

## 【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】	2023年8月3日
【報告者の名称】	伊藤忠テクノソリューションズ株式会社
【報告者の所在地】	東京都港区虎ノ門四丁目1番1号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区虎ノ門四丁目1番1号
【電話番号】	(03)6403-6000(代表)
【事務連絡者氏名】	経営企画室長 辻井 弘武
【縦覧に供する場所】	伊藤忠テクノソリューションズ株式会社 (東京都港区虎ノ門四丁目1番1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、伊藤忠テクノソリューションズ株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社をいいます。
- (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) 本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
- (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ます。
- (注7) 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。
- (注8) 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を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれ又は言及されているすべての財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始できない可能性があります。更に、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者(affiliate)に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。
- (注9) 本公開買付けに関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が生じた場合には、日本語の書類が優先するものとします。
- (注10) 本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法(Securities Act of 1933)第27A条及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、当社又はそれらの関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書提出日時時点で公開買付者及び当社が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者、当社又はそれらの関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。
- (注11) 公開買付者及びその関連者、公開買付者及び当社の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人(これらの関連者を含みます。)は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令及び米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e-5(b)により許容される範囲で当社の株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又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。)中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。

## 1【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社  
所在地 東京都港区北青山二丁目5番1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) 意見の内容

当社は、2023年8月2日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、本公開買付けに関し、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旨の決議をいたしました。

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) 意見の根拠及び理由

本公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、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、本公開買付けを通じて当社の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2023年7月18日に設立された、伊藤忠商事株式会社(以下「伊藤忠商事」といいます。)が100%を出資する合同会社とのことです。本書提出日現在において、公開買付者は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。)プライム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。)を所有しておりませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、本書提出日現在、当社株式141,601,600株(所有割合(注1):61.24%)を所有しており、伊藤忠商事は当社を子会社としております。この度、公開買付者は、2023年8月2日、当社の株主を伊藤忠商事及び公開買付者(総称して以下「公開買付者ら」といいます。)のみとして当社を非公開化することを目的とする一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として当社株式(伊藤忠商事が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)のすべてを取得するため、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。)を4,325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。

(注1)「所有割合」とは、当社が2023年8月2日に公表した「2024年3月期第1四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2023年6月30日現在の当社の発行済株式総数(240,000,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(8,772,634株。なお、当該自己株式数には、当社取締役及び執行役員(非常勤取締役、社外取締役、国内非居住者を除きます。)に対する業績連動型株式報酬制度「株式給付信託(Board Benefit Trust)」により、当社が委託したみずほ信託銀行株式会社(再信託受託先:株式会社日本カストディ銀行)が所有する145,100株を含めておりません。以下、当社が所有する自己株式数について同じとします。)を控除した株式数(231,227,366株)に対する割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下、所有割合の記載について他の取扱いを定めない限り同じとします。

公開買付者は、本公開買付けにおいて当社の株主を公開買付者らのみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を12,550,000株(所有割合:5.43%)としており、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。)の数の合計が買付予定数の下限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。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限(12,550,000株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。

買付予定数の下限(12,550,000株)は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者らが所有することとなる当社の議決権数の合計が当社の議決権総数の3分の2以上となるように、当社決算短信に記載された2023年6月30日現在の当社の発行済株式総数(240,000,000株)から、同日現在の当社が所有する自己株式数(8,772,634株)を控除した株式数(231,227,366株)に係る議決権の数(2,312,273個)に3分の2を乗じた数(1,541,516個、小数点以下切り上げ)から、伊藤忠商事が所有する当社株式(141,601,600株)に係る議決権の数(1,416,016個)を控除した議決権の数(125,500個)に、当社の単元株式数である100株を乗じた数とのことです。このような買付予定数の下限を設定した理由は、本来、本公開買付けは当社の株主を公開買付者らのみとすることを目的としておりますが、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、当社株式のすべて(但し、伊藤忠商事が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得できずに、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)」に記載する株式併合の手続を行う場合には、会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。)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なっており、公開買付者らが特別決議に必要となる議決権割合に相当する3分の2以上の議決権を取得する必要があるためとのことです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、当社株式を所有しておりませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は当社株式141,601,600株(所有割合:61.24%)を所有しているため、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、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、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ため、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。なお、本公開買付けの公正性を担保するために講じられた措置については、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を担保するための措置」をご参照ください。

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すべて(但し、伊藤忠商事が所有する当社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、当社の株主を公開買付者ら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。)の実施を予定しているとのことです。(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)」をご参照ください。)

なお、公開買付者らは、本スクイズアウト手続の完了後に公開買付者らと当社とのシナジー創出に貢献できるパートナー企業の有無を模索することを検討中であり、該当する企業が存在した場合には、当社及び当該企業と誠実に協議のうえ、当該企業による公開買付者又は当社に対する数%程度以下の出資を受け入れることを検討しておりますが、その具体的な手法、出資比率及び日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。なお、当該企業による出資を受け入れた場合でも、本公開買付け後の経営方針や本取引後の当社株式の保有方針に変更が生じることは想定していないとのことです。(下記「本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。)

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、目的及び意思決定の過程

( )本公開買付けの背景

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に旧株式会社大阪証券取引所及び東京証券取引所に株式を上場しているとのことです。伊藤忠商事は、伊藤忠グループ(伊藤忠商事並びに当社を含むその子会社188社及び関連会社83社(2023年3月31日現在)から成る企業グループ。以下同じとします。)を構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー(注2)が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原材料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しているとのことです。

伊藤忠商事は、2016年の組織再編により「情報・通信部門」及び「金融・保険部門」から構成される情報・金融カンパニーを設立し、ICT(注3)やBPO(注4)等のサービス分野を核としたビジネスに取り組んでいるとのことです。「情報・通信部門」では、ITサービス事業、通信・モバイル事業、宇宙・衛星・メディア関連事業、BPO事業、医療ヘルスケア事業等を展開しているとのことです。ITサービス事業においては、ITソリューション事業を中心にデータ活用事業、インターネット関連サービス事業やベンチャーキャピタル事業等、様々な分野にまたがり総合的に顧客企業のデジタル化・DX(注5)化を支援しているとのことです。特に注力するDX支援事業においては、バリューチェーン(注6)の川上から川下まで広がるニーズに応えるべく、コンサルティングやデータ活用に強みのある企業等との提携を行っているとのことです。DX支援事業を手掛ける中で蓄積した知見やノウハウを他業界へ横展開することで、更なる収益基盤の拡大を目指しているとのことです。

なお、公開買付者は、商号をデジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社とし、本公開買付けを通じて当社の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2023年7月18日に設立された、伊藤忠商事が100%を出資する合同会社とのことです。

(注2)カンパニーとは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた一つの会社とみなした組織とのことです。それぞれのカンパニーに経営資源と権限を委譲することで、カンパニーが責任をもって迅速かつ柔軟な経営を行い、それぞれの分野のニーズに対応した事業を展開しているとのことです。

(注3)ICT(Information and Communication Technology)とは、情報通信技術を指すとのことです。

(注4)BPO(Business Process Outsourcing)とは、企業の業務プロセスの一部を一括して外部に委託すること(企画・設計～実施)を指すとのことです。

(注5)DX(Digital Transformation)とは、データやデジタル技術を活用し、新たなビジネスモデルの創出や既存ビジネスの変革を行うことを指すとのことです。

(注6)バリューチェーンとは、企業における各事業活動がどのような付加価値を生み出すかに着目し、単純に合計した価値ではなく複雑に絡み合い連鎖した価値のことを指すとのことです。

一方、当社は1979年7月にハミルトン・アブネットエレクトロニクス株式会社として創立され、1984年10月に公開買付者の親会社である伊藤忠商事及びその100%子会社(当時)である伊藤忠データシステム株式会社(以下「伊藤忠データシステム」といいます。)(1972年4月創立)の資本参加により、伊藤忠商事の子会社となりました。その後1985年4月に伊藤忠マイクロニクス株式会社に、1986年6月に伊藤忠テクノサイエンス株式会社に商号をそれぞれ変更した後、1989年10月に伊藤忠データシステムと吸収合併による経営統合を行い、1999年12月に東京証券取引所市場第一部に上場いたしました。また、2006年10月に東京電子計算サービス株式会社(1958年11月創立、伊藤忠商事が75%出資。1961年4月に伊藤忠電子計算サービス株式会社に商号変更)を前身とする株式会社CRCソリューションズ(東京証券取引所市場第一部上場、伊藤忠商事が34.31%出資、当社が12.12%出資)と吸収合併による経営統合を行い、商号を現在の伊藤忠テクノソリューションズ株式会社に變更しております。なお、現在は2022年4月4日付の東京証券取引所の市場区分の再編により、東京証券取引所プライム市場に上場しております。

本書提出日現在、当社グループ(注7)は、当社、子会社17社及び関連会社13社の計31社で構成され、コンピュータ・ネットワークシステムの販売・保守、ソフトウェア受託開発、データセンターサービス、サポート等の事業を展開し、幅広い顧客に対し、ITコンサルティングからシステム設計・構築、保守、運用サービスまでの総合的な提案・販売活動を展開することで、顧客のビジネス拡大と変革を支援しています。

昨今の当社グループを取り巻く環境は、気候変動や社会的格差の拡大、国内での少子高齢化等、社会が様々な困難に直面し、ITは社会課題の解決に向けて急速に発達している一方で、デジタル・ディバイドの解消を含めた新たな課題も生じ始めております。かかる状況を踏まえ、当社グループは、「明日を変えるITの可能性に挑み、夢のある豊かな社会の実現に貢献する。」という企業理念のMission(使命)に基づき、社会的な責任を果たして企業として更に成長するために、ビジネスを通じた持続可能な社会の実現を念頭に、「ITを通じた社会課題の解決」、「明日を支える人材の創出」、「責任ある企業活動の実行」の3つの課題を柱としてマテリアリティ(注8)を特定し直しました。

また、当社グループでは上記企業理念のMission(使命)を目指す姿とした、中期経営計画(2021年4月から2024年3月までの3か年)「Beyond the Horizons ~その先の未来へ~」を、2021年4月に策定しています。当該中期経営計画においては、DX支援や共創ビジネス拡大を主軸として顧客の変革を支える新たな取組みを加速させる「Accelerate: これからの豊かさを創る」、5Gやクラウドビジネスといった当社が強みを有する領域における更なる拡大を目指した「Expand: 今の豊かさを広げる」、人材育成と経営基盤の強化を通じて上記各方針の実現可能性を高めることを意図した「Upgrade: 実現可能性を高める」の3つを基本方針として、当社グループ全体の成長を図っており、当該中期経営計画を達成するため、持続的な成長に資する人的資本への投資とデジタル投資等による経営基盤の強化に取り組んでいます。当社グループとしては、当該中期経営計画を達成することが社会課題の解決を促進し、ひいては当社グループが企業理念として掲げている「夢のある豊かな社会の実現」の追求に繋がると考えております。

(注7)「当社グループ」とは、当社、子会社17社及び関連会社13社の計31社(本書提出日現在)からなる企業グループをいいます。以下、同じとします。

(注8)マテリアリティとは、企業や組織が優先して長年にわたり取り組んでいく重要課題を指します。

伊藤忠商事と当社の資本関係は、1972年4月に伊藤忠商事が100%出資により伊藤忠データシステムを設立したことにより始まりました。1984年10月に伊藤忠商事は、Avnet, Incより当社(当時の商号はハミルトン・アブネットエレクトロニクス株式会社。1985年4月に伊藤忠マイクロニクス株式会社に、1986年6月に伊藤忠テクノサイエンス株式会社に、2006年10月に伊藤忠テクノソリューションズ株式会社に、それぞれ商号変更。)の株式768,751株(持株割合(注9):70.00%)を取得し、1985年7月に当社の減資を経て当社株式70,000株(持株割合:70.00%)を保有するに至り、1986年5月のAvnet, Incからの追加取得により伊藤忠商事による当社株式の所有株式数が80,000株(持株割合:80.00%)に増加した後、当社は、1986年7月に伊藤忠データシステムからファクトリーオートメーション部門及び半導体部門を譲り受け、1989年10月には伊藤忠データシステムを吸収合併しております。その後、伊藤忠商事による当社株式の所有株式数は、数度の市場内外における売却、当社による募集株式の発行及び株式分割等を経て、2004年3月に年金信託からの取得により24,408,000株(持株割合:39.69%)に増加、2004年7月に年金信託からの取得により25,558,000株(持株割合:41.56%)に増加、2004年9月に伊藤忠ケーブルシステム株式会社、伊藤忠メカトロニクス株式会社、その他3社からの取得及びブロック取引による取得により27,866,400株(持株割合:45.31%)に増加、2006年6月にブロック取引による取得により29,666,400株(持株割合:48.24%)に増加いたしました。2006年10月に当社と株式会社CRCソリューションズが合併し、当社が伊藤忠テクノソリューションズ株式会社に商号変更した後における伊藤忠商事による当社株式の所有株式数は、2015年4月に当社株式1株につき2株の割合による株式分割により33,665,400株増加し67,330,800株(持株割合:56.11%)、2018年4月に当社株式1株につき2株の割合による株式分割により67,330,800株増加し134,661,600株(持株割合:56.11%)、2022年2月から2022年6月にかけて市場内における取得により6,940,000株増加し141,601,600株(持株割合:59.00%)となり、本書提出日現在においては141,601,600株(所有割合:61.24%)に至っております。

(注9)本段落における「持株割合」とは、当社の当時の発行済株式総数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。

伊藤忠商事は1979年7月の当社設立以降、当社の海外IT製品販売や株式上場、グローバルビジネス展開等、現在の事業基盤を確立する過程において、当社との連携を強化してきたとのことです。当社設立当初、伊藤忠商事が1952年に北米拠点を設立し培ってきた現地企業とのネットワークを活用して、当社とともに北米の先進的なIT機器ベンダーとの取引を拡大する中で、伊藤忠商事がベンダーへの出資を含めた取引スキーム構築・契約交渉・輸入実務を、当社が国内での販売網・保守網を構築するという役割をそれぞれ担いながら、当社は機器の販売量を伸ばし利益成長を大きく加速いたしました。その後、当社事業の更なる進化・拡大に向け、資金調達方法の多様化や財務体質・経営管理体制の強化、高付加価値サービス機能の獲得等を目的とし、1999年12月の東京証券取引所市場第一部への上場、2006年10月の株式会社CRCソリューションズとの経営統合を経て、当社は機器販売・システム構築・開発・保守運用機能を一気通貫で提供する大手システムインテグレーターに成長いたしました。当社事業の更なる多角化を図るため、2012年3月に北米での商材発掘やマルチベンダー(注10)ネットワークの要となるITOCHU Technology, Inc. (現ITOCHU Techno-Solutions America, Inc.)を伊藤忠商事から当社に移管するとともに、2013年3月にはASEAN地域での買収を当社と伊藤忠商事の共同で行い、グローバルビジネスの展開を進めました。今後、顧客企業のDX投資が更に拡大する中で、当社は伊藤忠グループを含めた顧客企業に対するDXビジネス領域での収益力強化が期待されております。

(注10)マルチベンダーとは、国内・海外を問わず異なるメーカーや製造元の製品を、顧客にとって最適な構成で組み合わせてシステムを提供することを指すとのことです。

上記のような伊藤忠商事と当社間の歴史的背景の中で、両社間の取引関係も拡大しております。

当社は伊藤忠商事の主要ITパートナーとして、伊藤忠商事及び伊藤忠グループ会社の基幹システム等の社内ITシステム及びITインフラの開発・保守・運用を提供しています。加えて、伊藤忠商事が推進したグループデータ活用プロジェクト等のDX推進に際して、当社からの伊藤忠商事DX戦略組織への人材派遣(受入出向)を含め当社の高い技術力で支援を受けております。また、当社とは、伊藤忠商事が輸入した北米ベンダー製品の販売先として、長年の取引関係もございます。

このように、当社は伊藤忠商事にとって過去から一貫して重要なITパートナーであるとともに、戦略面においても最も重要な子会社の1つとなっております。

( )公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

上記のように、伊藤忠商事は当社を子会社化した後も、当社株式の上場を維持することにより、当社の業界における知名度や優秀な人材確保等、上場会社としてのメリットの継続的な享受を図る一方で、伊藤忠商事からの人的支援や企業ネットワークの活用、伊藤忠グループが保有するビジネス現場を含む知見や国内外での経営ノウハウ・ネットワークを提供し、伊藤忠グループと当社との連携を強化することで、競争が激化するIT・デジタル業界における当社の持続的成長の実現を図ってきたとのことです。

しかしながら、足元の国内ITサービス市場は、継続的な成長が見込まれる中で、IT・デジタル業界を取り巻く市場環境・構造は大きく変化してきており、それに伴い、システムインテグレーターに求められる機能が急速に変化していると認識しているとのことです。例えば、顧客企業がITシステムを導入するにあたり、従来システムインテグレーターは、製品販売・システム構築・開発・保守運用を一気通貫で提供してきました。しかしながら、近年、これら一連の機能を従来のオンプレミス型ではなくサービス型で提供するハイパースケラー(注11)やクラウド企業が登場したことで、顧客企業は自身のニーズや予算に応じてITシステムの導入方式を柔軟に選択できるようになったとのことです。

また、顧客企業は自身のビジネス上の競争優位性を確立・強化するため、顧客接点となるビジネスの現場(LOB(注12)。以下「ビジネスフロント」といいます。)におけるIT・デジタル活用を拡大しており、顧客需要の更なる多様化・複雑化が見込まれるとのことです。すなわち、従来ITサービスは、主に情報システム部門向けでしたが、昨今は営業現場をはじめとする経営企画部門やマーケティング部門等も含む全社的な領域におけるIT・デジタル活用ニーズの高まりに伴い、ITシステムの導入に限らないコンサルティングやデータ分析、ビジネスデザイン・マーケティング支援、BPOによるオペレーション改善等の機能を複合的に組み合わせたサービスの提供が求められているとのことです。顧客のビジネスフロントにおける課題解決に知見を持つコンサルティング企業は、こうした需要を取込み事業拡大を図るため、M&A等を通じ機動的に提供機能の拡充を進めることで、コンサルティングからITシステム導入までを一気通貫で手掛けるプレイヤーとして従来システムインテグレーターが担っていた市場へ参入しており、IT・デジタル業界を取り巻く競争環境は今後より一層厳しさを増すことが想定されるとのことです。

(注11)ハイパースケラーとは、100万台以上の巨大規模のサーバーリソースを保有するクラウドサービスプロバイダーを指すとのことです。

(注12)LOB(Line of Business)とは事業部門を指すとのことです。

更に、国内IT市場の成長・構造変化が進む中で、エンジニアリソースの確保も重要な課題となりますが、少子高齢化による労働人口の減少やエンジニアの育成及びリスキリング(注13)が市場ニーズに追いつかず、国内のエンジニアリソースが不足する可能性が2019年時点で既に指摘されており、特に高度なスキルを有するIT人材に関しては、今後獲得競争がより一層激しくなることが想定されるとのことです(経済産業省「IT人材需給に関する調査」2019年3月発表をご参照ください。)

(注13)リスキリングとは、既存業務とは異なる新たな業務や分野へ移行するためのスキル獲得を指すとのことです。

伊藤忠商事が当社の中長期にわたる持続的な成長施策を具体的に検討するにあたり、これまでは主に当社のオーガニックな成長を前提として、当社とともに経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてきたとのことです。一方、こうした急速な市場環境・構造の変化や新たなプレイヤーの参入による競争環境の激化、エンジニアリソースの逼迫等が生じる中、当社が競争優位性を維持し持続的に成長していくためには、既存のオーガニックな成長戦略のみでは不十分と考えております。当社を含む伊藤忠グループの経営資源(各種人材・財務基盤・情報・ノウハウ等)を迅速かつ柔軟に相互活用することにより、非オーガニックな成長(注14)施策を通じたビジネスモデルの変革と事業領域/ケイパビリティの大幅かつ急速な拡充が、必要不可欠であると認識しているとのことです。

(注14)非オーガニックな成長とは、他社との資本・業務提携や他社の買収(M&A)等を通じて成長を行うことを指すとのことです。

当社を含む伊藤忠グループの経営資源を相互活用する際には、その有用性や取引としての客観的な公正性について、当社の少数株主を含む各ステークホルダーの利益を考慮した慎重な検討が必要になるとのことです。

しかしながら、当社と伊藤忠商事がそれぞれ、上場企業として独立した経営を行っている現状においては、迅速かつ柔軟な意思決定を行ううえで、一定の制約が生じる状況にあるとのことです。また、経営資源の供与者と受益者が必ずしも一致するわけではなく、更に伊藤忠商事が当社に対して企業価値向上に資する経営資源の提供を行った際に、利益の一部が伊藤忠グループ外に流出するといった問題が指摘される可能性もあり、機動的かつ効果的な施策を実行し、当社を含む伊藤忠グループの企業価値の最大化を図るうえで、一定の限界があると考えているとのことです。従い、当社の競争優位性の維持と持続的な成長のためには、意思決定の機動性・柔軟性及び当社を含む伊藤忠グループの経営資源の効果的な活用が必須と考え、当社の非公開化によって、伊藤忠商事と当社の構造的な利益相反の解消を図り、経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが、最善であると判断しているとのことです。

本取引により当社を非公開化することで、以下のような取組みやシナジー効果を期待できると考えているとのことです。

#### ・デジタルバリューチェーン拡充による事業基盤強化・高収益化

伊藤忠商事では、上記の市場環境・構造の急速な変化や顧客企業のIT・デジタル活用の多様化・複雑化に対応するため、IT・デジタル活用支援に必要な一連の機能を、当社の持つ「ITサービス」を補完するものとして「コンサルティング・データ分析」、「ビジネスデザイン・マーケティング」、「オペレーション改善・BPO」と整理し、それらの機能を有する企業との資本・業務提携を通じデジタルバリューチェーン(注15)の拡充を進めているとのことです。当社は通信キャリアを中心とする幅広い顧客基盤のみならず、それらの顧客企業向けに高度なシステム構築を可能とする技術力、長年にわたり構築してきたマルチベンダーネットワークを生かした保守・運用サービス提供に強みを有しているとのことです。こうした既存の強みに加えて、ビジネスフロントにおける課題の把握・分析・解決策の提言からITシステムの導入といった解決策の実装までを一気通貫で提供する体制を整えることで、当社が提供する「ITサービス」の更なる高付加価値化を実現できると考えているとのことです。実際に、コンサルティングやビジネスデザインの機能を有する企業との連携を伊藤忠商事が企画・促進することで、当社での取組事例が増加しつつあるとのことです。一方、こうした取組みは市場環境・構造の変化の速さや競合企業の成長スピードと比較し、機動性や質・量の観点で改善・向上の余地が多分にあると考えているとのことです。本取引を通じて、伊藤忠グループ及び当社の経営資源の相互活用を推進する体制を早急に整え、当社の提供機能の拡充に資する企業との連携を機動的かつ効果的に実現することで、顧客企業に対し複合的かつ付加価値の高いソリューションの提供(上記IT・デジタル活用の一連の機能を組み合わせた共同提案)を可能にし、当社の事業基盤の強化・高収益化に資できると考えているとのことです。

(注15)デジタルバリューチェーンとは、伊藤忠商事が、顧客企業のIT・デジタル活用の一連のプロセスにおいて必要となる機能を「コンサルティング・データ分析」、「ビジネスデザイン・マーケティング」、「ITサービス」、「オペレーション改善・BPO」と整理し、それらを総称したものを指すとのことです。



#### ・伊藤忠グループの経営資源を活用した当社の事業領域の拡大と成長戦略の加速

伊藤忠商事は総合商社として、顧客企業や事業提携先との取引を通じて培ってきたビジネスフロントでのノウハウ、世界約60ヶ国における約90拠点でのグローバルネットワークとビジネス経験を活かし、当社の現行経営課題解決や成長戦略の機動的な実行を推進できると考えているとのことです。当社の既存成長戦略の加速に資する取組みとして、例えば、グローバル展開の観点では、顧客企業でのIT・デジタル活用事例が豊富な海外(特に北米)市場における事業活動を通じ、ビジネスフロントでのIT・デジタル活用に関する最先端の知見・ノウハウを獲得することで、短期間で国内ビジネスの高度化が図れると考えているとのことです。エンジニアリソースの観点では、オフショア・オンショアリソースの確保等、M&Aを含めた柔軟な手段を模索することで、エンジニアリソース不足に起因した提案機会の逸失を防止し、今後のエンジニアリソースの獲得競争激化に対応できると考えているとのことです。クラウド領域への対応強化の観点では、ERP(注16)・CRM(注17)をはじめとする業務アプリケーション・クラウドの開発ノウハウやリソースの獲得・強化に繋がる提携等を模索することで、事業領域の更なる拡大が図れると考えているとのことです。また、北米や中国、シンガポール、イスラエル、欧州等において伊藤忠商事が長年にわたり交流し人脈や実績を築いてきた有力VC(注18)との関係性等を活用することで、当社の事業領域の拡大に繋がる新規商材の発掘や技術知見の深耕に貢献し、国内外事業の成長戦略を機動的に支援できると考えているとのことです。

(注16)ERP(Enterprise Resource Planning)とは、企業の経営資源であるヒト・モノ・カネ・情報を統合的に管理し、効率的かつ効果的な活用を支援する基幹系情報システムを指すとのことです。

(注17)CRM(Customer Relationship Management)とは、顧客情報を一元的に管理し顧客との関係性構築を支援するツールを指すとのことです。

(注18)VC(Venture Capital)とは、未上場の新興企業に投資を実行する企業を指すとのことです。

#### ・伊藤忠グループの総合力を活用した新たなシナジーの構築

これまで主に、伊藤忠商事の情報・通信部門や伊藤忠グループのDX推進をサポートするIT・デジタル戦略部と当社の間で行ってきた人材交流を、例えば伊藤忠商事の他部門や伊藤忠グループ各社に拡大することで、当社の高いITに対する技術知見を活用した伊藤忠グループ各所でのDXが加速すると考えているとのことです。同時に、当社においては、DX提供事例を蓄積しサービスモデル化することで、顧客企業への横展開による収益の拡大に繋げることが可能と考えているとのことです。これまで、例えば、伊藤忠商事が推進したグループデータ活用プロジェクトは、伊藤忠グループのビジネスフロントにおける知見と当社の高いITに対する技術知見を持ち寄ることで伊藤忠グループの事業変革を進展させるとともに、当社の事例を活用した新規サービス開発にも繋がったとのことです。一方で、上記の制約下においては、有用性や取引の客観的な公正性について、各ステークホルダーとの利害関係の調整に慎重な検討が必要となり、機動的なプロジェクト推進に課題が残ったとのことです。多様化・複雑化する顧客企業のビジネスフロントにおけるIT・デジタル活用ニーズへの対応にスピードが求められる現状において、当社の非公開化により、人材交流を含む迅速かつ柔軟な経営資源の相互活用を更に進めることで、伊藤忠グループ各社が有する多様な業界に対するビジネス知見と当社の有する高い技術知見を組み合わせた更なるDXプロジェクトの推進やサービスモデル創出といった新たなシナジーの構築が可能になると考えているとのことです。

すなわち、伊藤忠グループ側は、当社従業員との交流により技術に対する知見やノウハウを強化し、当社側は伊藤忠グループのビジネスフロントにおけるIT・デジタル活用の発注者側としての知見・経験、M&Aや資本・業務提携に携わる経験、国内外の事業経営の経験等を通じたキャリア形成における機会の拡充等、双方に利する取組みが生まれるものと期待しているとのことです。

このように、本取引を通じて当社を含む伊藤忠グループは、顧客企業の経営課題やビジネス課題について、IT・デジタルを活用した解決策の提供等を目指しており、ITを活用した事業変革を支えるパートナーとして、顧客企業のニーズに沿った適切な支援を行っていく所存とのことです。

上記背景、目的、期待するシナジー効果を念頭に、2023年3月上旬に、伊藤忠商事は、当社を含む伊藤忠グループのより一層の企業価値向上を実現するために、当社の非公開化によって、当社と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至り、当社の非公開化に関する初期的な検討を開始したとのことです。

2023年3月上旬、伊藤忠商事は、伊藤忠商事及び当社を含む伊藤忠グループ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野村證券株式会社(以下「野村證券」といいます。)を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、当社の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築したとのことです。そして、2023年3月7日には、伊藤忠商事から当社に対し、当社の非公開化に関する検討を開始した旨の通知を行ったとのことです。その後、伊藤忠商事は、想定されるシナジーに関する検討を進め、2023年4月4日、当社に対し、伊藤忠商事が本取引を申し入れた背景や本取引実施後の成長戦略等を記載した初期的提案書を提出したとのことです。

伊藤忠商事から当社に対する上記2023年3月7日付の通知を受けて、当社は、当社が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、伊藤忠商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様のご利益の確保の観点から本取引に係る検討・交渉等を行う体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、下記「当社取締役会における意思決定に至る過程」の「( )検討体制の構築の経緯」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進め、また、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、伊藤忠グループ(公開買付者及び当社グループを除きます。)及び公開買付者(総称して以下「公開買付者等」といいます。)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大和証券株式会社(以下「大和証券」といいます。)を、法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任いたしました。なお、本特別委員会(下記「当社取締役会における意思決定に至る過程」において定義します。以下同じとします。)は独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、独自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株式会社ブルータス・コンサルティング(以下「ブルータス・コンサルティング」といいます。)を、それぞれ選任する旨を決定しております。

そのうえで、伊藤忠商事と当社は、本取引に向けた具体的な協議・検討を開始いたしました。

伊藤忠商事は、本公開買付けの実現可能性の精査のため、2023年4月下旬から同年6月下旬まで当社に対してデュー・ディリジェンスを実施するとともに、並行して当社及び本特別委員会との間で、本取引の意義・目的や、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しについて複数回にわたり協議を実施したとのことです。具体的には、2023年4月25日、伊藤忠商事は当社及び本特別委員会より2023年4月4日の提案書を受けた本取引の意義・目的に関して書面による質問を受領し、2023年5月19日、当該質問事項について書面による回答を提出したとのことです。更に、当該回答を踏まえて、2023年5月25日、伊藤忠商事は当社及び本特別委員会より書面による追加の質問を受領し、2023年5月31日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を行い、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的に関する協議を行ったとのことです。その後、更に伊藤忠商事は当社及び本特別委員会より2023年6月1日、2023年6月6日に書面による追加の質問を受領し、それぞれ2023年6月2日、2023年6月14日に当該質問事項について書面による回答を提出したとのことです。更に、2023年6月22日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事から改めて本取引の意義・目的に関する説明を行い、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果、本取引後の経営体制・事業方針、業界の見通しに関する意見交換を行ったとのことです。

伊藤忠商事は、2023年7月7日以降、当社との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な当社株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な当社株式価値分析内容を総合的に勘案し、2023年7月7日に本公開買付けにおける本公開買付価格を3,800円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,559円に対して6.77%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下プレミアムの数値(%))について同じとします。)とすることを含んだ本取引に関する提案を行ったとのことです。しかし、伊藤忠商事は、同月10日、当社より、本公開買付価格は当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとして本公開買付価格の再検討を要請されたとのことです。これを受けて、伊藤忠商事は、同月12日に当社に対し、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格に対して、当社が当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回ると評価した理由を明示的に示すように要請したとのことです。かかる要請を踏まえ、同月14日に、当社は伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事が同月10日に行った提案で提示した本公開買付価格が当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとする、市場株価の長期的値動き等を踏まえた明示的理由を説明したうえで、改めて本公開買付価格を上げるよう要請を行ったとのことです。その後、伊藤忠商事は、同月18日に、当社の要請を受け、本公開買付価格を4,000円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,548円に対して12.74%のプレミアム)として、本公開買付価格に関する再提案を行いました。同月19日に本公開買付けに賛同できる価格に達していないという意見が本特別委員会から示され、当社から改めて本公開買付価格を上げるよう要請を受けたとのことです。当該要請を受け、伊藤忠商事は、同月26日に、本公開買付価格を4,080円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,503円に対して16.47%のプレミアム)とする本公開買付価格の提案を行いました。同日に、当社より、本公開買付価格について本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、改めて本公開買付価格を上げるよう要請を受けたとのことです。当該要請を受け、伊藤忠商事は、同月27日に、本公開買付価格を4,090円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,575円に対して14.41%のプレミアム)とする旨の提案を行ったとのことです。その後、伊藤忠商事は再度価格について協議を行い、本件の意義を踏まえ、検討した結果として、同月31日に本公開買付価格を4,200円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,509円に対して19.69%のプレミアム)とする旨の提案を行ったとのことです。しかし、伊藤忠商事は、同日に、当社より、本公開買付価格について本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、改めて本公開買付価格を上げるよう要請を受けたとのことです。当該要請を受け、伊藤忠商事は、同日に、本公開買付価格を4,200円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,509円に対して19.69%のプレミアム)から引上げることは困難である旨の通知を行ったとのことです。当該提案の後に開催された本特別委員会を経ても当社からの回答が得られなかったため、伊藤忠商事は、2023年8月1日に、本公開買付価格を当社の直近20年の市場株価の終値の最高値である4,325円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,602円に対して20.07%のプレミアム)とする旨の提案を行ったとのことです。その結果、伊藤忠商事は、同日、当社から、伊藤忠商事の提案にあるとおり本公開買付価格を4,325円とすることを応諾する旨の回答を受領し、合意に至ったとのことです。

#### 本公開買付け後の経営方針

公開買付者ら及び当社は、上記「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」に記載のシナジー効果を着実に実現させるべく、伊藤忠グループと当社の連携を加速させるとともに、ビジネスフロント向け提供機能の強化・ビジネスモデルの変革、国内外での成長戦略の加速、人材交流の活発化による当社を含む伊藤忠グループの総合力強化といった事項について、公開買付者らが当社の経営陣と十分に協議しながら検討していく考えとのことです。なお、本取引後の当社の経営体制・取締役会の構成については、役員派遣の有無その他人事に関する事項を含め現時点で決定している事項はなく、当社の独自性を尊重した適切なガバナンスと、当社を含む伊藤忠グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、本取引後に公開買付者らと当社の間で協議するとのことです。また、本公開買付け後の当社従業員の継続雇用方針・処遇の変更、当社以外の伊藤忠グループ会社への配置転換について、現時点で決定した事象等はないものの、今後戦略的かつ合理的に必要であると判断した場合、当社と協議のうえ、方針や処遇の変更、配置転換をする可能性があるとのことです。更に、IT国内市場の成長・構造変化が進み、エンジニアリソースの確保が重要な課題となる中、従業員のモチベーションの維持等を図るため、当社のブランディング向上に繋がる施策についても、当社の意向も踏まえつつ慎重に検討していくとのことです。本公開買付け後は、当社において伊藤忠商事の株式を対象とする従業員持株会を組成する準備を進めているとのことです。

## 当社取締役会における意思決定に至る過程

## ( ) 検討体制の構築の経緯

当社は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2023年3月7日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けました。これを受けて、当社は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、当社株式の所有割合が61.24%に達する当社の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2023年3月上旬に公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者等及び当社グループ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大和証券をそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、伊藤忠商事から改めて2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領しております。当該提案を受けて、当社は、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の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いたしました。具体的には、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」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」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2023年4月4日に伊藤忠商事から提案書を受領した直後の同月7日開催の取締役会決議により、池田泰弘氏(当社独立社外取締役)、本村彩氏(当社独立社外取締役)及び原勝彦氏(当社独立社外監査役)の3名から構成される特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。)(本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、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。)を設置し、本特別委員会に対し、( ) (a) 当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b) 当社の一般株主の皆様の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断したうえで、当社取締役会において本取引の承認をするべきか否か(本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、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べきか否かを含む。)について検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、及び、( ) 当社取締役会において、本取引の実施について決定すること(本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、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含む。)が、当社の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること(以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。)を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( ) 当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び( ) 本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、( ) 当社と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。)、( ) 本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む。)すること、( ) 必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております(当該取締役会における決議の方法については、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。)

なお、本特別委員会は、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、2023年4月7日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、独自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プルータス・コンサルティングをそれぞれ選任する旨を決定しております。

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」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、本特別委員会において、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である大和証券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、公開買付者等及び当社グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

更に、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」の「 当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者等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ための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・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受けております。

#### ( ) 検討・交渉の経緯

そのうえで、当社は、大和証券から当社株式の価値算定結果に関する報告、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から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助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってまいりました。

また、伊藤忠商事から2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領して以降、当社は、伊藤忠商事との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社及び本特別委員会は、2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領したことを踏まえて、本特別委員会における検討・協議を進め、2023年4月25日に伊藤忠商事に対し本取引の意義・目的に関して書面による質問をしたところ、2023年5月19日に、伊藤忠商事から当該質問事項について書面による回答を受けました。更に、当該回答を踏まえて、当社及び本特別委員会が2023年5月25日に書面による追加の質問をしたところ、2023年5月31日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事から当該質問事項に対する回答及び本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的に関する協議を行いました。その後、当社及び本特別委員会は、更に2023年6月1日、2023年6月6日に書面による追加の質問をしたところ、それぞれ2023年6月2日、2023年6月14日に伊藤忠商事から当該質問事項について書面による回答を受けました。更に、2023年6月22日開催の本特別委員会において、伊藤忠商事から改めて本取引の意義・目的に関する説明を受け、これに対する質疑応答を行うとともに、本取引の意義・目的に関する協議を行いました。

本公開買付価格については、当社は、2023年7月7日以降、伊藤忠商事との間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社は、伊藤忠商事が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な当社株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な当社株式価値分析内容を総合的に勘案した結果として、伊藤忠商事から、2023年7月7日に本公開買付けにおける本公開買付価格を3,800円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,559円に対して6.77%のプレミアム)とすることを含んだ本取引に関する提案を受けました。しかし、当社は、同月10日、本公開買付価格は当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとして本公開買付価格の再検討を要請しました。これを受けて、伊藤忠商事から、同月12日に、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格に対して、当社が当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回ると評価した理由を明示的に示すように要請されました。かかる要請を踏まえ、同月14日に、当社は伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格が当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとする、市場株価の長期的値動き等を踏まえた明示的理由を説明したうえで、改めて本公開買付価格を上げるように要請しました。その後当社の要請を受け、伊藤忠商事から、同月18日に、本公開買付価格を4,000円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,548円に対して12.74%のプレミアム)とする旨の再提案を受けました。しかし、当社は、同月19日、本公開買付価格は当社の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとして、本公開買付価格を上げるように再度要請しました。その後、当社の要請を受け、伊藤忠商事から、同月26日に、本公開買付価格を4,080円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,503円に対して16.47%のプレミアム)とする旨の再提案を受けました。しかし、当社は、同日、本公開買付価格は当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーによる算定結果や足元の株価水準を踏まえると、本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、本公開買付価格を上げるように再度要請しました。その後、当社の要請を受け、伊藤忠商事から、同月27日に、本公開買付価格を4,090円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,575円に対して14.41%のプレミアム)とする旨の再提案を受け、更に、同月31日に、本公開買付価格を4,200円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,509円に対して19.69%のプレミアム)とする旨の再提案を受けました。しかし、当社は、同日、本公開買付価格は当社及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーによる算定結果や足元の株価水準を踏まえると、依然として本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、本公開買付価格を上げるように再度要請しました。その後、当社は、当社の要請を受けた伊藤忠商事から、同日、本公開買付価格を4,200円から上げることは困難である旨の通知を一旦は受けましたが、2023年8月1日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり4,325円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における当社株式の株価終値3,602円に対して20.07%のプレミアム)とする旨の提案を改めて受けたため、同日、当社は伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事の提案を応諾する旨の回答を送付し、本公開買付価格を4,325円とすることで合意に至りました。

以上の検討・交渉過程において、当社は、本公開買付価格に関する伊藤忠商事との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びに大和証券及び森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、本特別委員会のアドバイザーであるブルータス・コンサルティング及び柴田・鈴木・中田法律事務所から助言を受けるとともに、当社や当社のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行ってきました。具体的には、まず、当社が伊藤忠商事に対して提示し、また、大和証券及びブルータス・コンサルティングが当社株式の価値算定において基礎とする当社の事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性について、事前に本特別委員会の確認を経て、その承認を受けております。また、当社のファイナンシャル・アドバイザーである大和証券は、伊藤忠商事との交渉にあたっては、事前に本特別委員会において審議のうえ決定した交渉方針に従って対応を行っており、伊藤忠商事から本公開買付価格についての提案を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、伊藤忠商事との交渉方針等について本特別委員会から意見、指示、要請等を受け、これに従って対応を行っております。

そして、当社は、2023年8月1日付で、本特別委員会から、当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは妥当であるとする旨、並びに 当社取締役会における本取引についての決定(すなわち、(A)本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び(B)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式売渡請求(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)」の「 株式売渡請求」において定義します。以下同じとします。)又は本株式併合(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)」の「 株式併合」において定義します。以下同じとします。)による非公開化手続に係る決定)は、当社の少数株主にとって不利なものではないとする旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けております(本答申書の概要については、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。)。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2023年8月1日付で本特別委員会がプルートス・コンサルティングから提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(プルートス・コンサルティング)」)といいますが、)及び本公開買付け価格である1株当たり4,325円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の提出もを受けております(本株式価値算定書(プルートス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。)

#### ( )判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2023年8月2日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年8月1日付で大和証券から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書(以下「当社算定書」といいます。)の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(プルートス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、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か否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、公開買付け者による本公開買付けを含む本取引を通じた当社の非公開化が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至りました。

当社グループは、創立当初より業界動向やIT技術動向を常に先取りし、高い技術力を持つ国内外のIT先進企業との強固なパートナーシップを活用しながら、幅広い顧客に対してITシステムを提供することで、あらゆる業界における顧客のニーズや社会課題の解決に広く貢献してまいりました。

昨今の当社グループを取り巻く環境は、新型コロナウイルス感染症の影響により社会全体のDXが加速する中、顧客のIT投資の目的が、自社のコスト削減や業務効率化等から、競争力向上を目的とした新たなビジネスモデルの創出へと変化しており、ITサービスに対するニーズは高度化、多様化しております。

具体的には、顧客の課題を的確に捉えて最適な解決策(ソリューション)を提供するだけでなく、顧客の事業変革や社会的課題の解決を牽引すべく、ITサービスに加えて、コンサルティングやデータ分析、ビジネスデザイン・マーケティング支援、オペレーション改善(BPO)等を有機的に織り交ぜて、複合的かつ高度な付加価値として提供することを求められております。

更に、顧客のビジネスフロントでの活動に関する知見を有するコンサルティング会社が、M&A等を通じて機動的に提供機能の拡充を進め、コンサルティングからITシステム導入までを一気通貫で手掛けるプレイヤーとなり、当社グループを含む従前のシステムインテグレーターが担っていた市場に参入しております。

このように当社グループを取り巻く経営環境は大きく構造変化が生じており、今後も変化していくものと想定しております。



こうした長期的な経営環境の変化に的確に対応し、当社の企業価値を更に向上するためには、既存事業の強化と成長に加えて、コンサルティングをはじめとするより付加価値の高いサービスの拡充、先進技術の提供、海外の成長市場における事業活動の拡大及びそれらを提供するために必要なエンジニアリソースの確保や海外顧客との接点、伊藤忠商事との更なる人材交流等が必要と認識しており、非オーガニックな成長も追求していく必要があると考えております。

当社は、今後も大きな変化が予測される経営環境の中で、当社の中長期的な企業価値の向上を図るためには、上記の各施策を早期に実施することが必要であると考えておりますが、上記の各施策の早期の実施のためには投資を先行する必要性が生じるところ、当該投資は不確実性を伴うことから、短期的には当社の業績が悪化する可能性があります。そして、当社が上場している間は、当社の株主の皆様利益を追求する必要があることから、そのような可能性のある投資を同時にかつ迅速に実行することは難しい状況にあります。

このような状況下において、当社は、当社の経営資源やノウハウに加えて伊藤忠グループのネットワークやノウハウを活用することで、上記の各施策を着実に実現できると考えております。非オーガニックな成長の追求については、伊藤忠グループのネットワークを活かして当社の企業価値向上に貢献できる第三者との提携や買収の実施を検討しており、かかる提携を通じてエンジニアリソースの確保や新規事業機会の獲得を企図しております。

しかしながら、伊藤忠商事と当社の現在の資本関係においては、伊藤忠商事が当社グループに投入する経営資源から得られる当社グループ利益の一部は当社の少数株主に流出するため、伊藤忠商事にとっては、自らが投入した経営資源から得られる利益をすべて得ることができず、伊藤忠商事と当社の少数株主との間に構造的な利益相反関係が生じ、その結果、伊藤忠商事による当社グループへの経営資源の投入が制約されるという課題があるとの説明を受けております。

当社は、上記の当社グループを取り巻く経営環境を踏まえ、本取引を通じて当社が非公開化し、伊藤忠商事と当社の少数株主との間の構造的な利益相反関係を解消し、伊藤忠商事による当社グループへの更なる経営資源の投入を可能とすることで、機動的かつ着実な経営施策の実行を通じて、以下のようなシナジー創出を見込むことができ、当社の更なる企業価値向上に資するとの結論に至りました。

#### ・エンジニアリソースの確保による成長戦略の加速

当社グループは、社員の約7割がエンジニアであり、当社グループの価値創出を担うエンジニアを育成、活躍する仕組みを整え、アライアンスパートナー(国内外のSIパートナー)との協働体制により事業を拡大してまいりました。今後、当社グループを取り巻く経営環境の変化に伴い、エンジニアリソースの獲得競争は更に激化すると想定しておりますが、伊藤忠商事の持つ様々な産業領域や国・地域におけるネットワークや提携機会を活用することで、当社グループにおける成長戦略の加速を見込むことができると考えております。例えば、伊藤忠商事を通じた国内外の大手オフショア・オンショア開発企業との資本提携を行うことにより、短期的、中長期的なエンジニアリソースの確保を見込むことができ、アライアンスパートナーとの協働体制を更に強化していくことで、成長戦略の加速に繋がると考えております。

#### ・デジタルバリューチェーンの拡充による事業領域の拡大

伊藤忠商事はかねてからデジタルバリューチェーンの拡充を進めていると考えております。当社グループは、高い技術力を持つ国内外のIT先進企業との強固なパートナーシップを活用しながら、幅広い顧客に対してITシステムを提供しております。伊藤忠グループが有する多様な商流において、当社が伊藤忠商事とともに、コンサルティング・データ分析、UIデザイン(注19)、UXデザイン(注20)等の各種機能を持つ企業と密に連携することで、より付加価値の高いデジタルバリューチェーンを顧客へ提供できるようになり、事業領域の拡大を見込むことができると考えております。

(注19)UIデザイン：UIとは、User Interfaceの略称。ユーザーがサービスやプロダクトをスムーズに使えるように設計を行うことを指します。

(注20)UXデザイン：UXとは、User experienceの略称。サービスやプロダクトを通じたユーザーの顧客体験のすべてをより良くするために設計を行うことを指します。

#### ・グローバル事業展開の拡大・高度化

当社の持つ世界有数のITベンダーとのグローバルパートナーシップに加えて、伊藤忠商事の海外における経営ノウハウやネットワークを活用することで、北米等のIT先進市場における事業活動の拡大や高度化が図れると考えております。また、国内におけるITシステム提供のノウハウを伊藤忠商事の持つネットワークを利用してグローバル展開していくことで、海外収益の拡大も図ることができると考えております。例えば、伊藤忠商事のネットワークを利用した北米企業の買収や提携による顧客基盤の拡大、IT先進技術を持つパートナーとのアクセス確保や技術連携が可能になると考えております。

#### ・人材交流の活発化を通じた当社グループ総合力の更なる強化

これまでの主な人材交流は、当社と伊藤忠商事の情報・通信部門やIT・デジタル戦略部の間で行ってまいりました。今後、人材交流の範囲を伊藤忠商事の他部門やグループ各社に拡大することによって、伊藤忠グループ各所へのDX提供事例を増やし、当該事例をサービスモデル化に繋げることで、顧客企業への横展開による収益の拡大が可能になると考えております。

加えて、当社グループと伊藤忠グループの人材交流の活発化により、当社グループ従業員のスキルアップを図り、それによる顧客企業に対する高付加価値サービスの提供を実現できると考えております。当社グループは、伊藤忠グループのビジネスフロントにおけるIT・デジタル活用の発注者側としての知見・経験、M&Aや資本・業務提携に携わる経験、国内外の事業経営の経験等を通じた新たなキャリア機会の獲得等を加速させていくことにより、当社グループの総合力の更なる強化が可能になると考えております。

なお、当社は、当社が本取引を通じて非公開化されることによる、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性について検討いたしました。もっとも、上記「公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、伊藤忠商事としては、当社の経営体制・取締役会の構成について、本取引実施後も、当社の独自性を尊重した適切なガバナンスと、当社を含む伊藤忠グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、本取引後に公開買付者らと当社の間で協議していく方針であること、本公開買付け後の当社従業員の継続雇用方針・処遇の変更、当社以外の伊藤忠グループ会社への配置転換について、現時点で決定した事象等はない(但し、今後戦略的かつ合理的に必要であると判断した場合、当社と協議のうえ、方針や処遇の変更、配置転換をする可能性がある)こと、また、IT国内市場の成長・構造変化が進み、エンジニアリソースの確保が重要な課題となる中、当社の従業員のモチベーションの維持等を図るため、当社のブランディング向上に繋がる施策についても、当社の意向も踏まえつつ慎重に検討していく方針であること等を踏まえ、当社としては、当社が本取引を通じて非公開化されることは、当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えております。

また、当社は、以下の点等から、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プレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

- (ア) 下記「(3) 算定に関する事項」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (イ) 下記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)におけるプルータス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の中央値を上回っていること。また、本特別委員会がプルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,325円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。
- (ウ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の3,644円に対して18.69%、同日までの過去1ヶ月間(2023年7月3日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,557円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して21.59%、同日までの過去3ヶ月間(2023年5月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去6ヶ月間(2023年2月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,396円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。
- (エ) 当社の長期の株価推移に照らして、直近20年における当社株式の終値の最高値(2020年8月3日終値)と同一の価格であること。
- (オ) 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けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること。
- (カ) 当該措置が講じられたうえで、当社及び公開買付者等から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯に交渉を重ね、当初の伊藤忠商事からの提案価格である3,800円から引上げられた価格であること。
- (キ) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、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、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

以上より、当社は、2023年8月2日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する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旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、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。

### (3) 算定に関する事項

公開買付者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

伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです。

野村證券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行ったうえで、多面的に評価することが適切であると考え、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算定手法を検討のうえ、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を算定手法として用いて当社の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2023年8月2日付で株式価値算定書(以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。)を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者ら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、重要な利害関係を有していないとのことです。また、伊藤忠商事は、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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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ことから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

野村證券による当社の株式価値の算定結果の詳細については、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を担保するための措置」の「伊藤忠商事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、公開買付者等及び当社グループ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大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年8月1日付で、当社算定書を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者等及び当社グループ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おりません。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、公開買付者及び当社において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付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。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案のうえ、上記の報酬体系により大和証券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定しました。

#### ( )当社株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2023年8月1日付で大和証券より当社算定書を取得しました。

上記各手法に基づ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	: 3,396円から3,644円
類似会社比較法	: 2,613円から3,202円
DCF法	: 3,929円から6,835円

市場株価法では、2023年8月1日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値3,644円、直近1ヶ月間(2023年7月3日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,557円、直近3ヶ月間(2023年5月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,587円及び直近6ヶ月間(2023年2月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,396円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,396円～3,644円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、日鉄ソリューションズ株式会社、TIS株式会社、株式会社電通国際情報サービス、ネットワンシステムズ株式会社、BIPROGY株式会社、SCSK株式会社を選定したうえで、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を2,613円～3,202円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024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、当社株式の1株当たり価値の範囲を3,929円～6,835円までと算定しております。なお、大和証券がDCF分析に用いた財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、割引率は4.8%～6.8%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0.0%～1.0%として算定しております。

大和証券がDCF法による分析に用いた当社作成の事業計画においては、本取引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、上記算定には加味していません。

なお、DCF法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

(単位：百万円)

	2024年3月期 (9ヶ月)	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
売上収益	492,555	688,864	762,291	842,561	941,455
営業利益	49,224	71,476	79,069	87,271	97,478
EBITDA	55,544	85,991	93,584	101,786	111,993
フリー・キャッシュ・フロー	19,896	42,490	31,500	35,879	38,687

特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

( )算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者等及び当社グループ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ブルータス・コンサルティングに対して、当社株式の価値算定、及び本公開買付価格を含む本取引における取引条件について当社の少数株主にとっての財務的な観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、2023年8月1日付で、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得いたしました。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付者等及び当社グループ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おりません。また、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む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おりません。

## ( )当社株式に係る算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値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、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の1株当たりの株式価値の分析及び株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2023年8月1日付でブルータス・コンサルティングより当社算定書を取得しました。

上記各手法に基づ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	: 3,396円から3,644円
類似会社比較法	: 3,490円から3,938円
DCF法	: 3,916円から4,722円

市場株価法では、2023年8月1日を算定基準日として、当社株式の東京証券取引所プライム市場における基準日の終値3,644円、直近1ヶ月間(2023年7月3日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,557円、直近3ヶ月間(2023年5月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,587円及び直近6ヶ月間(2023年2月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,396円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を3,396円～3,644円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似性があると判断される類似上場会社として、株式会社野村総合研究所、SCSK株式会社、BIPROGY株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社を選定したうえで、企業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、当社株式の1株当たり価値の範囲を3,490円～3,938円までと算定しております。

DCF法では、当社が作成した事業計画を基に、2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024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、当社株式の1株当たり価値の範囲を3,916円～4,722円までと算定しております。なお、割引率は6.8%～7.7%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は0%とし、倍率はEBIT及びEBITDAの倍率を採用し、それぞれ11.5倍及び9.7倍として算定しております。

ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした当社作成の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりです。なお、当社作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引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、上場維持コストの削減効果を除き、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、上記算定には加味しておりません。

(単位：百万円)

	2024年3月期 (9ヶ月)	2025年3月期	2026年3月期	2027年3月期	2028年3月期
売上収益	492,555	688,864	762,291	842,561	941,455
営業利益	49,769	71,552	79,153	87,364	97,580
EBITDA	56,089	86,067	93,668	101,879	112,095
フリー・キャッシュ・フロー	13,411	36,058	39,935	44,364	47,839

また、本特別委員会は、2023年8月1日付で、本フェアネス・オピニオンを取得しております。

( )本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2023年8月1日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,325円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得いたしました(注21)。ブルータス・コンサルティングは、事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり4,325円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。

なお、本フェアネス・オピニオンは、ブルータス・コンサルティングが、当社から、当社グループの事業の現状、事業見通し等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けたうえで実施した当社株式の価値算定結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、ブルータス・コンサルティングが必要と認めた範囲内の当社グループの事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにブルータス・コンサルティングにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行されております。

(注21)ブルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でブルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っておりません。

ブルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、ブルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していません。

ブルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、当社及びその関係会社の資産及び負債(簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)に関して独自の評価又は鑑定を行っておらず、これらに関していかなる評価書や鑑定書の提供も受けておりません。従って、ブルータス・コンサルティングは当社及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っておりません。

ブルータス・コンサルティングは、法律、会計又は税務の専門機関ではありません。従って、ブルータス・コンサルティングは本公開買付けに関する法律、会計又は税務上の問題に関して何らかの見解を述べるものでもなければ、その義務を負うものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が当社から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものではありません。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにブルータス・コンサルティングが入手している情報に基づいてその作成日時点における意見を述べたものであり、その後の状況の変化により本フェアネス・オピニオンの内容に影響を受けることがあります。ブルータス・コンサルティングは、そのような場合であっても本フェアネス・オピニオンの内容を修正、変更又は補足する義務を負いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。

ブルータス・コンサルティングは、当社への投資などを勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。従って、ブルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負いません。

また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてブルータス・コンサルティングから提供されたものであり、他のいかなる者もこれに依拠することはできません。

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、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って、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、本スクイーズアウト手続の実施を予定しているとのことです。かかる手続が実行された場合には、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ります。なお、当社株式が上場廃止となった後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場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) 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すべて(伊藤忠商事が所有する当社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、本公開買付け成立後、以下の方法により、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。

株式売渡請求

本公開買付けの成立により、公開買付者らが、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至り、伊藤忠商事が会社法第179条第1項に規定する特別支配株主となる場合には、伊藤忠商事は、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第2編第2章第4節の2の規定に基づき、当社の株主(伊藤忠商事、公開買付者及び当社を除きます。)の全員(以下「本売渡株主」といいます。)に対し、その所有する当社株式のすべてを売り渡すことを請求(以下「本株式売渡請求」といいます。)する予定とのことです。本株式売渡請求においては、当社株式1株当たりの対価として、本公開買付価格と同額の金銭を本売渡株主に対して交付することを定める予定とのことです。この場合、伊藤忠商事は、その旨を当社に通知し、当社に対して本株式売渡請求の承認を求めるとのことです。当社がその取締役会の決議により本株式売渡請求を承認した場合には、関係法令の定める手続に従い、本売渡株主の個別の承諾を要することなく、伊藤忠商事は、本株式売渡請求において定めた取得日をもって、本売渡株主が所有する当社株式のすべてを取得いたします。

なお、当社は、伊藤忠商事より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、当社取締役会において、伊藤忠商事による本株式売渡請求を承認する予定です。

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手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する当社株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、かかる申立てがなされた場合の当社株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。



## 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者らが、合計で当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者らは、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと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当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)を2023年11月を目途に開催することを当社に要請する予定とのことです。なお、当社は、公開買付者らからこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定です。また、公開買付者らは、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。

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に対して、会社法第235条その他の関係法令の定めに従い、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。以下同じとします。)に相当する当社株式を当社又は伊藤忠商事若しくは公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者らは、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しなかった当社の株主(公開買付者ら及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付け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うえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、当社に要請する予定とのことです。

なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者らのみが当社株式のすべて(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者ら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するよう当社に要請する予定とのことです。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であって、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、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い、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者ら及び当社を除きます。)は、当社に対し、自己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すべてを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の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います。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することとなります。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者ら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、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付け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になるよう算定する予定とのことです。

以上の各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、公開買付者と協議のうえ、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

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。

また、公開買付者らは、本スクイズアウト手続の完了後に公開買付者らと当社とのシナジー創出に貢献できるパートナー企業の有無を模索することを検討中とのことであり、該当する企業が存在した場合には、当社及び当該企業と誠実に協議のうえ、当該企業による公開買付者又は当社に対する数%程度以下の出資を受け入れることを検討しているとのことです。具体的な手法、出資比率及び日程等の詳細については本書提出日現在未定とのことです。

(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、公開買付者の親会社である伊藤忠商事が当社の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、伊藤忠商事と当社の伊藤忠商事以外の株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。

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等については、公開買付者プレスリリース及び公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、上記「(2) 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、本書提出日現在、当社株式141,601,600株(所有割合：61.24%)を所有しているため、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、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する一般株主の皆様の利益に資さない可能性があるため、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、公開買付者及び当社において以下の措置が講じられていることから、公開買付者及び当社としては、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

伊藤忠商事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

伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです(注22)。

野村證券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行ったうえで、多面的に評価することが適切であると考え、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算定手法を検討のうえ、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2023年8月2日付で本買付者側株式価値算定書を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者ら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、重要な利害関係を有していないとのことです。また、伊藤忠商事は、本「(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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、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ことから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法にお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、それぞれ以下のとおりとのことです。

市場株価平均法	: 3,396円から3,644円
類似会社比較法	: 3,135円から3,905円
DCF法	: 3,635円から4,605円

市場株価平均法では、2023年8月1日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値3,644円、直近5営業日の終値単純平均値3,579円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,557円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,587円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,396円を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,396円から3,644円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、当社と比較的類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,135円から3,905円までと算定しているとのことです。

DCF法では、当社より受領(当社から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれていないとのことです。)し、伊藤忠商事にて修正のうえ提供された2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、当社へのマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2024年3月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が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り引いて当社の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を3,635円から4,605円と算定しているとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の事業計画について、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とのことです。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、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、当該事業計画には加味されていないとのことです。

伊藤忠商事は、野村證券から取得した本買付者側株式価値算定書における当社の株式価値の算定結果に加え、2023年4月下旬から同年6月下旬まで実施した当社に対するデュー・ディリジェンスの結果、当社の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2023年8月2日、本公開買付け価格を4,325円と決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である4,325円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,644円に対して18.69%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,557円に対して21.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,396円に対して27.36%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、本公開買付け価格である4,325円は、本書提出日の前営業日である2023年8月2日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値3,921円に対して10.30%のプレミアムを加えた価格となるとのことです。

(注22)野村證券は、当社の株式価値算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全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についての検証は行っていないとのことです。当社及びその関係会社の資産又は負債(金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。)について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は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いないとのことです。当社の財務予測(利益計画その他の情報を含みます。)については、伊藤忠商事の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は修正されたことを前提としているとのことです。野村證券の算定は、2023年8月1日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものととのことです。なお、野村證券の算定は、伊藤忠商事の取締役会が当社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いるとのことです。

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」に記載のとおり、当社は、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、公開買付者等及び当社グループ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大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年8月1日付で、当社算定書を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者等及び当社グループ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おりません。

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) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社は、2023年4月7日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2023年3月上旬から、公開買付者等から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の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を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者等との間で重要な利害関係を有しない当社の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、伊藤忠商事から2023年4月4日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、森・濱田松本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独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者等との間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行いました。そのうえで、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役において、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、当社は、株式会社ニチレイフーズにおける代表取締役社長及び会長としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する池田泰弘氏(当社独立社外取締役)、弁護士としての豊富な経験・幅広い見識を有する本村彩氏(当社独立社外取締役)及び公認会計士としての豊富な経験と専門的知見を有する原勝彦氏(当社独立社外監査役)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長には当社独立社外取締役である池田泰弘氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。)

そのうえで、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、2023年4月7日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、本諮問事項を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( )当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び( )本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、( )当社と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。)、( )本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること(この場合の費用は当社が負担する。)、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む。)すること、( )必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。

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、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。

また、当社の取締役のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏の3名並びに当社の監査役のうち原田恭行氏は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

なお、本特別委員会の各委員に対しては、その職務の対価として、本取引の成否にかかわらず固定報酬を支払うものとされております。

( )検討の経緯

本特別委員会は、2023年4月7日より2023年8月1日までの間に合計19回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2023年4月7日、公開買付者等及び当社グループから独立した独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、公開買付者等及び当社グループから独立した独自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ブルータス・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。本特別委員会は、柴田・鈴木・中田法律事務所及びブルータス・コンサルティングが公開買付者等及び当社グループの関連当事者には該当しないこと、及び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ないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、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である大和証券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しております。

更に、本特別委員会は、当社が社内に構築した本取引の検討体制(本取引に係る検討、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。)に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認のうえ、承認をしております。

そのうえで、本特別委員会は、柴田・鈴木・中田法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、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。

本特別委員会は、伊藤忠商事から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引実施後の経営体制・経営方針等についての説明を受け、質疑応答を行っております。

また、本特別委員会は、当社から、本取引の意義・目的、本取引が当社の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する当社の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っております。

加えて、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしております。そのうえで、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」及び「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティング及び大和証券は、当社の事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及び大和証券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、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・検討を行ったうえで、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「(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」及び「特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2023年8月1日付で、ブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、ブルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

また、本特別委員会は、当社の伊藤忠商事との交渉について、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び柴田・鈴木・中田法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が伊藤忠商事から本公開買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、当社に対して計5回にわたり、伊藤忠商事に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って伊藤忠商事と交渉を行ったこと等により、当社と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。

その結果、当社は、2023年8月1日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり4,325円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、伊藤忠商事の当初提示額である3,800円から4,325円にまで引上げております。

更に、本特別委員会は、森・濱田松本法律事務所から、複数回、当社が公表予定の本公開買付けに係る本プレスリリースのドラフトの内容について説明を受け、柴田・鈴木・中田法律事務所から助言を受けつつ、充実した情報開示がなされる予定であることを確認しております。

#### ( )判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下で、柴田・鈴木・中田法律事務所から受けた法的見地からの助言、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言並びに2023年8月1日付で提出を受けた本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

#### (a)答申内容

- ・ 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考えます。
- ・ 当社取締役会における本取引についての決定(すなわち、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式売渡請求又は本株式併合による本スクイーズアウト手続を実施することの決定)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

#### (b)答申理由

- ・ 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か  
以下の点より、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があると考える。
- ア. 本特別委員会が、書面での質疑応答及び伊藤忠商事に対するインタビューによる質疑応答を通じて、伊藤忠商事による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。
- ・ 伊藤忠商事として、伊藤忠グループが当社に対し経営資源の提供を行った際、利益の一定部分が当社の少数株主に流出してしまい、経済合理性の観点から、伊藤忠グループによる当社グループへの経営資源の投入に一定の限界があると考えていること。
- ・ 伊藤忠商事として、本取引を通じて当社を非公開化し、伊藤忠商事と当社の少数株主との間の構造的な利益相反構造を解消し、伊藤忠グループと当社グループの利益を完全に一致させることにより、伊藤忠グループによる当社グループへの更なる経営資源の投入が可能となると考えていること。
- ・ 伊藤忠商事として、現時点において、本取引実施後も、当社の基本的な経営方針、事業運営方針、技術戦略・方針等の変更を想定しておらず、当社の成長戦略を踏襲しつつ、当社の経営資源を最大活用した施策を新たに追加する方針であり、今後当社の成長及び発展に向けて戦略的かつ合理的に必要と判断した場合には、当社と協議のうえで、追加・変更をしていく方針であること。
- ・ 伊藤忠商事として、人事施策について、当社が現在採用している体系を維持することが適切であるとの見解を有しており、現時点において、本取引実施後の当社の従業員の労働条件の変更や人員削減等の人事施策について具体的な検討をしていないこと。
- ・ 伊藤忠商事として、当社のブランディング向上に繋がる施策について、当社の意向も踏まえつつ検討していく方針であること。

- イ．本特別委員会が、本取引に関する伊藤忠商事の認識又は考えに関する当社に対する質疑応答、及び当社代表取締役社長である柘植一郎氏に対するインタビューによる質疑応答を通じて、当社による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。
- ・当社として、伊藤忠グループの支援を受けながら経営施策を実行していくことで、既存のオーガニックな成長に加え、非オーガニックな成長戦略の遂行が可能となり、コンサルティングをはじめとするより付加価値の高いサービスの拡充が見込める等のメリットが認められると考えていること。
  - ・当社として、伊藤忠商事との諸機能の一体化によって生じるディスシナジーについて特に重大なものは認識していないこと。
  - ・当社として、伊藤忠商事が既に当社株式の61.24%を直接所有し、そのことを認識している取引先も多いため、伊藤忠商事の影響力が強まることによる取引関係の変更を検討する取引先は限定的であると考えること。
  - ・当社として、本取引により当社の上場が廃止され、一部従業員のモチベーション低下や退職、人員の確保への影響等が懸念されるものの、当社のブランディング向上に繋がる施策を実施することや本取引に関する説明を当社の従業員に対して十分に行うことで、その影響は限定的であると考えること。
- ウ．本特別委員会として、慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義及び目的に関する伊藤忠商事の説明は一定の具体性を有しており、それを踏まえた当社の説明にも不合理な点はなく、本取引にメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、当社及び伊藤忠商事が、当社の課題及び今後の事業運営の方向性について共通認識を有していることを踏まえると、伊藤忠グループの支援を受けながら経営施策を実行していくことが、当社の企業価値向上に資するとの当社の見解は合理的であると考えられること。

#### ．手続の公正性

以下の点より、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものと考ええる。

#### ア．本特別委員会の設置

- ・本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引の公正性を担保し、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を排除し、利益相反を回避する観点から、当社独立社外取締役2名及び当社独立社外監査役1名の合計3名で構成される本特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。
- ・本特別委員会が、株式会社ニチレイフーズにおける代表取締役社長及び会長としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する池田泰弘、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する本村彩、並びに公認会計士としての財務及び会計に関する高度な専門性と豊富な知見を有する原勝彦の3名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められること。
- ・本特別委員会において、2023年4月7日より2023年8月1日までの間に合計19回、計約25時間にわたり審議を重ねたこと。
- ・当社による伊藤忠商事との交渉について、伊藤忠商事による合計6回の価格提案がなされ、また、本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されたうえで、真摯な交渉が行われたと認められること。

- イ．本特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得
- ・本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び当社グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングを選任し、同社から、当社の株式価値の算定、伊藤忠商事との交渉に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2023年8月1日付で本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得したこと。
- ウ．本特別委員会における独立した法律事務所からの助言
- ・本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び当社グループから独立した独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田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、伊藤忠商事との交渉に関する法的見地からの助言を受けたこと。
- エ．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
- ・当社が、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者等及び当社グループ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大和証券を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。
  - ・そのうえで、当社が、大和証券から、当社の株式価値の算定、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023年8月1日付で当社算定書を取得したこと。
- オ．当社における独立した法律事務所からの助言
- ・当社が、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。
  - ・そのうえで、当社が、森・濱田松本法律事務所から、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過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けたこと。
- カ．ブルータス・コンサルティング及び大和証券のそれぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置
- ・本特別委員会において、ブルータス・コンサルティング及び大和証券から、それぞれが実施した当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答を行った際に、大和証券による説明及び質疑応答の際にはブルータス・コンサルティングは参加せず、ブルータス・コンサルティングによる説明及び質疑応答の際には大和証券は参加しない運用とし、それぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置が講じられたこと。
- キ．当社における独立した検討体制の構築
- ・当社が、2023年3月7日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討(当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。)並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーが、伊藤忠グループ(当社グループを除く。)各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠グループ(当社グループを除く。)各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとしたこと。
  - ・本取引の交渉担当役員である湊原孝徳専務執行役員は、1993年まで伊藤忠商事の子会社である伊藤忠インタラクティブ株式会社(以下「伊藤忠インタラクティブ」といいます。)(当時の商号は伊藤忠エレクトロニクス株式会社。)の従業員の地位にあったものの、当該従業員の地位を離れてから約30年が経過していることから、当社として本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しており、本特別委員会としても、かかる判断に合理性が認められると考え、かかる取扱いを含め、当社の検討体制(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む。)に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。



ク．当社における利害関係を有する取締役及び監査役の不参加

- ・当社の取締役7名のうち、柘植一郎氏、関鎖氏及び梶原浩氏の3名は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、本取引に係る2023年8月1日までの取締役会の審議及び決議には参加しておらず、また、本取引の意見表明に関する2023年8月2日開催予定の取締役会における審議及び決議にも(事実上の参加を含め)一切参加しない予定であり、かつ、当社の立場で本取引に関する検討、協議及び交渉に参加していないこと。
- ・監査役である原田恭行氏も、伊藤忠商事の出身者であるため、本取引に係る2023年8月1日までの取締役会の審議には、(事実上の参加を含め)一切参加しておらず、2023年8月2日開催予定の取締役会における審議にも参加しない予定であること。

ケ．取引保護条項の不存在

- ・当社及び公開買付者は、当社が公開買付者以外の買収提案者(以下「対抗的買収提案者」という。)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一切行っていないこと。

コ．当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

- ・本スクイズアウト手続のスキームとして、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式のすべて(伊藤忠商事が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。)の本株式売渡請求をすること又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本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、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、( )本株式売渡請求又は本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は本公開買付価格に当該各株主(伊藤忠商事、公開買付者及び当社を除く。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していること。
- ・当社の株主に対して、本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図して、本公開買付けにおける買付け等の期間を、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こと。

サ．マジョリティ・オブ・マイノリティ(Majority of Minority)に相当する数を上回る買付予定数の下限の設定をしないことが不合理とはいえないこと

- ・公開買付者の親会社である伊藤忠商事が当社株式141,601,600株(所有割合：61.24%)を直接所有しており、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定すると、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があると考えたことから、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は設定されていないものの、( )当社が本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置として、上記各手段を採用し又は各対応を行っており、少数株主の利益への十分な配慮がなされていると評価し得ること、( )下記のとおり、本公開買付価格が妥当な水準にあると考えられること等を踏まえると、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の設定をしないことが不合理とはいえないこと。

・取引条件の妥当性

ア．本公開買付価格

本特別委員会は、本公開買付価格である4,325円は、以下の理由から相当な価格であると考えます。

- ・本公開買付価格について、当社及び公開買付者等から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されたうえで、初回提案である第1回提案に係る価格(3,800円)から最終提案に係る価格(4,325円)まで、伊藤忠商事による合計6回の価格提案を経て合意された価格であり、真摯な交渉を重ねたうえで合意に至った価格であると考えられること。
- ・本公開買付価格は、当社の長期の株価推移に照らして、直近20年における当社株式の終値の最高値(2020年8月3日終値)と同一の価格であり、市場で当社株式を取得した株主に経済的不利益が生じない価格であること。
- ・ブルータス・コンサルティング及び大和証券が株式価値を算定するにあたり前提とした当社事業計画(2024年3月期から2028年3月期まで)について、当社が2021年4月28日に公表した中期経営計画(2021年4月から2024年3月までの3か年)と比較して遜色ない水準の向上・成長を見込んだものであり、同業他社の設定した売上予想及び営業利益予想と比較して保守的であるといった傾向はなく、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。
- ・大和証券による株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値を、市場株価法では3,396円から3,644円、類似会社比較法では2,613円から3,202円、DCF法では3,929円から6,835円と算定しており、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。また、この株式価値の算定につき、ブルータス・コンサルティング及び大和証券のそれぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置が講じられたうえで行われたものであり、大和証券が本特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。
- ・ブルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果においては、当社の1株当たりの株式価値を、市場株価法では3,396円から3,644円、類似会社比較法では3,490円から3,938円、DCF法では3,916円から4,722円と算定しており、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。また、この株式価値の算定につき、ブルータス・コンサルティング及び大和証券のそれぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置が講じられたうえで行われたものであり、ブルータス・コンサルティングが本特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。
- ・本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから2023年8月1日付で本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、ブルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の意見を述べており、その発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられること。
- ・本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の3,644円に対して18.69%、同日までの過去1ヶ月間(2023年7月3日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,557円に対して21.59%、同日までの過去3ヶ月間(2023年5月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去6ヶ月間(2023年2月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,396円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。

#### イ．本スクイズアウト手続において少数株主に交付される金額

本公開買付けにおいて当社株式のすべてを取得できなかった場合に実施することが予定されている本スクイズアウト手続においては、少数株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が保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されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、本公開買付け価格と同様の考え方により、相当な金額であると考えます。

#### ．総括

上記のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものと考えられ、本取引の目的には合理性があると考えられること、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されていると考えられること、本取引に係る公開買付け等の条件については妥当性が確保されていると考えられることから、( )当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考え、( )当社取締役会における本取引についての決定(すなわち、本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定、及び本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式売渡請求又は本株式併合による本スクイズアウト手続を実施することの決定)は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える。

#### 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得

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、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー並びに第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングを選任し、当社の株式価値の算定、公開買付者との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2023年8月1日付で本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得いたしました。また、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付け価格である1株当たり4,325円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得しております。本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 特別委員会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及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。なお、ブルータス・コンサルティングは、公開買付者等及び当社グループ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おりません。

#### 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

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、公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、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、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けております。また、柴田・鈴木・中田法律事務所は、公開買付者等及び当社グループ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おりません。柴田・鈴木・中田法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

#### 当社における独立した法律事務所からの助言

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社は、公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、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過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けております。

また、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、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者等及び当社グループ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おりません。森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

#### 当社における独立した検討体制の構築

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、当社は、公開買付者等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、当社は、2023年3月7日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討(当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。)並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、伊藤忠グループ(当社グループを除く。)各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠グループ(当社グループを除く。)各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、本取引の交渉担当役員である湊原孝徳専務執行役員は1993年まで伊藤忠商事の子会社である伊藤忠インタラクティブ(当時の商号は伊藤忠エレクトロニクス株式会社)の従業員の地位にあったものの、伊藤忠インタラクティブの従業員の地位を離れてから約30年が経過していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しております。また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。)に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、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、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、当社算定書の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(プルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオン、本特別委員会から入手した本答申書、伊藤忠商事との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による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、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社取締役会における意思決定に至る過程」に記載のとおり、2023年8月2日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

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、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。なお、上記決議に先立って2023年8月2日に開催された当社監査役会においても、当社の監査役4名のうち、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役全員一致で、当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議しております。

また、当社の取締役のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏の3名並びに当社の監査役のうち原田恭行氏は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加していません。

#### 取引保護条項の不存在

当社及び公開買付者は、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の間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

#### 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、上記「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、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと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本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、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、( )本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(当社及び公開買付者を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、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に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

また、法令に定められた公開買付けに係る買付け等の最短期間は20営業日であるところ、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に照らして比較的長期間である30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

#### (7) 公開買付者と当社の株主との間における応募に係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

**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)
柘植 一郎	代表取締役社長	8,678	86
関 鎮	取締役 兼 常務執行役員 経営管理グループ担当役員 (兼)CFO (兼)CCO	16,518	165
岩崎 尚子	取締役	100	1
本村 彩	取締役	100	1
池田 泰弘	取締役		
永井 裕美子	取締役	300	3
梶原 浩	取締役		
高田 博史	常勤監査役	12,593	125
原田 恭行	常勤監査役	710	7
多田 敏明	監査役		
原 勝彦	監査役		

(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) 取締役の岩崎尚子、本村彩、池田泰弘、永井裕美子の4名は、社外取締役であります。

(注3) 監査役の原田恭行、多田敏明、原勝彦の3名は社外監査役であります。

(注4) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ当社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た数を記載しております。

**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。