策を企図しているとのことですが、当社としても以下のことから、上記(ア)乃至(カ)の施策は実行の必要があると考えております。

当社は、(ア)長期的な視点での事業構造の抜本的改革については、環境の変化に機動的かつ柔軟な対応ができるよう迅速な意思決定ができる経営体制を構築する必要があると考えている点、(イ)ブランド再構築と競争力の強化については、当社を認知していない新たな市場に対して、ブランド戦略の確立とそれを支える先行投資が必要であると考えている点、(ウ)グローバル事業の強化と商品の拡充については、新たな進出地域での拠点開設だけでなく現地ディストリビューターのM&A推進並びに海外からの調達力強化と製造拠点確立に向けた投資や現地メーカーのM&A等の施策が必要であると考えている点、(エ)新規事業領域の創造・開拓については、機動的なM&Aの実施や国内外の他企業との連携した取組みが必要であると考えている点、(オ)人材育成と次期経営者候補の育成については、人的資本への投資は短期的には成果・結果が出ず、費用対効果を測りにくい点ではありますが、この仕組みづくりが当社の成長の基盤を強化することにつながると考えている点、(カ)事業環境の変化に対応したDXの推進については、顧客接点のあり方やメーカー連携のあり方の改革、並びに、生産性の向上と省人化のための改革が必要であり、当社内システムを大胆かつ早期に刷新する必要があると考えている点より、いずれの施策も当社の中長期的な企業価値向上のために推進していくべきと考えております。

しかしながら、当社は、かかる施策は当社グループの中長期的な企業価値向上を見込むことができる一方で、各種施策を推進していくにあたっては、経営資源を短期間で集中的に投下する必要があり、多額の先行投資が発生することから、短期的には利益水準の低下、及び、キャッシュ・フローが悪化することを否定できず、当社の業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあると考えております。

そのため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、株価の下落や配当の減少等、当社の既存株主の皆様利益を損なう可能性があると考えられるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えております。

なお、当社は、当社株式の非公開化を行った場合には、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなり、また、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による人材の確保及び取引先との取引等に影響を及ぼす可能性が考えられます。しかしながら、現在当社はエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込んでおらず、事業から生じるキャッシュ・フローや金融機関からの借入れにより、資金確保は可能であると考えていること及び1997年9月に日本証券業協会に当社が株式を店頭登録して以来、今日に至るまでに上場による上場会社として様々なメリットを享受してきた中で、当社のブランド力や取引先に対する信用力はおよそ確保できていること並びにこれまでの事業活動を通じて地域のお客様・お取引先様・従業員に対する信用力及び知名度は既に確保できていることから、当社株式の非公開化による人材の確保及び取引先との取引等に及ぼすデメリットは極めて限定的であると考えております。

さらに、当社は、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的コストは増加を続けており、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えております。年々これらの上場維持に係るコストは増えておりますが、本取引により、上場維持に係るコストが削減され、ブランド戦略を支える先行投資や、新規事業やグローバル事業の強化に向けた投資、並びに、事業環境の変化に対応するためのDX投資や人的資本への投資にあてることができれば、長期的な視点での企業価値の向上を図れるものと考えております。

以上を踏まえ、当社は、2025年1月30日開催の取締役会において、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ものであると判断いたしました。

また、当社取締役会は、以下の点等から、本公開買付価格(2,020円)は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。なお、本公開買付価格は、当社の2024年12月31日現在の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額(3,124円)を35.34%下回っているものの、仮に当社が事業の清算を行う場合、現金及び預金並びに有価証券は換金が可能である一方で、棚卸資産(商品及び製品、並びに原材料及び貯蔵品)は消費期限のある食品であるため、一括処分や転売する場合は相応の減価が想定されること、当社が所有する資産のうち、本社や営業所の建物については、建築後相当程度の年月が経過し老朽化していることを踏まえると簿価により売却することは困難であり、また、本社や営業所の土地については、含み損を有していると考えられ、さらに、更地での売却が必要であることが見込まれるものの、その場合には不動産鑑定費用に加えて建物の解体費用等が必要になると考えられること及び清算に際しては売上債権の早期回収に伴う費用・損失、従業員に対する割増退職金及び海外子会社を含めた事業清算のための弁護士等の専門家費用等、清算に伴う様々な追加コストの発生が見込まれること等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、現実的には相当程度に毀損することが想定されるため(ただし、当社としては清算を予定しているわけではないため、清算を前提とする見積書の取得や具体的な試算は行っておりません。)、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難く、ま

た、簿価純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、事業の清算を前提とした評価手法を重視することは継続企業である当社の株式価値算定において合理的ではないと考えております。

- (a) 本公開買付価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係」に記載されているデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる本株式価値算定書における算定結果のうち、市場株価法に基づく算定結果のレンジを上回り、かつDCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること
- (b) 本公開買付価格が、本公開買付けの公表日の前営業日である2025年1月29日の東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の終値1,391円に対して45.22%、2025年1月29日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値1,365円（円未満を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じです。）に対して47.99%、過去3ヶ月間の終値単純平均値1,364円に対して48.09%、過去6ヶ月間の終値単純平均値1,399円に対して44.39%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格であるところ、これらの市場株価には、当社が2025年1月30日付で公表した通期業績予想の修正に関するお知らせに記載の業績予想の下方修正の影響が反映されていないため、当該プレミアム水準のみを重視して本公開買付価格の是非を判断することはできないものの、少なくとも、当該下方修正の影響が反映されていない市場株価を基準としたプレミアム水準は、経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」が公表された2019年6月28日以降に公表され、2025年1月29日までに公開買付けが成立した非公開化を目的としたMBO案件の実例75件における、公表日前営業日の終値並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアムの中央値（対公表日前営業日終値：42.53%、対過去1ヶ月間：45.16%、対過去3ヶ月間：45.89%、対過去6ヶ月間：49.16%）に比して合理的なものであること及び本公開買付価格は当社のこれまでの株価推移に照らしてもその上場来最高値である1,802円を超える水準にあることを勘案すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とは言えないこと。
- (c) 本公開買付価格の決定に際しては、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を担保するための措置」に記載の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と認められること
- (d) 本公開買付価格が、上記措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与の下、当社と公開買付者ら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
- (e) 本公開買付価格は、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を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した本答申書においても、妥当であると認められると判断されていること

さらに、当社は、本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）及び買付予定数の下限といったその他の本取引に係る取引条件についても、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を担保するための措置」の「 本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保」に記載のとおり、公開買付期間については、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会を確保するとともに、当社株式について対抗的買収提案者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保するものとなっているため公正なものと判断しました。

以上より、当社は、2025年1月30日開催の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（西村氏を除く取締役6名（苗村彰仁氏、丹羽淳氏、飯尾照男氏、葛西良亮氏、岡田昌也氏及び高橋克徳氏））の全員一致で、本公開買付けに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旨を決議いたしました。

なお、当社の取締役のうち、代表取締役社長である西村氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

(3) 算定に関する事項

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、公開買付者から提示された本公開買付価格に対する意思決定の公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対し、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年1月29日付で本株式価値算定書を取得いたしました。

また、当社は、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を担保するための措置」に記載のとおり、当社及び公開買付者において、本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー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）を取得していません。また、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。

算定の概要

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式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、当社株式の株式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、当社株式が東京証券取引所スタンダード市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社の将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を用いて、当社株式の1株当たりの株式価値の算定を行いました。

上記の各方式において算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は、以下のとおりです。

市場株価法：1,364円～1,399円
 DCF法：1,948円～2,204円

市場株価法では、2025年1月29日を算定基準日として、東京証券取引所スタンダード市場における当社株式の基準日終値1,391円、直近1ヶ月間の終値単純平均値1,365円、直近3ヶ月間の終値単純平均値1,364円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値1,399円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,364円～1,399円と算定しております。

DCF法では、当社が作成した2025年3月期から2029年3月期までの事業計画に基づく財務予測及び投資計画、並びに一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2025年3月期第4四半期以降に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算定しております。その際、9.3%～11.3%の割引率を採用しております。また、継続価値の算定については永久成長率法を採用し、0%～1.0%の永久成長率を採用しております。その結果、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を1,948円～2,204円と算定しております。

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーがDCF法で算定の前提とした当社財務予測の具体的な数値は以下のとおりです。当該財務予測においては、対前年度比較において大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないものの、大幅なフリー・キャッシュ・フローの変動を見込んでいる事業年度が含まれております。具体的には、2027年3月期においては、物流設備等への設備投資の実施により、フリー・キャッシュ・フローの減少を見込んでおります。また、2028年3月期においては、引き続き物流設備等への設備投資を実施するものの、商品カタログの作成や展示会への出展等の施策による売上高の成長に伴う増益により、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。加えて、2029年3月期においては、設備投資が前事業年度に比して減少するため、フリー・キャッシュ・フローの増加を見込んでおります。また、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については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該財務予測には加味していません。

なお、当該財務予測は、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を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会が、その内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2025年 3月期 (3ヶ月)	2026年 3月期	2027年 3月期	2028年 3月期	2029年 3月期
売上高	4,326	23,189	23,990	24,800	25,852

営業利益	107	550	678	779	897
E B I T D A	82	746	894	1,006	1,108
フリー・キャッシュ・フロー	1,271	23	6	64	434

(注) デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、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、全て正確かつ完全なものであること、当社株式の株式価値の算定に重大な影響を及ぼす可能性のある事実でデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー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いません。加えて、当社の事業計画に関する情報については、西村氏を除く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。また、当社及びその関係会社の資産及び負債（金融派生商品、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。デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、2025年1月29日までの上記情報を反映したものであります。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの算定は、当社取締役会が当社株式の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(4) 上場廃止となる見込み及びその理由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所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、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、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、本公開買付けの成立後に、下記「(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）」に記載のとおり、公開買付者は、本スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。その場合には、東京証券取引所の上場廃止基準に該当し、当社株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所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、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、本不応募合意株式及び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、以下の方法により、当社株式の全て（ただし、本不応募合意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スクイーズアウト手続を実施することを予定しているとのことです。

具体的には、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合には、本株式併合及び本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、本公開買付けの決済の完了後速やかに当社に要請する予定とのことです。なお、公開買付者及びニシムラは、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。また、本書提出日現在において、本臨時株主総会の開催日は、2025年5月頃を予定しているとのことです。なお、公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定であるとのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主の皆様は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本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。本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の皆様に対して、会社法第235条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。）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の皆様（公開買付者、ニシムラ及び当社を除きます。）に交付される金銭の額が、1株当たりの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ことを当社に対して要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定とのことです。公開買付者及びニシムラのみが当社の発行済株式の全て（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の皆様（公開買付者、ニシムラ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される予定とのことです。なお、当社取締役会は、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。

上記手続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、本株式併合により株式の数に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条の5その他の関係法令の定めに従って、当社の株

主の皆様（公開買付者、ニシムラ及び当社を除きます。）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が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会社法上定められております。上記のとおり、本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各株主の皆様（公開買付者、ニシムラ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とのことです。本株式併合に反対する当社の株主の皆様（公開買付者、ニシムラ及び当社を除きます。）は、上記申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合における、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。

上記手続については、関係法令の改正、施行、当局の解釈等の状況によっては、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の皆様（公開買付者、ニシムラ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、1株当たりの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。

以上の場合における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とのことです。

また、本スクイズアウト手続が2025年6月30日までに完了することが見込まれる場合には、公開買付者は、本スクイズアウト手続が完了していることを条件として、2025年6月下旬に開催予定の2025年3月期に係る当社の定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）で権利を行使することができる株主を、本スクイズアウト手続完了後の株主（公開買付者及びニシムラを意味します。）とするため、定時株主総会の議決権の基準日の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを当社に要請する予定であるとのことです。そのため、当社の2025年3月31日の株主名簿に記載又は記録された株主であっても、本定時株主総会において権利行使できない可能性があります。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。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、当社の株主の皆様が自らの責任にて税理士等の専門家にご確認いただき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、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者及び当社は、本公開買付けがいわゆるマネジメント・バイアウト（MBO）に該当する取引の一環として行われるものであり、典型的に構造的な利益相反の問題や情報の非対称性の問題が生じること等を踏まえ、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、以下の措置を実施いたしました。なお、公開買付者らは、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する当社の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定していないとのことです。もっとも、公開買付者ら及び当社において、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として、以下の乃至の措置を実施していることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

また、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特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

() 設置等の経緯

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおり、2024年11月1日に西村氏から当社の業務執行取締役である苗村彰仁氏及び丹羽淳氏の2名に対して、当社株式の非公開化について初期的な検討を行っている旨の口頭での打診があったことから、当該打診に関して当社としての検討体制を構築するための検討を進めておりましたが、当社は並行してアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の監査等委員である独立社外取締役の独立性及び適格性等についても確認を行いました。その上で、当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を得て、本特別委員会全体としての知識・経験・能力のバランスを確保しつつ適正な規模をもって本特別委員会を構成するべく、当社の監査等委員であり独立社外取締役である岡田昌也氏（公認会計士）、葛西良亮氏（弁護士）及び高橋克徳氏（税理士）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員は設置当初から変更していません。また、本特別委員会の委員であり監査等委員である独立社外取締役の報酬は、本特別委員会の委員としての職務に係る固定額による報酬としており、本取引の成立等を条件とする成功報酬は採用していません。）。

その上で、当社は、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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」に記載のとおり、2024年11月30日開催の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、(ア)本取引の目的は正当性・合理性を有するか(本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。以下「諮問事項1.」といいます。)、(イ)本取引の条件(本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。)の公正性・妥当性が確保されているか(以下「諮問事項2.」といいます。)、(ウ)本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされているか(以下「諮問事項3.」といいます。)、(エ)上記(ア)から(ウ)を踏まえ、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか(以下「諮問事項4.」といいます。)、(オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことの是非(以下、「諮問事項5.」といい、諮問事項1.乃至諮問事項5.を総称して「本諮問事項」といいます。)について諮問いたしました。また、当社取締役会は、当社取締役会において本取引に係る意思決定を行うに際して、本特別委員会の意見を最大限尊重し、本特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないものとするを決議しております。さらに、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、本特別委員会に対し、(ア)当社が公開買付者らとの間で行う交渉の過程に実質的に関与する権限(必要に応じて、公開買付者らとの交渉方針に関して指示又は要請を行うこと、及び、自ら公開買付者らと交渉を行うことを含む。)、(イ)本取引に関して、必要に応じて、本特別委員会が自らの財務若しくは法務等のアドバイザーを選任し(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社が選任するアドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む。)し、専門的助言を求める権限、並びに(ウ)当社の役職員に対して、本特別委員会への出席を要求し、また、本諮問事項の検討及び判断に必要な情報の提供を要求することの権限を付与することを決議しております。

() 検討の経緯

本特別委員会は、2024年11月30日から2025年1月29日までに、会合を合計13回、約16時間開催したほか、会合外においても電子メール等を通じて報告・情報共有、審議及び意思決定を行い、本諮問事項に関し、慎重に検討を行いました。

具体的には、本特別委員会は2024年11月30日に開催された第1回の会合において、当社が選任したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー並びにリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所について、いずれも独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、その選任を承認し、本特別委員会も必要に応じてその専門的助言を受けることができることを確認しております。

また、本特別委員会は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っております。

さらに、本特別委員会はデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言を踏まえつつ、当社の事業計画について、当社からその内容、重要な前提条件及び作成経緯等(公開買付関連当事者が当該事業計画の作成に関与していないことを含みます。)について説明を受けるとともに、これらの事項について合理性を確認し、承認しております。

本特別委員会は、西村氏に対し質問事項を提示し、西村氏から、本取引の目的や背景、本取引後の経営方針等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しました。さらに、当社に対しても質問事項を提示し、当社から、本取引の目的や意義、当社事業に対する影響等についてインタビュー形式及び書面により質疑応答を実施しております。

加えて、上記「(3) 算定に関する事項」に記載のとおり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、当社が作成した事業計画を前提として当社株式の株式価値の算定を実施しておりますが、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、株式価値の算定結果とともに、当社の株式価値の算定方法、当該算定方法を選定した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「 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」に記載のとおり、当社が、2025年1月7日に西村氏から本公開買付け価格を1,810円とする旨の提案を受領して以降、本特別委員会は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーによる当社株式の株式価値の算定結果や公開買付者らとの交渉方針等を含めた財務的な助言及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所からの本取引における手続の公正性を確保するための対応についての法的助言等を踏まえ、西村氏との間で、当社のファイナンシャル・アドバイザーであるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、継続的に協議・交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを通じて、西村氏からの本公開買付け価格の提案に対して、複数回にわたり繰り返し価格交渉を実施いたしました。なお、当該協議・交渉にあたっては、本特別委員会は、当社から当該協議・交渉の経緯及び内容等について適時に報告を受け、本特別委員会を通じて方針等を協議し、意見を述べるなどした上で行う等、本特別委員会が西村氏との交渉

過程に実質的に関与する形で行われました。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から本取引において利益相反を軽減又は防止するために取られている措置及び本取引に関する説明を受け、それぞれ質疑応答を行いました。

さらに、本特別委員会は、当社が公表又は提出予定の本公開買付けに係る当社プレスリリース及び意見表明報告書の各ドラフト並びに公開買付者が提出予定の本公開買付けに係る公開買付届出書のドラフトの内容について、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー及びアンダーソン・毛利・友常法律事務所より説明を受け、公開買付者及び当社が、それぞれのファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの助言を得て適切な開示を行う予定であることを確認しております。

以上の経緯で、本特別委員会は、本諮問事項について慎重に検討及び協議を重ねた結果、委員全員一致の決議により、2025年1月29日に、当社取締役会に対し、大要以下を内容とする本答申書を提出いたしました。

() 答申内容

1. 本取引の目的は正当性・合理性を有すると認められる。
2. 本取引の条件（本公開買付けにおける買付け等の価格を含む。）の公正性・妥当性が確保されていると認められる。
3. 本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。
4. 上記1. から3. を踏まえ、本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられる。
5. 当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは相当である。

() 答申理由

(ア) 本取引の目的の正当性・合理性（諮問事項1. 関係）

以下の点を踏まえると、(a)公開買付者の考える本取引後の各施策は、当社の経営課題を的確にとらえており、当社の認識及び中長期的な経営方針とも整合的であり、各施策の実現可能性を否定するに足る事情も存在せず、(b)上場を維持したままでの大胆な事業変革等のほかの手法によるのではなく、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられ、加えて、(c)本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものも見受けられないことが認められることから、本公開買付けを含む本取引は企業価値の向上に資するものであって、その目的は正当で合理的と認められる。

- ・当社は、創業者である西村悦郎氏により1972年8月株式会社岐阜珍味として設立された株式会社であり、1991年5月「GLOBAL FOOD CREATORS」（世界の食の創作者の意）から頭文字を取って現在の商号に変更し、和食を中心とする業務用加工食材の企画製造販売を主な事業内容としている。当社は岐阜県羽島郡笠松町田代の本社を含む国内5拠点を展開するほか、2015年3月シンガポールに子会社を設立して海外展開を図っている。当社は全国1000社を超える商品仕入先メーカーや製造委託工場と連携しながら、一次卸として主に観光産業や外食産業向けに食材を提供するほか、1995年5月に製造子会社を設立し、2019年2月に水産原料を輸入する商社を子会社化して製造調達部門を強化している。
- ・当社は「おいしい出会いを創りたい」との企業理念のもと、グループ全体を通じて、人々にさまざまな食との出会いを通して得られる「ゆとり」と「夢」を提供し、豊かな社会創りに貢献することを経営の基本方針としている。
- ・当社グループの事業を取り巻く事業環境について、個人消費の持ち直し、世界的な「和食」への関心の高まり、訪日外国人観光客が増加する等の要因により足元では緩やかに需要が改善される傾向にある。しかしながら、円安進行に伴い海外からの原材料等の調達価格が上昇していること、ロシアによるウクライナ侵攻に伴うロシア産の水産原料等の調達が困難となっていること、コンテナ不足や海上運賃上昇に伴う輸送コストが上昇していること等により、事業上厳しい状況が続いている。
- ・また、当社グループの製造子会社並びに製造委託メーカー及び商品仕入先メーカーにおいては、原材料コストの上昇に加え人手不足が深刻化して、労働力の確保が困難な状況になっており、さらには最低賃金の上昇や水道光熱費の上昇等の要因により製造コストが上昇している。
- ・当社グループの主要顧客である観光産業や外食産業においては、当社としては、ホテル・旅館での食事の提供方法としてビュッフェスタイルが増加していることや、一般消費者においてフードデリバリーや、料理に必要なカット済みの食材や調味料をセットにして販売するミールキットビジネスが増加していることなど、消費者の行動変容とともに食に関わるビジネスのあり方やニーズが大きく変化してきていると認識しており、さらには、訪日外国人観光客が増加する等の要因により観光需要・外食需要が回復しつつある中でも物価高や人手不足の影響が深刻化してきている。その結果、当社グループに求められる商品ニーズやサービス内容は、省人化や時短などに貢献できるもの

に変容してきており、当社グループを取り巻く経営環境は足元のみならず先行きも依然として不透明な状況であると認識している。

- ・当社はかかる経営環境の中、創業者一族にして当社代表取締役社長たる公開買付者の指揮の下、消費者の行動変容等を的確に捉え顧客に寄り添った提案やサービスを行うことにより珍味やおせちなど和食を中心とする業務用加工食材の企画製造販売という当社のコア事業を強化すること（コア事業の強化）、 「和食」を訴求すべくASEAN市場を中心としたグローバル市場に投入する商品の充実を図ること（グローバル事業の強化と商品の拡充）、 コア事業を推進しつつも、中食、老健、通販業界での新規顧客の獲得や一般消費者向けの販売体制を強化しつつ、今後の新しい生活様式に基づく消費行動やマーケットにマッチした商品開発に注力するとともに、当社ブランドであるPB商品を拡充すること（新規事業領域の創造・開拓）、 従業員が仕事を通じて自己実現を図りより高い成果が生み出せるよう職場風土や環境の整備に取り組むとともに、健康経営を積極的に推進すること（人材の高度化）、 経営環境の変化や市場でのコストダウン圧力、仕入原価、物流費、人件費の高騰をふまえ収益構造を再構築するとともに、商品の品質確保やリスク管理の体制を強化すること（経営管理の高度化）に取り組み、当社企業理念である「おいしい出会いを創りたい」の実現とさらなる企業価値の向上を目指してきた。
- ・しかしながら、当社は、これら経営課題に対する当社の対応について必要十分であるとはいえないと認識している。実際、当社単体の売上は、2020年3月期（第48期）では233億円、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響を大きく受けた2021年3月期（第49期）では142億円（前期比61%）及び2022年3月期（第50期）では153億円（前期比107%）だったものが、2023年3月期（第51期）では188億円（前期比122%）と回復したものの、2024年3月期（第52期）では195億円（前期比103%）と当社の業績回復は鈍化しており、業績低迷への危機感が高まっているとのことである。
- ・以上のような当社による事業環境及び経営課題の認識については、矛盾した点や明らかに客観的事実に反している点はない。
- ・したがって、上記経営課題の解決、及びその実現へ向けた戦略の一環として、当社が本取引を選択し、公開買付者が考える施策を実施することは、経営の連続性を保ちつつ、これら経営課題に対応するための意思決定の迅速化や意思決定の自由度を高める体制整備に資する可能性があるものとして、一般論としては当社の企業価値の向上に資する可能性があるものといえる。
- ・公開買付者によれば、食に関わるビジネスのあり方やニーズが大きく変化する時代だからこそ、未だ当社を認知していない新たな顧客層・市場にアプローチし、顧客の悩みや課題に寄り添い、当社がお役に立てる機会を拡大できる大きなビジネスチャンスがあると認識していると同時に、認知度の向上やブランド戦略の確立、並びに、ニーズの変化をとらえた商品開発やマーケティング戦略の確立が必要であり、また、これらを実現していくための専門分野に精通した人材の獲得やDX（デジタル・トランスフォーメーション）投資、並びに、中長期的な視点でのジーエフシーという会社自身や商品への顧客ロイヤリティの更なる向上のため、グループ力強化に向けた商品開発におけるシステム投資やブランディング推進に向けた人材及び広告への投資が必要であると認識に至ったとのことである。
- ・公開買付者によれば、そして、当社が今後もさらに成長するためには、具体的な時期や内容については決まっていないものの、将来的に純粋持株会社に移行するとともに、当社の各事業会社が迅速な意思決定と環境の変化に機動的かつ柔軟に対応できる経営体制を構築し、中長期的な視点で事業構造の抜本的な改革の実施と、M & Aを含めた新規領域の創造・開拓が必要であると考えている。具体的には（ ）長期的な視点での事業構造の抜本的改革、（ ）ブランド再構築と競争力の強化、（ ）グローバル事業の強化と商品の拡充、（ ）新規事業領域の創造・開拓、（ ）人材育成と次期経営者候補の育成及び（ ）事業環境の変化に対応したDXの推進の施策を実施することが必要であるとされており、これらの施策を通じて当社のさらなる成長をもたらすことができるとのことである。
- ・当社によれば、（ ）長期的な視点での事業構造の抜本的改革について、当社は、さらなる成長を遂げる上で、各事業会社が環境の変化に対する機動的かつ柔軟な対応を実現できるような経営体制を構築する必要があると考えている。
- ・当社によれば、（ ）ブランド再構築と競争力の強化について、当社は、「板前を陰で支える黒子」を脱却し、当社を認知していない新たな市場に進出して当社が飛躍するためには、ブランド戦略の確立とそれを支える先行投資が必要であると考えている。
- ・当社によれば、（ ）グローバル事業の強化と商品の拡充について、当社は、グローバル事業を拡大するためには、新たな進出地域での拠点開設だけでなく現地ディストリビューターのM & A推進並びに海外からの調達力強化と製造拠点確立に向けた投資や現地メーカーのM & A等の施策が必要であると認識している。

- ・当社によれば、()新規事業領域の創造・開拓について、当社は、当社のさらなる発展のためには、純粋持株会社への移行と共に赤字や減損を厭わず新規事業に挑戦できる体制を構築し、機動的なM & Aの実施や国内外の他企業との連携した取り組みが必要であると考えている。
- ・当社によれば、()人材育成と次期経営者候補の育成について、当社は、人的資本への投資は短期的には成果・結果が出ず、費用対効果を測りにくい、この仕組みづくりが当社の成長の基盤を強化することにつながると考えている。
- ・当社によれば、()事業環境の変化に対応したDXの推進について、当社は、顧客接点のあり方やメーカー連携のあり方の改革、並びに、生産性の向上と省人化のための改革が必要であり、当社内システムを大胆かつ早期に刷新する必要があると考えている。
- ・公開買付者の考える()乃至()の各施策は、前述した当社の経営課題を的確に捉えており、当社の認識及び中長期的な経営方針とも整合的である。また、創業者一族であり当社の現代取締役として当社グループの経営について最も深く理解している西村氏が今後も経営に関与し、所有と経営が一体化した形で柔軟かつ機動的な経営判断が行われることを踏まえると、各施策の実現可能性を否定するに足る事情もない。
- ・公開買付者によれば、()乃至()の各施策は、中長期的な企業価値向上を見込むことができる一方で、各種施策を推進していくにあたっては、経営資源を短期間で集中的に投下し、多額の先行投資が発生する。多額の先行投資の発生は、一時的に収益及びキャッシュ・フローが悪化することを否定できず、短期的には、当社業績や財務状況に大きな影響を与えるリスクがあり、当社が上場を維持したまま各種施策を実施した場合には、資本市場から十分な評価を得ることができず当社株価が下落し、株主価値を毀損する可能性があるとの考えに至ったとのことである。
- ・また、当社としても、公開買付者と同様に考えており、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施した場合、株価の下落や配当の減少等、当社の既存株主の皆様の利益を損なう可能性があると考えられるため、当社が上場を維持したままこれらの施策を実施することは困難であると考えているとのことである。
- ・以上の点に鑑みると、上場を維持したままでの大胆な事業変革等のほかの手法によらず、本取引による企業価値向上の実現を目指すという判断は、合理的なものと考えられる。
- ・公開買付者及び当社によれば、本取引により、資本市場からのエクイティ・ファイナンスによる資金調達を行うことができなくなる可能性が考えられる。しかしながら、現在当社はエクイティ・ファイナンスの活用による資金調達の必要性は当面見込んでおらず、事業から生じるキャッシュ・フローや金融機関からの借入れにより、資金確保は可能であると考えている。
- ・また、公開買付者及び当社によれば、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による人材の確保及び取引先との取引等に影響を及ぼす可能性が考えられる。しかしながら、1997年9月に日本証券業協会に当社が株式を店頭登録して以来、今日に至るまでに上場による上場会社として様々なメリットを享受してきた中で、当社のブランド力や取引先に対する信用力はおよそ確保できていること並びにこれまでの事業活動を通じて地域のお客様・お取引先様・従業員に対する信用力及び知名度は既に確保できていると考えている。
- ・さらに、公開買付者及び当社によれば、上場会社として当社が享受してきた社会的な信用や知名度の向上による人材の確保及び取引先との取引等に影響を及ぼす可能性が考えられる。公開買付者によれば、当社株式の非公開化後も、既存の従業員の雇用は維持を前提とし、上記()の施策以外に従業員への処遇や人事政策の見直しを想定していないとのことであること、取引先その他ステークホルダーとの協力関係について今後も継続したいとのことである。
- ・なお、当社によれば、近年のコーポレートガバナンス・コードの改訂、資本市場に対する規制の強化等により、株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本は増加を続けており、当社としては、これらのコストが当社の経営推進上の大きな負担となる可能性も否定できないと考えている。本取引により、上場維持に係るコストが削減され、公開買付者の提示する各施策を実施でき、結果として長期的な視点での企業価値の向上を図ることが可能となるとのことである。
- ・以上の点及びこれに関する当社との間の質疑応答等の内容に鑑みると、デメリットは極めて限定的であり、本取引による当社の企業価値向上に対する重大な支障となる事情として認められるものは特に見受けられない。むしろ、本取引により株式上場を維持するために必要な人的・金銭的成本が削減され、公開買付者の提示する各施策を実施でき、結果として長期的な視点での企業価値の向上を図ることが可能となる。

(イ) 取引条件の公正性・妥当性(諮問事項2・関係)

以下の点を踏まえると、本取引の交渉状況やスキーム等の妥当性を前提に、本公開買付価格については、その妥当性が認められる。また、本取引においては、一般株主が本公開買付け又は本スクイズアウト手続のいずれによって対価を得たとしても、当社株式1株当たり本公開買付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、本取引の条件の公正性・妥当性は確保されていると認められる。

- ・本取引における本公開買付価格の合意は、当社と公開買付者との間において、実質的にも独立当事者間に相当する客観的かつ整合性のある議論を踏まえた交渉の結果なされたものであることが推認され、合意プロセスの透明性や公正性を疑わせるような事情は見当たらない。
- ・本事業計画については、その策定プロセスに、公開買付者の圧力が介在した事実は認められず、また、その内容において不合理な予測となっている点は認められない。
- ・デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが作成した本株式価値算定書について、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対するヒアリング等によれば、市場株価法及びDCF法の選択、並びにそれぞれの算定方法及び算定根拠について、いずれも不合理な点は見当たらず、本特別委員会は、当社株式の株式価値の検討に当たり、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーが作成した本株式価値算定書に依拠することができるものと評価した。その上で、本公開買付価格である1株当たり2,020円は、市場株価法に基づく算定レンジの上限を上回り、DCF法による算定結果のレンジの範囲内に入る価格であると認められ、本公開買付価格は、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーにより算定された当社株式の株式価値との比較の観点からしても、一般株主にとって不利益ではない水準に達していると考えられる。
- ・なお、本公開買付価格は、当社の2024年12月31日現在の連結簿価純資産額から算出した1株当たり連結簿価純資産額(3,124円)を35.34%下回っているものの、仮に当社が事業の清算を行う場合、現金及び預金並びに有価証券は換金が可能である一方で、棚卸資産を一括処分や転売する場合は相応の減価が想定されること、本社や営業所の土地・建物については含み損を有していると考えられ、さらに、簿価により売却することは困難であり、また、不動産鑑定費用に加えて建物の解体費用等が必要になると考えられること、及び、清算に伴う様々な追加コストの発生が見込まれること等を考慮すると、簿価純資産額と同額で換価されるわけではなく、1株当たり連結簿価純資産額が当社株式の公正価値の最低価格になるという考え方は採用し難く、また、簿価純資産額は将来の収益性を反映するものではないため、事業の清算を前提とした評価手法を重視することは継続企業である当社の株式価値算定において合理的ではないと考えられる。
- ・また、本取引においては、他の同種案件と比較して、過去事例のプレミアムの水準と概ね近接しており遜色がなく、上記のとおり一定のプレミアムが確保されていると認められること及び本公開買付価格は当社のこれまでの株価推移に照らしてもその上場来最高値である1,802円を超える水準にあることを勘案すれば、本公開買付価格の水準は、不合理とはいえない。
- ・本取引においては、一段階目に公開買付けを行い、二段階目に株式併合を行うという手法が想定され、株式交換等の組織再編によることは想定されていない。本取引の手法は、この種の非公開化取引においては一般的に採用されている方法であり、かつ、二段階目の手続においても、裁判所に対する株式買取請求後の価格決定の申立てが可能である。また、本取引の方法は、株主が受領する対価が現金であることから、対価の分かり易さ、並びにその価値の安定性及び客観性が高いという点で望ましく、当社の非公開化を迅速に行うという要請と、一般株主等による十分な情報に基づく適切な判断の機会と時間の確保を両立させることができるという観点でも、特に株式等を対価とする株式交換等の組織再編よりも望ましいと考えられる。買取の方法として公開買付けを伴う二段階買取の方法を採用し、買取対価を現金とすることには、合理性が認められる。
- ・当社は、2025年1月30日付で、当社の2025年3月期に係る通期連結業績予想について下方修正を行う予定である。もっとも、当該業績予想の下方修正は、2025年3月期第3四半期末時点における業績状況を踏まえた判断が中心であり、その他当該業績予想の下方修正について、本取引により当社の少数株主に交付される対価を不当に引き下げることが企図して行われたことが疑われる事情も見当たらない。したがって、当該下方修正が行われたことをもって、本公開買付価格の妥当性が否定されることにはならないものと考えられる。

(ウ) 本取引における手続の公正性(諮問事項3.関係)

以下の点を踏まえると、本取引では、()取引条件の形成過程において実質的にも独立当事者間取引といえる状況が確保され、()一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保という視点から見ても充実した公正性担保措置が採用され、かつ、実効性をもって運用されていると認められるから、結論として、本取引において、公正な手続を通じた当社の株主の利益への十分な配慮がなされていると認められる。

- ・当社及び公開買付者並びに本取引の成否から独立し、当社の監査等委員であり独立社外取締役で構成される特別委員会を設置しており、その設置時期、権限等からみても、特別委員会が公正性担保措置として有効に機能していると認められる。
- ・当社は、公開買付関連当事者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから、当社株式の株式価値に関する資料として本株式価値算定書を取得している。

- ・当社は、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーであるアンダーソン・毛利・友常法律事務所から、特別委員会の設置や委員の選定、その他の公正性担保措置に係る助言を受けている。
 - ・当社は、2024年11月30日に西村氏から本提案書を受領して以降、本取引に係る当社の検討、交渉及び判断の過程に、西村氏を関与させないこととした上で、公開買付関連当事者からの独立性の認められる当社の取締役3名（苗村彰仁氏、丹羽淳氏及び飯尾照男氏）並びに当社従業員1名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者らとの間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に關与し、独立した検討体制を構築している。
 - ・当社については、2025年1月30日開催予定の取締役会において、審議及び決議に参加した当社の取締役（監査等委員である取締役を含む取締役合計7名のうち、西村氏を除く取締役6名）の全員一致で、本公開買付けに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が決議される予定である。なお、かかる当社の取締役会決議は、公開買付者が本公開買付け及びその後の一連の手續を実施することにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われる予定である。加えて、当社の取締役のうち、代表取締役社長である西村氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け終了後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しない予定であり、また、本取引に關し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加していない。当社取締役会は、当社取締役会において本取引に係る意思決定を行うに際して、特別委員会の意見を最大限尊重し、特別委員会が本取引について妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないものとするを決議していることなどを踏まえれば、本取引に關する当社の意思決定の恣意性は排除され、意思決定のプロセスの公正性、透明性及び客観性が確保されているといえる。以上からすれば、当社における意思決定プロセスに、公正性に疑義のある点は見当たらない。
 - ・公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことである。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より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、当社株式について公開買付者以外の者にも対抗的な買付け等を行う機会を確保し、もって本公開買付価格の適正性を担保することを企図しているとのことである。なお、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手續等を含む。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはないと判断した。このように、上記公開買付期間の設定とあわせ、対抗的な買付け等の機会が確保されることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮している。
 - ・本取引では、公開買付届出書及び当社意見表明プレスリリースにおいて、本特別委員会に付与された権限の内容、本特別委員会における検討経緯や交渉過程への關与状況、本答申書の内容及び本特別委員会の委員の報酬体系等、本株式価値算定書の概要、本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯等について充実した情報開示がなされる予定となっており、当社の株主等に対し、取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料は提供されていると認められる。
 - ・公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後、本株式併合の方法により、当社株式の全て（ただし、本不応募合意株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得することを目的として本スクイズアウト手續を実施することを予定しているところ、株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該当社の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する予定であることが明らかにされていること、株式併合の場合は当社の株主に株式買取請求権及びそれに伴う裁判所に対する価格決定申立権が確保されていることを踏まえると、強圧性が生じないように配慮がなされていると認められる。
- (エ) 本取引は少数株主にとって不利益でないと考えられるか（諮問事項4．關係）
- 本特別委員会としては、諮問事項1．から諮問事項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いるところ、本特別委員会における検討の結果、諮問事項1．から諮問事項3．までについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記までで述べたとおりである。
- 以上から、本取引を行うことは、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旨の意見を答申する。

(オ)当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に応募を推奨する旨の意見表明を行うことは是非(諮問事項5.関係)

本特別委員会としては、諮問事項1.から諮問事項4.までにおいて、本取引の目的の正当性・合理性、本取引に係る取引条件の公正性・妥当性及び手続の公正性が確認され、かつ、本取引を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないことが確認されることにより、諮問事項5.を是認する理由になるものとする。そして、本特別委員会における検討の結果、諮問事項1.から諮問事項4.までについて、いずれも問題があるとは認められないことは、上記までで述べたとおりである。

以上から、当社取締役会が本公開買付けに賛同し、当社の株主に本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見表明を行うことは相当であると認められる旨の意見を答申する。

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、西村氏から提示された本公開買付価格に対する意思決定の過程における公正性を担保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに当社株式の株式価値の算定を依頼し、2025年1月29日付で本株式価値算定書を取得いたしました。また、当社は、当社及び公開買付者において、本公開買付価格の公正性及び本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するための措置並びに利益相反を回避するための措置等を実施していることを踏まえ、本公開買付価格を含む本取引の公正性が担保されていると考えた結果、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー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)を取得していません。なお、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーは、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有していません。なお、本取引に係るデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーに対する報酬には、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬の他、本取引の成立等を条件とする成功報酬が含まれております。当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成功となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないと判断の上、上記の報酬体系によりデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーを当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任しております。また、本特別委員会において、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーの独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。本株式価値算定書の概要は、上記「(3)算定に関する事項」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、本公開買付けに係る当社取締役会の意思決定の過程における公正性及び適正性を確保するために、公開買付関連当事者及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとしてアンダーソン・毛利・友常法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。なお、アンダーソン・毛利・友常法律事務所は、公開買付関連当事者及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していません。また、アンダーソン・毛利・友常法律事務所に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。また、本特別委員会において、アンダーソン・毛利・友常法律事務所の独立性及び専門性に問題がないことが確認されております。

当社における独立した検討体制の構築

当社は、構造的な利益相反の問題を排除する観点から、公開買付者らから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。

具体的には、2024年11月30日に西村氏から本提案書を受領して以降、本取引に係る当社の検討、交渉及び判断の過程に、西村氏を関与させないこととした上で、公開買付関連当事者からの独立性の認められる当社の取締役3名(苗村彰仁氏、丹羽淳氏及び飯尾照男氏)並びに当社従業員1名のみで構成される検討体制を構築し、本特別委員会とともに、当社と公開買付者らとの間の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程、及び当社株式の価値評価の基礎となる当社の事業計画の作成過程に関与しており、本書提出日に至るまでかかる取扱いを継続しております。

以上の取扱いを含めて、当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)はアンダーソン・毛利・友常法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

当社における利害関係を有しない取締役全員(監査等委員である独立社外取締役を含む。)による承認

当社は、アンダーソン・毛利・友常法律事務所から受けた法的助言、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザーから受けた財務的見地からの助言、本株式価値算定書の内容、西村氏との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容及びその他の関連資料を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断

内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものと否かについて、慎重に協議・検討をいたしました。

その結果、当社は、上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「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」に記載のとおり、2025年1月30日開催の当社取締役会において、公開買付者が企図する施策の内容は合理的であり、本取引により当社株式を非公開化することが、本取引が当社の企業価値の向上に資するものであると判断し、本株式価値算定書の算定結果、本公開買付け価格のプレミアム水準、西村氏との交渉過程及び本公開買付け価格の決定プロセス等に照らし、本公開買付け価格を含む本取引に係る取引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、合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2025年1月30日開催の取締役会において、本公開買付けへの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旨を決議いたしました。上記の当社取締役会においては、当社の取締役7名のうち、西村氏を除く6名（苗村彰仁氏、丹羽淳氏、飯尾照男氏、葛西良亮氏、岡田昌也氏及び高橋克徳氏）が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役の全員一致により上記の決議を行っております。

なお、かかる当社の取締役会決議は、公開買付者らが本公開買付け及びその後の一連の手続を実施することにより当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

加えて、当社の取締役のうち、代表取締役社長である西村氏は、公開買付者の株主かつ代表取締役であり、本公開買付け成立後も継続して当社の経営にあたることを予定していることから、本取引において当社と利益相反のおそれがあることを踏まえて、利益相反の疑義を回避する観点から、当社取締役会における本公開買付けへの意見表明に係る議案の審議及び決議には一切参加しておらず、また、本取引に関し、当社の立場において公開買付者との協議及び交渉にも一切参加しておりません。

本公開買付けの公正性を担保する客観的状況の確保

公開買付者は、当社との間で、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することを制限するような内容の合意を行っていないとのことです。また、公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定しているとのことです。公開買付者は、公開買付期間を法令に定められた最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様にも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、当社株式について公開買付者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価格の適正性を担保することを企図しているとのことです。なお、上記「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、市場における潜在的な買収者の有無を調査・検討する、いわゆる積極的なマーケット・チェック（本取引の公表前における入札手続等を含みます。）については、本公開買付けを含む本取引の公正性を担保するために実施された各種措置の内容、その他本取引における具体的な状況に鑑みて、これを実施しなくとも特段、本取引の公正性が阻害されることはない旨を判断したとのことです。

(7) 本公開買付けに関する重要な合意

本応募契約（十六銀行）

上記「(2)本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2025年1月30日付で、十六銀行との間で、十六銀行が所有する当社株式（所有株式数：243,000株、所有割合：4.40%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

その概要は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、十六銀行は、自らが所有する当社株式の全部（以下、本において、「応募予定株式」といいます。）について、速やかに本公開買付けに応募し、かつ、応募後は応募を撤回せず、応募により成立する応募予定株式の買付け等に係る売買契約を解除せず、本公開買付け以外の公開買付けへの応募又は第三者への譲渡、担保設定その他の処分を行ってはならないこと、また、十六銀行は、本公開買付けと抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にする取引について、かかる取引に向けた積極的な申込みの誘引又は勧誘を第三者に対して行ってはならないことを内容とするものであるとのことです。

また、本応募契約（十六銀行）締結後、公開買付期間末日までに、公開買付者以外の者（以下「対抗提案者」といいます。）から、十六銀行に対して、本公開買付け価格（買付条件の変更により同価格が引き上げられた場合には、当該変更後の価格）を超える金額に相当する取得対価（金銭、株式その他種類を問わない。）により、十六銀行が保有する当社株式の全部を取得（公開買付け、組織再編その他方法を問いません。）する旨の具体的な実現可能性のある申出又は提案（対抗提案者が、当社株式に対する公開買付けを開始する場合を含む。以下、本において、「対抗提案」といいます。）がなされた場合には、十六銀行は、公開買付者に対して、本公開買付け価格の変更について協議を申し入れることができるとのことです。公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日若しくは公開買付期間末日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付け価格を対抗提案に係る取得対価を上回る金額に変更しないときであって、十六銀行が応募をすること若しくは既に行った応募を撤回しないことが十六銀行の取締役の善管注意義務に違反する可能性が相応にあると十六銀行が客観的かつ合理的に判断する場合には、十六銀行は、本公開買付けへの応募に係る義務を負わず、十六銀行が既に応募をしていた場合には、損害賠償、違約金その他名目を問わず何らの金銭の支払いをすることなく、またその他何らの

義務、負担又は条件を課されることなく、応募予定株式の買付けに係る契約を解除の上、対抗提案に応じることができるとするとのことです。ただし、公開買付期間末日までの間に、対抗提案が撤回されるなど十六銀行の取締役の善管注意義務に反するおそれが相応にあると十六銀行が客観的かつ合理的に判断できない状態になった場合には、当該時点以降、再度本公開買付けへの応募に係る義務を負うものとするとのことです。その他、本応募契約（十六銀行）においては、前提条件（注1）、表明保証（注2）（注3）、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務（注4）、終了事由（注5）、秘密保持義務等を定めているとのことです。

なお、公開買付者は、十六銀行との間で本応募契約（十六銀行）以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から十六銀行に供与される利益は存在しないとのことです。

- （注1） 本応募契約（十六銀行）においては、十六銀行が本公開買付けに応募する前提条件として、公開買付者の表明保証について重大な誤りが存在しないこと、本応募契約（十六銀行）に定める公開買付者の義務について重大な違反が存在しないこと、応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等が存在しておらず、かつ、その具体的なおそれもないこと、本特別委員会が、当社の取締役会に対して、本公開買付け及びその後の一連の通過した当社株式の非公開化並びにこれに関連する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旨の答申を行い、かかる答申が変更又は撤回されないこと、十六銀行が認識している、当社に係る業務等に関する重要事実（法第166条第2項に定めるものをいいます。）で当社が公表（法第166条第4項に定めるものをいいます。）していないもの及び法第167条第2項に定める公開買付け等の実施に関する事実で公開買付者等が公表（法第166条第4項に定めるものをいいます。）していないものが存在しないことが規定されているとのことです。ただし、十六銀行は、その任意の裁量により、かかる前提条件の全部又は一部を放棄して、本公開買付けに応募することは制限されていないとのことです。
- （注2） 本応募契約（十六銀行）においては、十六銀行の公開買付者に対する表明保証事項として、設立及び存続の有効性並びに必要な権利能力及び行為能力を有していること、十六銀行による本応募契約（十六銀行）の適法かつ有効な締結及び履行、強制執行可能性、許認可等を適法かつ有効に取得又は履践していること、十六銀行による本応募契約（十六銀行）の締結及び履行が法令等、定款その他の社内規則、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、十六銀行は、その保有する当社株式を適法かつ有効に保有し、当社株式に担保権は設定されておらず、当社株式の帰属に関連して訴訟等を受けていないこと、十六銀行は反社会的勢力ではないこと、十六銀行に対する倒産手続等は開始されておらず、その原因事実も不存在であることを定めているとのことです。
- （注3） 本応募契約（十六銀行）においては、公開買付者の十六銀行に対する表明保証事項として、設立及び存続の有効性並びに必要な権利能力及び行為能力を有していること、公開買付者による本応募契約（十六銀行）の適法かつ有効な締結及び履行、強制執行可能性、許認可等を適法かつ有効に取得又は履践していること、公開買付者による本応募契約（十六銀行）の締結及び履行が法令等、定款その他の社内規則、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、公開買付者は反社会的勢力ではないこと、公開買付者に対する倒産手続等は開始されておらず、その原因事実も不存在であることを定めているとのことです。
- （注4） 本応募契約（十六銀行）においては、当社及び十六銀行は、契約上の義務に違反し又は相手方に対する表明及び保証に誤りがあることが判明した場合、これに起因又は関連して相手方が被った損害、損失又は費用を補償することを定めているとのことです。
- （注5） 本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、又はいずれの当事者の責にも帰さない事由により本公開買付けが不成立となった場合、本応募契約（十六銀行）は自動的に終了する旨規定されているとのことです。

本応募契約（大垣共立銀行）

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2025年1月30日付で、大垣共立銀行との間で、大垣共立銀行が所有する当社株式（所有株式数：189,000株、所有割合：3.42%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の合意をしているとのことです。

その概要は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、大垣共立銀行は、自らが所有する当社株式の全部（以下、本において、「応募予定株式」といいます。）について、速やかに本公開買付けに応募し、かつ、応募後は応募を撤回せず、応募により成立する応募予定株式の買付け等に係る売買契約を解除せず、本公開買付け以外の公開買付けへの応募又は第三者への譲渡、担保設定その他の処分を行ってはならないこと、また、大垣共立銀行は、本公開買付けと抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にする取引について、かかる取引に向けた積極的な申込みの誘引又は勧誘を第三者に対して行ってはならないことを内容とするものであるとのことです。

また、本公開買付期間末日までに、公開買付者以外の者から、大垣共立銀行に対して、本公開買付価格（買付条件の変更により同価格が引き上げられた場合には、当該変更後の価格）を超える金額に相当する取得価格による、当社株式に対する公開買付けその他の本公開買付けと競合する取引の提案（ただし、具体的かつ実現可能性のある提案に限ります。以下、本において、「対抗提案」といいます。）があった場合、大垣共立銀行は、公

公開買付者に対して、本公開買付価格の変更について協議することを申し入れることができるということです。公開買付者が当該申入れの日から起算して10営業日を経過する日若しくは本公開買付期間末日の前日のうちいずれか早い方の日までに本公開買付価格を対抗提案に係る取得価格を上回る金額に変更しないときであって、大垣共立銀行が本公開買付けに応募すること又は既に応募している場合にはその撤回をしないことが、大垣共立銀行の取締役の大垣共立銀行に対する善管注意義務又は忠実義務違反を生じる可能性が相応にある場合には、大垣共立銀行は、本公開買付けへの応募に係る義務を免れるものとし、本公開買付けに応募しない又は既に応募している場合にはその撤回をすることができ、また、対抗提案に応じることができるものとするということです。ただし、本公開買付期間末日までの間に、対抗提案が撤回されるなど大垣共立銀行の取締役の大垣共立銀行に対する善管注意義務又は忠実義務違反に反するおそれが相応にない状態になった場合には、当該時点以降、大垣共立銀行は、再度本公開買付けへの応募に係る義務を負うものとするということです。その他、本応募契約（大垣共立銀行）においては、表明保証（注1）（注2）、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務（注3）、終了事由（注4）、秘密保持義務等を定めているということです。

なお、公開買付者は、大垣共立銀行との間で本応募契約（大垣共立銀行）以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から大垣共立銀行に供与される利益は存在しないということです。

- （注1） 本応募契約（大垣共立銀行）においては、大垣共立銀行の公開買付者に対する表明保証事項として、設立及び存続の有効性並びに必要な権利能力及び行為能力を有していること、大垣共立銀行による本応募契約（大垣共立銀行）の適法かつ有効な締結及び履行、強制執行可能性、許認可等を適法かつ有効に取得又は履践していること、大垣共立銀行による本応募契約（大垣共立銀行）の締結及び履行が法令等、定款その他の社内規則、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、大垣共立銀行は、その保有する当社株式を適法かつ有効に保有し、当社株式に担保権は設定されておらず、当社株式の帰属に関連して訴訟等を受けていないこと、大垣共立銀行は反社会的勢力ではないこと、大垣共立銀行に対する倒産手続等は開始されておらず、その原因事実も不存在であることを定めているということです。
- （注2） 本応募契約（大垣共立銀行）においては、公開買付者の大垣共立銀行に対する表明保証事項として、設立及び存続の有効性並びに必要な権利能力及び行為能力を有していること、公開買付者による本応募契約（大垣共立銀行）の適法かつ有効な締結及び履行、強制執行可能性、許認可等を適法かつ有効に取得又は履践していること、公開買付者による本応募契約（大垣共立銀行）の締結及び履行が法令等、定款その他の社内規則、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、公開買付者は反社会的勢力ではないこと、公開買付者に対する倒産手続等は開始されておらず、その原因事実も不存在であることを定めているということです。
- （注3） 本応募契約（大垣共立銀行）においては、当社及び大垣共立銀行は、契約上の義務に違反し又は相手方に対する表明及び保証に誤りがあることが判明した場合、これに起因又は関連して相手方が被った損害、損失又は費用を補償することを定めているということです。
- （注4） 本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、又はいずれの当事者の責にも帰さない事由により本公開買付けが不成立となった場合、本応募契約（大垣共立銀行）は自動的に終了する旨規定されているということです。

本応募契約（その他応募合意株主）

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、2025年1月30日付で、西村悦郎氏及び西村美枝子氏との間で、西村悦郎氏が所有する当社株式（所有株式数：170,000株、所有割合：3.07%）及び西村美枝子氏が所有する当社株式（所有株式数：170,000株、所有割合：3.07%）の全てについて本公開買付けに応募する旨の合意をしているということです。

その概要は、公開買付者が本公開買付けを開始した場合、西村悦郎氏及び西村美枝子氏は、自らが所有する当社株式の全部（以下、本において、「応募予定株式」といいます。）について、速やかに本公開買付けに応募し、かつ、応募後は応募を撤回せず、応募により成立する応募予定株式の買付け等に係る売買契約を解除せず、本公開買付け以外の公開買付けへの応募又は第三者への譲渡、担保設定その他の処分を行ってはならないこと、また、西村悦郎氏及び西村美枝子氏は、本公開買付けと抵触し、又は本公開買付けの成立を困難にする取引について、かかる取引に向けた積極的な申込みの誘引又は勧誘を第三者に対して行ってはならないことを内容とするものであるということです。なお、本応募契約（その他応募合意株主）において、本公開買付価格よりも高額な対抗提案がなされた場合を含めて、応募義務が免除される条項はないということです。その他、本応募契約（その他応募合意株主）においては、表明保証（注1）（注2）、表明保証違反時又は義務違反時の補償義務（注3）、終了事由（注4）、秘密保持義務等を定めているということです。

なお、公開買付者は、西村悦郎氏及び西村美枝子氏との間で本応募契約（その他応募合意株主）以外に合意をしておらず、本公開買付けに応募することによって得られる金銭以外に、公開買付者から西村悦郎氏及び西村美枝子氏に供与される利益は存在しないということです。

- (注1) 本応募契約(その他応募合意株主)においては、西村悦郎氏及び西村美枝子氏の公開買付者に対する表明保証事項として、意思能力及び行為能力を有し、これらについて何らの制限もなされていないこと、西村悦郎氏及び西村美枝子氏による本応募契約(その他応募合意株主)の適法かつ有効な締結及び履行、強制執行可能性、許認可等を適法かつ有効に取得又は履践していること、西村悦郎氏及び西村美枝子氏による本応募契約(その他応募合意株主)の締結及び履行が法令等、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、西村悦郎氏及び西村美枝子氏は、その保有する当社株式を適法かつ有効に保有し、当社株式に担保権は設定されておらず、当社株式の帰属に関連して訴訟等を受けていないこと、西村悦郎氏及び西村美枝子氏は反社会的勢力ではないこと、西村悦郎氏及び西村美枝子氏に対する倒産手続等は開始されておらず、その原因事実も不存在であることを定めているとのことです。
- (注2) 本応募契約(その他応募合意株主)においては、公開買付者の西村悦郎氏及び西村美枝子氏に対する表明保証事項として、設立及び存続の有効性並びに必要な権利能力及び行為能力を有していること、公開買付者による本応募契約(その他応募合意株主)を適法かつ有効な締結及び履行、強制執行可能性、許認可等を適法かつ有効に取得又は履践していること、公開買付者による本応募契約(その他応募合意株主)の締結及び履行が法令等、定款その他の社内規則、司法・行政機関等の判断等に違反しないこと、公開買付者は反社会的勢力ではないこと、公開買付者に対する倒産手続等は開始されておらず、その原因事実も不存在であることを定めているとのことです。
- (注3) 本応募契約(その他応募合意株主)においては、当社並びに西村悦郎氏及び西村美枝子氏は、契約上の義務に違反し又は相手方に対する表明及び保証に誤りがあることが判明した場合、これに起因又は関連して相手方が被った損害、損失又は費用を補償することを定めているとのことです。
- (注4) 本公開買付けが開始されたにもかかわらず、本公開買付けが法令等に従い適法かつ有効に撤回された場合、又はいずれの当事者の責にも帰さない事由により本公開買付けが不成立となった場合、本応募契約(その他応募合意株主)は自動的に終了する旨規定されているとのことです。

本不応募合意

上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、ニシムラとの間で、本不応募合意株式会社(1,492,000株、所有割合:26.99%)について本公開買付けに応募しないことを口頭で合意しているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て(ただし、当社が所有する自己株式及び本不応募合意株式会社を除きます。)を取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、当社の株主を公開買付者及びニシムラのみとすることを目的として、本株式併合を行うこと、本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及び公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、ニシムラは、本不応募合意株式に係る議決権の行使として、上記各議案に賛成することを口頭で合意しているとのことです。なお、公開買付者は、ニシムラは西村氏及び西村氏の親族がその発行済株式の全てを所有する資産管理会社であり、西村氏が議決権を有する全ての普通株式を所有しているため、書面ではなく、口頭にて合意することとしたとのことです。

本再出資

公開買付者は、西村氏(所有株式数:68,000株、所有割合:1.23%)が所有する当社株式の全てを本公開買付けに応募する意向がある旨、及び、西村氏が本公開買付けにより受領した金銭の一部(少なくとも70,000,000円)を、本公開買付けの決済完了日後3営業日以内に、公開買付者に再出資する予定である旨を、2025年1月30日に確認しているとのことです。なお、公開買付者は、本公開買付けに際し、西村氏その他当社の役員との間で、西村氏その他当社の役員に対して何らかの利益を供与する内容の合意を行っていないとのことです。

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	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
西村 公一	代表取締役社長	68,000	680
苗村 彰仁	業務執行取締役	3,175	31
丹羽 淳	業務執行取締役	1,546	15
飯尾 照男	監査役	11,019	110
計		83,740	836

(注1) 役職名、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) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社の役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切捨て)及びそれら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。