【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2026年11月２日
【届出者の氏名又は名称】	合同会社VIC
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区赤坂２丁目17番22号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区赤坂２丁目17番22号
【電話番号】	03-3497-4488
【事務連絡者氏名】	職務執行者　　細見　研介
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	合同会社VIC （東京都港区赤坂２丁目17番22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「公開買付者」とは、合同会社VICをいいます。
（注２）　本書中の「対象者」とは、株式会社電通総研をいいます。
（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必ずしも計数の総和と一致しません。
（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「令」とは、金融商品取引法施行令（昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。）をいいます。
（注６）　本書中の「府令」とは、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令（平成２年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。）をいいます。
（注７）　本書中の「株券等」とは、株式に係る権利をいいます。
（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。
（注９）　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10）　本書記載の公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、日本で設立された会社である対象者の普通株式を対象としています。本公開買付けは、日本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るものであり、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）（その後の改正を含みます。以下同じとします。）第13条(e)項又は第14条(d)項及びこれらの条項に基づく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る財務情報は米国の会計基準に基づくものでなく、したがって米国企業の財務情報と同等の内容とは限りません。また、公開買付者及び対象者は米国外に所在し、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得る権利又は請求を行使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することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関係者（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11）　本公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全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存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。
（注12）　本書又は本書の参照書類の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）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。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際

の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者、対象者又はそれぞれの関係者（affiliate）は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本書又は本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書の日付の時点で公開買付者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、対象者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

（注13）　公開買付者及びその関係者、並びに公開買付者及び対象者の各財務アドバイザーの関連者は、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上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法規則14e－５(b)の要件に従い、対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）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「本公開買付期間」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。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格、若しくは市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英文ウェブサイトにおいても英文で開示が行われます。また、会社法に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合、対象者は法令の手続に従い本公開買付けの開始前又は本公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

第１【公開買付要項】

１【対象者名】

株式会社電通総研

２【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

３【買付け等の概要】

公開買付けの目的	非公開化
買付け等の期間	2026年11月２日（月曜日）から2026年12月２日（水曜日）まで（21営業日）（注１）
買付け等の価格	普通株式１株につき、金2,880円
買付予定数の下限	9,340,400（株）（注２）
買付予定数の上限	－（株）
対象者の意見	本公開買付けに賛同し、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する。

（注１）　法第27条の10第３項の規定により、対象者から本公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、本公開買付期間は30営業日、2026年12月15日（火曜日）までとなります。

（注２）　「買付予定数の下限」の株式数の買付け等を行った場合における買付け後の株券等所有割合（法第27条の２第８項に規定する株券等所有割合をいい、その者に同条第１項第１号に規定する特別関係者がある場合にあっては、その株券等所有割合を加算したものをいいます。）は66.57％（小数点以下第三位を四捨五入。）となります。なお、株券等所有割合は、本書提出日現在の対象者の単元未満株式の数が判明しておらず、現在の対象者の総株主等の議決権の数が不明であるところ、2026年６月30日時点の総株主等の議決権の数が対象者が公表又は提出した書類において把握可能な直近の総株主等の議決権の数であることから、2026年８月７日に提出した第52期中半期報告書（以下「対象者半期報告書」といいます。）に記載された2026年６月30日現在の総株主等の議決権の数（1,954,548個）を分母としております。

４【買付け等の目的】

（１）【公開買付けの目的の概要】

公開買付者は、情報処理サービス関連ビジネスに対する投融資、情報処理サービス関連ビジネスの発展に関するコンサルティング業及びこれに附帯又は関連する一切の業務を目的として、2026年７月14日に伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）の子会社として設立された合同会社です。

公開買付者は、2026年８月31日付「株式会社電通総研の株式（証券コード：4812）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「2026年８月31日付公開買付者プレスリリース」といいます。）にて公表しておりましたとおり、2026年８月31日、(ⅰ)伊藤忠商事及び対象者株式120,779,736株（所有割合（注１）61.78%。以下「本不応募株式」といいます。）を所有する対象者の親会社である株式会社電通グループ（以下「電通グループ」といいます。）との間で、不応募契約書（以下「本不応募契約」といいます。概要は、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本不応募契約」をご参照ください。）及び株主間契約書（以下「本株主間契約」といいます。）を締結するとともに、また、(ⅱ)対象者との間で、公開買付契約書（以下「本公開買付契約」といいます。概要は下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「②　本公開買付契約」をご参照ください。）を締結し、公開買付者が対象者株式の全て（但し、本不応募株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得することにより、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための一連の取引（以下「本取引」といいます。）を実施することを決定しておりました（注２）。なお、本書提出日現在、伊藤忠商事及び公開買付者（以下、伊藤忠商事及び公開買付者の２社を総称して「公開買付者ら」といいます。）は対象者株式を所有しておりません。本公開買付けは、対象者株式を非公開化し、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとすることで、中長期的な観点から機動的な意思決定を可能とし、対象者の企業価値向上を図ることを目的としております。対象者の強みである業務コンサルティング・アプリケーション開発力と、伊藤忠商事グループ（伊藤忠商事並びにその子会社186社及び関連会社79社（2026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。）のITインフラ、顧客基盤、M&A・海外ネットワーク等を総合的に組み合わせることで、成長投資の加速、事業機会の拡大及び競争力の強化を目指します。

（注１）　所有割合とは、対象者が2026年10月30日に公表した「2026年12月期第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2026年９月30日現在の対象者の発行済株式総数（195,547,440株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（55,000株（対象者決算短信に記載された自己株式数（367,336株）のうち、同日現在において役員報酬BIP

（Board Incentive Plan）信託（以下「BIP信託」といいます。）が所有する株式（対象者によると312,336株とのことです。）は、受託者である信託銀行が信託財産として所有しているものであり、自己株式数には含めておりません。以下、自己株式数の記載において同じとします。））を控除した株式数（195,492,440株。以下「本基準株式数」といいます。）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入。所有割合の記載について以下同じとします。）をいいます。

（注２）　伊藤忠商事は、2026年８月28日開催の取締役会決議を経て、本公開買付けの条件に合意しておりましたが、関係契約の一部の条項の解釈に疑義が生じたため当該解釈について相手方と確認できることを決議の条件としておりました。伊藤忠商事は2026年８月31日、当該事項について相手方と確認に至ったため再度取締役会を開催し、本公開買付けについて改めて決議しております。同様に公開買付者においても、2026年８月28日に本公開買付けの条件を決定しておりましたが、上記の合意を受け2026年８月31日に本公開買付けを実施することを決定いたしました。

本取引を図示すると、大要以下のとおりです。

Ⅰ．本公開買付け実施前（現状）

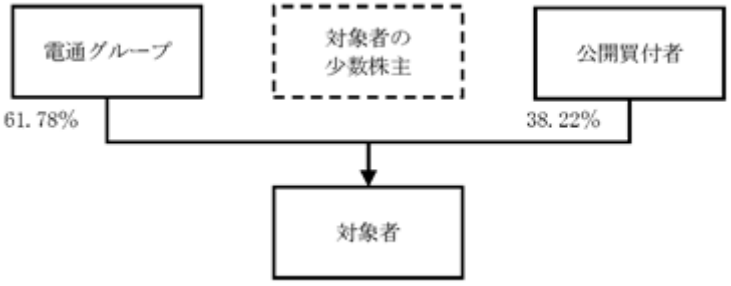


（注）　図中の割合は所有割合を表しております。以下同じとします。

Ⅱ．本公開買付け成立後（2026年12月上旬）



Ⅲ．本株式併合（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じとします。）後（2027年２月上旬を予定）



本公開買付けは、2026年８月31日までの検討において、国内外（日本、中国及びEU）における競争法に基づく許認可等（以下「本クリアランス」といいます。）の取得に必要な手続及び対応に一定期間を要することが見込まれることから、当該手続及び対応が完了することその他本公開買付契約に規定された下記の①から⑥の前提条件（以下「本前提条件」といいます。）が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合。なお、公開買付者は本前提条件の全てを放棄することができるものとされておりました。）、本公開買付けを速やかに実施することを予定しておりました。2026年８月31日現在、公開買付者は、当該手続等に関する国内外の法律事務所との協議も踏まえ、各国の競争法に基づく各届出の準備にかかる期間及び各届出の実施から本クリアランスの取得が完了するまでの想定期間を踏まえて、2026年11月上旬を目途に本公開買付けを開始することを目指しておりました。

① 対象者取締役会により、本公開買付けの公表時及び本公開買付けの開始時に、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し（以下「本賛同意見」といいます。）、対象者の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見（以下「本賛同推奨意見」といいます。）の決議がなされ、本賛同推奨意見が、法令に従って公表されており、かつ、変更又は撤回されておらず、本賛同推奨意見と矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと。
② 本公開買付けに関連して設置された対象者の特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）において、対象者取締役会が、本賛同推奨意見に係る決議をすることについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、答申内容が変更（変更後の答申が、取締役会が本賛同推奨意見を維持することについて肯定的な内容である場合を除く。）又は撤回されていないこと。
③ 本取引の実行を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつそのおそれもないこと。
④ 本取引の実行に当たりクリアランス（注３）の取得又は履践（当局からの異議なく、適用ある待機期間が満了することを含む。）（以下「本クリアランス取得」という。）が全て完了し、又は本公開買付期間の末日までに本クリアランス取得が全て完了することが客観的かつ合理的に見込まれること。
⑤ 法第27条の11第１項但書に定める公開買付けの撤回が認められるべき事由が生じていないこと。
⑥ 対象者から、対象者に係る未公表の重要事実（法第166条第２項に定める業務等に関する重要事実（但し、同条第４項に従い公表されているものを除きます。））が存在しないこと及び法第167条第２項に定める公開買付け等の実施に関する事実又は公開買付け等の中止に関する事実（但し、本公開買付け及び同条第４項に従い公表されているものを除きます。）（以下「重要事実等」と総称します。）を認識していないことの確認が得られていること。

（注３） 本取引の実施のために必要となる又は望ましいと公開買付者が合理的に判断する競争法令等及び投資規制法令等上の届出その他政府機関等に対する手続（本クリアランスを含むが、これに限られない。）につき、法令等上の待機期間が存在する場合には、当該待機期間（当該手続を所管する政府機関等により延長された場合には、当該延長の期間を含む。）が満了することを、また、政府機関等の判断等の取得を要する場合には、当該政府機関等の判断等が取得されることを、個別に又は総称していいます。

その後、公開買付者は、下記「７　株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のとおり、日本については2026年10月22日付で、中国については2026年10月10日（現地時間）付で、EUについては2026年10月15日（現地時間）付でそれぞれ競争法に係る本クリアランスの取得が完了しました。そして、公開買付者は、2026年10月30日までに、本前提条件が以下のとおりいずれも充足されたことを確認したことから、本公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、同日、本公開買付けを2026年11月２日より開始することといたしました。なお、対象者が所有する自己株式数の変動に伴う買付予定数及び米国の営業日等を勘案した本公開買付期間の変更を除き、対象者株式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。）を含め、2026年８月31日付公開買付者プレスリリースで公表した主要な買付条件に変更はありません。

① 公開買付者は、対象者より、2026年10月30日開催の対象者取締役会において、2026年10月30日時点においても、2026年８月28日時点における本賛同推奨意見を変更する要因はないと判断し、改めて、本公開買付けに賛同する旨の意見が適法かつ有効に表明され、かつ、対象者の株主に対しても本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議が実施され、本賛同推奨意見が変更又は撤回されていないことを確認したことから、本前提条件①の充足を確認いたしました。
② 公開買付者は、対象者より、本特別委員会が、2026年８月28日以降、2026年10月30日までの事情を勘案しても、対象者取締役会に対して本賛同推奨意見を表明することに肯定的な答申を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、上記意見に変更がない旨の答申書を提出し、かつ、当該答申の内容が変更又は撤回されず有効である旨の報告を受け、2026年10月30日時点において、当該答申書が対象者取締役会に提出され、かつ、かかる答申書が変更又は撤回されず有効であることを確認したことから、本前提条件②の充足を確認いたしました。
③ 公開買付者は、対象者より、2026年10月30日時点において、司法・行政機関等に対して、本取引の実行を禁止又は制限することを求める旨のいかなる申立て、訴訟又は手続も係属しておらず、かつ、本取引の実行を禁止又は制限する司法・行政機関等の判断等が存在せず、そのおそれもない旨の報告を受けたことから、本前提条件③の充足を確認いたしました。
④ 公開買付者は、下記「７　株券等の取得に関する許可等」の「(2) 根拠法令」に記載のとおり、2026年10月30日までに、本クリアランスの取得が完了したことから、本前提条件④の充足を確認いたしました。
⑤ 公開買付者は、対象者より、2026年10月30日時点において、2026年８月31日以降、本公開買付けが開始されていたとするならば、本公開買付けの撤回等が認められるべき事情が対象者グループに生じていない旨の報告を受け、同日、当該事情は生じていないと判断したことから、本前提条件⑤の充足を確認いたしました。

⑥　公開買付者は、対象者より、2026年10月30日時点において、対象者に関する未公表の重要事実等が存在しない旨の報告を受け、同日、当該事実は存在していないことを確認したことから、本前提条件⑥の充足を確認いたしました。

電通グループは本不応募契約において、本公開買付けが開始された場合、①本不応募株式を一切本公開買付けに応募しないこと、及び②本公開買付けが成立した場合には本臨時株主総会（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」において定義します。以下同じとします。）において本株式併合に関連する各議案に賛成の議決権の行使を行うことを合意しております（本不応募契約につきましては、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本不応募契約」をご参照ください。）。

本公開買付けにおいて、公開買付者は、買付予定数の下限を9,340,400株（所有割合4.78%）に設定しており、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。）の総数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いません。他方で、本公開買付けは対象者株式を非公開化し、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとすることを目的としておりますので、本公開買付けにおいて買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の総数が買付予定数の下限以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

買付予定数の下限（9,340,400株）は、本基準株式数（195,492,440株）に係る議決権の数（1,954,924個）から2026年９月30日現在BIP信託が保有する対象者株式数（312,336株）に係る議決権の数（3,123個）を控除した数（1,951,801個）（注４）に３分の２を乗じた数（1,301,201個。１個未満切り上げ。）から、本不応募株式数（120,779,736株）に係る議決権の数（1,207,797個）を控除した数（93,404個）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数としております。かかる買付予定数の下限を設定したのは、公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者株式の全て（但し、本不応募株式及び対象者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、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとすることを目的とした本株式併合の実施を対象者に要請する予定であるところ、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必要とされていることを踏まえ、本株式併合の手続を確実に遂行すべく、本公開買付け成立後に電通グループ及び公開買付者が、対象者の総株主等の議決権の数からBIP信託が保有する対象者株式に係る議決権を控除した議決権数の３分の２以上を所有することとなるようにするためです。

（注４）　対象者が公表した2022年２月９日付「当社取締役等に対する業績連動型株式報酬制度の導入に関するお知らせ」及び2025年２月12日付「当社取締役等に対する株式報酬制度の継続および一部改定に関するお知らせ」に記載のとおり、対象者は、監査等委員でない取締役及び執行役員を対象とした株式報酬制度としてBIP信託を導入しています。BIP信託が保有する対象者株式は、本臨時株主総会の基準日までに受益者に対する交付、本公開買付けへの応募その他の処分は予定されておらず、また、BIP信託が保有する対象者株式に係る議決権は信託期間中（2028年５月末日まで）に一切行使されないこととされており、本臨時株主総会においても当該議決権が行使される可能性がないと考えられることから、買付予定数の下限の計算において分母から控除しております。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、本不応募株式及び対象者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、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）を実施することを予定しております（下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」をご参照ください。）。

なお、対象者が2026年８月28日付で公表した「合同会社VICによる当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」（2026年８月31日付「（訂正）「合同会社VICによる当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」の一部訂正について」により訂正された事項を含みます。以下「2026年８月28日付対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は同日開催の対象者取締役会において、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議していたとのことです。対象者は、上記の決議に際して、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年８月28日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること（かかる諮問を以下「８月28日付諮問」といいます。）及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

その後、対象者が2026年10月30日付で公表した「合同会社VICによる当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「2026年10月30日付対象者プレスリリース」といい、2026年８月28日付対象者プレスリリースと併せて「対象者プレスリリース」といいます。）によれば、対象者は、公

開買付者から、2026年10月22日に、本クリアランスの取得に必要な手続が全て完了したことを確認したことから、本公開買付けの開始日を2026年11月２日とする予定である旨の連絡を受けたとのことです。

これを受け、本特別委員会は、８月28日付諮問に基づき、2026年10月30日に、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の追加答申書（以下「10月30日付追加答申書」といい、本特別委員会から2026年８月28日付で入手した答申書（以下「８月28日付答申書」といいます。）と併せて「本答申書」といいます。）を提出したとのことです（10月30日付追加答申書の詳細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「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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。）。対象者は、本特別委員会から提出された10月30日付追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に協議・検討したとのことです。

その結果、対象者は、下記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（iii）判断の内容」に記載のとおり、2026年10月30日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

なお、上記2026年８月28日及び2026年10月30日開催の対象者取締役会における各決議の詳細は、対象者プレスリリース及び下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑨　対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」をご参照ください。

（２）【公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針】

①【公開買付者が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】

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。）に株式を上場しております。また、2022年４月には東京証券取引所の市場区分見直しにより市場第一部からプライム市場へ移行しております。伊藤忠商事は、伊藤忠商事グループを構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー（注１）、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（注３）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おります。

（注１）　「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１つの会社とみなした組織です。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おります。

（注２）　「第８カンパニー」とは、他７カンパニーと協働し、特に生活消費分野に強みを持つ伊藤忠商事の様々なビジネス基盤を最大限活用しながら、異業種融合・カンパニー横断の取り組みを加速させ、市場や消費者ニーズに対応した「マーケットインの発想」による新たなビジネスの創出・客先開拓を行う組織です。

（注３）　「コンシューマービジネス」とは、個人消費者を対象に製品やサービスを提供し、生活の利便性や満足度を高めることを目的とする事業領域を指します。

伊藤忠商事は、総合商社として長年に亘り、国内外の多様な産業分野において、顧客・取引先・事業パートナーとの協働を通じ、事業開発、産業基盤の強化及び新たな価値創造に取り組んできました。

伊藤忠商事グループにおけるICT（注４）・デジタル領域の中核事業会社である伊藤忠テクノソリューションズ株式会社（以下「伊藤忠テクノソリューションズ」といいます。）は、長年に亘りシステムインテグレーター（注５）として、IT機器販売、システムインテグレーション（注５）、保守運用サービス等を多様な顧客に提供し、顧客企業の経営基盤・事業基盤を支えるソリューションを提供してきました。伊藤忠テクノソリューションズは、先端技術への対応力、幅広い業種に対する実装力、安定的なサービス提供力を通じて、企業の課題解決に取り組み、我が国の産業・社会インフラの高度化にも寄与してきたものと公開買付者は認識しております。

（注４）　ICT（Information and Communication Technology）とは、情報通信技術を指します。

（注５）　システムインテグレーターとは、顧客の要望に応じて情報システムの企画から運用までを請け負う企業のことであり、システムインテグレーションとは、その過程において複数のシステムや技術を統合し、最適な情報システムを構築することをいいます。

また、伊藤忠商事の第８カンパニーは、子会社である株式会社ファミリーマート（以下「ファミリーマート」といいます。）の強固な顧客基盤と実店舗網を最大限に活用し、データ分析事業とリテールメディア事業を他の伊藤忠商事のグループ会社（以下「伊藤忠商事グループ会社」といいます。）とともに推進しています。具体的には、購買データを活用したデジタル広告事業及びファミリーマート店舗を活用したデジタルサイネージ広告（注６）事業を推進しております。これらの取り組みにより、従来の「モノを売る」小売の収益モデルに「広告・データ」という新たな収益の柱を加え、巨大な広告プラットフォームの構築を目指しております。

（注６）　デジタルサイネージ広告とは、電子ディスプレイで映像や情報を配信する広告手法です。

一方、対象者は、1975年12月に株式会社電通（現　電通グループ）と米国General Electric Companyとの合弁により、民間初のTSS（タイムシェアリング・サービス：コンピュータの共同利用サービス）に取り組む株式会社電通国際情報サービスとして設立され、以来デジタル社会のニーズをいち早く支援し、製造業、金融業及びサービス業をはじめとする幅広い顧客基盤を構築してきたとのことです。

2000年11月には東京証券取引所市場第一部に上場し、その後も国内外における事業基盤の拡充やM&Aを通じて事業領域を拡大してきたとのことです。また、2022年４月には東京証券取引所の市場区分見直しに伴いプライム市場へ移行しているとのことです。

対象者は、デジタル技術の高度化及び顧客ニーズの多様化を背景として、システムインテグレーションに加え、コンサルティング、ソフトウェア製品及び各種デジタルソリューションの提供へと事業領域を拡大したとのことです。2024年１月には商号を「株式会社電通国際情報サービス」から「株式会社電通総研」に変更し、システムインテグレーション、コンサルティング、シンクタンクを融合した企業として更なる成長を目指しており、また、デザイン力の強化を図る目的で2024年４月にはUI・UXデザイン会社である株式会社ミツエーリンクスを子会社化するなど、成長分野における事業基盤の強化及び提供サービスの拡充を進めているとのことです。

対象者グループは、2026年６月末時点において、対象者、連結子会社14社、持分法適用会社４社により構成され、コンサルティングサービス、受託システム開発、ソフトウェア製品（注７）、ソフトウェア商品（注７）、アウトソーシング・運用保守サービス、情報機器販売の６つのサービス品目を統合的に提供しているとのことで

す。また、業種及びソリューション別に「金融ソリューション」、「ビジネスソリューション」、「製造ソリューション」及び「コミュニケーションIT」の４つを報告セグメントとしているとのことです。

対象者の事業領域である情報サービス業においては、企業の競争力強化や業務効率化を目的としたデジタルトランスフォーメーション（DX（注８））の推進に加え、クラウドサービスの利用拡大、AIをはじめとするデジタル技術の進展、データ活用ニーズの高まりなどを背景として、企業及び官公庁によるIT投資需要は引き続き拡大しているとのことです。

また、急速に進展するデジタル社会形成に向けた動き、ESG経営や人的資本経営など新たな経営アジェンダ出現に伴う企業の社会的責任の変化、クラウドネイティブ技術、生成AI等の新たな技術革新が急速に進展しており、顧客ニーズも個別システムの構築から、データ活用やAIの活用を含めた経営課題の解決を支援するサービスへと変化しているとのことです。また、国内外のITサービス事業者間の競争が継続する中、高度IT人材の確保・育成は業界全体の重要な経営課題となっているとのことです。

このような事業環境の下、対象者は、システムインテグレーション、コンサルティング、シンクタンクの３つの機能を融合させ、課題の提言からテクノロジーによる解決までの循環を生み出す事業コンセプト「社会進化実装」を推進しているとのことです。強固な顧客基盤を有するとともに、幅広い領域において、高付加価値ソリューションを一体的に提供する独自の事業モデルを展開しているとのことです。

さらに、対象者は、2022年２月に策定した2030年に向けた長期経営ビジョン「Vision 2030」（以下「対象者長期経営ビジョン」といいます。）において、従来のシステムインテグレーターの枠を超え、多様な人材、多彩なテクノロジー、多種のソリューションを持ち、企業や業界の枠を超えて企業変革、社会変革を実現していく「X Innovator」をありたき姿として掲げているとのことです。その実現に向け、2025年２月に策定した2025年から2027年までの３か年を対象とする中期経営計画「社会進化実装2027」のもと、AIをはじめとする先進デジタル技術の活用、クラウドサービスの拡充、業種・業務に関する知見とデジタル技術を組み合わせた価値提供の強化、並びに人的資本への投資及び生産性向上を重点施策として推進しているとのことです。

もっとも、このような事業環境においては、技術革新への継続的な対応、高度専門人材の確保・育成、サービス提供体制の高度化及び競争力の維持・向上が従来以上に重要となっており、対象者を取り巻く経営環境は、事業機会が拡大する一方で、競争環境の変化への迅速な対応が求められる状況となっているとのことです。

また、対象者はこれまで、強みのある領域での事業に集中することで成長してきたことから、対象者が提供するソリューションのカバー範囲や顧客業種の範囲及び大企業の複雑かつ広範な要求や社会変革を促すような大規模案件への対応力に課題があると認識しており、企業や社会に選ばれるパートナーとなるために、成長ペースをさらに加速させる必要があると考えているとのことです。

（注７）　ソフトウェア製品は対象者が独自に企画・開発したソフトウェア、導入支援サービス、追加機能の開発サービス、及び保守サービスを提供するのに対し、ソフトウェア商品は国内外のソフトウェア・ベンダーが開発したソフトウェアについて同様の事業を提供しているとのことです。

（注８）　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しているとのことです。

近年、企業を取り巻く事業環境は急速に変化しており、情報サービス業界は、生成AIを含むデジタル技術の進展、企業のDX需要の高まり、データ活用ニーズの拡大、人材獲得競争の激化、複雑化する顧客課題への対応要求など、構造変化の只中にあるものと公開買付者は認識しております。こうした環境下、情報サービス産業においては従来以上に柔軟かつ中長期的な視点に立った戦略遂行が求められており、個別のITソリューションを提供するのみならず、顧客の経営課題や事業課題を起点とし、構想策定、業務改革、システム実装、運用定着、さらには新たな事業機会の創出に至るまで、より総合的かつ実効性の高い支援を行うことが重要になっているものと考えております。また、こうした高度な価値提供を持続的に実現するためには、成長投資、人材強化、技術基盤の拡充及び多様な顧客接点の確保が、これまで以上に重要になっているものと考えております。

伊藤忠商事は、2026年４月上旬に、対象者との間で協業関係構築に向けた協議を開始しました。

伊藤忠商事は、その協議の中で、対象者株式の取得及び対象者株式の非公開化も対象者の資本政策の選択肢の一つとしてあり得ることを認識し、当該取引の実現可能性について初期的な検討を開始しました。

検討を進めていく中で伊藤忠商事は、対象者は、大企業向けのシステム導入・構築を担うSIer（注９）の中核的存在であり、特に製造・金融領域での上流コンサルを含めた一貫対応力、既存顧客との深い信頼関係、高収益な自社パッケージによる差別化で独自のポジションを築いていると評価する一方で、事業規模やITインフラ・クラウド領域の強化、AI・データ人材の確保、グローバル案件対応力の拡充といった観点では、今後の競争環境下でさらなる進化が求められると考えました。特に、AI・DX化の波や大手顧客のグローバル展開、案件の大規模化に伴い、総合力・スケールメリットを備えたパートナーとの連携が企業価値向上の鍵になると認識しました。そしてこのような環境において、伊藤忠商事グループとの協業は、伊藤忠テクノソリューションズとの相互補完によるITインフラ・クラウド・BPO（注10）領域の強化、伊藤忠商事グループ各社とのクロスセルや新規事業共

創、伊藤忠商事グループのグローバルネットワークを活用した海外案件の獲得など、多面的なシナジー創出が期待でき、対象者にとって大きな成長機会になると考えました。

（注９） SIerとは、システムインテグレーションを担う事業者の略称であり、システムインテグレーションとは、顧客の要望に応じてシステム開発や運用等を請け負う事業又はサービスのことをいいます。

（注10） 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をいいます。

また、伊藤忠商事としては、電通グループが引き続き株主として残ることにより、対象者が電通グループの連結子会社としてこれまで培ってきた電通グループ並びにその子会社及び関連会社（対象者グループを除き、以下「dentsu」といいます。）との関係性、ブランド、顧客基盤、営業接点、メディア・マーケティング関連の知見を維持したまま、既存アセットを毀損することなく、新たな成長オプションを付加できる構造となる点に大きな意義があると考えました。その上で、伊藤忠商事グループが有するインフラ領域に強みを持つ伊藤忠テクノソリューションズを中心としたインフラ・クラウド・運用保守力、事業会社ネットワーク、投資実行力、海外基盤等が対象者に組み合わさることで、対象者が強みとする業務コンサルティング、アプリケーション開発、自社ソリューションをさらに強化し、相互送客や新規案件創出、グローバル対応力の向上等のシナジー創出が期待できると考えました。

また、対象者株式が非公開化され、株主が電通グループと公開買付者のみとなることで、電通グループ、対象者及び公開買付者の三者で中長期的な観点から、より機動的に協議・意思決定を進めやすくなる点も重要であると認識しました。

伊藤忠商事としては、変化の大きい市場環境の中で、dentsu、対象者及び伊藤忠商事グループ会社が一体となりそれぞれの経営資源を機動的かつ有機的に結びつけることにより、対象者の中長期的な企業価値向上を実現し、顧客・従業員・取引先その他のステークホルダーに対して、より高い価値を提供することが、dentsu、対象者及び伊藤忠商事グループ会社の三者にとって今後の更なる成長のために最善であると考え、2026年５月26日、対象者に初期提案書（以下「５月26日付提案書」といいます。）を提出しました。５月26日付提案書において、伊藤忠商事は、電通グループが引き続き対象者の親会社として残ることを前提に、伊藤忠商事グループとの新たなシナジー創出と、dentsuのブランドや顧客基盤を活かした事業推進を両立することで、対象者の企業価値の最大化を目指す旨を説明し、本取引の検討を開始する意向を表明するとともに、本取引に関する協議の開始及びデュー・ディリジェンスに向けた体制整備について対象者に申し入れを行いました。また、伊藤忠商事は、本取引の具体的な検討を進めるための体制として、公開買付者ら、電通グループ及び対象者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ＳＭＢＣ日興証券株式会社（以下「ＳＭＢＣ日興証券」といいます。）を2026年５月27日に、リーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所外国法共同事業を2026年５月15日にそれぞれ選任しました。さらに、2026年５月28日には、伊藤忠商事、対象者及び電通グループの三者間において、本取引の進め方のすり合わせ、各社の検討体制及び今後の検討事項等について確認を行いました。

伊藤忠商事は、2026年６月上旬に対象者の体制が整ったことから対象者に対するデュー・ディリジェンスを開始し、対象者へのインタビューや対象者とのディスカッション等を通じて取得した情報を踏まえて対象者の事業への理解を深めていく中で、伊藤忠商事グループとdentsu及び対象者との間のシナジーの創出に向けた具体的な施策について分析及び検討を進めた結果、対象者、伊藤忠商事グループ及びdentsuのそれぞれが有する顧客基盤や顧客のDX推進に資するケイパビリティー・潜在的な多くの案件機会、知見を活用し、相互に連携して事業を推進することが、それぞれの企業価値向上に資するとの認識に至りました。なお、対象者の非公開化に伴い、一般的なデメリットとして知名度や信用に影響が生じ得ることが考えられますが、対象者は既に電通グループの連結子会社でありこの点について本取引の前後で変更はないこと、伊藤忠商事は知名度及び信用力を有する上場会社であることを踏まえると、伊藤忠商事は、本取引の実施により対象者に重大なデメリットが生じることは想定しておりません。

このような中、伊藤忠商事は、2026年６月25日、電通グループ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（以下「野村證券」といいます。）を通じて、電通グループが、対象者株式を共同で非公開化するためのパートナー選定の検討プロセス（以下「本選定プロセス」といいます。）を開始するとの通知を受けました。

そこで、伊藤忠商事は、本クリアランスの取得を条件に、対象者株式に対する公開買付けを実施し、最終的に対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとすること並びに、本取引の戦略的意義及び対象者の企業価値向上に向けた施策を記載した提案書（以下「７月14日付提案書」といいます。）を、2026年７月14日付で電通グループに提出しました。７月14日付提案書において、本公開買付価格は、対象者が2026年12月期の期末配当を行わないことを前提として、2,300円としており、これは、提案日の前営業日である2026年７月13日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,678円に対しては14.12%（小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアム率、ディスカウント率の計算において同じとします。）のディスカウントとなりますが、一部報道機関により対象者が非公開化を検討している旨の憶測報道（以下「本憶測報道」といいます。）がなされた2026年７

月２日の前営業日である2026年７月１日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,134円に対しては7.78%のプレミアムを付した価格となります。

また、伊藤忠商事は、本特別委員会より本取引の検討にあたり必要事項を確認するプロセスの一環として、2026年７月８日付で５月26日付提案書に関して、本取引の意義・目的・背景、本取引後の事業運営方針・経営体制及び本取引によって創出が見込まれるシナジー等を確認するための質問事項を受領し、2026年７月17日に上記内容に対する回答書を提出いたしました。その後、本特別委員会より2026年７月16日付で７月14日付提案書に関して、本取引後の事業運営方針・経営体制及び本取引によって創出が見込まれるシナジーを確認するための追加の質問事項を受領し、2026年７月22日に上記内容に対する回答書を提出いたしました。さらに、2026年７月21日付で2026年７月17日に提出した回答書に関して、追加の質問事項を受領し、2026年７月23日に回答書を提出するとともに、同日、本特別委員会との面談を実施し、本公開買付価格の考え方、本取引によって創出が見込まれるシナジー、本取引後のガバナンス等について質疑応答を行いました。

その後、伊藤忠商事は、2026年７月27日付で電通グループのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券及び対象者のファイナンシャル・アドバイザーであるゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「ゴールドマン・サックス」といいます。）より、対象者株式を共同で非公開化するためのパートナー選定に向けた法的拘束力を有する最終提案書の提出要請を受け、2026年８月６日付で最終提案書（以下「８月６日付提案書」といいます。）を提出しました。８月６日付提案書において本公開買付価格は、対象者が2026年12月期の期末配当を行わないことを前提として、2,780円としており、これは、提案日の前営業日である2026年８月５日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,692円に対して3.27%のプレミアムを付した価格であり、本憶測報道がなされた2026年７月２日の前営業日である2026年７月１日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,134円に対しては30.27%のプレミアムを付した価格となります。その後、伊藤忠商事は提案価格について改めて検討を重ね、2026年８月10日付で本公開買付価格を2,880円とする法的拘束力を有する提案を対象者に行いました。当該提案価格は、提案日の前営業日である2026年８月７日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,695円に対して6.86%のプレミアムを付した価格であり、本憶測報道がなされた2026年７月２日の前営業日である2026年７月１日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,134円に対しては34.96%のプレミアムを付した価格となります。

その後、伊藤忠商事は、2026年８月12日付で、本特別委員会より、８月13日正午を提出期限として、対象者株式を共同で非公開化するためのパートナー選定に向けた法的拘束力を有する最終かつ確定的な最終提案書の提出要請を受け、2026年８月13日付で最終かつ確定的な提案書（以下「８月13日付提案書」といいます。）を本特別委員会に提出しました。８月13日付提案書において本公開買付価格は、対象者が2026年12月期の期末配当を行わないことを前提として、2,880円としており、これは、提案日の前営業日である2026年８月12日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,698円に対して6.75%のプレミアム、本憶測報道がなされた2026年７月２日の前営業日である2026年７月１日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,134円に対して34.96%のプレミアムを付した価格となります。
そして、伊藤忠商事は、2026年８月14日、電通グループから、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、2026年８月末までを目途として、伊藤忠商事が本取引の最終候補先として選定された旨の通知を受領しました。伊藤忠商事は８月21日に、本特別委員会より、提案価格の引き上げの余地の有無について確認を求められましたが、これ以上の引き上げは困難との回答をしております。
その後、伊藤忠商事は、2026年８月19日から同年８月31日にかけて、電通グループとの間で、対象者の非公開化後の事業運営の方針、経営及びガバナンス体制その他の本不応募契約及び本株主間契約の内容について協議しました。また、2026年８月25日及び同年８月26日には、対象者との間で、本公開買付契約の内容について協議しました。

以上の経緯を経て、公開買付者は、2026年８月31日、本公開買付価格を対象者が2026年12月期の期末配当を行わないことを前提として、2,880円として本公開買付けを実施することとし、(ⅰ)伊藤忠商事及び電通グループとの間で、本不応募契約（本不応募契約の概要は、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「① 本不応募契約」をご参照ください。）及び本株主間契約を締結し、また、(ⅱ)対象者との間で本公開買付契約（本公開買付契約の概要は下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「② 本公開買付契約」をご参照ください。）を締結することを決定いたしました。
その後、公開買付者は、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、本前提条件が全て充足されたことを確認したことから、2026年10月30日、本公開買付けを2026年11月２日より開始することといたしました。

伊藤忠商事は、業務コンサルティングとアプリケーション開発に優れる対象者と、ITインフラ基盤や運用保守に強みを持つ伊藤忠テクノソリューションズは、非常に強力な補完関係にあると考えております。対象者と伊藤

忠テクノソリューションズとの戦略的な協業により、対象者が業界トップクラスのITサービス会社となり、将来的な業界再編を牽引する存在となることが可能になると考えております。

公開買付者が電通グループと共同で対象者株式を非公開化することを通じて、伊藤忠商事グループが対象者の事業に付加価値を提供できる領域は主に以下と考えております。

（ⅰ）伊藤忠商事グループ会社とのクロスセル・機能補完

伊藤忠商事グループが有する幅広い顧客基盤、産業横断的な事業知見、事業開発力、ITインフラ基盤及びクラウド環境の実装力及び保守運用・BPO領域等の運用基盤と、対象者が有する幅広い顧客基盤、高い業務知見、顧客密着型の提案力、コンサルティング力、システム構築力及び高度専門人材基盤とは、相互に高い補完関係にあると認識しております。特に顧客基盤については、伊藤忠商事グループ及び対象者の重複顧客は少なく、双方にとって新たな収益機会の可能性があります。対象者が従来単独では十分に対応できていなかったITインフラ基盤、クラウド環境の構築、及び保守運用・BPO領域について、インフラ領域に絶対的な強みを持つ伊藤忠テクノソリューションズ及び伊藤忠商事グループ会社が支援することで、対象者の提案可能範囲を拡大できると考えております。また、対象者のLOB（Line of Business）（注11）向けアプリケーションや自社パッケージ製品は既に高い評価を得ていると理解しておりますが、伊藤忠テクノソリューションズとの連携により、対象者の自社パッケージ製品を単なるアプリケーション提供にとどめず、伊藤忠テクノソリューションズのインフラ実装力と運用体制を組み込むことで、導入基盤、周辺インフラ、運用保守まで含めた完成度の高いサービスとして提供できることは、競合他社に対抗し得る強力な競争力を獲得し、エンタープライズ企業向けの大型プライム案件の獲得につながると考えております。

なお、シナジー創出及び具現化にあたっては、それぞれが持つ得意領域の知見を共有することが重要となりますが、実現に向けては対象者及び伊藤忠テクノソリューションズ間での相互人材交流や、専門部署の設置等も視野に入れております。

加えて、公開買付者は、デジタルバリューチェーン（注12）内の事業会社と連携し、BPO領域での機能強化、専門性の高い人材プールの活用による高度案件への対応力強化、並びに戦略コンサルティング機能の拡充を通じて、大型案件の獲得や提供価値の高度化を実現し、対象者の持続的な成長と収益力向上を目指します。

（注11） LOB（Line of Business）とは、事業部門を指します。

（注12） 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します。

（ⅱ）伊藤忠商事グループのIT投資需要へのアクセスを通じた対象者の事業成長とKPI向上

伊藤忠商事グループは、国内外の多岐にわたる事業領域において、年間約数千億円規模のシステム投資を継続的に実行しています。本取引を機に、公開買付者らは、対象者が強みとするアプリケーション開発やシステム導入等の対象者への案件参画機会を積極的に創出・提供します。伊藤忠商事グループが有する多様な事業領域は、対象者にとって極めて大きなビジネスポテンシャルを秘めており、売上高の拡大及び利益率といった重要KPIの飛躍的な向上に大きく貢献できるものと確信しております。

さらに、伊藤忠商事グループが展開する幅広い産業領域を、対象者が有する高度なアプリケーション開発力や最先端のAI実装ノウハウを発揮・実証する「巨大な実践の場」として活用することも可能です。多種多様な事業現場でのDX推進や業務効率化プロジェクトへの参画機会を通じて、対象者における最先端テクノロジーのユースケース蓄積やエンジニアのスキルアップを後押しし、ひいては対象者の外部顧客向けビジネスにおける圧倒的な競争力強化に繋がるものと考えております。

（ⅲ）M&Aターゲットの検討及びアプローチ支援

対象者は、今後ますます競争激化するコンサル人材・IT専門人材確保の観点や、ITインフラ、サイバーセキュリティ領域等における成長の観点から、今後M&Aを活用した成長を企図しているとのことです。推進中の中期経営計画「社会進化実装2027」においては、M&Aを含む成長投資枠として、750億円の投資を予定しています。一方、伊藤忠商事はこれまで多数のM&Aを実行し、案件の発掘、投資判断、取得後の経営支援に至るまで、一貫した知見と実行力を培ってきました。加えて、国内外に広がる情報ネットワークと多様な事業基盤を活用することで、対象者の企業価値向上に資するM&A候補の選定、具体的なアプローチ、並びに実行後の成長戦略の推進まで、総合的に支援することが可能です。

（ⅳ）伴走型の経営支援による対象者の中長期的な価値の向上

伊藤忠商事の強みは、M&Aを成立させること自体ではなく、取得後に対象企業の成長力を引き上げ、利益成長へとつなげてきた点にあります。伊藤忠商事は、経営管理の高度化、グループ内シナジーの創出等の伴走型の経営支援を通じて、投資先企業の企業価値向上を実現してきました。

公開買付者は、対象者に対し、M&Aの実行支援に留まらず、経営支援、事業基盤強化、収益力向上、成長戦略の実行までを一体で担い、対象者の中長期的な企業価値向上を力強く実現してまいります。

（ⅴ）グローバル対応力の補完

伊藤忠商事グループの海外ネットワークや伊藤忠テクノソリューションズの体制を活用することで、対象者単独では取り組むことが難しいグローバル案件や海外展開支援の獲得等も中長期的には可能性のあるシナジーと考えております。

②【買付け等の価格の算定の経緯及び基礎】

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、電通グループ及び対象者から独立した第三者算定機関として、ファイナンシャル・アドバイザーであるＳＭＢＣ日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年８月27日付で株式価値算定書（以下「公開買付者株式価値算定書」といいます。）を取得しました。なお、ＳＭＢＣ日興証券は、公開買付者ら、電通グループ及び対象者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おりません。

ＳＭＢＣ日興証券は、複数の株式価値算定手法の中から対象者株式の株式価値の算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が東京証券取引所プライム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及び将来の事業活動を評価に反映するためにディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）の各手法を用いて対象者株式の株式価値の算定を行いました。なお、公開買付者は、下記「(3) 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、対象者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、ＳＭＢＣ日興証券から本公開買付価格の妥当性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

ＳＭＢＣ日興証券による対象者株式の１株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりです。

市場株価法（基準日１）：2,064円～2,136円
市場株価法（基準日２）：2,263円～2,708円
DCF法　　：2,261円～3,109円

市場株価法では、①2026年７月２日の本憶測報道により生じたと考えられる対象者株式の市場株価への影響を排除するため、本憶測報道がなされる前の取引日である2026年７月１日を基準日（以下「基準日１」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日１までの直近１ヶ月間の終値の単純平均値2,064円、基準日１までの直近３ヶ月間の終値の単純平均値2,105円及び基準日１までの直近６ヶ月間の終値の単純平均値2,136円を基に、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を2,064円から2,136円までとし、また、②2026年８月27日を基準日（以下「基準日２」といいます。）として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日２までの直近１ヶ月間の終値の単純平均値2,708円、基準日２までの直近３ヶ月間の終値の単純平均値2,449円及び基準日２までの直近６ヶ月間の終値の単純平均値2,263円を基に、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を2,263円から2,708円までと算定しております。

DCF法では、対象者から提供を受けた2026年12月期から2031年12月期までの事業計画を基礎とし、対象者へのマネジメント・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前提として公開買付者が調整を行った対象者の将来の財務予測に基づき、対象者が2026年12月期第３四半期以降に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くことにより対象者の企業価値や株式価値を評価し、対象者株式１株当たりの株式価値の範囲を2,261円から3,109円までと算定しております。なお、DCF法において前提とした対象者の将来の財務予測においては、大幅な増減益及びフリー・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が含まれておりません。また、DCF法による算定にあたって前提とした対象者の事業計画及び財務予測は本取引の実行を前提としており、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を見込んでいます。

公開買付者は、公開買付者株式価値算定書の算定結果に加え、2026年６月上旬から同年７月上旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、対象者株式の市場株価の動向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、対象者との協議・交渉の結果等も踏まえ、2026年８月28日、本公開買付価格を１株当たり2,880円とすることを決定いたしました。なお、対象者との協議・交渉の過程については、上記「①　公開買付者が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」をご参照ください。

本公開買付価格2,880円は、2026年８月28日付対象者プレスリリースの公表日の前営業日である2026年８月27日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,739円に対して5.15%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値2,708円に対して6.35%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値2,449円に対して17.60%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値2,263円に対して27.26%のプレミアムをそれぞれ加えた

価格となります。また、本憶測報道がなされた2026年７月２日の前営業日である2026年７月１日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,134円に対して34.96%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値2,064円に対して39.53%、同日までの過去３ヶ月間の終値の単純平均値2,105円に対して36.82%、同日までの過去６ヶ月間の終値の単純平均値2,136円に対して34.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

また、本公開買付価格である2,880円は、本書提出日の前営業日である2026年10月30日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値2,869円に対して0.38%のプレミアムを加えた価格となります。

③【対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

（ｉ）検討体制の構築の経緯

対象者は、2026年４月上旬に更なる企業価値向上、事業成長に向けたパートナーシップの拡大を模索する中、情報サービス業を含む様々な事業ポートフォリオを持つ、伊藤忠商事との協業関係構築に向けた協議を開始したとのことです。そして、2026年５月26日、伊藤忠商事から、５月26日付提案書を受領し、2026年５月29日、本公開買付価格の公正性その他の本取引の公正性を担保すべく、本取引に関して、公開買付者ら、対象者及び電通グループから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「西村あさひ」といいます。）を、公開買付者ら、対象者及び電通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ゴールドマン・サックスをそれぞれ選任したとのことです。

本取引は、マネジメント・バイアウト（以下「MBO」といいます。）（注１）や支配株主、その他の関係会社その他有価証券上場規程で定める者による公開買付け（以下「MBO等」といいます。）には該当しないものの、(ｉ)本取引が対象者株式を非公開化することを目的としており、対象者の一般株主に大きな影響を与えること、(ⅱ)対象者の親会社である電通グループが本取引後も対象者の親会社として残存することが予定されていることから、本公開買付けはMBO等に準ずる行為に該当するため、電通グループと対象者の一般株主の利益が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえ、取引条件の公正性を担保するとともに、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2026年６月１日開催の対象者取締役会により、和田知子氏（対象者独立社外取締役）、安江令子氏（対象者独立社外取締役、株式会社タカラトミー社外取締役、ライオン株式会社社外取締役、JSR株式会社上席執行役員）及び村山由香里氏（対象者独立社外取締役（監査等委員）、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業パートナー、株式会社カーリット社外取締役、MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社社外取締役（監査等委員））の３名によって構成される本特別委員会（本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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、本取引に係る検討体制を構築したとのことです（検討体制の概要については、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　対象者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、本特別委員会の委員長には前述の2026年６月１日開催の対象者取締役会の決議に基づき、和田知子氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初より変更していないとのことです。そして、対象者は、本当初諮問事項（下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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」に定義します。以下同じです。）について諮問し、これらの点についての答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。なお、その後、対象者は、下記「（ⅱ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、2026年６月24日、電通グループより、かねてより協業可能性について初期的提案を受けていた複数社のなかから、電通グループ及び対象者双方の利益に合致する可能性が高いと思われる国内の事業会社Ａ社及び伊藤忠商事を対象とする本選定プロセスを開始することを決定したとの連絡を受けたことから、同日開催の対象者取締役会において、本特別委員会に対する諮問事項を本当初諮問事項から本諮問事項（下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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」に定義します。以下同じです。）に変更するとともに、本特別委員会に付与した権限についても、本取引又はこれに類似・代替する取引に係るパートナー候補の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を含むものとして読み替えることを決議しているとのことです。

また、本特別委員会は、2026年６月５日、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるゴールドマン・サックスについて、公開買付者ら、対象者及び電通グループ並びに本取引の成否からの独立性・専門性に関して問題がないことを確認の上、その選任を承認するとともに、同日、公開買付者ら、対象者及び電通グループの関連当事者及び本取引の成否からの独立性並びにその専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の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、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」といいます。）を選任し、６月７日、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任したとのことです。なお、その後、本特別委員会は、2026年７月１日に、ゴールドマン・サックス、西村あさひ、プルータス及び中村・角田・松本法律事務所のいずれについても、Ａ社からの独立性に問題がないことを確認しているとのことです。

（注１）　マネジメント・バイアウト（MBO）とは、公開買付者が公開買付対象者の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって公開買付対象者の役員と利益を共通にするものである取引をいいます。

なお、対象者取締役全11名のうち妹尾真氏、髙岡美緒氏、吉田晃氏及び笹村正彦氏は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑨　対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認」に記載のとおり、当該取締役会における審議及び決議には参加していないとのことです。また、対象者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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、対象者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ゴールドマン・サックス並びにリーガル・アドバイザーである西村あさひについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、その選任の承認を受けているとのことです。さらに、対象者は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑥　対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、５月26日付提案書の受領以降は、公開買付者ら及び電通グループから独立した立場で５月26日付提案書に係る検討、交渉及び判断を行う体制を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制につき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受けているとのことです。なお、下記「（ⅱ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、かかる検討体制については、2026年７月１日に、Ａ社からの提案に係る検討、交渉及び判断を行う体制としても、独立性に問題がないことを確認しているとのことです。

（ⅱ）検討・交渉の経緯

対象者は、５月26日付提案書を受領して以降、上記「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」に記載の検討体制を構築した上で、西村あさひ及びゴールドマン・サックスの助言を受けながら、５月26日付提案書について慎重に検討を進め、2026年６月上旬より、伊藤忠商事に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供してきたとのことです。かねてＡ社から対象者及び電通グループに対して対象者への出資意向が示されていたことも受けて、電通グループの対象者株式に係る保有割合を維持したまま、パートナーが対象者株式を取得して非公開化することを前提に、伊藤忠商事及びＡ社（以下「候補者ら」といいます。）に対して本選定プロセスを開始することを決定したとの連絡を電通グループより2026年６月24日に受けたとのことです。また、対象者は、同日開催の取締役会において、本特別委員会に対し、本当初諮問事項を変更し、本諮問事項について諮問し、本諮問事項についての答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

その後、本特別委員会は、2026年７月１日に、ゴールドマン・サックス、西村あさひ、プルータス及び中村・角田・松本法律事務所のいずれについても、Ａ社からの独立性に問題がないことを確認したとのことです。また、同日、対象者において構築した検討体制について、公開買付者ら及び電通グループのみならず、Ａ社からの提案に係る検討、交渉及び判断を行う体制としても、独立性に問題がないことを確認したとのことです。そして、本選定プロセスが開始した2026年７月上旬以降、Ａ社に対してもデュー・ディリジェンスの機会を提供したとのことです。

本選定プロセスにおいて、電通グループは、候補者らに対して、2026年７月14日までに、候補先の概要及び実績、取引の目的・戦略的意義、電通グループと共同で対象者株式を非公開化すること（以下「JV化」といいます。）を通じて対象者の事業に関して候補先から提供される付加価値・シナジー、JV化のストラクチャー、JV化成立後の対象者の事業戦略・経営体制等、対象者株式の想定取得価格、資金調達、JV化の実行に必要な手続及び前提条件、JV化のスケジュール・プロセス等を記載した提案書（以下「本提案書」といいます。）の提出を要請していたところ、2026年７月14日に電通グループ及び対象者は、候補者らから法的拘束力のない本提案書（以下、Ａ社から受領した本提案書と伊藤忠商事から受領した７月14日付提案書を総称して「本提案」といいます。）を受領したとのことです。

なお、本特別委員会は、2026年７月８日付で、候補者らのそれぞれに対し、本取引の意義・目的・背景、本取引後の事業運営方針・経営体制、本取引によって創出が見込まれるシナジー効果等に関する質問事項を送付し、７月17日に、候補者らのそれぞれから書面による回答を受領したとのことです。

その後、本特別委員会は、本提案書の内容を踏まえ７月16日に、また、上記回答の内容を踏まえ７月21日に、それぞれ上記の各事項に関する追加の質問事項を送付し、７月22日に候補者らのそれぞれから書面による回答を受領するとともに、７月23日、候補者らのそれぞれから書面による回答を受領した後、同日、候補者らに対してそれぞれインタビューを実施し、上記の質問事項に関する説明を受けるとともに、質疑応答を行ったとのことです。

また、本特別委員会は、2026年７月13日付で、電通グループに対しても、本取引の意義・目的・背景、本選定プロセス、本取引後の事業運営方針等に関する質問事項を送付し、電通グループから７月22日付で書面による回答を受領するとともに、７月29日にインタビューを実施し、これに対する質疑応答を行ったとのことです。その後、2026年８月３日付で、電通グループに対して、追加で、非公開化後における対象者の配当方針に関する質問事項を送付し、電通グループから８月４日付で書面による回答を受領したとのことです。

さらに、本特別委員会は、2026年６月17日付で、対象者に対しても、本取引の意義・目的・背景、本取引が対象者の事業に与える影響、本取引後の経営方針・経営体制、本取引によって想定されるシナジー及びディスシナジー等に関する質問事項を送付し、対象者から６月18日付で書面による回答を受領したとのことです。その後、本特別委員会は、Ａ社が本選定プロセスに参加することとなったこと等を踏まえ、2026年７月13日付で、Ａ社との関係での上記の各事項に関する追加の質問事項を送付し、対象者から７月21日に書面による回答を受領しているとのことです。さらに、本特別委員会は、候補者らから７月14日に本提案書を受領したことを踏まえ、７月21日付で上記の各事項に関する追加の質問事項を送付し、対象者から７月23日に書面による回答を受領した上で、７月29日、対象者に対してインタビューを実施し、これらに対する質疑応答を行ったとのことです。

その後、対象者及び本特別委員会は、2026年８月６日に、候補者らから法的拘束力のある意向表明書を受領しましたが、８月10日に、対象者及び本特別委員会は、候補者らそれぞれから、再度、公開買付価格を引き上げる旨の提案を受領したとのことです。

そこで、本特別委員会は、８月12日、候補者らそれぞれに対し、８月13日正午を提出期限として、確定的かつ最終的な提案を提出するよう要請したところ、伊藤忠商事からは当該提出期限までに、本公開買付価格を2,880円とする確定的かつ最終的な提案の提出を受け、Ａ社からは、８月10日付の提案をもって確定的かつ最終的な提案とする旨の連絡を受けたとのことです（以下、Ａ社から受領した８月10日付の提案を「Ａ社提案」といい、伊藤忠商事から受領した８月13日付提案書と総称して「本最終提案」といいます。）。

本特別委員会は、本最終提案の内容を慎重に検討した結果、いずれの提案も対象者の企業価値の向上に資するものと判断されたものの、提案条件を総合的に勘案した結果、提案価格がより高い８月13日付提案書の方が、対象者の一般株主の利益の最大化により資するものと判断されることから、伊藤忠商事を本選定プロセスの最終候補先として選定し、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、適切な期間を定めて、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに要請することが妥当であると判断した旨を、2026年８月13日、対象者取締役会に対して答申したとのことです。対象者取締役会は、同日、当該答申を踏まえ、対象者の企業価値向上及び一般株主の利益確保の観点から、本最終提案の内容を総合的に比較・検討した結果、本最終提案のいずれも対象者の企業価値向上に資するものと判断されたものの、提案条件を総合的に勘案した結果、提案価格がより高い８月13日付提案書の方が、一般株主の利益の最大化により資するものと判断されることから、伊藤忠商事を本選定プロセスの最終候補先として選定し、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、2026年８月末までを目途として、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに対して要請することを決議し、2026年８月14日に電通グループに対してその旨を通知したとのことです。その後、同日に、電通グループより、かかる対象者取締役会及び本特別委員会の判断を受け、電通グループにおいても、最終候補先として選定すべき候補者について検討を行った結果、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、伊藤忠商事を最終候補先として選定し、2026年８月末を目途に、伊藤忠商事との間で事実上の優先交渉を進めることが適当であるとの判断に至ったとの連絡を受けたとのことです。そして、電通グループから、同社が８月14日に、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、伊藤忠商事に優先交渉権を与えた旨を通知したとの連絡を受けたとのことです。その後、８月21日に、本特別委員会より、伊藤忠商事に対し、本公開買付価格の引き上げの余地の有無について確認を求めましたが、同日、伊藤忠商事より、８月13日付提案書において提示済みの本公開買付価格が最大かつ最終の提案であり、これ以上の引き上げは困難との回答を受けたとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年10月22日に、本クリアランスの取得に必要な手続が全て完了したことを確認したことから、本公開買付けの開始日を2026年11月２日とする予定である旨の連絡を受けたとのことです。

（iii）判断の内容

以上の経緯の下、対象者は、リーガル・アドバイザーである西村あさひから受けた法的助言、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ゴールドマン・サックスから受けた本取引に係る交渉等に関する専門的助言及び2026年８月28日付で取得した株式価値算定書（以下「GS算定書」といいます。）並びに本特別委員会がプルータスから2026年８月28日付で取得した株式価値算定書（以下「対象者株式価値算定書（プルータス）」といいます。）及び本公開買付価格である１株当たり2,880円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なもの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。）の内容を踏まえつつ、本特別委員会から提出された８月28日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引により対象者の企業価値の向上を図ることができるか、本公開買付価格を含む本取引の諸条件は公正なものであり一般株主の利益が確保されるものとなっているか等の観点から慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、対象者は2026年８月28日開催の取締役会において、以下の点を踏まえると、本取引を通じて対象者株式を非公開化し、対象者の株主を公開買付者及び電通グループのみとすることが、対象者の企業価値の向上に資するものであると考えるに至ったとのことです。

対象者が本取引によって実現可能と考える具体的なシナジー及びメリットは、以下のとおりとのことです。

（ア）伊藤忠商事グループ会社とのクロスセル・機能補完によるサービス提供範囲の拡大

対象者は、業務コンサルティング、アプリケーション開発、自社パッケージ製品の提供、及び顧客企業の業務課題に深く向き合う提案力を強みとして、顧客企業の業務変革及びシステム導入を支援してきたとのことです。一方で、顧客企業におけるDXニーズが高度化・複合化する中で、アプリケーション開発にとどまらず、ITインフラ基盤、クラウド環境の構築、保守運用、BPO等を含めた一体的なサービス提供体制を強化することが重要であると認識しているとのことです。

本取引を通じて、対象者が有する業務コンサルティング、アプリケーション開発、自社パッケージ製品及び高度専門人材基盤と、伊藤忠テクノソリューションズを中心とする伊藤忠商事グループ会社が有するITインフラ基盤、クラウド環境の構築、保守運用及びBPO領域等の機能を組み合わせることにより、構想策定、業務改革、アプリケーション開発、インフラ構築、運用・保守までをより一体的に提供する体制を強化することが可能になるものと考えているとのことです。

また、対象者のLOB向けアプリケーションや自社パッケージ製品に、伊藤忠テクノソリューションズのインフラ実装力及び運用体制を組み込むことにより、エンタープライズ企業向けの大型プライム案件や、アプリケーション、インフラ、クラウド、運用等を組み合わせた複合的な案件への対応力を高めることが期待されているとのことです。加えて、伊藤忠商事グループ会社であるBPO関連会社、専門人材を有する会社、戦略コンサルティング機能を有する会社等との連携を通じて、対象者のサービス提供範囲の拡大及び提供価値の高度化が可能になるものと考えているとのことです。

（イ）伊藤忠商事グループのIT投資需要へのアクセスを通じた事業機会の創出

伊藤忠商事グループは、国内外の多岐にわたる事業領域において継続的にIT投資を行っており、幅広い産業領域における事業基盤及び顧客接点を有しております。対象者としては、本取引を通じて、このような伊藤忠商事グループの事業領域及びIT投資需要に対して、対象者が強みを有するアプリケーション開発、システム導入、業務コンサルティング及びAI実装等の機能を提供する機会が創出されることが期待されるものと考えているとのことです。

特に、伊藤忠商事グループが展開する多様な産業領域は、対象者にとって、AI・DXに関する実践的なユースケースを蓄積し、対象者のアプリケーション開発力及びAI実装ノウハウを発揮・実証する機会となり得るものと考えているとのことです。かかる取り組みを通じて、対象者は、AI・DX領域における技術力の向上、エンジニアを含む人材のスキル向上、及び外部顧客向けソリューションの競争力強化を図ることが可能になるものと考えているとのことです。

これにより、対象者は、既存顧客に対する提供価値の拡大に加え、伊藤忠商事グループの事業基盤を活用した新たな案件機会へのアクセスを通じて、売上成長及び収益機会の拡大を図ることが期待されるものと考えているとのことです。

（ウ）M&Aターゲットの検討及びアプローチ支援を通じたインオーガニック成長の推進

対象者が中長期的な企業価値向上を実現するためには、オーガニック成長に加え、M&Aを含むインオーガニック成長を適切に活用し、事業領域、顧客基盤、人材基盤及び技術基盤を拡大していくことも重要な選択肢であると認識しているとのことです。特に、コンサルティング人材、IT専門人材の確保、ITインフラ、サイバーセキュリティ等の成長領域においては、外部リソースの活用を含む成長施策の検討が重要になるものと考えているとのことです。

本取引を通じて、伊藤忠商事グループが有する多数のM&A実行経験、案件発掘、投資判断、取得後の経営支援に関する知見、並びに国内外に広がる情報ネットワークを活用することにより、対象者の企業価値向上に資するM&A候補の選定、具体的なアプローチ、及び実行後の成長戦略の推進等において支援を受けることが可能になるものと考えているとのことです。

これにより、対象者単独では実現に時間を要する可能性のある人材、技術、顧客基盤及び事業領域の拡充を、より機動的に進めることが期待されるものと考えているとのことです。

対象者としては、本取引により期待されるこれらのシナジーは、対象者のサービス提供範囲の拡大、顧客基盤及び案件機会の拡大、大型・高度案件への対応力強化、AI・DX領域における実装力の向上、M&Aを含むインオーガニック成長の推進、並びに中長期的な成長戦略の実行に資するものであり、対象者の企業価値向上に資するものと考えているとのことです。

また、本取引により非公開化することで、上場維持に伴う各種負担の軽減及び関連コストの一部削減も期待されるとのことです。

なお、対象者は、対象者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、及び経営体制や事業運営体制に変化が生じることから、一時的に従業員の採用活動や人材リテンションに影響を及ぼす可能性について検討したとのことです。もっとも、伊藤忠商事においては、対象者の経営体制・取締役会の構成について、本取引実施後も、対象者の独自性を尊重した適切なガバナンスと、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、本取引後に電通グループ及び伊藤忠商事と対象者の間で協働していく方針であることを想定しており、また、対象者の従業員のモチベーションの維持、取引先の拡大等を図るため、対象者のブランディング向上に繋がる施策についても、対象者と協議し最大限意向を反映させる体制を整備する方針であること、既に対象者の電通グループのグループ会社としてのブランドは広く知れ渡っており、信用力は大きく、対象者のブランドを本取引の実行後も継続して使用することを予定していること、さらに、より大規模かつ先進的な案件への参画機会の拡大も見込まれることから、対象者の人材にとって魅力的な成長機会が見込まれること等を踏まえ、対象者としては、対象者が本取引を通じて非公開化されることは、対象者の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいても受け入れられると考えているとのことです。なお、上場廃止に伴い、株式等資本市場における資金調達手段は限定されますが、むしろ電通グループ及び伊藤忠商事の資金調達力を機動的に活用できることから、本取引のディスシナジーとはならないと考えているとのことです。総じて、本取引によりdentsu及び伊藤忠商事と対象者の連携が進むことでより一層のシナジー創出の可能性が見込まれる一方、対象者の事業に重大な影響を及ぼすようなディスシナジーは特段生じないと考えているとのことです。また、電通グループ以外の既存の株主との資本関係が消失することによって生じるデメリットは特段想定していないとのことです。

また、対象者は、2026年８月28日開催の対象者取締役会において、以下の点等を踏まえると、本公開買付価格（2,880円）を含む本取引に係る取引条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者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たとのことです。

(a) 本公開買付価格が、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「③　対象者における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からの株式価値算定書の取得」に記載のゴールドマン・サックスによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法（基準日①）、市場株価法（基準日②）及び類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、プレミアム分析、類似取引比較法及びDCF法に基づく算定レンジに収まる水準となっていること。

(b) 本公開買付価格が、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「⑧　特別委員会における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」に記載のプルータスによる対象者株式の株式価値の算定結果のうち、市場株価法①、市場株価法②及び類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、DCF法に基づく算定レンジの中央値を超える水準となっていること。

(c) 本公開買付価格は、対象者による公表日の前営業日である2026年８月27日までにおける対象者の場中を含む上場来最高値である2,880円（2025年12月29日）と同額であること。

(d) 2026年７月２日に、報道機関により対象者株式の取引に関する本憶測報道がなされているところ、本公開買付価格が、本憶測報道前の2026年７月１日時点の東京証券取引所における対象者株式の終値2,134円に対して34.96%、同日までの過去１ヶ月間の終値の単純平均値2,064円に対して39.53%、同過去３ヶ月間の終値の単純平均値2,105円に対して36.82%、同過去６ヶ月間の終値の単純平均値2,136円に対して34.83%のプレミアムがそれぞれ加えられた価格となっていること。

(e) 本公開買付価格は、本選定プロセスを実施することにより、複数の候補者間における競争原理に晒された中で提案された価格であること。

(f) 本取引において、本公開買付期間は法令に定められた最短期間である20営業日とされているものの、公開買付け予定の公表から実際の公開買付け開始までの期間が長期にわたるため、少数株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されていること。

(g) 本取引において、本株式併合をする際に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（但し、対象者、電通グループ及び公開買付者を除きます。）の所有する対象者株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般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されていること。

(h) 下記「(3) 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採られていること等、対象者の一般株主の利益への配慮がなされていると認められること。

(i) 本公開買付価格が、上記本公開買付けの公正性を担保するための措置が採られた上で、本特別委員会の実質的な関与のもと、対象者と公開買付者との間で真摯かつ継続的に協議・交渉が行われた上で決定された価格であること。

(j) 公開買付者ら、A社、対象者及び電通グループから独立した本特別委員会が、取引条件に係る交渉過程に実質的に関与した上で、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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、８月28日付答申書において、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の公正性及び妥当性は確保されていると考えられる旨の意見が示されていること。

以上より、対象者は、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者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、2026年８月28日開催の取締役会において、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議していたとのことです。

対象者は、上記の決議に際して、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年８月28日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年10月22日に、本クリアランスの取得に必要な手続が全て完了したことを確認したことから、本公開買付けの開始日を2026年11月２日とする予定である旨の連絡を受けたとのことです。

これを受け、本特別委員会は、下記「(3) 公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④　対象者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、８月28日付諮問に基づき、2026年10月27日開催の特別委員会において、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、８月28日付諮問に係る事項について2026年８月28日以後、2026年10月27日までの事情を勘案して検討を行った結果、８月28日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、その後、2026年10月30日までに本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が生じていないことを改めて確認した上で、2026年10月30日に、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の10月30日付追加答申書を提出したとのことです。

対象者は、本特別委員会から提出された10月30日付追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2026年８月28日以降、対象者の経営環境に重要な状況変化は生じておらず、また、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資すると考えられ、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当であると認められること等から、2026年10月30日現在においても、2026年８月28日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断したとのことです。

なお、2026年８月27日夜、一部報道機関により、本取引に関する報道がなされ、本公開買付けに係る実際の出資総額は約2,151億円であるところ、当該報道においては、本公開買付けに係る出資総額が2,500億円規模である旨が報じられたとのことです。対象者は、かかる報道を受け、2026年８月28日の市場開始直前に、伊藤忠商事より、その子会社を通じて電通グループ以外の株主が保有する対象者株式を取得し対象者を非公

開化することを目的として、対象者普通株式１株当たり2,880円での公開買付けに関する提案を受けている旨及び2026年８月28日開催の対象者取締役会においてこれに賛同し応募を推奨する決議を行った旨を公表したものの、その後、2026年８月28日、対象者株式の市場株価は、場中に一時2,930円まで上昇して上場来最高値を更新し、本公開買付価格を50円上回るとともに、終値も2,908円となり、本公開買付価格を28円上回ったとのことです。もっとも、以下の点を踏まえると、2026年８月28日に対象者株式の市場株価が本公開買付価格を上回った事実は、一連の報道及び対象者公表を受けて形成された一時的な市場の期待を反映したものにとどまり、その後継続していないこと等にも鑑み、対象者は、当該事実をもって、本公開買付けに関する意見を変更する要因が生じたとはいえないと判断したとのことです。

（ⅰ）対象者株式の市場株価が本公開買付価格を上回ったのは2026年８月28日に限られ、その後は、2026年10月30日現在においても、本公開買付価格を下回る水準で推移しているところ、対象者は2026年８月28日の市場開始直前に本公開買付価格が2,880円であることを公表していたにもかかわらず、当該市場価格が形成されたことも踏まえると、2026年８月28日の株価形成には、前日の報道及びこれに対する対象者の公表を含む一連の情報が市場に織り込まれる過程において生じた一時的な市場の期待が反映されていたものであり、その後の株価推移に照らせば、市場は最終的には本公開買付価格である2,880円を前提として価格形成を行ったものと合理的に考えられること

（ⅱ）2026年８月28日以降、対象者の企業価値又は株式価値に重要な影響を与える事情は生じておらず、本公開買付価格は、GS算定書及び対象者株式価値算定書（プルータス）の各算定結果に照らしても、引き続き公正かつ妥当な水準にあると認められること

以上より、対象者は、2026年10月30日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

④【公開買付け後の経営方針】

公開買付者らとしては、本取引後も電通グループによる対象者株式に係る保有比率を維持し、電通グループ及び対象者間のこれまでの信頼関係を基軸としつつ、対象者の独自性・自主性、企業文化、既存の経営体制を尊重した運営を前提に、電通グループ、対象者及び公開買付者らが機動的かつ柔軟性の高い三位一体の共同経営を行っていくことを想定しております。

基本的にはこれまでどおり、対象者の経営陣・従業員の皆様にその強みを生かしつつ、機動的な事業運営を推進いただくことを前提に考えております。また、公開買付者としても、株主として対象者の中長期的な企業価値向上を支援する責任を果たす観点から、複数名の取締役と経営人材を派遣することを想定しており、本株主間契約において、(ⅰ)対象者の取締役の員数を５名とし、電通グループが３名（代表取締役社長１名を含みます。）、公開買付者が２名をそれぞれ指名することができる旨、及び(ⅱ)（対象者を監査役設置会社に移行させることを前提として、）対象者の監査役の員数を２名とし、電通グループが１名、公開買付者が１名をそれぞれ指名することができる旨を合意しておりますが、その具体的な候補者については現時点において未定です。その他、本公開買付け後の対象者の経営体制については、現時点で決定している事項はなく、今後、公開買付者、電通グループ及び対象者との間で協議してまいります。

なお、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、公開買付者が対象者株式の全て（但し、本不応募株式及び対象者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、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、本公開買付けの成立後、公開買付者は、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみと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おります。

また、従業員の処遇につきまして、本取引の実行を理由とした雇用・労働条件の不利益変更は基本的に想定しておりません。

（３）【公開買付けの公正性を担保するための措置】

本書提出日現在において、伊藤忠商事及び公開買付者は対象者株式を所有していないため、本公開買付けは支配株主による公開買付け及びその他の関係会社等による公開買付けには該当いたしません。また、本取引において対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することも予定されていないため、本公開買付けを含む本取引は、MBOにも該当いたしません。もっとも、(ⅰ)本取引が対象者株式を非公開化することを目的としており、対象者の一般株主に大きな影響を与えること、及び(ⅱ)対象者の親会社である電通グループが本取引後も対象者の親会社として残存することが予定されていることから、本公開買付けはMBO等に準ずる行為に該当するため、電通グループと対象者の一般株主の利益が必ずしも一致しない可能性があること等を踏まえて、公開買付者及び対象者は、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、以下のような措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、電通グループは本書提出日現在、対象者株式を120,779,736株（所有割合61.78%）所有しているため、公開買付者は、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少数株主の皆様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、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の下限を設定しておりませんが、公開買付者及び対象者において下記の措置を講じていることから、対象者の少数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。

①　本選定プロセスの実施

上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ⅱ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、対象者は、2026年６月上旬より伊藤忠商事に対し、また2026年７月上旬以降Ａ社に対し、それぞれデュー・ディリジェンスを実施する機会を提供したとのことです。その後、７月14日に電通グループ及び対象者は、候補者らからそれぞれ法的拘束力のない本提案を受領し、2026年８月６日に、対象者は、候補者らからそれぞれ法的拘束力のある意向表明書を受領したとのことです。その後、８月10日に、候補者らから、再度、それぞれ本公開買付価格を引き上げる旨の提案がなされたため、本特別委員会は、８月12日、候補者らそれぞれに対し、８月13日正午を提出期限として、確定的かつ最終的な提案を提出するよう要請したところ、伊藤忠商事からは当該提出期限までに確定的かつ最終的な提案である８月13日付提案書の提出を受け、Ａ社からは、８月10日付のＡ社提案をもって確定的かつ最終的な提案とする旨の連絡を受けたとのことです。本特別委員会は、本最終提案の内容を慎重に検討した結果、いずれの提案も対象者の企業価値の向上に資するものと判断されたものの、提案条件を総合的に勘案した結果、提案価格がより高い８月13日付提案書の方が、対象者の一般株主の利益の最大化により資するものと判断されるとのことから、伊藤忠商事を本選定プロセスの最終候補先として選定し、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、適切な期間を定めて、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに要請することが妥当であると判断した旨を、2026年８月13日、対象者取締役会に対して答申したとのことです。対象者取締役会は、同日、当該答申を踏まえ、対象者の企業価値向上及び一般株主の利益確保の観点から、本最終提案の内容を総合的に比較・検討した結果、本最終提案のいずれも対象者の企業価値向上に資するものと判断されたものの、提案条件を総合的に勘案した結果、提案価格がより高い８月13日付提案書の方が、一般株主の利益の最大化により資するものと判断されるとのことから、伊藤忠商事を本選定プロセスの最終候補先として選定し、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、2026年８月末までを目途として、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに対して要請することを決議し、2026年８月14日に電通グループに対してその旨を通知したとのことです。その後、同日に、電通グループより、かかる対象者取締役会及び本特別委員会の判断を受け、電通グループにおいても、最終候補先として選定すべき候補者について検討を行った結果、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、伊藤忠商事を最終候補先として選定し、2026年８月末を目途に、伊藤忠商事との間で事実上の優先交渉を進めることが適当であるとの判断に至ったとの連絡を受けたとのことです。そして、電通グループから、同社が８月14日に、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、伊藤忠商事に優先交渉権を与えた旨を通知したとの連絡を受けたとのことです。その後、８月21日に、本特別委員会より、伊藤忠商事に対し、本公開買付価格の引き上げの余地の有無について確認を求めましたが、同日、伊藤忠商事より、８月13日付提案書において提示済みの本公開買付価格が最大かつ最終の提案であり、これ以上の引き上げは困難との回答を受けたとのことです。

② 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

公開買付者は、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら、電通グループ及び対象者から独立した第三者算定機関として、ＳＭＢＣ日興証券に対して対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年８月27日付で公開買付者株式価値算定書を取得しました。

公開買付者株式価値算定書の概要については、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「②　買付け等の価格の算定の経緯及び基礎」をご参照ください。

③ 対象者における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からの株式価値算定書の取得

（ｉ）算定機関の名称並びに公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通グループとの関係

対象者は、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過程における公正性を担保するために、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通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ゴールドマン・サックスに対し、対象者株式の株式価値の算定を依頼し、2026年８月28日付でGS算定書を取得したとのことです（注１）。また、対象者は、対象者及び公開買付者において、本「(3) 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、本公開買付価格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を実施し、対象者の一般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、ゴールドマン・サックスから本公開買付けの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。

なお、ゴールドマン・サックスは、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通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の成否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、本取引に係るゴールドマン・サックスの報酬は、本公開買付けを含む本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、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も対象者に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かか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ものではないと判断の上、ゴールドマン・サックスを対象者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たとのことです。また、本特別委員会は、第１回及び第６回の会合において、ゴールドマン・サックスの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で、対象者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承認しているとのことです。

（ⅱ）算定の概要

ゴールドマン・サックスは、対象者の財務状況、対象者株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、対象者が継続企業であることを踏まえて多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、複数の株式価値算定手法の中から対象者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、市場株価が存在することから市場株価法を、対象者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対象者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、参照株価に対してプレミアムを考慮して実施された公開買付けの事例が複数存在し、これら事例において設定されたプレミアムとの比較から株式価値の類推が可能であることからプレミアム分析を、類似取引事例の取引金額との比較において株式価値の類推が可能であることから類似取引比較法を、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、GS算定書において対象者の株式価値の算定を行っているとのことです。なお、市場株価法については、本憶測報道がなされたことにより、本公開買付けの実行に対する期待の織り込まれた状態を続けており、市場株価の客観性に全面的な信頼を置きがたい状態であることから、参考情報として示すにとどめているとのことです。

１．（参考）市場株価法（基準日①：1,779円～2,752円、基準日②：1,779円～2,752円）

参考情報として位置付けている市場株価法では、ゴールドマン・サックスは、①2026年７月２日の本憶測報道による株価への影響を排除するため、本憶測報道がなされた2026年７月２日の前営業日である2026年７月１日を基準日（基準日①）として、東京証券取引所プライム市場における過去52週間にわたる対象者株式の終値を基に、対象者株式の１株当たり株式価値の範囲を1,779円から2,752円までと算定しているとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、②対象者取締役会決議日の前営業日である2026年８月27日を基準日（基準日②）として、東京証券取引所プライム市場における過去52週間にわたる対象者株式の終値を基に、対象者株式の１株当たり株式価値の範囲を1,779円から2,752円までと算定しているとのことです。

２．類似会社比較法　1,276円～2,071円

類似会社比較法では、ゴールドマン・サックスは、公開情報に基づき、2026年８月27日を基準日とし、対象者と比較的類似する事業を営むと考えられる上場会社として日本電気株式会社、富士通株式会社、ＴＩＳＩ株式会社及びＢＩＰＲＯＧＹ株式会社を選定した上で、PERを用いて算定を行い、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,276円から2,071円と算定しているとのことです。

３．プレミアム分析　2,403円～3,154円

プレミアム分析において、ゴールドマン・サックスは、公開情報に基づき、日本において一定の期間に公表された、支配権の異動を伴わない上場子会社の少数株主持分の取得を目的とした公開買付けにおけるプレミアム水準の検討と分析を行っているとのことです。当該参照期間における取引に関して、ゴールドマン・サックスは、各公開買付けの開始予定の公表日の前営業日の対象会社の株価終値（事前に報道が行われた案件については、当該報道が行われた日の前営業日）に対する公開買付価格のプレミアムの最小値と最大値を計算しているとのことです。かかる計算により、当該参照期間において、最小値である12.6%から最大値である47.8%までのプレミアム比率のレンジが示されているとのことです。その上で、ゴールドマン・サックスは、12.6%から47.8%までのプレミアムを対象者株式の2026年７月１日の終値に適用しているとのことです。かかる分析に基づき、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を2,403円から3,154円までと算定しているとのことです。

４．類似取引比較法　2,366円～3,123円

類似取引比較法では、ゴールドマン・サックスは、対象者と類似性のある事業に従事する国内上場企業を対象として、日本において一定の期間に公表された非公開化案件を中心に、比較的類似すると考えられる公表取引として、2023年８月２日に伊藤忠商事が開示した「伊藤忠テクノソリューションズ株式会社株式（証券コード：4739）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」に係る取引、2024年10月29日に日本電気株式会社が開示した「ＮＥＣネッツエスアイ株式会社株式（証券コード1973）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（その後の訂正を含みます。）に係る取引、2025年５月８日に株式会社NTTデータグループが開示した「当社親会社である日本電信電話株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」に係る取引及び2025年10月29日にSCSK株式会社が開示した「当社の親会社である住友商事株式会社の子会社であるSCインベストメンツ・マネジメント株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」に係る取引を選定した上で、取引価格や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を2,366円から3,123円と算定しているとのことです。

５．DCF法　2,595円～3,264円

DCF法では、ゴールドマン・サックスは、対象者の推定加重平均資本コストを踏まえた8.00%から9.00%までのレンジの割引率を用いて、本財務予測（以下で定義します。）に織り込まれた対象者が2026年12月期第３四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを現在価値に割り引くことにより対象者株式の価値を分析しているとのことです。継続価値の算定にあたっては、永久成長率法に基づき482,636百万円から648,087百万円と算定しているとのことです。永久成長率法においては、ゴールドマン・サックスは、対象者及び対象者の含まれる業界を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて1.00%から2.00%までの永久成長率を適用してターミナル・バリューを計算しているとのことです。なお、ゴールドマン・サックスは非事業用資産として、現預金、預け金及び投資有価証券を始めとした金融商品を加算しているとのことです。かかる分析に基づき、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を2,595円から3,264円までと算定しているとのことです。ゴールドマン・サックスがDCF法による算定の前提とした対象者の財務予測（以下「本財務予測」といいます。）に含まれる対象者の事業計画及びその他の将来に関する情報（以下「本事業計

画」といいます。）は、対象者の４つの事業セグメントである金融ソリューション、ビジネスソリューション、製造ソリューション、及びコミュニケーションITの領域と６つのサービスであるコンサルティングサービス、受託システム開発、ソフトウェア製品、ソフトウェア商品、アウトソーシング・運用保守サービス、及び情報機器販売・その他の事業、並びに全社における設備投資と減価償却（のれんの償却を含みます。）についての直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で本公開買付けの検討を目的として対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として2026年12月期から2031年12月期を対象とする６会計年度で構成されているとのことです。

ゴールドマン・サックスがDCF法による分析に用いた本財務予測には大幅な増減益又はフリー・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いないとのことです。また、ゴールドマン・サックスがDCF法による分析において前提とした本事業計画は、対象者長期経営ビジョン（2030年度計画売上高3,000億円、営業利益率20%）における目標値とは異なるとのことです。この点、対象者は、対象者長期経営ビジョンにおいて考慮していたM&A収支は非連続的であり、将来成就するか不明瞭なため、より蓋然性の高い事業計画として再策定を行う観点から、当該収支については考慮しないことが適切であると判断したことから、売上高、営業利益、投資予定額等の数値に所定の調整を行った上で本事業計画を新たに策定したとのことです。本事業計画は、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について対象者から本特別委員会に対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、対象者長期経営ビジョンにおける目標値との差異が生じていることに関しても、M&A収支以外の主要な前提は対象者長期経営ビジョンから大きな変更はなく、進捗状況を反映したものであることから、本特別委員会は、その内容について合理的であると判断しているとのことです。このような前提の下、ゴールドマン・サックスは、対象者長期経営ビジョンとは異なる本事業計画に基づく本財務予測をDCF法分析において前提として採用したとのことです。

なお、本事業計画は、対象者単独のものであり、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、算定時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該シナジーは加味していないとのことです。

DCF法による分析において前提とした本財務予測の主な指標は以下のとおりとのことです。

（単位：百万円）

	2026年12月期（６ヶ月）	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期	2030年12月期	2031年12月期
売上高	93,351	200,000	220,000	240,900	260,000	274,000
営業利益	13,158	30,500	36,667	44,165	52,000	54,960
ＥＢＩＴＤＡ	15,625	35,854	42,581	50,928	59,142	62,512
フリー・キャッシュ・フロー	7,890	19,705	23,462	30,134	35,636	37,943

（注１）　ゴールドマン・サックスによる対象者株式に関する財務分析及びGS算定書の作成を行うにあたっての前提条件、手続、考慮事項及び分析における制約事項に関する補足説明は以下のとおりとのことです。ゴールドマン・サックス及びその関連会社（以下「ゴールドマン・サックス・グループ」と総称します。）は、様々な個人及び法人顧客のために、アドバイザリー、証券引受及びファイナンス、自己勘定投資、セールス・トレーディング、リサーチ、投資顧問その他の金融及び非金融の業務及びサービスに従事しています。ゴールドマン・サックス・グループ及びその従業員、並びにこれらが管理する又は（共同若しくは単独で）投資若しくはその他の経済的利益を有するファンドその他の事業体が、対象者、公開買付者、伊藤忠商事、株式会社アイエフピー及びそのいずれかの関係する会社並びに第三者（対象者の大株主である電通グループを含みます。）の証券、デリバティブ、ローン、コモディティ、通貨、クレジット・デフォルト・スワップその他の金融商品又は本公開買付けに係るいずれかの通貨及びコモディティにつき、常時、売買し、買い持ち若しくは売り持ちのポジションを取り、これらのポジションに対する議決権を行使し又は投資する場合があるとのことです。ゴールドマン・サックスは、本公開買付けに関し対象者のファイナンシャル・アドバイザーを務め、本取引の交渉に一定の関与をしたとのことです。ゴールドマン・サックスは、本取引に関するゴールドマン・サックスのサービスに対して対象者より報酬を受領する予定であるほか（報酬の大半は対象者非公開化の完了を条件としています。）、対象者は、ゴールドマン・サックスが要した一定の実費を負担すること及び財務アドバイザー業務に起因する一定の債務を補償することに同意しているとのことです。ゴールドマン・サックスは、これまで対象者、公開買付者、伊藤忠商事、株式会社アイエフピー又はその関係する会

社に対して、一定のファイナンシャル・アドバイザリー及び／又は証券引受業務を提供しており、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領しており、また、受領する可能性があるとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、将来、対象者、公開買付者、伊藤忠商事、株式会社アイエフピー及びそれらの関係する会社に対して、財務アドバイザリー及び／又は証券引受業務を提供する可能性があり、ゴールドマン・サックスの投資銀行部門はそれらのサービスに関して報酬を受領する可能性があるとのことです。GS算定書を作成するにあたり、ゴールドマン・サックスは、2025年12月31日に終了した会計年度までの４会計年度の対象者の有価証券報告書、2026年６月30日までの半期報告書の財務諸表、その他の対象者による株主に対する一定のコミュニケーション及び本事業計画等について検討したとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、対象者の過去及び現在の事業・財務状況並びに将来の見通しに関する評価について対象者と協議をし、また、対象者の一定の財務情報及び株式市場に関する情報を他の公開会社の類似の情報と比較し、国内のITサービス業界における最近の買収案件の事例の財務条件を検討したほか、ゴールドマン・サックスが適切と思料するその他の調査と分析を実施し、その他の要因を考慮したとのことです。財務分析の実施及びGS算定書の作成にあたり、ゴールドマン・サックスは、ゴールドマン・サックスに対して提供され、ゴールドマン・サックスが聴取し又はゴールドマン・サックスが検討した財務、法務、規制、税務、会計その他の情報全ての正確性及び完全性について、対象者の同意に基づき、これに依拠し、また、これを前提としており、これらについて何ら独自の検証を行う責任を負うものではないとのことです。ゴールドマン・サックスは、対象者の同意に基づき、本事業計画が、対象者の経営陣による、対象者による本公開買付けの開始予定の公表時点で得られる最善の予測及び判断に基づき合理的に作成されたものであることを前提としているとのことです。ゴールドマン・サックスは、対象者又は対象者の子会社の資産及び負債（偶発的なもの、派生的なもの又はその他の貸借対照表に計上されていない資産及び負債を含むとのことです。）について独自の評価又は鑑定を行っておらず、かかる評価書又は鑑定書も入手していないとのことです。ゴールドマン・サックスは、対象者、公開買付者、伊藤忠商事、株式会社アイエフピー及びそれらの関係する会社に関して、破産法、倒産法その他類似する法令における支払能力について評価する義務を一切負うものではないとのことです。GS算定書に含まれる分析は、鑑定としてみなされることを意図したものではなく、必ずしも実際に売買される事業又は証券の価格を反映するものではないとのことです。デュー・ディリジェンスに関連した検討におけるゴールドマン・サックスの役割は、ゴールドマン・サックスのアドバイス及び分析を裏付けるためにゴールドマン・サックスが必要とみなした検討を行うことのみに限定されており、対象者に代わって検討を行うものではないとのことです。将来の予測に基づく分析は、必ずしも実際の将来の業績を示すものではなく、実際の将来の業績は分析により示されたものと大きく異なる場合があるとのことです。ゴールドマン・サックスは、将来の業績が予測と著しく異なる場合であっても責任を負うものではないとのことです。

GS算定書は、本取引を行うに際しての対象者又は公開買付者の経営上の意思決定や対象者又は公開買付者がとりうる他の戦略的手段と比較した場合における本取引の利点について見解を述べるものではなく、法務、規制、税務又は会計に関する事項についていかなる見解を述べるものでもありません。ゴールドマン・サックスは、本取引に関するいかなる条件又は側面、あるいは本取引において企図され又は本取引に関連して合意又は修正されるその他の合意又は法律文書に関するいかなる条件又は側面（対象者の各種類の証券の保有者、対象者の債権者又はその他の関係者にとっての本公開買付けの公正性及びこれらの者が本公開買付けに関連して受領した対価の公正性を含むとのことです。）についても、考察を述べるものではなく、また、ゴールドマン・サックスは、対象者の役員、取締役、従業員等に対して本公開買付けに関連して支払われる又は支払うべきあらゆる報酬の金額や性質の公正性又はこれらの者の階級についての見解を示すものではないとのことです。また、ゴールドマン・サックスは、対象者株式の将来の取引価格や、クレジット市場、金融市場、コモディティ市場又は株式市場の変動が対象者又は公開買付者に与える潜在的な影響、本公開買付けの影響による対象者又は公開買付者の支払能力や存続性、対象者又は公開買付者のそれぞれの債務についてその支払期日における弁済能力についての意見を一切表明するものではないとのことです。GS算定書は、必然的に、その時点の経済環境、金融環境及びその他の状況、並びに当該日時点においてゴールドマン・サックスに提供された情報のみに基づいており、ゴールドマン・サックスは、当該日以降に発生するいかなる事情、変化又は事由に基づいても、GS算定書を更新し、改訂し又は再確認する責任を負うものではないとのことです。ゴールドマン・サックスのアドバイザリー・サービス及びGS算定書は、対象者取締役会が本公開買付けを検討するにあたっての情報提供及びかかる検討の補佐のみを目的として提供されたものであり、公開買付者を含むその他のいかなる者に対して提供されたものでもないとのことです。ゴールドマン・サックスは、特定の公開買付価格を対象者又は公開買付者に対して推奨したことはなく、また、特定の公開買付価格を唯一適切なものとして推奨したこともないとのことです。GS算定書は、対象者株式のいかなる保有者に対しても、当該保有者が本公開買付けに応募すべきか、又はその他いかなる行動を取るべきかについて推奨するものではないとのことです。GS算定書を全体として考慮することなく一部又はその要約を選択することは、GS算定書が依拠するプロセスについての不完全な理解をもたらすおそれがあるとのことです。ゴールドマン・サックスはいずれの要素又は実施したいずれの分析に対しても特に重点的に依拠をするものではないとのことです。

④　対象者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

（ⅰ）設置等の経緯

上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、本取引の実施について、対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益の確保を図る観点から、その是非やストラクチャーを含む取引条件の妥当性及び公正性を慎重に検討する必要があることから、本取引に関する対象者の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避することを目的として、2026年６月１日開催の対象者取締役会決議により、和田知子氏（対象者独立社外取締役）、安江令子氏（対象者独立社外取締役、株式会社タカラトミー社外取締役、ライオン株式会社社外取締役、JSR株式会社上席執行役員）及び村山由香里氏（対象者独立社外取締役（監査等委員）、アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業パートナー、株式会社カーリット社外取締役、MS&ADインシュアランスグループホールディングス株式会社社外取締役（監査等委員））の３名によって構成される本特別委員会を設置したとのことです。対象者は、当初から上記３名を本特別委員会の委員として選定しており、本特別委員会の委員を変更した事実はないとのことです。また、前述の2026年６月１日開催の対象者取締役会の決議に基づき、対象者の独立社外取締役である和田知子氏が本特別委員会の委員長に就任しているとのことです。

和田知子氏、安江令子氏及び村山由香里氏は、公開買付者ら、対象者及び電通グループの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないことから独立性を有しているとのことです。なお、本特別委員会の委員の報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

そして、対象者は、本公開買付けに対する意見表明及び本公開買付けへの応募の推奨が対象者の一般株主にとって公正であるかを諮問すべく、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対し、(a)本取引の目的の正当性・合理性（本取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、(b)本取引に係る取引条件の公正性・妥当性、(c)本取引の手続の公正性、(d)本取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であるといえるか、(e)前記(a)から(d)その他の事項を踏まえ、対象者取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非（以下、総称して「本当初諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。

また、対象者は、上記取締役会決議において、対象者取締役会における本取引に関する意思決定については、本特別委員会の設置の趣旨に鑑み、諮問事項に対する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、本特別委員会が本取引の実施又は本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引には賛同しない旨を決議しているとのことです。併せて、対象者は、上記取締役会決議に基づき、本特別委員会に対して、(ア)本取引に関して適切な判断を確保するために、対象者の第三者算定機関、リーガル・アドバイザーその他のアドバイザー（以下「アドバイザー等」といいます。）を指名し又は対象者のアドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(イ)本取引に関して適切な判断を確保するために、特別委員会独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとされているとのことです。特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は対象者の負担とする。）、(ウ)本取引に関して適切な判断を確保するために、対象者の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(エ)本取引の取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限をそれぞれ付与しているとのことです。

その後、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者は、本選定プロセスが開始され、伊藤忠商事に加え、Ａ社が本選定プロセスに参加することとなったことから、2026年６月24日開催の対象者取締役会において、本当初諮問事項を変更し、本特別委員会に対して、改めて(a)第三者（以下、（ⅰ）において、「買付者」といいます。）による対象者株式に対する公開買付け並びにこれに引き続き実施される可能性のある株式併合による対象者の株主を買付者及び電通グループのみとするための一連の取引又はこれに類似・代替する取引の目的の正当性・合理性（当該取引が対象者の企業価値の向上に資するかを含む。）、(b)当該取引に係る取引条件の公正性・妥当性、(c)当該取引の手続の公正性、(d)当該取引を行うことが対象者の一般株主にとって公正であるといえるか、(e)前記(a)から(d)その他の事項を踏まえ、対象者取締役会が当該取引に係る公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び対象者の株主に対して当該取引に係る公開買付けへの応募を推奨する

ことの是非（以下「本諮問事項」といいます。）について諮問し、これらの点についての答申書を対象者に提出することを委嘱したとのことです。その際、対象者取締役会は、2026年６月１日開催の対象者取締役会において本特別委員会に対して与えた権限につき、諮問事項の変更に伴って読み替える趣旨で、本特別委員会に対し、(ア)買付者による対象者株式に対する公開買付け並びにこれに引き続き実施される可能性のある株式併合による対象者の株主を買付者及び電通グループのみとするための一連の取引又はこれに類似・代替する取引に関して適切な判断を確保するために、対象者のアドバイザー等を指名し又は対象者のアドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、(イ)当該取引に関して適切な判断を確保するために、特別委員会独自のアドバイザー等を選任する権限（なお、特別委員会は、対象者のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、特別委員会として対象者のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、対象者のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるとのことです。特別委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は対象者の負担とする。）、(ウ)当該取引に関して適切な判断を確保するために、対象者の取締役、従業員その他特別委員会が必要と認める者に特別委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、(エ)当該取引に係るパートナー候補の選定プロセス及び取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、当該取引に係るパートナー候補の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を付与することを決議していたとのことです。

（ⅱ）検討の経緯

本特別委員会は、2026年６月５日から2026年８月28日までに、合計19回開催したほか、各会日間においても電子メール等を通じて、意見表明や情報交換、情報収集等を行い、必要に応じて随時協議を行う等して、本当初諮問事項及び本諮問事項に関し、慎重に検討を行ったとのことです。

具体的には、本特別委員会は、まず、2026年６月５日、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひ並びにファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるゴールドマン・サックスについて、公開買付者ら、対象者及び電通グループ並びに本取引の成否からの独立性・専門性に関して問題がないことを確認の上、その選任の承認をしたとのことです。なお、その後、2026年７月１日、本特別委員会は、西村あさひ及びゴールドマン・サックスがＡ社からの独立性に問題がないことを確認したとのことです。また、2026年６月５日、公開買付者ら、対象者及び電通グループ並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の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を選任し、６月７日、公開買付者ら、対象者及び電通グループ並びに本取引の成否からの独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、本特別委員会の独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任したとのことです。なお、その後、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、本特別委員会は、2026年７月１日、中村・角田・松本法律事務所及びプルータスの両者につき、Ａ社からの独立性に問題がないことを確認したとのことです。

さらに、対象者は、下記「⑥　対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者ら、Ａ社及び電通グループ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、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲（具体的な範囲は下記「⑥　対象者における独立した検討体制の構築」に記載のとおりです。）を含みます。）を対象者の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立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いるとのことです。

本特別委員会は、対象者から、本取引の背景・目的、対象者の事業内容・業績推移、主要な経営課題、本取引により対象者の事業に対して想定されるメリット・デメリット、本選定プロセスの概要や候補者の選定方法、本取引の条件の検討の際に基礎とされる本事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について説明を受け、質疑応答を行うとともに、本事業計画の合理性を確認し、承認したとのことです。また、候補者らから、本取引を提案するに至った検討過程、本取引の目的及びストラクチャー、本取引によって見込まれるメリット・デメリットその他の影響の内容及び程度、並びに本取引後に予定している対象者の経営方針について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。そして、電通グループからも、本取引の意義・目的・背景、本選定プロセス、本取引後の事業運営方針等について説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。さらに、対象者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ゴールドマン・サックス並びに特別委員会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プルータスから、対象者株式の株式価値の算定に関する説明を受け、その算定過程に関して質疑応答を行った上で、当該算定結果の合理性について検討したとのことです。以上の検討に際して、本特別委員会は、対象者のリーガル・アドバイザーである西村あさひから、特別委員会の意義・役割等を含む本取引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の内容について助言を受けているとのことです。

そして、本特別委員会は、対象者及びゴールドマン・サックスから、本選定プロセスについて、候補者らの提案内容や協議・交渉の状況等につき適時に報告を受け、中村・角田・松本法律事務所及びプルータスから聴取した意見も踏まえて審議・検討するとともに、適宜意見を述べた上で、交渉方針や提案内容に対する回答書、伊藤忠商事を最終候補先として選定した電通グループ及び対象者の判断の合理性等について協議し、対象者に対して指示・要請を行う等により、本選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しているとのことです。

（iii）本取引における判断内容

本特別委員会は、以上の経緯の下、中村・角田・松本法律事務所から受けた法的助言、プルータスから受けた財務的見地からの助言並びに2026年８月28日付で提出を受けた対象者株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン、西村あさひから受けた法的助言、ゴールドマン・サックスから受けた財務的見地からの助言並びに対象者が2026年８月28日付で提出を受けたGS算定書の内容を踏まえつつ、慎重に審議及び検討を重ねた結果、2026年８月28日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、以下に引用する内容の８月28日付答申書を提出したとのことです。なお、以下の８月28日付答申書の引用部分の定義語については、８月28日付答申書に記載のまま掲載しています。

（以下引用）

答申書

当委員会は、第三者（以下「買付者」という。）による当社の普通株式の公開買付け（以下「本公開買付け」という。）並びにこれに引き続き実施される可能性のある株式併合による当社の株主を買付者及び当社の親会社である株式会社電通グループ（以下「電通グループ」という。）のみとするための一連の取引又はこれに類似・代替する取引（以下「本取引」という。）に関し、2026年６月１日及び同月24日開催の当社取締役会の決議（以下「当委員会設置等決議」という。）により諮問された、下記１．の諮問事項（以下「本諮問事項」という。）につき、下記２．の手続及び下記４．の検討を経た結果、全会一致により、下記３．のとおり答申する。

１．諮問事項

(1) 本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値向上に資するかを含む。）
(2) 本取引に係る取引条件の公正性・妥当性
(3) 本取引に係る手続の公正性
(4) 本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であるといえるか
(5) 上記(1)から(4)その他の事項を踏まえ、当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非

２．答申に至る手続

当委員会は、2026年６月５日より2026年８月28日までの間に合計19回、合計約28時間にわたって、全ての委員会について委員３名全員の出席のもとで開催されたほか、各会日間においてWEB会議及び電子メールを通じて、報告・情報共有、審議、意思決定等を行うなどして、以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った。

(1) 当委員会は、当社及び当社のリーガル・アドバイザー（以下「LA」という。）である西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「N&A」という。）から、下記４．(5)ｄ記載の当社における本取引の検討体制について説明を受け、その独立性及び公正性に問題がないことを確認した。
(2) 当委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー（以下「FA」という。）及び第三者算定機関としてゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「GS」という。）を起用することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認し、その財務的観点からの助言を受けるとともに、当社がGSから取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（GS）」という。）を確認した。また、当社のLAとしてN&Aを起用することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認し、その法的観点からの助言を受けた。
(3) 当委員会は、当委員会独自のFA及び第三者算定機関として、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」という。）を起用し、財務的観点からの助言を受けるとともに、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」という。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（プルータス）」という。）を取得した。また、当委員会は、当委員会独自のLAとして、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、中村・角田・松本法律事務所（以下「NTM」という。）を起用し、法的観点からの助言を受けた。
(4) 当委員会は、GS及びプルータスのディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」という。）による当社の株式価値算定の基礎となり、買付者にも提出される当社の2026年度から2031年度までの事業計画（以下「本事業計画」という。）の策定手続及び内容について、複数回にわたり説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を確認した上で承認した。

(5) 当委員会は、2026年５月26日に伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」という。）から受領した本取引に関する初期的提案書（以下「本初期的提案書」という。）の共有を受け、その内容を確認した。また、かねてより協業可能性について初期的提案を受けていた複数社のなかから、電通グループ及び当社双方の利益に合致する可能性が高いと思われる伊藤忠商事及び国内の事業会社であるA社（以下「候補者ら」という。）に対して選定プロセス（以下「本選定プロセス」という。）を開始することを決定したとの連絡を電通グループより2026年６月24日に受けて以降は、当社及び当社のFAであるGSから、事前に本選定プロセスに係るプロセスレターの内容やスケジュール等について説明を受け、その合理性を確認するとともに、必要に応じて意見を述べ、当社に対して指示・要請を行うことにより、本選定プロセスに実質的に関与した。また、当委員会は、候補者らによるデュー・ディリジェンスの状況につき、当社及びGSから随時報告を受け、公正な手続が行われていることを確認した。さらに、2026年７月14日に候補者らから提出された法的拘束力のない提案書の共有を受け、その内容を確認した。

(6) 当委員会は、候補者らに対し、複数回にわたり、本取引の背景・目的・タイミング・スキーム、当社の経営環境及び経営課題に対する認識、本取引によるシナジー、本取引によるデメリット・ディスシナジーの有無及びそれらへの対策、本取引後の経営方針・ガバナンス体制・従業員の処遇等に関する質問事項書を送付し、回答書を受領するとともに、候補者らに対するインタビューを実施し、上記の質問事項に対する回答について説明を受け、質疑応答を行い、当該質疑応答に際して提案価格についても実質的に協議・交渉を行った。

(7) 当委員会は、電通グループ及び当社に対しても、複数回にわたり、本取引の背景・目的・タイミング・スキーム、当社の経営環境及び経営課題に対する認識、本取引によるシナジー、本取引によるデメリット・ディスシナジーの有無及びそれらへの対策、本取引後の経営方針・ガバナンス体制・従業員の処遇等に関する質問事項書を送付し、回答書を受領し、当社から電通グループに対して送付した質問事項書に対する回答書の共有も受けるとともに、電通グループ及び当社に対するインタビューを実施し、上記の質問事項に対する回答について説明を受け、質疑応答を行い、候補者らからの法的拘束力のない提案書の内容に関する電通グループ及び当社の見解の聴取も行った。

(8) 2026年８月６日に候補者らから最終提案書が提出された後、同月10日に候補者らから公開買付価格を引き上げる旨の提案を受領したことを受け、当委員会は、自ら、候補者らに対し、最終かつ確定的な提案書の提出を要請し、同月13日に候補者らから当委員会に提出された最終かつ確定的な提案の内容を確認した。また、当委員会は、本取引に際して電通グループと候補者らの間で締結予定の株主間契約のタームシートについて電通グループに直接開示を要請し、電通グループから当委員会限りで開示を受けた株主間契約のタームシートドラフトを確認し、本取引後の当社の企業価値に重大な悪影響を及ぼすような規定が設けられる予定がないことを確認した。当委員会は、候補者らが当委員会に提出した最終かつ確定的な提案の内容、電通グループから当委員会限りで開示を受けた株主間契約のタームシートドラフトの内容等を踏まえ、当社取締役会に対して最終候補として伊藤忠商事を選定し、伊藤忠商事が提案価格を引き下げないことを前提として、適切な期間を定めて、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに要請することが妥当と考える旨の答申を行い、当社取締役会は当該答申を踏まえて、電通グループに対し、当該要請を行った。

(9) 当委員会は、当委員会の第三者算定機関であるプルータス及び当社の第三者算定機関であるGSから、当社の株式価値算定において採用した算定手法及び採否の理由、採用した各算定方法による算定プロセス、前提条件及び算定結果等についてそれぞれ説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を確認した。また、当委員会は、プルータス及びGSから、当社の市場株価に対するプレミアム水準等について、それぞれ説明を受け、質疑応答を行った。さらに、当委員会は、本公開買付価格の公正性・妥当性を検討・判断するに際して、当委員会の第三者算定機関であるプルータスから、本フェアネス・オピニオン（プルータス）の作成手続及び内容について説明を受け、その合理性を確認した。

(10) 当委員会は、当社の本取引に係るプレスリリースのドラフト（以下「本開示書類ドラフト」という。）について、N&Aから複数回にわたり説明を受け、質疑応答を行い、充実した開示がなされる予定であることを確認した。

(11) 当委員会は、本取引に関して当社が合同会社VIC（以下「公開買付者」という。）との間で締結予定の公開買付契約書（以下「本公開買付契約」という。）のドラフト及び電通グループが公開買付者との間で締結予定の不応募契約書（以下「本不応募契約」という。）のドラフトについて、N&Aから説明を受け、質疑応答を行い、他の買収者による買収提案の機会が過度に制限される内容となっていないこと等を確認した。

(12) 上記の手続等を踏まえ、当委員会のLAであるNTMの助言等を受けつつ、本答申書のドラフトについて複数回にわたり審議した。

３．答申内容

(1) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられる。

(2) 本取引の取引条件には公正性・妥当性があると考えられる。

(3) 本取引の手続には公正性があると考えられる。

(4) 本取引を行うことは当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

(5) 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

４．検討

(1) 本取引の概要

本開示書類ドラフトによれば、本取引等の概要は以下のとおりである。

公開買付者は、情報処理サービス関連ビジネスに対する投融資及びこれに附帯又は関連する一切の業務を目的として、伊藤忠商事（以下、公開買付者と併せて「公開買付者ら」という。）の子会社として設立された合同会社である。

公開買付者は、(ⅰ)当社株式120,779,736株（所有割合：61.78%。以下「本不応募株式」という。）を所有する当社の親会社である電通グループとの間で、本不応募契約及び株主間契約書（以下「本株主間契約」という。）を締結するとともに、(ⅱ)当社との間で、本公開買付契約を締結し、公開買付者が当社株式の全て（但し、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得することにより、当社の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための一連の取引を実施する。

電通グループは本不応募契約において、本公開買付けが開始された場合、①本不応募株式を一切本公開買付けに応募しないこと、及び②本公開買付けが成立した場合には当社株式の併合（以下「本株式併合」という。）を行うこと等を付議議案に含む臨時株主総会において、本株式併合に関連する各議案に賛成の議決権の行使を行うことを合意している。

公開買付者は、本公開買付けの実施に向けて、国内外の競争法に基づく必要な手続及び対応を履践する予定であり、2026年11月上旬を目途に当該手続及び対応を完了することを目指している。

本公開買付けの買付け等の期間（以下「本公開買付期間」という。）は20営業日とする（但し、米国証券法上の公開買付期間の最低必要日数である、米国における20営業日が確保される公開買付期間とする予定であるため、日本及び米国における休日の差異により、20営業日を超える日数とする可能性がある）こと、１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」という。）は、2,880円とすることが予定されている。また、買付予定数の下限は、本公開買付け成立後に電通グループ及び公開買付者が当社の総株主等の議決権の数から役員報酬BIP（Board Incentive Plan）信託が保有する当社株式に係る議決権を控除した議決権数の３分の２以上を所有するために現時点においては9,340,400株（所有割合：4.78%）に設定されており、買付予定数の上限は設けられていない。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本不応募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に、当社の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための本株式併合を含む一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」という。）を実施することを予定している。

(2) 検討の視点

本取引は、MBO等（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）の有価証券上場規程441条１項各号に掲げる事項をいう。以下同じ。）には該当しないものと解される。また、本取引は、MBOや支配株主による従属会社の買収には該当せず、経済産業省の2019年６月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針―企業価値の向上と株主利益の確保に向けて―」（以下「M&A指針」という。）の直接の適用対象ではない。

しかしながら、本取引においては、当社の支配株主である電通グループが、公開買付者と本不応募契約を締結することにより、本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続の実施後も当社の株主として残存することが予定されていることから、MBO等に準ずる行為に該当し、当社の支配株主である電通グループと当社の一般株主との間には構造的な利益相反の問題が生じるおそれがある。

そこで、本取引の実施に際しては、取引条件の公正性を担保するとともに、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避する観点から、MBO等に係る企業行動規範に準じた手続を実施するとともに、M&A指針に準じた公正性担保措置を講じることが適切であると考えられる。

また、当委員会設置等決議により決定された本諮問事項には、①本取引の目的の正当性・合理性（本取引が当社の企業価値の向上に資するかを含む。）、②本取引の取引条件の公正性・妥当性、③本取引の手続の公正性が含まれるが、これらは、MBO等に係る企業行動規範において、特別委員会から入手する意見にその検討の内容、判断及びその根拠を含めることが要求されている事項であるとともに、M&A指針においても、それらについて検討・判断することが特別委員会の役割として記載されているものである。

そこで、以下では、MBO等に係る企業行動規範やM&A指針も踏まえた上で、まず、①本取引の目的の正当性・合理性について下記(3)で検討・判断した上で、②本取引の取引条件の妥当性・公正性について下記(4)で検討・判断し、最後に③本取引の手続の公正性について下記(5)で検討・判断することとする。

(3) 本取引の目的の正当性・合理性の検討

まず、本取引が当社の企業価値の向上に資するかという観点から本取引の目的の正当性・合理性について検討する。

この点、伊藤忠商事からの2026年８月６日付提案書及び同月13日付最終かつ確定的な提案書、当委員会から伊藤忠商事、電通グループ及び当社への質問事項書に対する回答書、当委員会の伊藤忠商事、電通グループ及び当社に対するインタビューにおける説明等を基に慎重に検討した結果、以下のとおり、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があるものと考えられる。

すなわち、当社の事業が属する情報サービス業においては、急速に進展するデジタル社会形成に向けた動き、ESG経営や人的資本経営など新たな経営アジェンダ出現に伴う企業の社会的責任の変化、クラウドネイティブ技術、生成AI等の新たな技術革新が急速に進展しており、顧客ニーズも個別システムの構築から、データ活用やAIの活用を含めた経営課題の解決を支援するサービスへと変化している。また、国内外のITサービス事業者間の競争が継続する中、高度IT人材の確保・育成は業界全体の重要な経営課題となっている。

このような事業環境の下、当社は、システムインテグレーション、コンサルティング、シンクタンクの３つの機能を融合させ、課題の提言からテクノロジーによる解決までの循環を生み出す事業コンセプト「社会進化実装」を推進し、強固な顧客基盤を有するとともに、幅広い領域において、高付加価値ソリューションを一体的に提供する独自の事業モデルを展開している。

さらに、当社は、2022年２月に策定した2030年に向けた長期経営ビジョン「Vision 2030」において、従来のシステムインテグレーターの枠を超え、多様な人材、多彩なテクノロジー、多種のソリューションを持ち、企業や業界の枠を超えて企業変革、社会変革を実現していく「X Innovator」をありたき姿として掲げている。その実現に向け、2025年２月に策定した2025年から2027年までの３か年を対象とする中期経営計画「社会進化実装2027」（以下「本中期経営計画」という。）のもと、AIをはじめとする先進デジタル技術の活用、クラウドサービスの拡充、業種・業務に関する知見とデジタル技術を組み合わせた価値提供の強化、並びに人的資本への投資及び生産性向上を重点施策として推進している。

もっとも、このような事業環境においては、技術革新への継続的な対応、高度専門人材の確保・育成、サービス提供体制の高度化及び競争力の維持・向上が従来以上に重要となっており、当社を取り巻く経営環境は、事業機会が拡大する一方で、競争環境の変化への迅速な対応が求められる状況となっている。

また、当社はこれまで、強みのある領域での事業に集中することで成長してきたことから、当社が提供するソリューションのカバー範囲や顧客業種の範囲、及び、大企業の複雑かつ広範な要求や社会変革をうながすような大規模案件への対応力に課題があると認識しており、企業や社会に選ばれるパートナーとなるために、成長ペースをさらに加速させる必要がある。

本取引によって実現可能と考えられる具体的なシナジーは、以下のとおりであり、本取引により期待されるこれらのシナジーは、当社のサービス提供範囲の拡大、顧客基盤及び案件機会の拡大、大型・高度案件への対応力強化、

AI・DX領域における実装力の向上、M&Aを含むインオーガニック成長の推進、並びに中長期的な成長戦略の実行に資するものであり、当社の企業価値向上に資するものと考えられる。

① 伊藤忠商事グループ会社とのクロスセル・機能補完によるサービス提供範囲の拡大

当社は、業務コンサルティング、アプリケーション開発、自社パッケージ製品の提供、及び顧客企業の業務課題に深く向き合う提案力を強みとして、顧客企業の業務変革及びシステム導入を支援してきた一方で、顧客企業におけるDXニーズが高度化・複合化する中で、アプリケーション開発にとどまらず、ITインフラ基盤、クラウド環境の構築、保守運用、BPO等を含めた一体的なサービス提供体制を強化することが重要であると認識している。

本取引を通じて、当社が有する業務コンサルティング、アプリケーション開発、自社パッケージ製品及び高度専門人材基盤と、伊藤忠テクノソリューションズ株式会社（以下「伊藤忠テクノソリューションズ」という。）を中心とする伊藤忠商事グループ（伊藤忠商事並びにその子会社及び関連会社から成る企業グループをいう。以下同じ。）の会社が有するITインフラ基盤、クラウド環境の構築、保守運用及びBPO領域等の機能を組み合わせることにより、構想策定、業務改革、アプリケーション開発、インフラ構築、運用・保守までをより一体的に提供する体制を強化することが可能になるものと考えられる。

また、当社のLOB向けアプリケーションや自社パッケージ製品に、伊藤忠テクノソリューションズのインフラ実装力及び運用体制を組み込むことにより、エンタープライズ企業向けの大型プライム案件や、アプリケーション、インフラ、クラウド、運用等を組み合わせた複合的な案件への対応力を高めることが期待される。加えて、伊藤忠商事グループ会社であるBPO関連会社、専門人材を有する会社、戦略コンサルティング機能を有する会社等との連携を通じて、当社のサービス提供範囲の拡大及び提供価値の高度化が可能になるものと考えられる。

なお、今後、当社は、伊藤忠テクノソリューションズとの業務提携契約を締結する予定である。

② 伊藤忠商事グループのIT投資需要へのアクセスを通じた事業機会の創出

伊藤忠商事グループは、国内外の多岐にわたる事業領域において継続的にIT投資を行っており、幅広い産業領域における事業基盤及び顧客接点を有している。当社として、本取引を通じて、このような伊藤忠商事グループの事業領域及びIT投資需要に対して、当社が強みを有するアプリケーション開発、システム導入、業務コンサルティング及びAI実装等の機能を提供する機会が創出されることが期待される。

特に、伊藤忠商事グループが展開する多様な産業領域は、当社にとって、AI・DXに関する実践的なユースケースを蓄積し、当社のアプリケーション開発力及びAI実装ノウハウを発揮・実証する機会となり得るものと考えられる。かかる取り組みを通じて、当社における、AI・DX領域における技術力の向上、エンジニアを含む人材のスキル向上、及び外部顧客向けソリューションの競争力強化を図ることが可能になるものと考えられる。

これにより、当社において、既存顧客に対する提供価値の拡大に加え、伊藤忠商事グループの事業基盤を活用した新たな案件機会へのアクセスを通じて、売上成長及び収益機会の拡大を図ることが期待される。

③ M&Aターゲットの検討及びアプローチ支援を通じたインオーガニック成長の推進

当社が中長期的な企業価値向上を実現するためには、オーガニック成長に加え、M&Aを含むインオーガニック成長を適切に活用し、事業領域、顧客基盤、人材基盤及び技術基盤を拡大していくことも重要な選択肢である。特に、コンサルティング人材、IT専門人材の確保、ITインフラ、サイバーセキュリティ等の成長領域においては、外部リソースの活用を含む成長施策の検討が重要になるものと考えられる。

本取引を通じて、伊藤忠商事グループが有する多数のM&A実行経験、案件発掘、投資判断、取得後の経営支援に関する知見、並びに国内外に広がる情報ネットワークを活用することにより、当社の企業価値向上に資するM&A候補の選定、具体的なアプローチ、及び実行後の成長戦略の推進等において支援を受けることが可能になるものと考えられる。

これにより、当社単独では実現に時間を要する可能性のある人材、技術、顧客基盤及び事業領域の拡充を、より機動的に進めることが期待される。

また、本取引により当社株式を非公開化することで、上場維持に伴う各種負担の軽減及び関連コストの一部削減も期待される。

なお、当社が上場を維持した状態でも、伊藤忠商事グループとの間で一定の協業が実現できる可能性はあるものの、上場を維持する場合には、株価への影響等を含め一般株主の利益に配慮した上で経営資源の配分を決定する必要があり、シナジーの創出のために実施し得る施策に一定の制約が生じるものと考えられる。したがって、電通グループと伊藤忠商事が共同で当社株式を非公開化することではじめて、電通グループのグループ会社としてのブランドを維持しつつ、伊藤忠商事グループとの上記のシナジーを最大限実現するための施策を、機動的に実施することが可能になると考えられる。

また、一般的には、株式の非公開化によるディスシナジーとして、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、従業員の採用活動や人材リテンションへの影響が挙げられるが、これらのディスシナジーは仮に生じたとしても限定的であると考えられる。

すなわち、伊藤忠商事においては、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、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、本取引後に電通グループ及び伊藤忠商事と当社の間で協働していく方針であることが想定されており、また、当社の従業員のモチベーションの維持、取引先の拡大等を図るため、当社のブランディング向上に繋がる施策についても、当社と協議し最大限意向を反映させる体制を整備する方針であること、既に当社の電通グループのグループ会社としてのブランドは広く知れ渡っており、信用力は大きく、当社のブランドを本取引の実行後も継続して使用することを予定していること、さらに、より大規模かつ先進的な案件への参画機会の拡大も見込まれることから、当社の人材にとって魅力的な成長機会が見込まれること等を踏まえ、当社が本取引を通じて非公開化されることは、当社の取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいても受け入れられると考えられる。なお、上場廃止に伴い、資本市場における資金調達手段は限定されるものの、本取引後は電通グループ及び伊藤忠商事の資金調達力を機動的に活用できることから、この点も本取引によるディスシナジーとはならないと考えられる。

以上より、本取引により電通グループ並びにその子会社及び関連会社（当社並びにその子会社及び関連会社を除き、以下「dentsu」という。）及び伊藤忠商事グループと当社の連携が進むことでより一層のシナジー創出の可能性が見込まれる一方、当社の事業に重大な影響を及ぼすようなディスシナジーは特段生じないと考えられることから、本取引は、当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられる。

(4) 本取引の取引条件の公正性・妥当性の検討

次に、本取引の公開買付価格等の取引条件の公正性・妥当性について検討する。以下では、まず買収の方法及び買収対価の種類の妥当性を検討した上で、次に公開買付価格等の公正性・妥当性について検討する。

ａ　買収の方法及び買収対価の種類の公正性・妥当性

本取引においては、一段階目として金銭を対価とする本公開買付けを行い、本公開買付けの成立後、二段階目として株式併合によるスクイーズアウトを行うことが予定されている。

本取引の買収の方法について検討するに、一段階目として本公開買付けを行い、二段階目として株式併合によるスクイーズアウトを行う方法は、本取引のような上場会社の非公開化の取引においては一般的に採用されている方法の一つである。

また、買収対価の種類については、公開買付者は情報処理サービス関連ビジネスに対する投融資等を目的として設立された合同会社であるし、本取引においては、本取引後も電通グループが当社の親会社として存続することが想定されていることから、伊藤忠商事の株式を対価とする株式交換、株式移転又は株式交付の手法は採用できない。したがって、買収対価として金銭を交付する方法によることに公正性・妥当性があると考えられる。

以上より、本取引の方法及び買収対価の種類については公正性・妥当性があると考えられる。

ｂ　本公開買付価格等の公正性・妥当性

本公開買付価格の公正性・妥当性については、まず、①本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）におけるDCF法による算定の前提とされている本事業計画の合理性について、その策定手続及び内容を検討した上で、②本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）について、算定の方法及び内容について合理性を確認し、③本公開買付価格が一般株主の利益を図るという観点から妥当であるかをプルータス及びGSによる当社の株式価値の算定結果に照らして検証するとともに、プレミアム分析や本選定プロセスの実施状況等を踏まえて検討する。また、本スクイーズアウト手続において株主に交付される対価は本公開買付価格と同額とされる予定であり、本取引においては、下記(5)のとおり、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おり、一般に公正と認められる手続が実施されていると考えられることから、本公開買付価格に公正性・妥当性があると認められれば、基本的に本スクイーズアウト手続の対価にも公正性・妥当性があると認められるものと考えられる。

(a) 本事業計画の合理性の検討

当委員会は本株式価値算定書（プルータス）を、当社も本株式価値算定書（GS）をそれぞれ取得しているところ、本事業計画が本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）におけるDCF法による算定の前提とされていることから、当委員会は、まず、本事業計画の合理性を検討する。

当委員会は、本事業計画について、当社及びGSから受けた説明及び提供を受けた外部機関のデータを含む情報、並びに、プルータスにおいて、当社との間で策定方法や重要な前提条件等に関して確認し、分析・検討した内容等の報告を踏まえて検討した結果、以下のとおり、本事業計画の策定手続及び内容につき不合理な点は認められないと判断する。

① 本事業計画の策定手続

当委員会が当社から受けた説明によれば、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として当社の４つの事業セグメントである金融ソリューション、ビジネスソリューション、製造ソリューション、及びコミュニケーションITの領域と６つのサービスであるコンサルティングサービス、受託システム開発、ソフトウェア製品、ソフトウェア商品、アウトソーシング・運用保守サービス、及び情報機器販売・その他の事業、並びに全社における設備投資と減価償却（のれんの償却を含む。）についての直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で当社が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として2026年12月期から2031年12月期を対象とする６会計年度で構成されている。また、2026年12月期は2026年２月12日付「2025年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）」により公表された業績予想を基に策定し、2027年12月期は公表された本中期経営計画の計画値を、2028年12月期から2030年12月期までは公表された長期経営ビジョン「Vision 2030」の2030年12月期の目標値を、それぞれ基に下記②で述べる調整を行った上で新たに策定したものとのことである。

また、本事業計画の策定は、dentsuの役職員を兼務していない当社の役職員のみから構成されるプロジェクトチームで行っており、本事業計画の策定手続には、dentsuの役職員を現に兼任している当社の取締役である妹尾真氏、髙岡美緒氏、吉田晃氏及び笹村正彦氏、電通グループ並びに候補者らは一切関与していないとのことであり、本事業計画の策定手続について不合理な点は認められない。

② 本事業計画の内容

当委員会が当社から受けた説明によれば、本事業計画は外部機関による市場成長率予測のデータを基にしており、本事業計画の内容は、公表された長期経営ビジョン「Vision 2030」（2030年度計画売上高3,000億円、営業利益率20%）とは異なるものの、当社長期経営ビジョンでは考慮していたM&A収支は非連続的であり、将来成就するか不明瞭なため、より蓋然性の高い事業計画として再策定を行う観点から、M&A収支については考慮しないことが適切であると判断し、売上高、営業利益、投資予定額等の数値の調整を行った上で新たに策定したものである。当社長期経営ビジョンにおける目標値との差異が生じていることに関して、M&A収支以外の主要な前提は当社長期経営ビジョンから大きな変更はなく、進捗状況を反映したものである。本事業計画は、当社長期経営ビジョンが対象とする期間後である2031年12月期まで期間を延長する計画となっているが、営業利益率について、売上高成長に伴う規模の経済の実現や利益率の高いビジネスの割合拡大等により、2031年12月期においても20%台を維持する計画となっているなど、その他の計画数値、前提等を含めて、特に不合理であるとは認められない。

また、プルータスによれば、本事業計画の2028年12月期までの売上高及び営業利益の数値が、同業他社の公表された中期経営計画や当社の業績に関するアナリスト予想を上回っているとのことであり、本事業計画は過度に保守的なものとはなっていないと認められる。

また、本事業計画は、本取引が行われることを前提とするシナジー等を織り込んでいない、スタンドアローン・ベースの事業計画となっているが、一般にM&A取引においては、特に被買収者側がM&A取引によるシナジーを定量的に見込むことは難しいという事情があり、スタンドアローン・ベースの事業計画とすることが現在の我が国におけるM&A実務に照らして不合理であるとは認められない。

以上より、本事業計画の内容についても不合理な点は認められない。

③ 小括

以上より、本事業計画の策定手続及び内容につき不合理な点は認められない。

(b) プルータスの算定結果の検討

当委員会は、本公開買付価格の妥当性を判断するため、プルータスから、本株式価値算定書（プルータス）を取得している。当委員会は、プルータスとの間で複数回にわたり、プルータスによる当社株式の試算結果及び本株式価値算定書（プルータス）に関する質疑応答を行い、株式価値の算定方法、評価プロセス、前提条件、株式価値算定等に関する考察過程等について詳細な説明を受けて検討した結果、以下のとおり、本株式価値算定書（プルータス）について、算定の方法及び内容のいずれについても特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断する。

① 算定方法の選択

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の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プライム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、当社には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による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法をそれぞれ採用して当社の株式価値の算定を行っている。

プルータスが採用した算定方法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、プルータスによる各算定方法の採用の理由に不合理な点は認められず、プルータスが上記各算定方法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。

② 算定内容の合理性

（ⅰ）市場株価法

プルータスは、市場株価法において、①2026年７月２日に一部報道機関により当社が非公開化を検討している旨の憶測報道（以下「本憶測報道」という。）がなされたことを踏まえ、本憶測報道による株価への影響を排除するため、憶測報道がなされる前の取引である2026年７月１日を基準日（基準日①）として、基準日①の終値、直近１ヶ月間の終値単純平均値、直近３ヶ月間の終値単純平均値及び直近６ヶ月間の終値単純平均値を採用するとともに、②当社取締役会決議日の前営業日である2026年８月27日を基準日（基準日②）として、基準日の終値、直近１ヶ月間の終値単純平均値、直近３ヶ月間の終値単純平均値及び直近６ヶ月間の終値単純平均値を採用している。

基準日について、一般的に基準日として採用される当社取締役会決議日の前営業日に加え、本憶測報道がなされた日の前営業日を基準日として採用している点について、本憶測報道後の当社の株価は本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況においては、合理性が認められる。また、市場株価法において採用されている値についても、これらの値を採用することは一般的である。

したがって、プルータスの市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められない。

（ⅱ）類似会社比較法

プルータスは、類似会社としてTISI株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社、BIPROGY株式会社、株式会社DTS、株式会社NSDを選定し、企業価値に対するEBITA及びEBITDAの倍率を用いて、当社株式の１株当たりの株式価値を算定している。

プルータスによる類似会社の選定理由、採用した比較指標、倍率の計算根拠等について、現在の評価実務に照らして、不合理な点は認められない。

したがって、プルータスの類似会社比較法による算定の内容に不合理な点は認められない。

（ⅲ）DCF法

プルータスは、DCF法において、本事業計画を前提として、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株式価値を算定している。

プルータスは、割引率（加重平均資本コスト）として6.9%～8.2%を採用しているところ、プルータスによる割引率の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、プルータスは、継続価値の算定にあたって、永久成長率法及び倍率法に基づき432,583百万円～643,924百万円と算定している。永久成長率法における成長率の範囲は０%から１%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としているとのことである。また、倍率法においては、EV/EBITA倍率及びEV/EBITDA倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえEV/EBITA倍率においては8.43倍～9.64倍、EV/EBITDA倍率においては6.92倍～8.14倍としているとのことであるが、これらの算定方法の選択、永久成長率の設定根拠並びに比較指標の選択及び各倍率の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、その他のDCF法における算定プロセス及び前提条件等についても不合理な点は認められない。

以上より、プルータスのDCF法による算定の内容について不合理な点は認められない。

（iv）算定結果に基づく本公開買付価格の評価

本株式価値算定書（プルータス）によれば、上記各算定方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ある。

市場株価法（基準日①）	2,064円～2,136円
市場株価法（基準日②）	2,263円～2,739円
類似会社比較法	1,542円～1,738円
DCF法	2,347円～3,289円

本公開買付価格は、プルータスによる市場株価法（基準日①）、市場株価法（基準日②）及び類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、DCF法に基づく算定レンジの中央値を超える水準となっていることが認められる。

(c) GSの算定結果の検討

当社は、本公開買付価格の妥当性を判断するため、GSから、本株式価値算定書（GS）を取得している。当委員会は、GSとの間で複数回にわたり、GSによる当社株式の試算結果及び本株式価値算定書（GS）に関する質疑応答を行い、株式価値の算定方法、評価プロセス、前提条件、株式価値算定等に関する考察過程等について詳細な説明を受けて検討した結果、以下のとおり、本株式価値算定書（GS）について、算定の方法及び内容のいずれについても特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断する。

① 算定方法の選択

GS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上で、当社が継続企業であることを踏まえて多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、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上、市場株価が存在することから市場株価法を、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、参照株価に対してプレミアムを考慮して実施された公開買付けの事例が複数存在し、これら事例において設定されたプレミアムとの比較から株式価値の類推が可能であることからプレミアム分析を、類似取引事例の取引金額との比較において株式価値の類推が可能であることから類似取引比較法を、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、当社の株式価値の算定を行っている。なお、市場株価法については、本憶測報道がなされたことにより、本公開買付けの実行に対する期待の織り込まれた状態を続けており、市場株価の客観性に全面的な信頼を置きがたい状態であることから、参考情報として示すにとどめている。

GSが採用した算定方法のうち、市場株価法、類似会社比較法及びDCF法は、本取引と同種の取引における株式価値算定においても一般的に利用されている算定方法であり、かつ、類似取引比較法も含めてGSによる各算定方法の採用の理由に不合理な点は認められず、GSが上記各算定方法を用いて当社の株式価値を算定したことについて不合理な点は認められない。

② 算定内容の合理性

（ｉ）市場株価法

GSは、参考情報と位置付けている市場株価法において、①本憶測報道による株価への影響を排除するため、本憶測報道がなされた2026年７月２日の前営業日である2026年７月１日を基準日（基準日①）として、東京証券取引所プライム市場における過去52週間にわたる当社株式の終値を基に、当社株式の１株あたり株式価値の範囲を算定するとともに、②本取引に係る当社取締役会決議日の前営業日である2026年８月27日を基準日（基準日②）として、東京証券取引所プライム市場における過去52週間にわたる当社株式の終値を基に当社株式の１株あたり株式価値の範囲を算定している。基準日については、一般的に基準日として採用される取締役会決議日の前営業日に加え、本憶測報道後の当社の株価は本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道による影響を排除するために本憶測報道前の基準日を採用することには合理性があり、また、過去１年間の株価の推移を確認するために過去52週という比較的長期間の終値を基に算定している点も不合理であるとは認められない。

したがって、GSの市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められない。

（ii）類似会社比較法

GSは、公開情報に基づき、当社と比較的類似している上場会社として日本電気株式会社、富士通株式会社、TISI株式会社及びBIPROGY株式会社を選定した上で、PERを用いて、当社株式の１株当たりの株式価値を算定している。

これらGSによる類似会社の選定理由、採用したマルチプル、マルチプルの計算根拠等について不合理な点は認められない。

したがって、GSの類似会社比較法による算定の内容に不合理な点は認められない。

（iii）プレミアム分析

GSは、公開情報に基づき、日本において一定の期間に公表された、支配権の異動を伴わない上場子会社の少数株主持分の取得を目的とした公開買付けにおけるプレミアム水準の検討と分析を行っている。当該参照期間における取引に関して、GSは、公表日の前営業日の対象会社の株価終値（事前に報道が行われた案件については、当該報道が行われた日の前営業日）に対する公開買付価格のプレミアムの最小値と最大値を計算している。かかる計算により、当該参照期間において、最小値である12.6%から最大値である47.8%までのプレミアム比率のレンジが示されている。その上で、GSは、12.6%から47.8%までのプレミアムを当社株式の2026年７月１日の終値に適用している。かかる分析に基づき、GSは、当社株式の１株当たりの株式価値の範囲を算定している。

かかる分析の手法は、本憶測報道の影響を排除してプレミアム分析を行うものとして、不合理な点は認められない。

（iv）類似取引比較法

GSは、当社と類似性のある事業に従事する国内上場企業を対象として、日本において一定の期間に公表された非公開化案件を中心に、比較的類似すると考えられる公表取引として、2023年８月２日に伊藤忠商事が開示した「伊藤忠テクノソリューションズ株式会社株式（証券コード：4739）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」に係る取引、2024年10月29日に日本電気株式会社が開示した「NECネッツエスアイ株式会社株式（証券コード1973）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（その後の訂正を含みます。）に係る取引、2025年５月８日に株式会社NTTデータグループが開示した「当社親会社である日本電信電話株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」に係る取引及び2025年10月29日にSCSK株式会社が開示した「当社の親会社である住友商事株式会社の子会社であるSCインベストメンツ・マネジメント株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」に係る取引を選定した上で、取引価格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、当社の株式価値を算定している。

これらGSによる類似取引の選定理由、採用した指標及びその計算根拠等について不合理な点は認められない。

したがって、GSの類似取引比較法による算定の内容に不合理な点は認められない。

（v）DCF法

GSは、DCF法において、当社の推定加重平均資本コストを踏まえた8.00%から9.00%までのレンジの割引率を用いて、本事業計画に含まれる当社の財務予測に織り込まれた当社が2026年12月期第３四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを現在価値に割り引くことにより当社株式の価値を分析している。

GSによる割引率の計算根拠等について不合理な点は認められない。

また、GSは、継続価値の算定にあたっては、永久成長率法に基づき482,636百万円から648,087百万円と算定しており、永久成長率法においては、当社及び当社の含まれる業界を取り巻く長期的な経済見通し等を踏まえて1.00%から2.00%までの永久成長率を適用してターミナル・バリューを計算しているところ、算定方法の選択及び永久成長率の設定根拠等について不合理な点は認められない。

また、その他のDCF法における算定プロセス及び前提条件等についても不合理な点は認められない。

以上より、GSのDCF法による算定の内容について不合理な点は認められない。

（vi）算定結果に基づく本公開買付価格の評価

本株式価値算定書（GS）によれば、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ある。

（参考）市場株価法（基準日①）	1,779円～2,752円
（参考）市場株価法（基準日②）	1,779円～2,752円
類似会社比較法	1,276円～2,071円
プレミアム分析	2,403円～3,154円
類似取引比較法	2,366円～3,123円
DCF法	2,595円～3,264円

本公開買付価格は、GSによる参考値である市場株価法（基準日①）及び市場株価法（基準日②）並びに類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、プレミアム分析、類似取引比較法及びDCF法に基づく算定レンジに収まる水準となっていることが認められる。

(d) プレミアム分析

本公開買付価格は、本憶測報道がなされた日の前営業日である2026年７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2,134円に対して34.96%（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。）、同日から直近１ヶ月間の終値単純平均値2,064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。）に対して39.53%、同直近３ヶ月間の終値単純平均値2,105円に対して36.82%、同直近６ヶ月間の終値単純平均値2,136円に対して34.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かつ、本取引の公表予定日の前営業日である2026年８月27日の東京証券取引所プライム市場の終値2,739円に対しても5.15%、同日から直近１ヶ月間の終値単純平均値2,708円に対しても6.35%、同直近３ヶ月の終値単純平均値2,449円に対しても17.60%、同直近６ヶ月の終値単純平均値2,263円に対しても27.26%のプレミアムを加えた価格となっている。

本憶測報道がなされた後の株価は、本憶測報道により生じた本取引に関する期待値等の影響を相当程度受けたものであるという見方が合理的な状況において、本憶測報道前である2026年７月１日を基準日とした場合、本公開買付価格は、本株式価値算定書（GS）におけるプレミアム分析の結果としてのレンジの中央値を超える水準であり、GSが参照している取引と比較して遜色のないプレミアムが付されているものと認められる。

(e) 本選定プロセスの実施

本取引においては、以下のとおり、当委員会も実質的に関与した上で、候補者ら間の競争原理が働き、企業価値を高めつつ一般株主のためにできる限り有利な条件で本取引が行われることに資する形で３次にわたる本選定プロセスが実施されており、本公開買付価格はかかる本選定プロセスを通じて、候補者ら間の競争原理が働く中で提案された最も高い価格であることが認められる。

（ｉ）第１次プロセス

当社は、2026年４月上旬に更なる企業価値向上、事業成長に向けたパートナーシップの拡大を模索する中、情報サービス業を含む様々な事業ポートフォリオを持つ、伊藤忠商事との協業関係構築に向けた協議を開始した。そして、2026年５月26日に伊藤忠商事から本初期的提案書を受領して以降、本初期的提案書について慎重に検討を進め、伊藤忠商事に対してデュー・ディリジェンスの機会を提供してきたところ、かねてA社からも当社及び電通グループに対して当社への出資意向が示されていたことも受けて、パートナーが当社株式を取得して非公開化することを前提に、伊藤忠商事及びA社を対象とする本選定プロセスを開始することを決定した旨の連絡を電通グループより2026年６月24日に受けた。

電通グループのFAである野村證券株式会社（以下「野村證券」という。）は、候補者らに対して、第１次のプロセスレターを送付して、2026年７月14日までに、候補先の概要及び実績、取引の目的・戦略的意義、電通グループと共同で当社株式を非公開化すること（以下「JV化」という。）を通じて当社の事業に関して候補先から提供される付加価値・シナジー、JV化のストラクチャー、JV化成立後の当社の事業戦略・経営体制等、当社株式の想定取得価格、資金調達、JV化の実行に必要な手続及び前提条件、JV化のスケジュール・プロセス等を記載した提案書の提出を要請し（第１次プロセス）、2026年７月14日に電通グループ及び当社は、候補者らから法的拘束力のない提案書を受領した。

当委員会は、上記２．のとおり、事前に第１次のプロセスレターの内容やスケジュール等について共有・説明を受け、その合理性を確認し、必要に応じて意見を述べる等した。また、当委員会は、候補者らによる

デュー・ディリジェンスの状況につき、当社及びGSから随時報告を受け、公正な手続が行われていることを確認した。また、当委員会は、候補者らから提出された法的拘束力のない提案書の共有を受け、その内容を確認した。当委員会は、候補者ら、電通グループ及び当社に対して複数回にわたり質問事項書を送付し、回答書を受領するとともに、当社からの質問事項書に対する電通グループの回答書の共有を受け、候補者ら、電通グループ及び当社に対してインタビューを実施し、候補者らから、候補者らが想定している本取引におけるシナジーや本取引後の当社の経営体制、本取引の条件についての考え方等について直接説明を受け、質疑応答を行い、当該質疑応答に際して提案価格についても実質的に協議・交渉を行うとともに、電通グループ及び当社からは、候補者らからの提案についての見解等について直接説明を受け、質疑応答を行った。

（ⅱ）第２次プロセス

電通グループのFAである野村證券及び当社のFAであるGSは、候補者らに対して第２次のプロセスレターを送付し、2026年８月６日までに、第１次プロセスと同様の事項について記載した法的拘束力のある最終提案書を提出することを要請し（第２次プロセス）、電通グループ及び当社は、2026年８月６日、候補者らから最終提案書を受領した。

当委員会は、上記２．のとおり、事前に第２次のプロセスレターの共有を受けてその内容を確認したほか、候補者らから提出された最終提案書の共有を受け、その内容を確認するとともに、また、当委員会は、電通グループに対して非公開化後における当社の配当方針に関する質問事項書を送付し、回答書を受領した。

（ⅲ）当委員会主導による第３次プロセス

2026年８月６日に候補者らから最終提案書を受領した後、同月10日に、候補者らから再度提案価格を引き上げる旨の提案を受領したことから、当委員会は、同月12日に、自ら、候補者らに対し、同月13日までに、最終かつ確定的な提案書の提出を要請し（第３次プロセス）、伊藤忠商事からは2026年８月13日付提案価格を2,880円とする最終かつ確定的な提案書（以下「８月13日付提案書」という。）の提出を受け、A社からは2026年８月10日付提案書をもって最終かつ確定的なものとする旨の連絡を受けた。また、当委員会は、本取引に際して電通グループと候補者らの間で締結予定の株主間契約のタームシートドラフトについても電通グループに直接開示を要請し、当委員会限りで開示を受け、本取引後の当社の企業価値に重大な悪影響を及ぼすような規定が設けられる予定がないことを確認した。

当委員会は、候補者らの最終かつ確定的な提案の内容を慎重に検討した結果、いずれの提案も当社の企業価値の向上に資するものと判断されたものの、提案条件を総合的に勘案した結果、提案価格がより高い伊藤忠商事の提案の方が、当社の一般株主の利益の最大化により資するものと判断されることから、伊藤忠商事を本選定プロセスの最終候補者として選定し、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、適切な期間を定めて、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに要請することが妥当であると判断した旨を、2026年８月13日、当社取締役会に対して答申した。当社取締役会は、同日、当該答申を踏まえ、伊藤忠商事を本選定プロセスの最終候補者として選定し、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、2026年８月末までを目処として、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに対して要請することを決議した。これを受けて、電通グループは、伊藤忠商事が８月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、同社を最終候補者として選定し、2026年８月末を目途に、同社との間で事実上の優先交渉を進めることが適当であると判断したとのことである。

また、当委員会は、一般株主のためにできる限り有利な条件で本取引が行われるよう合理的な努力をするという観点から、2026年８月21日、伊藤忠商事の提案価格の更なる引上げの余地がないかについて確認を行い、提案済みの価格が最大・最終の提案であり、これ以上の引き上げは困難である旨の回答を受けるなど、本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与した。

（ⅳ）小括

以上のとおり、当委員会は、本選定プロセスが公正に行われていることを確認するとともに、最終候補者である伊藤忠商事を選定する過程及び本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与しており、候補者ら間の競争原理が働き、企業価値を高めつつ一般株主のためにできる限り有利な条件で本取引が行われることに資する形で本選定プロセスが実施されていたものと認められる。

本公開買付価格は、かかる本選定プロセスを通じて、候補者ら間の競争原理が働く中で提案された最も高い価格であることが認められる。

(f) 本フェアネス・オピニオン（プルータス）の取得

当委員会は、2026年８月28日付で、当委員会の第三者算定機関であるプルータスから、本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得しており、本フェアネス・オピニオン（プルータス）において、プルータスは、本公開買付価格である2,880円は当社の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見を述べている。

本フェアネス・オピニオン（プルータス）は、当委員会においてその独立性及び専門性に問題ないことを確認した上で選任したプルータスが、当社とは独立した立場において、当社の事業の現状、本事業計画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上で実施した当社の株式価値の算定結果に加えて、本取引の概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス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したものとのことであり、上記(b)のとおり、プルータスによる当社の株式価値の算定結果に特に不合理な点は認められないこと等からすれば、本フェアネス・オピニオン（プルータス）の発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これによっても本公開買付価格の公正性・妥当性が裏付けられるものと考えられる。

(g) 小括

上記において検討したとおり、本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）におけるDCF法による算定の前提となる本事業計画の策定手続及び内容について不合理な点はないと認められる。また、本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）の算定方法及び算定内容について不合理な点は認められず、信用できるものと判断される。

本公開買付価格は、(ⅰ)本株式価値算定書（プルータス）の市場株価法（基準日①）、市場株価法（基準日②）及び類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、DCF法に基づく算定レンジの中央値を超える水準となっていることが認められること、(ⅱ)本株式価値算定書（GS）の参考値である市場株価法（基準日①）及び市場株価法（基準日②）並びに類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、プレミアム分析、類似取引比較法及びDCF法に基づく算定レンジに収まる水準となっていることが認められること、(ⅲ)当社株式の2026年７月１日を基準日とした市場株価に対して、本株式価値算定書（GS）におけるプレミアム分析の結果としてのレンジの中央値を超え、GSが参照している取引と比較して遜色のないプレミアムが付されていること、(ⅳ)当社の場中を含む上場来最高値である2,880円（2025年12月29日）と同額であること、(ⅴ)当委員会が実質的に関与した本選定プロセスを通じて、候補者ら間の競争原理が働く中で提案された最も高い価格であること、(ⅵ)本フェアネス・オピニオン（プルータス）においても公正との意見が表明されている価格であること等からすれば、公正性・妥当性があると考えられる。

このように、本公開買付価格は公正性・妥当性があると考えられ、また、本取引においては、下記(5)のとおり、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おり、一般に公正と認められる手続が実施されていると考えられることからすれば、本公開買付価格と同額とされる本スクイーズアウト手続において当社株主に交付される対価についても公正性・妥当性があると考えられる。

ｃ　総括

本取引の条件については、上記ａのとおり、買収方法及び買収対価の種類については公正性・妥当性があると考えられる。また、上記ｂのとおり、本公開買付価格及び本スクイーズアウト手続において当社株主に交付される対価については公正性・妥当性があると考えられる。

以上より、本取引に係る公開買付価格等の取引条件は公正性・妥当性があると考えられる。

(5) 本取引の手続の公正性についての検討

次に、本取引に関し、当社の一般株主の利益を図る観点から手続の公正性について検討する。

ａ　独立した当委員会の設置

当社は、本取引の実施について、取引条件の公正性を担保するとともに、本取引に関する当社の意思決定の恣意性を排除し、意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避するため、当委員会設置等決議により、当社の社外取締役であり、独立役員として東京証券取引所に届出を行っている和田知子、安江令子及び村山由香里の３名から構成される当委員会を設置し、当委員会に対し、本諮問事項に対する意見（答申）の提出を委託した。当社取締役会は、当委員会の設置に当たり、当社は、(ⅰ)当委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に係る意思決定を行うものとし、(ⅱ)当委員会が本取引の実施又は本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、本取引に賛同しないこととしている。また、当委員会は、①本取引に関して適切な判断を確保するために、当社の第三者算定機関、リーガル・アドバイザーその他のアドバイザー（以下「アドバイザー等」という。）を指名し又は当社のアドバイザー等を承認（事後承認を含む。）する権限、②本取引に関して適切な判断を確保するために、当委員会のアドバイザー等を選任する権限（なお、当委員会は、当社のアドバイザー等が高い専門性を有しており、独立性にも問題がないなど、当委員会として当社のアドバイザー等を信頼して専門的助言を求めることができると判断した場合には、当社のアドバイザー等に対して専門的助言を求めることができるものとする。当委員会のアドバイザー等の専門的助言に係る合理的費用は当社の負担とする。）、③本取引に関して適切な判断を確保するために、当社の取締役、従業員その他当委員会が必要と認める者に当委員会への出席を要求し、必要な情報について説明を求める権限、④本取引に係るパートナー候補の選定プロセス及び取引条件に関する交渉について事前に方針を確認し、適時にその状況の報告を受け、重要な局面で意見を述べ、指示や要請を行うことなどにより、本取

引に係るパートナー候補の選定プロセス及び取引条件に関する交渉過程に実質的に関与する権限を有するものとされている。

当委員会の各委員は、当社から、当社の社外取締役の独立性に関する基準に照らして独立性を有しているものと認められる。また、当委員会の委員は、いずれも電通グループ、公開買付者ら及びA社との間で重要な利害関係を有しておらず、これらの者からの独立性も有しているものと認められる。また、当委員会の委員は、いずれも当社の社外取締役として、当社の事業内容等について相当程度の知見を有しているほか、和田知子（前KPMG税理士法人パートナー）は、財務に関する豊富な実務経験及び税務に関する高い知見と豊富な実務経験を有していること、安江令子（JSR株式会社上席執行役員グローバル人事（CHRO））は、国内IT企業の経営経験、国際ビジネスにおける豊富な知識・経験及び他社の社外取締役の経験を有していること、村山由香里（アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業パートナー）は、弁護士としての専門的な知見と企業法務に関する豊富な実務経験及び金融監督行政等の実務経験を有していること等から、いずれも本諮問事項について検討する専門性・適格性を有すると考えられる。また、独立社外取締役である和田知子が当委員会の委員長に選任されている。

当委員会の委員は通常の役員報酬以外に、委員としての職務に関する報酬を受領する予定であるが、委員としての職務に関する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、当委員会の委員の本取引の成否からの独立性も確保されている。

また、当委員会は、上記２．のとおり、当委員会のLAとしてNTMを、当委員会のFA及び第三者算定機関としてプルータスを、それぞれの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で選任し、その助言を取得している。さらに、当委員会は、N&Aを当社のLAとすること、GSを当社のFA及び第三者算定機関とすることについても、それぞれの独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認し、必要に応じてN&A及びGSからも助言を取得している。

また、当委員会は、NTM及びN&Aからの助言に基づき、本取引における公正性担保措置の内容等について検討し、本取引においては適切な公正性担保措置が講じられ、有効に機能していることを確認している。

また、当委員会は、上記２．のとおり、①当委員会のLAであるNTM及び当社のLAであるN&Aから本取引に係る意思決定の過程及び当委員会の運営方法等について法的観点からの助言を受け、②当社から本事業計画について説明を受け、質疑応答を行い、③候補者らから提出された提案書、当委員会からの質問事項書に対する候補者らからの回答書を受領するとともに、候補者らに対するインタビューを実施し、質疑応答を行い、④当委員会及び当社からの質問事項書に対する電通グループからの回答書を受領し、又は共有を受けるとともに、電通グループに対するインタビューを実施し、質疑応答を行い、⑤当社からも当委員会からの質問事項書に対する回答書を受領するとともに、当社に対するインタビューを実施し、質疑応答を行い、⑥当委員会の第三者算定機関であるプルータス及び当社の第三者算定機関であるGSから当社の株式価値の算定結果の報告を受け、質疑応答を行うとともに、プルータス及びGSより財務的観点からの助言を受け、又は意見を聴取し、⑦当社のLAであるN&Aから複数回にわたり本開示書類ドラフト及び本公開買付契約書ドラフト等の説明を受け、質疑応答を行うなど、十分な情報を取得している。

さらに、上記(4)ｂ(e)のとおり、当委員会は本選定プロセスが公正に行われていることを確認するとともに、最終候補者として伊藤忠商事を選定する過程及び本取引の取引条件に関する交渉過程に実質的に関与している。

したがって、本取引においては、当社において独立した当委員会が設置され、有効に機能しているものと認められる。

ｂ　外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当委員会は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、当委員会のLAとしてNTMを、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で選任し、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置並びに本取引に係る特別委員会の審議の方法及びその過程等について法的助言を得ている。なお、NTMは、当社，電通グループ、公開買付者ら及びA社から独立しており、それらの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るNTMに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

また、当社は、手続の公正性に関する専門的助言を得るため、当社が選任し、当委員会によりその独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で当社のLAとすることが承認されたN&Aから、本取引において手続の公正性を担保するために講じるべき措置、本取引の諸手続及び本取引に係る当社の意思決定の方針及びその過程等について法的助言を得ている。なお、N&Aは、当社、電通グループ、公開買付者ら及びA社から独立しており、これらの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るN&Aに対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる時間単位の報酬のみであり、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていない。

また、当委員会は、株式価値の算定及び価格交渉等に関する専門的助言等を得るため、当委員会の独自のFA及び第三者算定機関としてプルータスを、その専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で選任し、本取引に係る交渉方針等について助言を受けている。なお、プルータスは、当社、電通グループ、公開買付者ら及びA社から独立しており、これらの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るプルータスの報酬は、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報酬は含まれていない。

また、当社は、価格交渉等に関する専門的助言等を得るため、当社が選任し、当委員会により、その専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で当社のFA及び第三者算定機関として承認されたGSから、本取引に係る交渉方針等について助言を受けている。なお、GSは、当社、電通グループ、公開買付者ら及びA社から独立しており、これらの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、本取引に係るGSの報酬は、本公開買付けを含む本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、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も当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かか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ものではないと考えられる。

したがって、当委員会は、外部専門家の独立した専門的助言を取得しており、また、当社も外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。

c　第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得

当委員会は、当委員会の第三者算定機関であるプルータスから、本株式価値算定書（プルータス）を取得している。

また、当社は、当社の第三者算定機関であるGSから、本株式価値算定書（GS）を取得している。

さらに、当委員会は、当委員会の第三者算定機関であるプルータスから、本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得している。

なお、プルータス及びGSについて、本取引の成否、当社、電通グループ、公開買付者ら及びA社からの独立性が認められることについては、上記bのとおりである。

したがって、当委員会及び当社は、本取引についての判断の基礎として、専門性を有する独立した第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得をしているといえる。

d　当社における独立した検討体制の構築

当社は、当社における本取引の検討体制（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む。）の構築に際してはN&Aの助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、当委員会の承認を得ている。

すなわち、当社は、2026年５月26日に伊藤忠商事より本初期的提案書を受領したことから、本取引に関する検討並びに、電通グループとの協議及び交渉を行うプロジェクトチーム（当社の岩本浩久代表取締役、大金慎一取締役、上席執行役員１名、その他職員４名の合計７名からなる検討チーム）を設置し、そのメンバーは、dentsuの役職員を兼務してい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いる。

その後、当社は、電通グループから本選定プロセスを開始することを決定したとの連絡を受けた後に、上記の電通グループからの独立性が認められるプロジェクトチームがA社からも独立していることを確認した上で、当該検討体制を、公開買付者ら、A社及び電通グループからの独立性が認められる役職員のみからなる検討体制として維持し、当委員会とともに、当社と候補者らとの間の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本事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本公開買付けの公表日までかかる取扱いを継続している。なお、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成において、電通グループ及び候補者らは関与していない。

また、当社の取締役である妹尾真氏、髙岡美緒氏、吉田晃氏及び笹村正彦氏について、妹尾真氏はdentsu Japan（dentsuの日本事業）の役職員を、吉田晃氏はdentsu Japan及び電通グループの複数のグループ会社の役職員を、髙岡美緒氏、笹村正彦氏は電通グループのグループ会社の役職員を兼任していることから、電通グループと当社の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反のおそれを回避する観点から、当社の取締役会における本取引に関する審議及び決議に参加しておらず、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内の体制に一切参加していない。一方で、当社は、当社の取締役のうち、岩本浩久代表取締役はdentsu Japanの役職を過去兼任した期間があり、また、大野正人取締役は電通グループのグループ会社に在籍していた期間があるものの、電通グループが本取引の検討を開始するよりも前の時点において電通グループのグループ会社の役職を退任又は退職（岩本浩久代表取締役は2024年３月に兼任していたdentsu Japanの役職を退任、大野正人取締役は2026年３月に電通グループのグループ会社を退職）しており、現在は電通グループのグループ会社の役職員を兼務しておらず、また、退職後にdentsuから指示を受ける立場にないこと、また、本取引に関して、電通グループの検討過程に一切の関与をしておらず、また、それができる立場にもないことから、本取引における当社の意思決定に関して利益相反のおそれはないと判断しているとのことであり、かかる判断に特に不合理な点は認められない。

以上より、当社においては、利害関係を有する役職員を可能な限り本取引の検討・交渉過程から除外し、電通グループ及び候補者らから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められる。

e　他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

上記２．及び４．(4)ｂ(e)のとおり、当委員会は、本選定プロセスが公正に行われていることを確認するとともに、最終候補者である伊藤忠商事を選定する過程に実質的に関与しており、候補者ら間の競争原理が働き、企業価値を高めつつ一般株主のためにできる限り有利な条件で本取引が行われることに資する形で本選定プロセスが実施されている。

したがって、他の買収者による買収提案の機会が確保されており、一定の積極的なマーケット・チェックが行われたものと認められる。

また、本開示書類ドラフトによれば、本公開買付期間は20営業日とされているものの、本公開買付けの開始予定の公表から実際の公開買付け開始までに２か月強を要することが見込まれており、当社の一般株主の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による当社株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えられる。

さらに、本公開買付契約上、当社は、(ⅰ)本公開買付契約締結後、直接又は間接に、本取引と実質的に抵触し、又は本取引の実行を困難にし若しくは遅延させ、若しくは本取引の実行に支障になるおそれがある一切の取引又は行為（以下「競合取引（本公開買付契約）」という。）の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又は競合取引（本公開買付契約）に関連するいかなる情報提供、協議、交渉若しくは合意も行い又は行わせてはならず、かつ(ⅱ)本公開買付契約締結時点において競合取引（本公開買付契約）に関する協議又は交渉が既に開始又は継続されている場合には、速やかにこれを中止しなければならないと規定されている。もっとも、本公開買付契約において、公開買付者以外の第三者（本選定プロセスの参加者を除く。）から、本公開買付価格を２%以上上回る買付価格による当社の非公開化（電通グループが当社の株主として残る場合を含む。）を目的とする公開買付けに係る真摯な提案（本不応募株式の全部又は一部を取得対象とする提案を含む。以下「適格対抗提案」という。）を当社が受けた又は公表された場合に、当社が当該適格対抗提案について協議又は交渉を行うことは許容されており、一部の他の買収者による競合取引（本公開買付契約）については勧誘や交渉等を行うことができないことになるが、当社においては、上記のとおり、本選定プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の候補先との比較を通じて公開買付者を選定してきたことに鑑みると、本公開買付契約の締結後に当社が競合取引（本公開買付契約）について勧誘や交渉等を行うことが制限されることによって、他の買収者による買収提案の機会の減殺に繋がる可能性は限定的であると考えられる。

また、本公開買付契約上、当社は、本公開買付期間が満了するまでの間、本公開買付けに賛同する旨の意見（以下「本賛同意見」という。）を維持し、これを変更又は撤回しないものとされている（以下「本賛同意見維持義務」という。）。もっとも、本公開買付契約上、(ⅰ)電通グループが本不応募契約に従い、競合取引（本取引と実質的に抵触し、又は本取引の実行を客観的に困難にし、若しくは本取引の実行の重大な支障になるおそれがある一切の取引又は行為をいい、以下「競合取引（本不応募契約）」という。）又はその提案に応じる場合、又は、本公開買付期間の満了日の10営業日前までに、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者（本選定プロセスの参加者を除く。）から、適格対抗提案を受けた場合又は適格対抗提案が公表された場合であって、当社が、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を申し入れ、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行ったにもかかわらず、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から７営業日を経過する日又は本公開買付期間の満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が適格対抗提案における買付価格以上の公開買付価格への変更を内容とする再提案を行わず、かつ、本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性が合理的に認められる旨の外部弁護士の見解を取得した場合、のいずれかの場合には本賛同意見を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるものとされており、(ⅱ)本賛同意見を撤回又は変更したことにより、当社に損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されていない。本公開買付契約における規定は、一定の場合には当社が本賛同意見の撤回又は変更を行うことができ、その場合に、当社に損害賠償や違約金の支払義務等も課されていない上、既に本選定プロセスを通じて当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みれば、実質的に当社の株主に対して本取引を承認することを強制するようなものではなく、株主にとってより望ましい内容の対抗提案が出される機会を阻害する可能性も限定的であると考えられる。

したがって、本取引においては、M&Aに関する事実を公表し、公表後に他の潜在的な買収者が対抗提案を行うことが可能な環境を構築した上でM&Aを実施することによる、いわゆる間接的なマーケット・チェックが行われるものと認められる。

ｆ　マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本開示書類ドラフトによれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ（以下「MoM」という。）条件の設定は予定されていないが、電通グループは現在、当社株式を120,779,736株（所有割合：61.78%）所有していることから、本公開買付けにおいてMoM条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることでかえって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。加えて、上記ａからｅまで並びに下記ｇ及びｈのとおり他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、MoM条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手続の公正性が損われるものではないと考えられる。

g　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

本開示書類ドラフトによれば、当委員会に関する情報として、(a)委員の独立性、適格性、(b)当委員会に付与された権限の内容、(c)当委員会における検討経緯や、本選定プロセスを含む伊藤忠商事との取引条件の決定過程への関与状況、(d)本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての当委員会の判断の根拠・理由、本答申書の内容、(e)委員の報酬体系に関して、充実した情報開示が予定されている。

また、(f)当委員会及び当社が取得した株式価値算定書における各算定方法に基づく株式価値算定の計算過程、(g)当委員会及び当社の第三者算定機関の重要な利害関係、(h)本フェアネス・オピニオン（プルータス）についても、充実した情報開示が予定されている。

さらに、(i)本取引を実施するに至ったプロセス等、(j)当該時期に本取引を行うことを選択した背景・目的等、(k)当社の取締役等が本取引に関して有する利害関係の具体的な内容や、当該取締役等の取引条件の形成過程への関与の有無・態様、(l)本選定プロセスを含む伊藤忠商事との取引条件等の決定に至る具体的な経緯に関しても充実した情報開示が予定されている。

したがって、本取引について、一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

h　強圧性の排除

本開示書類ドラフトによれば、本取引においては、本公開買付け成立後において、当社株式を非公開化することを目的として、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が予定されており、本公開買付けに応募しない株主に株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されないスキームは採用されていない。

また、本開示書類ドラフトによれば、本公開買付け後の本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに実施される予定であり、また、本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、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することを想定しているとのことであり、本開示書類ドラフトによれば、その旨が開示される予定であることが認められる。

以上より、本取引においては、M&A指針において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

i　総括

以上より、本取引においては、MoM条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、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おり、本取引の手続には公正性があるものと考えられる。

(6) 本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であるか否かの検討

上記(3)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、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記(4)のとおり、本取引に係る公開買付価格等の取引条件には公正性・妥当性があると考えられること、上記(5)のとおり、本取引の手続には公正性があると考えられること等から、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考えられる。

(7) 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することの是非の検討

上記(3)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、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられること、上記(4)のとおり、本取引に係る公開買付価格等の取引条件には公正性・妥当性があると考えられること、上記(5)のとおり、本取引の手続には公正性があると考えられること、上記(6)のとおり、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考えられること等から、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられる。

以　上

（引用終了）

（iv）８月28日付答申書提出後の検討の経緯及び判断内容

対象者は、2026年８月28日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年８月28日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

そして、対象者は、公開買付者から、2026年10月22日に、本クリアランスの取得が完了したことを確認したことから、本公開買付けの開始日を2026年11月２日とする予定である旨の連絡を受けたとのことです。

これを受け、本特別委員会は、８月28日付諮問に基づき、2026年10月27日開催の特別委員会において、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、８月28日付諮問に係る事項について2026年８月28日以後、2026年10月27日までの事情を勘案して検討を行った結果、８月28日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、その後、2026年10月30日までに本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が生じていないことを改めて確認した上で、2026年10月30日に、対象者取締役会に対して、以下に引用する内容の、従前の意見に変更がない旨の10月30日付追加答申書を提出したとのことです。なお、以下の10月30日付追加答申書の引用部分の定義語については、10月30日付追加答申書に記載のまま掲載しています。

（以下引用）

追加答申書

当委員会は、2026年８月31日付で開始予定であることが公表された合同会社VIC（以下「公開買付者」という。）による当社の普通株式（以下「当社株式」という。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」という。）及び公開買付者が当社株式の全て（但し、株式会社電通グループ（以下「電通グループ」という。）が所有する当社株式120,779,736株及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得することにより、当社の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための一連の取引（以下「本取引」という。）に関し、2026年８月28日開催の当社取締役会の決議により諮問された、下記１．の諮問事項（以下「本諮問事項」という。）につき、下記２．の手続及び下記４．の検討を経た結果、全会一致により、下記３．のとおり答申する（以下、本書を「本追加答申書」という。）。

本追加答申書で使用される用語は、特段の記載のない限り、2026年８月28日付答申書（以下「８月28日付答申書」という。）で用いられたものと同様の意味を有する。

１．諮問事項

当委員会が2026年８月28日付で当社取締役会に対して表明した意見（答申内容）に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べること

２．答申に至る手続

当委員会は、2026年10月27日に委員３名全員の出席のもとで開催されたほか、当該会日前及び会日後において電子メールを通じて、報告・情報共有、審議、意思決定等を行うなどして、以下のとおり、本諮問事項について慎重に協議及び検討を行った。

(1) 当委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー（以下「FA」という。）及び第三者算定機関であるゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「GS」という。）について、2026年８月28日以降もその独立性に変更がないことを確認した上でその財務的観点からの助言を受けた。また、当委員会は、当社のリーガル・アドバイザー（以下「LA」という。）である西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「N&A」という。）について、2026年８月28日以降もその独立性に変更がないことを確認した上でその法的観点からの助言を受けた。

(2) 当委員会は、当委員会独自のFA及び第三者算定機関である株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」という。）について、2026年８月28日以降もその独立性に変更がないことを確認した上でその財務的観点からの助言を受けた。また、当委員会は、当委員会独自のLAである中村・角田・松本法律事務所（以下「NTM」という。）について、2026年８月28日以降もその独立性に変更がないことを確認した上でその法的観点からの助言を受けた。

(3) 当委員会は、当社に対し、2026年８月28日以降、①本取引に関する当社における独立した検討体制に変更はないこと、②本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの判断に重要な影響を与える事象は生じておらず、本取引後の施策等についても変更する必要はないと考えられ、本取引の目的に変更はないこと、③GS及びプルータスのディスカウンテッド・キャッシュ・フロー法による当社の株式価値算定の基礎となり、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といい、公開買付者と併せて「公開買付者ら」という。）にも提出された当社の2026年度から2031年度までの事業計画（以下「本事業計画」という。）の修正が必要となるような重要な状況の変化は発生していないことから、本事業計画を変更する必要はないと考えられること、④当社が2026年８月31日付で公開買付者と締結した公開買付契約書（以下「本公開買付契約」という。）の内容に変更はないこと、⑤その他当委員会が2026年８月28日に当社取締役会に対して表明した意見に重要な影響を与える事象は生じていないことを確認した。

(4) 当委員会は、当社及びN&Aからの説明を受け、本公開買付契約に定める本公開買付けの開始の前提条件のうち、当社及び当委員会による行為に関する条件（注）以外の各条件について、その充足を確認した。

（注） 「当社取締役会により、本公開買付けの公表時及び本公開買付けの開始時に、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明し（以下「本賛同意見」という。）、当社の株主に対し本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見（以下「本賛同推奨意見」という。）の決議がなされ、本賛同推奨意見が、法令に従って公表されており、かつ、変更又は撤回されておらず、本賛同推奨意見と矛盾する内容のいかなる決議も行われていないこと」及び「当委員会において、当社の取締役会が本賛同推奨意見に係る決議をすることについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、答申内容が変更（変更後の答申が、取締役会が本賛同推奨意見を維持することについて肯定的な内容である場合を除く。）又は撤回されていないこと」

(5) 当委員会は、当委員会独自の第三者算定機関であるプルータスに対し、当委員会がプルータスから2026年８月28日付で取得した当社株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」という。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（プルータス）」という。）の前提条件等について、2026年８月28日以降、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」という。）の妥当性の判断に重要な影響を与える変更は発生しておらず、株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを改めて取得する必要はないと考えられることを確認した。また、当委員会は、当社の第三者算定機関であるGSに対しても、当社がGSから2026年８月28日付で取得した当社株式の株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（GS）」という。）の前提条件等について、2026年８月28日以降、本公開買付価格の妥当性の判断に重要な影響を与える変更は発生しておらず、株式価値算定書を改めて取得する必要はないと考えられることを確認した。

(6) 当委員会は、当社の本取引に係るプレスリリースのドラフト（以下「本開示書類ドラフト」という。）の共有を受け、その内容等について、当社のLAであるN&Aから説明を受け、質疑応答を行い、充実した開示がなされる予定であることを確認した。

(7) 当委員会は、当委員会独自のLAであるNTMの助言等を受けつつ、本追加答申書のドラフトについて審議した。

３．答申内容

当委員会が2026年８月28日付で当社取締役会に対して表明した意見（答申内容）に変更はない。

４．検討

(1) 本取引の目的の正当性・合理性の検討

当社によれば、2026年８月28日以降、本取引が当社の企業価値の向上に資するか否かの判断に重要な影響を与える事象は生じておらず、本取引後の施策等についても変更する必要はないものと考えられ、本取引の目的についても変更はないとのことである。

したがって、引き続き、本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があるものと考えられ、当委員会が、８月28日付答申書で当社取締役会に対して述べた意見（答申内容）を変更する必要はないものと考えられる。

(2) 本取引の取引条件の公正性・妥当性の検討

ａ　買収の方法及び買収対価の種類の公正性・妥当性

本取引の買収の方法及び買収対価の種類に変更はなく、引き続き本取引の買収方法及び買収対価の種類には公正性・妥当性があると考えられる。

ｂ　本公開買付価格等の公正性・妥当性

当社によれば、2026年８月28日以降、本事業計画の修正が必要となるような重要な状況の変化は発生していないとのことであり、本事業計画を変更する必要はないものと考えられる。

また、プルータスによれば、2026年８月28日以降、本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の前提条件等に本公開買付価格の妥当性の判断に重要な影響を与える変更は発生していないとのことであり、プルータスから改めて当社株式に係る株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを取得する必要はないものと考えられる。

また、GSによれば、本株式価値算定書（GS）の前提条件等に本公開買付価格の妥当性の判断に重要な影響を与える変更は発生していないとのことであり、GSから改めて当社株式に係る株式価値算定書を取得する必要はないものと考えられる。

さらに、当社によれば、2026年８月28日以降、当社の企業価値に影響を与える重要な状況の変化は発生していないとのことである。

なお、2026年８月27日夜、本取引に関する報道がなされ、実際の出資総額は約2,151億円であるところ、当該報道においては本公開買付けに係る出資総額は2,500億円規模であるとされた。

当社は、かかる報道を受け、2026年８月28日の市場開始直前に、伊藤忠商事より、その子会社を通じて電通グループ以外の株主が保有する当社株式を取得し当社を非公開化することを目的として、当社普通株式１株当たり2,880円での公開買付けに関する提案を受けている旨及び同日開催の当社取締役会においてこれに賛同し応募を推奨する決議を行った旨を公表した。その後、同日の当社株式の市場株価は、場中に一時2,930円まで上昇し、上場来最高値を更新するとともに、本公開買付価格を50円上回り、終値も2,908円となり、本公開買付価格を28円上回った一方で、当社株式の市場株価が本公開買付価格を上回ったのは同日に限られ、その後は本公開買付価格を下回る水準で推移している。

このような株価推移に照らせば、2026年８月28日の株価形成は、前日夜の報道及びこれに対する当社の公表を含む一連の情報が市場に織り込まれる過程において生じた一時的な市場の期待を反映したものにとどまり、市場はその後、本公開買付価格である2,880円を前提として価格形成を行ったものと合理的に考えられる。

加えて、2026年８月28日以降、当社の企業価値又は株式価値に重要な影響を与える事情は生じておらず、本公開買付価格は、本株式価値算定書（GS）及び本株式価値算定書（プルータス）の各算定結果に照らしても、引き続き公正かつ妥当な水準にあると認められる。

以上を踏まえると、2026年８月28日に当社株式の市場株価が本公開買付価格を上回った事実は認められるものの、当該事実をもって、本公開買付価格の公正性及び妥当性に関する2026年８月28日付答申書の判断を見直すべき事情が生じたとはいえない。

その他、本公開買付価格の公正性・妥当性について、８月28日付答申書において検討・判断した事項に変更はなく、したがって、本公開買付価格には引き続き公正性・妥当性があると考えられる。

また、下記(3)のとおり、引き続き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おり、一般に公正と認められる手続が実施されているものと考えられることからすれば、本公開買付価格と同額とされる本公開買付けの成立後に当社の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための株式併合を含む一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」という。）の対価も引き続き公正性・妥当性があると考えられる。

c　総括

本取引の条件については、上記ａのとおり、引き続き買収方法及び買収対価の種類について公正性・妥当性があると考えられるとともに、上記ｂのとおり、引き続き本公開買付価格及び本スクイーズアウト手続の対価には公正性・妥当性があると考えられる。したがって、当委員会が、８月28日付答申書で当社取締役会に対して述べた意見（答申内容）を変更する必要はないものと考えられる。

(3) 本取引の手続の公正性の検討

ａ　独立した当委員会の設置

当社は、2026年８月28日開催の取締役会決議により当委員会に対して本諮問事項を諮問しているところ、当社取締役会が当委員会の設置に当たり決議した当委員会の判断の取扱い及び当委員会に付与した権限の内容については同日以降も変更はない。

また、当委員会の委員の独立性についても2026年８月28日以降変更はない。

また、当委員会は、上記２．(2)のとおり、当委員会のFA及び第三者算定機関であるプルータスについてもその独立性に変更がないことを確認した上で財務的観点からの助言を取得するとともに、当委員会のLAであるNTMについてその独立性に変更がないことを確認した上で法的観点からの助言を取得している。

また、当委員会は、上記２．(1)のとおり、当社のFA及び第三者算定機関であるGSについてもその独立性に変更がないことを確認した上で財務的観点からの助言を取得するとともに、当社のLAであるN&Aについてその独立性に変更がないことを確認した上で法的観点からの助言を取得している。

さらに、当委員会は、上記２．のとおり、十分な情報を取得した上で本諮問事項を検討している。

したがって、本取引においては、引き続き独立した当委員会が有効に機能したものと認められる。

ｂ　外部専門家の独立した専門的助言等の取得

当委員会は、引き続き、当委員会のFA及び第三者算定機関であるプルータスから財務的観点からの助言を取得するとともに、当委員会のLAであるNTMから法的観点からの助言を取得しているところ、プルータスの独立性及びNTMの独立性については2026年８月28日以降も変更はないとのことである。

当社は、引き続き、当社のFA及び第三者算定機関であるGSから財務的観点からの助言を取得するとともに、当社のLAであるN&Aから法的観点からの助言を取得しているところ、GSの独立性及びN&Aの独立性については2026年８月28日以降も変更はないとのことである。

したがって、当委員会及び当社は、引き続き外部専門家の独立した専門的助言を取得しているものと認められる。

ｃ　第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得

当委員会は、当委員会の第三者算定機関であるプルータスから2026年８月28日付で本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）を取得しているところ、当社によれば、当社の株式価値算定の前提とされた本事業計画の修正が必要となるような重要な状況の変化は発生していないことから、本事業計画を変更する必要はないと考えられるとのことであり、また、プルータスによれば、本株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオン（プルータス）の前提条件等に本公開買付価格の妥当性の判断に重要な影響を与える変更は発生していないとのことであるから、株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンを改めて取得する必要はないものと考えられる。また、プルータスの独立性についても変更はないとのことである。

当社は、当社の第三者算定機関であるGSから2026年８月28日付で本株式価値算定書（GS）を取得しているところ、当社によれば、当社の株式価値算定の前提とされた本事業計画の修正が必要となるような重要な状況の変化は発生していないことから、本事業計画を変更する必要はないと考えられるとのことであり、また、GSによれば、本株式価値算定書（GS）の前提条件等に本公開買付価格の妥当性の判断に重要な影響を与える変更は発生していないとのことであるから、株式価値算定書を改めて取得する必要はないものと考えられる。また、GSの独立性についても変更はないとのことである。

したがって、当委員会及び当社は、引き続き専門性を有する独立した第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得をしているものと認められる。

ｄ　当社における独立した検討体制の構築

当社によれば、本取引に関する当社における独立した検討体制に変更はないとのことであり、当社は、引き続き利害関係を有する役職員を可能な限り本取引の検討・交渉過程から除外し、電通グループ及び公開買付者らから独立した立場で検討・交渉等を行うことができる体制が構築されているものと認められる。

ｅ　他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

本取引においては、本選定プロセスが実施されており、一定の積極的なマーケット・チェックが行われたと認められることは、８月28日付答申書において述べたとおりである。

また、本開示書類ドラフトによれば、本公開買付期間は21営業日とされているものの、本公開買付けの開始予定の公表から本公開買付け開始までに約２か月の期間があり、かつ、本公開買付契約は予定どおり締結され、その内容に変更はない。この期間を通じて、他の潜在的買収者による対抗提案の機会も相応に確保されていたといえるから、引き続き間接的なマーケット・チェックが行われているものと認められる。

ｆ　マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本開示書類ドラフトによれば、引き続き本公開買付けにおいてマジョリティ・オブ・マイノリティ条件（以下「MoM条件」という。）の設定は予定されていないが、上記ａからｅまで並びに下記ｇ及びｈのとおり、他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、MoM条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手続の公正性が損なわれるものではないと考えられる。

ｇ　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

本開示書類ドラフトによれば、本取引に係る当社の2026年８月28日付プレスリリースと同等の充実した情報が開示される予定であり、引き続き本取引においては一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会が確保される予定であると認められる。

ｈ　強圧性の排除

本開示書類ドラフトによれば、引き続き本取引においては、経済産業省の2019年６月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において望ましいとされる実務上の対応がなされており、強圧性が排除されているものと認められる。

ｉ　総括

以上より、本取引においては、MoM条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、引き続き本取引の手続には公正性があるものと考えられ、当委員会が、８月28日付答申書で当社取締役会に対して述べた意見（答申内容）を変更する必要はないものと考えられる。

(4) 本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であるか否かの検討

上記(1)のとおり、引き続き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、本取引の目的には正当性・合理性が認められること、上記(2)のとおり、引き続き本取引に係る本公開買付価格等の取引条件には公正性・妥当性があると認められること、上記(3)のとおり、引き続き本取引の手続には公正性があると認められること等からすれば、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考えられ、当委員会が、８月28日付答申書で当社取締役会に対して述べた意見（答申内容）を変更する必要はないものと考えられる。

(5) 本公開買付けに対して当社取締役会が賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して応募を推奨することの是非の検討

上記(1)のとおり、引き続き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、本取引の目的には正当性・合理性が認められること、上記(2)のとおり、引き続き本取引に係る本公開買付価格等の取引条件には公正性・妥当性があると認められること、上記(3)のとおり、引き続き本取引の手続には公正性があると認められること、上記(4)のとおり、本取引を行うことは、当社の一般株主にとって公正であると考えられること等からすれば、2026年８月28日から本追加答申書の作成日までの事情を勘案して検討しても、当社取締役会が本公開買付けに賛同するとともに、当社株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明することが妥当であると考えられ、当委員会が、８月28日付答申書で当社取締役会に対して述べた意見（答申内容）を変更する必要はないものと考えられる。

以上

（引用終了）

⑤　対象者における外部の独立した法律事務所からの助言

対象者は、本公開買付けを含む本取引に係る対象者取締役会の意思決定の公正性及び適正性を担保するため、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通グループから独立したリーガル・アドバイザーとして西村あさひを選任し、本取引に関する対象者取締役会の意思決定の過程、方法その他の本公開買付けを含む本取引に関する意思決定にあたっての留意点に関する法的助言を受けているとのことです。

西村あさひは、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通グループの関連当事者には該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。なお、本取引に係る西村あさひの報酬は、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、本取引の公表や成立等を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

また、本特別委員会は、第１回及び第６回の会合において、西村あさひの独立性及び専門性に問題がないことを確認しているとのことです。

⑥　対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」及び「（ⅱ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、公開買付者ら、Ａ社及び電通グループから独立した立場で、本取引又はこれに類似・代替する取引に係る検討（本事業計画の作成を含みます。）及び交渉を行う体制を対象者の社内に構築したとのことです。

具体的には、対象者は、2026年５月26日に伊藤忠商事より５月26日付提案書を受領したことから、本取引に関して、対象者において本取引の担当者を選定した上で伊藤忠商事との交渉を開始し、対象者の企業価値の向上及び一般株主の利益を図る観点から、本取引について十分に検討した上で、取引実行の是非について判断すること及び伊藤忠商事が実施を希望している対象者に対するデュー・ディリジェンスについて対象者が合理的に必要な範囲で協力することについて、2026年６月１日開催の対象者取締役会において承認し、同日、その旨を伊藤忠商事に対して連絡の上、本取引に関する検討並びに、電通グループとの協議及び交渉を行うプロジェクトチーム（対象者の岩本浩久代表取締役、大金慎一取締役、上席執行役員１名、その他職員４名の合計７名からなる検討チーム）を設置し、そのメンバーは、dentsuの役職員を兼務していない対象者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いるとのことです。

その後、対象者は、電通グループから本選定プロセスを開始することを決定したとの連絡を受けた後に、上記の電通グループからの独立性が認められるプロジェクトチームがＡ社からも独立していることを確認した上で、当該検討体制を、公開買付者ら、Ａ社及び電通グループからの独立性が認められる役職員のみからなる検討体制として維持し、本特別委員会とともに、対象者と候補者らとの間の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対象者株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程に専属的に関与しており、2026年10月30日に至るまでかかる取扱いを継続しているとのことです。なお、対象者株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成において、電通グループは関与していないとのことです。

これらの取扱いを含めて、対象者における本取引又はこれに類似・代替する取引の検討体制（本取引又はこれに類似・代替する取引の検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）の構築に際しては西村あさひの助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会から承認を得ているとのことです。

⑦　特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（ⅰ）検討体制の構築の経緯」及び「（ⅱ）検討・交渉の経緯」に記載のとおり、本当初諮問事項及び本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通グループ並びに本取引又はこれに類似・代替する取引の成否のいずれからも独立した独自のリーガル・アドバイザーとして中村・角田・松本法律事務所を選任し、本取引又はこれに類似・代替する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、並びに本取引又はこれに類似・代替する取引に係る特別委員会の審議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いるとのことです。

なお、中村・角田・松本法律事務所は、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通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又はこれに類似・代替する取引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、中村・角田・松本法律事務所の報酬は、本取引又はこれに類似・代替する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、本取引又はこれに類似・代替する取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。その他、中村・角田・松本法律事務所の独立性については、上記「④　対象者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。

⑧　特別委員会における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

（ｉ）算定機関の名称並びに公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通グループとの関係

本特別委員会は、本当初諮問事項及び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、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通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プルータスに対して、対象者株式の価値算定、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対象者の一般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、2026年８月28日付で、対象者株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

なお、プルータスは、公開買付者ら、Ａ社、対象者及び電通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いないとのことです。また、本取引に係るプルータスの報酬は、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いないとのことです。

（ii）算定の概要

プルータスは、複数の算定手法の中から対象者株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、対象者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対象者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、対象者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対象者の１株当たりの株式価値の分析を行い、本特別委員会は、2026年８月28日付で、対象者株式価値算定書（プルータス）を取得したとのことです。

プルータスにより上記各手法に基づいて算定された対象者株式の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。

市場株価法①　：2,064円から2,136円
市場株価法②　：2,263円から2,739円
類似会社比較法：1,542円から1,738円
DCF法　　：2,347円から3,289円

市場株価法では、①2026年７月２日の本憶測報道による株価への影響を排除するため、本憶測報道がなされる前の取引日である2026年７月１日を基準日（基準日①）として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値2,134円、基準日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値2,064円、同直近３ヶ月間の終値単純平均値2,105円及び同直近６ヶ月間の終値単純平均値2,136円を基に、対象者株式の１株当たり株式価値の範囲を2,064円から2,136円までと算定しているとのことです。また、②対象者取締役会決議日の前営業日である2026年８月27日を基準日（基準日②）として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値2,739円、基準日までの直近１ヶ月間の終値単純平均値2,708円、同直近３ヶ月間の終値単純平均値2,449円及び同直近６ヶ月間の終値単純平均値2,263円を基に、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を2,263円から2,739円までと算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者と類似性があると判断される類似上場会社として、ＴＩＳＩ株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社、ＢＩＰＲＯＧＹ株式会社、株式会社ＤＴＳ、株式会社ＮＳＤを選定した上で、企業価値に対するＥＢＩＴＡ及びＥＢＩＴＤＡの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を1,542円から1,738円と算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した2026年12月期から2031年12月期までの６期分の事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2026年12月期第３四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対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の１株当たりの株式価値の範囲を2,347円から3,289円と算定しているとのことです。なお、割引率（加重平均資本コスト）は、6.9%～8.2%を採用しているとのことです。また、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法に基づき432,583百万円～643,924百万円と算定しているとのことです。非事業用資産として、必要運転資金を控除した余剰現預金及び投資有価証券・関連会社株式等を加算しているとのことです。永久成長率法における成長率の範囲は０%から１%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としているとのことです。倍率法においては、ＥＶ／ＥＢＩＴＡ倍率及びＥＶ／ＥＢＩＴＤＡ倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえＥＶ／ＥＢＩＴＡ倍率

においては8.43倍～9.64倍、ＥＶ／ＥＢＩＴＤＡ倍率においては6.92倍～8.14倍としているとのことです。

プルータスがDCF法による分析に用いた本事業計画には大幅な増減益又はフリー・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いないとのことです。また、プルータスがDCF法による分析において前提とした対象者作成の財務予測は、対象者長期経営ビジョン（2030年度計画売上高3,000億円、営業利益率20%）とは異なりますが、対象者長期経営ビジョンでは考慮していたM&A収支は非連続的であり、将来成就するか不明瞭なため、より蓋然性の高い事業計画として再策定を行う観点から、当該収支については考慮しないことが適切であると判断し、売上高、営業利益、投資予定額等の数値の調整を行った上で本事業計画を新たに策定したとのことです。本事業計画は、その内容及び重要な前提条件並びに策定経緯等について対象者から本特別委員会に対して詳細な説明を行い、質疑応答を行った上で、これらの合理性について本特別委員会の確認及び承認を受けたものであり、対象者長期経営ビジョンにおける目標値との差異が生じていることに関しても、M&A収支以外の主要な前提は対象者長期経営ビジョンから大きな変更はなく、進捗状況を反映したものであることから、本特別委員会は、その内容について合理的であると判断しているとのことです。

本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として、対象者の４つの事業セグメントである金融ソリューション、ビジネスソリューション、製造ソリューション、及びコミュニケーションITの領域と６つのサービスであるコンサルティングサービス、受託システム開発、ソフトウェア製品、ソフトウェア商品、アウトソーシング・運用保守サービス、及び情報機器販売・その他の事業、並びに全社における設備投資と減価償却（のれんの償却を含みます。）についての直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で本公開買付けの検討を目的として対象者が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として2026年12月期から2031年12月期を対象とする６会計年度で構成されております。本事業計画は、公開買付者らとの間で利害関係を有しない対象者の経営陣により作成されており、公開買付者らはその作成過程に一切関与していないとのことです。

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、算定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ないとのことです。

なお、DCF法による分析において前提とした財務予測は以下のとおりであるとのことです。

（単位：百万円）

	2026年12月期（６ヶ月）	2027年12月期	2028年12月期	2029年12月期	2030年12月期	2031年12月期
売上高	93,350	200,000	220,000	240,900	260,000	274,000
営業利益	13,158	30,500	36,667	44,165	52,000	54,960
ＥＢＩＴＤＡ	15,625	35,854	42,581	50,928	59,142	62,512
フリー・キャッシュ・フロー	△926	18,859	22,399	28,841	34,310	37,482

（注）　プルータスは、対象者株式の株式価値の算定に際し、対象者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ないとのことです。また、対象者の資産及び負債（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いないとのことです。加えて対象者の財務予測に関する情報については、対象者の経営陣による算定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いるとのことです。但し、プルータスは、算定の基礎とした対象者の事業計画について、対象者との間で質疑応答を行いその内容を確認しているとのことです。また、上記「④　対象者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、不合理でないことを確認しているとのことです。

（iii）本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2026年８月28日、プルータスから、本公開買付価格である１株当たり2,880円は対象者の一般株主にとって財務的見地から公正なものである旨の本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです（注）。本フェアネス・オピニオンは、対象者が作成した本事業計画に基づく株式価値の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2,880円が、対象者の一般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あるとのことです。なお、本フェアネス・オピニオンは、プルータスが、対象者から、対象者の事業の現状、本事業計画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上で実施した対象者の株式価値算定の結果に加えて、本公開買付けの概要、背景及び目的に係る対象者との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での対象者の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータス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いるとのことです。

（注）　プルータスは、本フェアネス・オピニオンを作成するにあたって対象者から提供を受けた基礎資料及び一般に公開されている資料、並びに対象者から聴取した情報が正確かつ完全であることを前提としており、また、その正確性、完全性について、独自の調査、検証を実施しておらず、その義務を負うものではないとのことです。したがって、プルータスはこれらの資料の不備や重要事実の不開示に起因する責任を負わないとのことです。

プルータスは、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた本事業計画その他の資料が、当該資料の作成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いるとのことです。プルータス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、何ら見解を表明するものではないとのことです。

プルータスは、法律、会計又は税務の専門機関ではないとのことです。したがって、プルータス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もないとのことです。

プルータスは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、対象者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出も受けていないとのことです。したがって、プルータスは対象者及びその関係会社の支払能力についての評価も行っていないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者が本公開買付けに関する意見を表明する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あるとのことです。したがって、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、何らの意見を述べるものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、対象者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、いかなる意見も述べるものではないとのことです。したがって、プルータスは本フェアネス・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わないとのことです。プルータスは、対象者への投資等を勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。したがって、本フェアネス・オピニオンは株主の皆様に対して本公開買付けに関する応募その他のいかなる行動も推奨するものではないとのことです。

本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が、対象者の一般株主にとって財務的見地から公正か否かについて、本フェアネス・オピニオンの提出日である2026年８月28日時点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、当該時点までにプルータスに供され又はプルータスが入手した情報に基づいて、当該時点における意見を述べたものであるとのことです。今後の状況の変化によりこれらの前提が変化しても、プルータスはその意見を修正、変更又は補足する義務を負わないとのことです。

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である2026年８月28日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではないとのことです。

⑨　対象者における利害関係を有しない取締役全員（監査等委員を含む。）の承認

対象者は、ゴールドマン・サックスから取得したGS算定書、西村あさひからの法的助言並びに本特別委員会がプルータスから取得した対象者株式価値算定書（プルータス）及び本フェアネス・オピニオンを踏まえつつ、本特別委員会から提出された８月28日付答申書の内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引の諸条件について慎重に協議及び検討を行ったとのことです。その結果、対象者は、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（iii）判断の内容」に記載のとおり、本取引が対象者の企業価値の向上に資するものであるとともに、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は対象者の株主の皆様にとって妥当であり、本公開買付けは、対象者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、2026年８月28日開催の対象者取締役会において、当該時点における対象者の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議に参加した対象者の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）全員の承認により決議していたとのことです。

また、上記「(1) 公開買付けの目的の概要」に記載のとおり、公開買付者は、本クリアランスの取得に必要な手続及び対応に一定期間を要することが見込まれていたことから、当該手続及び対応が完了することその他本公開買付契約に規定された本前提条件が充足された場合（又は公開買付者により放棄された場合。なお、公開買付者は本前提条件の全てを放棄することができるものとされております。）、本公開買付けを速やかに実施することを予定しておりました。このため、対象者は、上記の決議に際して、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2026年８月28日付で対象者取締役会に対して表明した意見に変更がないか否かを検討し、対象者取締役会に対し、変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること及びかかる本特別委員会の意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議していたとのことです。

その後、対象者は、公開買付者から、2026年10月22日に、本クリアランスの取得に必要な手続が全て完了したことを確認したことから、本公開買付けの開始日を2026年11月２日とする予定である旨の連絡を受けたとのことです。

これを受け、本特別委員会は、上記「④　対象者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、８月28日付諮問に基づき、2026年10月27日開催の特別委員会において、本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が発生しているか否かに関する事実関係の確認等を行い、８月28日付諮問に係る事項について2026年８月28日以後、2026年10月27日までの事情を勘案して検討を行った結果、８月28日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらないことを確認し、その後、2026年10月30日までに本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化が生じていないことを改めて確認した上で、2026年10月30日に、対象者取締役会に対して、従前の意見に変更がない旨の10月30日付追加答申書を提出したとのことです。

対象者は、本特別委員会から提出された10月30日付追加答申書の内容を最大限に尊重しながら、対象者の業況や本取引を取り巻く環境を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2026年８月28日以降、対象者の経営環境に重要な状況変化は生じておらず、また、本公開買付けを含む本取引は対象者の企業価値の向上に資すると考えられ、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件は妥当であると認められること等から、2026年10月30日現在においても、2026年８月28日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断したとのことです。

その結果、上記「(2) 公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程並びに買付け等後の経営方針」の「③　対象者の公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」に記載のとおり、対象者取締役会は、2026年10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対象者の取締役（監査等委員である取締役を含みます。）の全員一致により、改めて、本公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨することを決議したとのことです。

なお、本公開買付けに係る対象者の取締役会決議に際しては、対象者の取締役である妹尾真氏、髙岡美緒氏、吉田晃氏及び笹村正彦氏について、妹尾真氏は、dentsu Japan（dentsuの日本事業）の役職員を、吉田晃氏はdentsu Japan及び電通グループの複数のグループ会社の役職員を、髙岡美緒氏、笹村正彦氏は電通グループのグループ会社の役職員をそれぞれ兼任していることから、電通グループと対象者の一般株主の利害が必ずしも一致しない可能性があることを考慮して、対象者の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を高め、利益相反のおそれを回避する観点から、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための社内の体制に一切参加していないとのことです。一方で、対象者の取締役のうち、岩本浩久代表取締役はdentsu Japanの役職を過去兼任した期間があり、また、大野正人取締役は電通グループのグループ会社に在籍していた期間があるものの、電通グループが本取引の検討を開始するよりも前の時点において電通グループのグループ会社の役職を退任又は退職（岩本浩久代表取締役は2024年３月に兼任していたdentsu Japanの役職を退任、大野正人取締役は2026年３月に電通グループのグループ会社を退職）しており、現在は電通グループのグループ会社の役職員を兼務しておらず、また、退職後にdentsuから指示を受ける立場にないこと、また、本取引

に関して、電通グループの検討過程に一切の関与をしておらず、また、それができる立場にもないことから、本取引における対象者の意思決定に関して利益相反のおそれはないと判断しているとのことです。

⑩　他の買付者からの買付機会を確保するための措置

上記「①　本選定プロセスの実施」に記載のとおり、本選定プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の候補先との比較を通じて公開買付者を選定した経緯があります。したがって、公開買付者としては、公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は十分に設けられていたと考えております。

また、公開買付者は、本公開買付けに関しては本公開買付期間を21営業日としておりますが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件の公表後、本公開買付けの開始までに約２ヶ月が経過していることから、対象者の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての適切な判断機会及び公開買付者以外の者による対象者株式に対する買付け等の機会は確保されているものと考えております。

さらに、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「②　本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約上、対象者は、(ⅰ)本公開買付契約締結後、直接又は間接に、本取引と実質的に抵触し、又は本取引の実行を困難にし若しくは遅延させ、若しくは本取引の実行に支障になるおそれがある一切の取引又は行為（以下「競合取引（本公開買付契約）」といいます。）の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又は競合取引（本公開買付契約）に関連するいかなる情報提供、協議、交渉若しくは合意も行い又は行わせてはならず、かつ(ⅱ)本公開買付契約締結時点において競合取引（本公開買付契約）に関する協議又は交渉が既に開始又は継続されている場合には、速やかにこれを中止しなければならないと規定されております。もっとも、本公開買付契約において、公開買付者以外の第三者（本選定プロセスの参加者を除きます。）から、本公開買付価格を２%以上上回る買付価格による対象者の非公開化（電通グループが対象者の株主として残る場合を含みます。）を目的とする公開買付けに係る真摯な提案（本不応募株式の全部又は一部を取得対象とする提案を含みます。以下「適格対抗提案」といいます。）を対象者が受けた又は公表された場合に、対象者が当該適格対抗提案について協議又は交渉を行うことは許容されており、一部の他の買収者による競合取引（本公開買付契約）については勧誘や交渉等を行うことができないことになりますが、対象者においては、上記のとおり、本選定プロセスを実施しており、一定の競争状態において、他の候補先との比較を通じて公開買付者を選定してきたことに鑑みると、公開買付者及び対象者は、本公開買付契約の締結後に対象者が競合取引（本公開買付契約）について勧誘や交渉等を行うことが制限されることによって、他の買収者による買収提案の機会の減殺に繋がる可能性は限定的であると考えております。

また、下記「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「②　本公開買付契約」に記載のとおり、本公開買付契約上、対象者は、本公開買付期間が満了するまでの間、本賛同意見を維持し、これを変更又は撤回しないものとされております（以下「本賛同意見維持義務」といいます。）。もっとも、本公開買付契約上、(ⅰ)電通グループが本不応募契約に従い、競合取引（本取引と実質的に抵触し、又は本取引の実行を客観的に困難にし、若しくは本取引の実行の重大な支障になるおそれがある一切の取引又は行為をいい、以下「競合取引（本不応募契約）」といいます。）又はその提案に応じる場合、又は、本公開買付期間の満了日の10営業日前までに、対象者が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者（本選定プロセスの参加者を除きます。）から、適格対抗提案を受けた場合又は適格対抗提案が公表された場合であって、対象者が、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を申し入れ、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行ったにもかかわらず、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から７営業日を経過する日又は本公開買付期間の満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が適格対抗提案における買付価格以上の公開買付価格への変更を内容とする再提案を行わず、かつ、本賛同意見を維持することが対象者の取締役の善管注意義務に違反する可能性が合理的に認められる旨の外部弁護士の見解を取得した場合、のいずれかの場合には本賛同意見を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるものとされており、(ⅱ)本賛同意見を撤回又は変更したことにより、対象者に損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されておりません。公開買付者及び対象者としては、本公開買付契約における規定は、一定の場合には対象者が本賛同意見の撤回又は変更を行うことができ、その場合に、対象者に損害賠償や違約金の支払義務等も課されていない上、既に本選定プロセスを通じて対象者の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みれば、実質的に対象者の株主に対して本取引を承認することを強制する、あるいは、株主にとってより望ましい内容の対抗提案が出される機会を阻害する効果を持つような性質のものではないと考えています。公開買付者はこのように、上記の本公開買付けの開始までの期間と併せ、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おります。

⑪　対象者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、下記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載のとおり、(ⅰ)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対象者に要請することを予定しており、対象者の株主に対して株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ⅱ)本株式併合を行う際に、対象者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の所有する対象者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にしていることから、対象者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おります。

また、公開買付者は、本公開買付期間を、原則として21営業日としておりますが、本公開買付けはいわゆる事前公表型公開買付けであり、本公開買付価格を含む一連の取引条件の公表後、本公開買付けの開始までに約２ヶ月が経過していることから、対象者の一般株主の皆様の本公開買付けに対する応募についての判断機会は確保されているものと考えております。

（4）【公開買付け後の組織再編等の方針】

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て（但し、本不応募株式及び対象者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、以下の方法による本スクイーズアウト手続を実施することを予定しております。

具体的には、本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者は電通グループとともに、会社法第180条に基づき、対象者株式の併合（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臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を対象者に要請する予定です。また、対象者プレスリリースによれば、本書提出日現在、対象者は、公開買付者らの要請に応じ本臨時株主総会を開催する予定であるとのことです。なお、公開買付者及び電通グループは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

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、対象者の株主は、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対象者株式を所有することとなります。本株式併合を実施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、端数が生じた対象者の株主に対して、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。以下同じです。）に相当する対象者株式を公開買付者又は対象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になります。当該端数の合計数に相当する対象者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対象者の株主の皆様に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた対象者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が行われる予定です。

本株式併合に関連する一般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い、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主は、対象者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対象者株式の価格決定の申立てを行うことができる旨が定められています。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になります。

なお、本株式併合の併合比率は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者は、本株式併合により対象者株式に生じる１株に満たない端数の合計数が１株以上となること、本株式併合後における電通グループが所有する対象者株式の数を１株以上とし、電通グループが所有する対象者株式に生じる１株に満たない端数を生じさせないこと又は端数が生じる場合でも当該端数は実務上可能な範囲で少なくすること、及び本株式併合により生じた端数の合計数は公開買付者に売却することを前提とする併合比率で本株式併合を行うことを対象者に要請することを予定しています。また、本株式併合の効力発生後において、対象者に電通グループ及び公開買付者以外の株主（以下「多数所有株主」といいます。）が存在する場合には、公開買付者ら及び電通グループは、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとし、その出資比率を想定出資比率（電通グループ約61.78%、公開買付者約38.22%）に合理的に近接した割合とするための施策（対象者が関東財務局より、法第24条第１項但書及び令第４条第１項の規定に基づく有価証券報告書の提出を要しない旨の承認を受けた後速やかに、公開買付者が、電通グループの所有する対象者株式の一部を譲り受ける又は借り受けた上で、再度対象者株式の併合（以下「第２回株式併合」といいます。）を行うことを含みますが、これに限られず、かかる施策の詳細については、公開買付者ら及び電通グループに可能な限り追加の実質的な経済的負担その他の不利益が生じないよう配慮することを前提に、公開買付者ら及び電通グループの間で別途誠実に協議し、決定するものとします。）を実施する予定です。なお、第２回株式併合が実施される場合、多数所有株主に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該多数所有株主が所有していた対象者株式の数（但し、本株式併合における対象者株式の併合の割合に基づく形式的な調整を行う予定です。また、本株式併合により端数となった部分を除きます。）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が行われる予定です。

なお、上記はいずれも本書提出日現在における公開買付者における想定であり、実際の併合比率は、本株式併合の具体的な条件を決定する時点における事実関係を踏まえた電通グループとの協議を経て決定されるため、本書提出日以降の予期せぬ事態の発生等により、上記の想定と異なる併合比率が決定される可能性があります。また、上記手続については、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、実施の方法及び時期に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該対象者の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議の上、決定次第、対象者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対象者の株主の皆様の賛同を勧誘するものでは一切ありません。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、対象者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。

なお、公開買付者は、本臨時株主総会が2027年３月31日までに開催されることが見込まれる場合には、2026年12月期に係る定時株主総会（以下「本定時株主総会」といいます。）において権利を行使することのできる株主を、本株式併合の効力発生後の株主とするため、本臨時株主総会において、本株式併合の効力が発生していることを条件として、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対象者に要請する予定です。そのため、対象者の2026年12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を行使できない可能性があります。

（５）【上場廃止等となる見込み及びその事由】

対象者株式は、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って、対象者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、上記「(4) 公開買付け後の組織再編等の方針」に記載の各手続を実施することになった場合には、上場廃止基準に該当し、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者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。

（６）【公開買付けに係る重要な合意】

① 本不応募契約

公開買付者らは、2026年８月31日付で、電通グループとの間で、本不応募契約を締結しております。本不応募契約の概要は以下のとおりです。

（ア）公開買付者は、本前提条件が全て充足されていることを前提条件とし（但し、公開買付者はその裁量により当該条件の全て又は一部を放棄することができる。）、本公開買付けを開始する。

（イ）電通グループは、本不応募株式を一切本公開買付けに応募しない。

（ウ）電通グループは、本不応募契約の締結日から本株式併合の効力発生日（以下「本効力発生日」という。）までの間、直接又は間接に、公開買付者以外のいかなる第三者との間でも、又はいかなる第三者に対しても、競合取引（本不応募契約）及びそれらに関する合意を行わず、競合取引（本不応募契約）に関連するいかなる提案、勧誘、協議、交渉又は情報提供を行わず、かつ本不応募契約締結時点において競合取引（本不応募契約）に関する協議又は交渉が既に開始又は継続されている場合には、速やかにこれを中止しなければならない。

電通グループが第三者から競合取引（本不応募契約）に関する提案、勧誘、協議、交渉若しくは情報提供その他の申出を受けた場合又は対象者若しくはその子会社が公開買付者以外の第三者から当該申出を受けたことを知った場合には、電通グループは、直ちに、公開買付者に対して、その事実及び内容を通知し、対応につき公開買付者との間で誠実に協議する。

（エ）電通グループは、本不応募契約締結日から本効力発生日までの間、本不応募株式について譲渡、担保権の設定その他一切の処分（本公開買付け又はその他の公開買付けに応募することを含む。以下「本不応募株式の譲渡等」といいます。）を行ってはならず、対象者の株式等を取得してはならない。

（オ）電通グループは、本公開買付期間の満了日の10営業日前までに、電通グループが本不応募契約に定める義務に違反することなく、第三者（本選定プロセスの参加者を除く。以下本号において同じ。）による対象者の完全子会社化を目的とする公開買付け（以下「対抗公開買付け」という。）が開始若しくは公表され又は第三者による対抗公開買付けに係る法的拘束力を有する真摯な提案が対象者若しくは電通グループに対してなされ、当該対抗公開買付けにおける対象者株式の買付価格が本公開買付価格を５％以上上回る場合であって、電通グループが引き続き(イ)、(ウ)前段及び(エ)の義務を遵守することが電通グループの取締役としての善管注意義務に違反する可能性があると電通グループが合理的に判断した場合には、電通グループは、本公開買付期間の満了日の７営業日前までに、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を申し入れることができるものとし、電通グループが公開買付者に対して当該申入れを行った場合、電通グループ

は、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、速やかに公開買付者との間で誠実に協議を行う。公開買付者に対して当該申入れが行われた日から７営業日以内に、公開買付者が本公開買付価格を対抗公開買付けに係る買付価格以上の金額に変更する旨の再提案を行わない場合、電通グループは、上記(イ)、(ウ)前段及び(エ)の義務を負わない。この場合には、電通グループは、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、対抗公開買付け又はその提案に応じることができる。但し、電通グループは、(ⅰ)本公開買付けが成立した後は、上記(イ)、(ウ)前段及び(エ)の義務を引き続き負うものとし、(ⅱ)電通グループが本公開買付けの成立前に対抗公開買付けへの応募その他本不応募株式の譲渡等を実施し又はその実施に向けた契約等を締結した場合であって、その後本公開買付けが成立した場合は、電通グループは、対抗公開買付けへの応募を撤回し又は当該契約等を解約、解除又は終了する。

（カ）電通グループ及び公開買付者は、電通グループが上記(イ)、(ウ)前段及び(エ)の義務を負わなくなった場合、相手方当事者に対して書面で通知することにより、本不応募契約を解除することができる。但し、電通グループは、(ⅰ)本公開買付けが成立した後は、本不応募契約を解除することはできないものとし、(ⅱ)本公開買付け成立前に本不応募契約が解除された場合であっても、その後本公開買付けが成立した場合には、本不応募契約は将来に向かって再度その効力を生じるものとする。

（キ）本公開買付けの決済後において、多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において、多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者ら及び電通グループは、対象者の株主を電通グループ及び公開買付者のみとし、その出資比率を想定出資比率に合理的に近接した割合とするための施策（株式併合により対象者の株主を公開買付者、電通グループ及び多数所有株主のみとした後に、公開買付者が、電通グループの所有する対象者株式の一部を譲り受ける又は借り受けることを含むが、これに限られず、かかる施策の詳細については、公開買付者ら及び電通グループに可能な限り追加の実質的な経済的負担その他の不利益が生じないよう配慮することを前提に、公開買付者ら及び電通グループの間で別途誠実に協議し、合意するものとする。）を実施する。

（ク）上記のほか、本不応募契約においては、表明保証条項（注１）（注２）、電通グループの義務（注３）、公開買付者らの義務（注４）、補償条項、契約の終了・解除事由（注５）、一般条項が規定されております。

（注１）　電通グループは、公開買付者らに対して、(a)電通グループの設立及び存続の有効性、(b)電通グループによる本不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有、本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、(c)強制執行可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)電通グループにおける反社会的勢力の排除、(f)電通グループにおける倒産手続の不存在、及び(g)本不応募株式に関する権利について表明し保証しています。

（注２）　公開買付者及び伊藤忠商事は、電通グループに対して、(a)公開買付者の設立及び存続の有効性、(b)公開買付者による本不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有、本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、(c)公開買付者への強制執行可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)反社会的勢力の排除、(f)公開買付者に対する倒産手続の不存在、(g)公開買付者の資金調達の見込み、及び(h)公開買付者の資本関係について表明し保証しています。また、伊藤忠商事は、電通グループに対して、(a)伊藤忠商事の設立及び存続の有効性、(b)伊藤忠商事による本不応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有、本不応募契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、(c)伊藤忠商事への強制執行可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)反社会的勢力の排除、及び(f)伊藤忠商事に対する倒産手続の不存在について表明し保証しています。

（注３）　本不応募契約において、電通グループは、(a)クリアランスの可及的速やかな取得及び維持に向けた協力義務、(b)表明保証違反若しくはそのおそれが生じた場合、本不応募契約上の義務違反を認識した場合、又は本前提条件が充足しないことが見込まれることを認識した場合の通知義務及び(c)本株式併合の効力が生じるまでの間、公開買付者の事前の書面による承諾なしに、対象者の株主総会の招集請求権、議題提案権及び議案提案権その他の株主権（本臨時株主総会における賛成の議決権行使を除く。）を行使しない義務を負っています。

（注４）　本不応募契約において、公開買付者らは、表明保証違反若しくはそのおそれが生じた場合、本不応募契約上の義務違反を認識した場合、又は本前提条件が充足しないことが見込まれることを認識した場合の通知義務を負担しています。

（注５）　本不応募契約は、以下のいずれかの場合に終了するものとされています。

①　公開買付者及び電通グループが、書面により本不応募契約の終了について合意した場合
②　本公開買付けが開始されたにもかかわらず成立しなかった場合
③　本不応募契約が解除された場合（注６）
④　本公開買付契約及び本株主間契約のいずれもが終了した場合

（注６）　本不応募契約は、上記(カ)に掲げる場合のほか、本公開買付けが開始される前に限り以下のいずれかの場合に解除することができるものとされています。

① 相手方当事者の表明及び保証について重要な点において違反があった場合
② 相手方当事者の重大な義務の違反があり、書面による催告にもかかわらず、当該催告から10営業日以内に当該違反が是正されない場合
③ 相手方当事者について、倒産手続が開始され、又はその開始申立て（但し、合理的根拠のない第三者からの倒産手続の開始申立てを除く。）がなされた場合
④ 2027年３月31日までに本公開買付けが開始されない場合（自らの責めに帰すべき事由により本公開買付けが開始されない場合を除く。）

② 本公開買付契約

公開買付者は、2026年８月31日付で、対象者との間で、本公開買付契約を締結しております。本公開買付契約の概要は以下のとおりです。

（ア）公開買付者は、本前提条件が全て充足されていることを前提条件とし（但し、公開買付者はその裁量により当該条件の全て又は一部を放棄することができる。）、本公開買付けを開始する。

（イ）対象者は、本公開買付契約の締結日より以前の日及び本公開買付けの開始に係る公表日において、取締役会の決議をもって、本賛同意見を表明し、法令等に従ってその旨を公表する。

（ウ）対象者は、本公開買付契約の締結日以降、本公開買付期間が満了するまでの間、本賛同意見を維持し、これを変更又は撤回しない（本賛同意見維持義務）。

（エ）対象者は、本公開買付契約の締結後、直接又は間接に、競合取引（本公開買付契約）の提案、申込み若しくは申込みの勧誘又は競合取引（本公開買付契約）に関連するいかなる情報提供、協議、交渉若しくは合意も行い又は行わせてはならず、かつ本公開買付契約の締結時点において競合取引（本公開買付契約）に関する協議又は交渉が既に開始又は継続されている場合には、速やかにこれを中止しなければならない。但し、公開買付者以外の第三者（但し、本選定プロセスの参加者を除く。）から適格対抗提案を対象者が受けた又は公表された場合に、対象者が当該適格対抗提案について協議又は交渉をすることは、この限りではない。

（オ）対象者は、公開買付者以外の者から直接又は間接に競合取引（本公開買付契約）に関する提案、勧誘、協議、交渉若しくは情報提供その他の申出を受けた場合、又は、その子会社が当該申出を受けたことを認識した場合、速やかに、公開買付者に対し、その旨及び当該提案の詳細を通知し、競合取引（本公開買付契約）への対応について公開買付者との間で誠実に協議するものとする。

（カ）本公開買付契約締結後、以下の(a)及び(b)のいずれかに該当する場合には、対象者は、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、本賛同意見を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができる。

(a) 電通グループが上記①(オ)に従い、競合取引（本不応募契約）又はその提案に応じる場合
(b) 本公開買付期間の満了日の10営業日前までに、対象者が上記(イ)～(オ)に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者（本選定プロセスの参加者を除く。）から、適格対抗提案を受けた場合又は適格対抗提案が公表された場合であって、対象者が、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を申し入れ、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行ったにもかかわらず、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から７営業日を経過する日又は本公開買付期間の満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が適格対抗提案における買付価格以上の公開買付価格への変更を内容とする再提案を行わず、かつ、本賛同意見を維持することが対象者の取締役の善管注意義務に違反する可能性が合理的に認められる旨の外部弁護士の見解を取得した場合

（キ）本公開買付けの決済後において、多数所有株主が存在し、又は本株式併合の効力発生直前時において、多数所有株主が生ずることが見込まれる場合には、公開買付者、電通グループ及び対象者は、公開買付者が所有する対象者株式の数が、多数所有株主が所有する対象者株式の数を上回ることに向けた施策（かかる施策の詳細については、公開買付者ら間で別途誠実に協議し、決定します。）を実施する。

（ク）上記のほか、本公開買付契約においては、表明保証条項（注１）（注２）、対象者の義務（注３）、公開買付者の義務（注４）、補償条項、契約の終了・解除事由（注５）、一般条項が規定されております。

（注１） 対象者は、公開買付者に対して、(a)対象者グループの設立及び存続の有効性、(b)対象者による本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有、本公開買付契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、(c)強制執行可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)対象者グループにおける反社会的勢力の排除、(f)対象者グループにおける倒産手続の不存在、(g)対象者の発行済株式総数等、(h)対象者の開示書類等の正確性、(i)対象者グループの人事労務、(j)対象者グループの関連当事者取引、及び(k)対象者グループの情報開示について表明し保証しています。

（注２） 公開買付者は、対象者に対して、(a)設立及び存続の有効性、(b)公開買付者による本公開買付契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有、本公開買付契約の締結及び履行に関して必要とされる手続の履践、(c)強制執行可能性、(d)法令等との抵触の不存在、(e)反社会的勢力の排

除、(f)公開買付者における倒産手続の不存在、及び(g)資金の十分性について表明し保証しています。

（注３） 本公開買付契約において、対象者は、(a)対象者グループにおいて本公開買付契約締結以前に行われていたのと実質的に同一かつ通常の業務の範囲内で業務を遂行する義務、(b)クリアランスの可及的速やかな取得及び維持に向けた協力義務、(c)対象者又はその子会社に関する情報等へのアクセスを認める義務、(d)公開買付者に対する財務書類の提出義務、(e)本取引の実行に際して当該契約等の相手方の承諾取得を要する契約等の各相手方からの書面による承諾取得の努力義務、(f)対象者の従業員持株会が保有する対象者株式を本公開買付けに応募するよう協力する義務、(g)対象者に係る未公表の重要事実等が存在しなくなるよう適切な対応を行う義務、並びに(h)表明保証違反若しくはそのおそれが生じた場合、本公開買付契約上の義務違反を認識した場合、又は本前提条件が充足しないことが見込まれることを認識した場合の通知義務を負っています。

（注４） 本公開買付契約において、公開買付者は、(a)クリアランス取得に向けた努力義務、(b)勧誘禁止義務、(c)表明保証違反若しくはそのおそれが生じた場合、本公開買付契約上の義務違反を認識した場合、又は本前提条件が充足しないことが見込まれることを認識した場合の通知義務、及び(d)競合事業に係る協議義務を負担しています。

（注５） 本公開買付契約は、以下のいずれかの場合に終了するものとされています。

① 公開買付者及び対象者が、書面により本公開買付契約の終了について合意した場合
② 本公開買付けが開始されたにもかかわらず成立しなかった場合
③ 本公開買付契約が解除された場合（注６）
④ 本公開買付けが開始されたにもかかわらず、公開買付者が、法その他適用ある法令等に従い本公開買付けを適法に撤回した場合
⑤ 対象者が本賛同意見の変更又は撤回を行った場合
⑥ 本不応募契約及び本株主間契約のいずれもが終了した場合（注７）
⑦ 本効力発生日以降、伊藤忠商事グループが対象者の株式を一切保有しなくなった場合

（注６） 本公開買付契約は、本公開買付けが開始される前に限り以下のいずれかの場合に解除することができるものとされています。

① 相手方当事者の表明及び保証について重要な点において違反があった場合
② 相手方当事者の重大な義務の違反があり、書面による催告にもかかわらず、当該催告から10営業日以内に当該違反が是正されない場合
③ 相手方当事者について、倒産手続が開始され、又はその開始申立て（但し、合理的根拠のない第三者からの倒産手続の開始申立てを除く。）がなされた場合
④ 2027年３月31日までに本公開買付けが開始されない場合（但し、解除する当事者の責めに帰すべき事由により開始できない場合を除く。）

（注７） 本公開買付契約が終了した後、本公開買付けが成立した場合は、本不応募契約及び本株主間契約が有効に存続していること（本不応募契約及び本株主間契約が、その規定に従い、一度解除により終了した後将来に向かって再度その効力を生じた場合を含む。）を条件として、本公開買付契約は将来に向かって再度その効力を生じるものとされています。

（７）【その他公開買付けに関する重要な事項】

該当事項はありません。

５【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

（１）【買付け等の期間等】

①【買付け等の期間】

買付け等の期間	2026年11月２日（月曜日）から2026年12月２日（水曜日）まで（21営業日）
公告日	2026年11月２日（月曜日）
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 （電子公告アドレス　https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/）

②【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

法第27条の10第３項の規定により、対象者から本公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、本公開買付期間は、2026年12月15日（火曜日）まで（30営業日）となります。

③【期間延長の確認連絡先】

確認連絡先　　合同会社VIC
東京都港区赤坂２丁目17番22号
03-3497-4488（代表）
投資・企画担当

確認受付時間　平日９時から17時まで

（２）【買付け等の価格】

株券	普通株式１株につき、金2,880円
新株予約権証券	－
新株予約権付社債券	－
株券等信託受益証券 （　　）	－
株券等預託証券 （　　）	－

（３）【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	74,712,704（株）	9,340,400（株）	－（株）
合計	74,712,704（株）	9,340,400（株）	－（株）

（注１）　応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,340,400株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,340,400株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（注２）　本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにより公開買付者が取得する株券等の最大数である対象者株式数（74,712,704株）を記載しております。当該最大数は、本基準株式数（195,492,440株）から本不応募株式数（120,779,736株）を控除した数です。

（注３）　単元未満株式も本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手続に従い本公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

（注４）　本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。

６【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数（個）(a)	747,127
ａのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(b)	－
ｂのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）(c)	－
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数（2026年11月２日現在）（個）(d)	－
ｄのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(e)	－
ｅのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）(f)	－
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年11月２日現在）（個）(g)	1,207,797
ｇのうち潜在株券等に係る議決権の数（個）(h)	－
ｈのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数（個）(i)	－
対象者の総株主等の議決権の数（2026年６月30日現在）（個）(j)	1,954,548
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合 (a／j)（%）	38.22
買付け等を行った後における株券等所有割合 ((a+d+g)／(j+(b−c)+(e−f)+(h−i))×100)（%）	100.00

（注１）　「買付予定の株券等に係る議決権の数（個）(a)」は、本公開買付けにおける買付予定数（74,712,704株）に係る議決権の数です。

（注２）　「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数（2026年11月２日現在）（個）(g)」は、各特別関係者（但し、特別関係者のうち法第27条の２第１項各号における株券等所有割合の計算において府令第３条第２項第１号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。）が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

（注３）　「対象者の総株主等の議決権の数（2026年６月30日現在）（個）(j)」は、対象者半期報告書に記載された総株主等の議決権の数です。但し、本公開買付けにおいては単元未満株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、本基準株式数（195,492,440株）に係る議決権の数（1,954,924個）を分母としております。

（注４）　「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

７【株券等の取得に関する許可等】

（１）【株券等の種類】

普通株式

（２）【根拠法令】

①　私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。）第10条第２項に基づき、公正取引委員会に対して、本公開買付けによる対象者株式の取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する計画をあらかじめ届け出なければならず（以下、当該届出を「事前届出」といいます。）、同条第８項により、事前届出が受理された日から原則として30日（短縮される場合もあります。）を経過するまでは本株式取得を行うことができません（以下、本株式取得が禁止される当該期間を「取得禁止期間」といいます。）。

また、独占禁止法第10条第１項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることができます（同法第17条の２第１項。以下「排除措置命令」といいます。）。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず（同法第49条）、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりませんが（同法第50条第１項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。）、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間（上記の事前届出が受理

された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。）内に行うこととされております（同法第10条第９項）。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知（以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。）をするものとされております（私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第９条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則（昭和28年公正取引委員会規則第１号。その後の改正を含みます。）第９条）。

公開買付者は、本株式取得に関して、2026年９月28日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理されており、公正取引委員会から2026年10月22日付で排除措置命令を行わない旨の通知を受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。また、本株式取得に関して、2026年10月22日付で取得禁止期間を30日から24日に短縮する旨の通知を受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

② 中国独占禁止法

公開買付者は、中華人民共和国の独占禁止法に基づき、中国国家市場監督管理総局に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。中国国家市場監督管理総局が正式に届出を受理する前に、担当官は当該届出の完全性につき確認します。届出が完全性を有するものとして受理され次第、中国国家市場監督管理総局は、当該届出が受理された日から30日の審査期間内に、本株式取得を承認するか、より詳細な審査（以下「詳細審査」といいます。）を行うかの決定を行います。中国国家市場監督管理総局が詳細審査を行う旨を決定した場合は、その日から90日以内の審査期間（但し、当該審査期間は最長60日延長される場合があります。）内に中国国家市場監督管理総局が本株式取得を承認したとき、公開買付者は本株式取得を行うことができます。

本株式取得についての事前届出は、2026年９月４日（現地時間）付で中国国家市場監督管理総局に提出され、2026年９月11日（現地時間）付で完全性を有するものとして受理されております。その後、2026年10月10日（現地時間）付で、中国国家市場監督管理総局から本株式取得について詳細審査を行わない旨決定する文書（本株式取得を承認する文書に相当します。）が発出され、公開買付者は、2026年10月10日（現地時間）に当該通知を受領し、本株式取得の承認がなされたことを確認しております。

③ 欧州連合競争法

公開買付者は、欧州連合の2004年１月20日付理事会規則2004年第139号に基づき、欧州委員会に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。欧州委員会が本株式取得を承認した場合又は正式決定を行うことなく法定審査期間（原則として届出日から25営業日（欧州における営業日）ですが、延長される場合もあります。）を満了した場合に、公開買付者は本株式取得の実行により取得した株式の議決権を行使することができます。

本株式取得についての事前届出は、2026年９月23日（現地時間）付で欧州委員会に提出され、同日付で受理されております。その後、2026年10月15日（現地時間）付で、欧州委員会から本株式取得を承認する文書が発出され、公開買付者は、2026年10月16日（現地時間）付で当該文書を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことを確認しております。

（３）【許可等の日付及び番号】

	国名	許可等をした機関の名称	許可等の日付（現地時間）	許可等の番号
①	日本	公正取引委員会	2026年10月22日（排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる） 2026年10月22日（禁止期間の短縮の通知を受けたことによる）	公経企第1433号（排除措置命令を行わない旨の通知書の番号） 公経企第1434号（禁止期間の短縮の通知書の番号）
②	中国	中華人民共和国国家市場監督管理総局	2026年10月10日	反執二審査決定〔2026〕518号
③	EU	欧州委員会	2026年10月15日	C(2026) 7385 final

８【応募及び契約の解除の方法】

（１）【応募の方法】

①　公開買付代理人

ＳＭＢＣ日興証券株式会社　　東京都千代田区丸の内三丁目３番１号

②　本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをされる方（以下「応募株主等」といいます。）は、公開買付代理人の本店又は国内各営業店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載する等の方法により、本公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続ください。）。

オンライントレード（https://trade.smbcnikko.co.jp/）（以下「日興イージートレード」といいます。）による応募株主等は、日興イージートレードログイン後、画面より「日興イージートレード　公開買付け取引規程」を確認のうえ所要事項を入力し、本公開買付期間の末日の15時30分までに応募してください。なお、日興イージートレードによる応募の受付には、応募株主等が公開買付代理人に開設した応募株主等名義の口座（以下「応募株主口座」といいます。）における日興イージートレードのご利用申込みが必要です。

③　応募に際しては、応募株主口座に応募株券等が記録されている必要があります。

④　本公開買付けにおいては、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等を通じた応募の受付は行われません。

⑤　公開買付代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります（注１）。口座を開設される場合には、本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知（注２）を行っていただく必要があります。

⑥　外国の居住者である株主等（法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。）の場合、日本国内の常任代理人（以下「常任代理人」といいます。）を通じて応募してください。また、本人確認書類（注２）をご提出いただく必要があります。なお、日興イージートレードにおいては、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

⑦　日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税（注３）の適用対象となります。

⑧　公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている株券等（対象者の特別口座の口座管理機関である三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている株券等を含みます。）については、当該応募株券等につき公開買付代理人の応募株主口座への振替手続を行う必要があります。公開買付代理人が、当該応募株券等につき、公開買付代理人の応募株主口座への振替手続が完了して公開買付代理人の応募株主口座に記録されていることを確認してからの受付となります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますのでご注意ください。また、一度特別口座から応募株主口座へ振替られた応募株券等については再度特別口座へ記録することはできません。

（注１）　口座開設に際し、個人株主は原則としてご印鑑が不要です。未成年、成年後見人制度をご利用の個人株主や、法人株主等が口座を開設される場合はご印鑑が必要です。また、既に開設されている応募株主口座のご登録内容の変更をされる場合等には、ご印鑑が必要となる場合があります。

（注２）　本人確認書類の提出及び個人番号（マイナンバー）又は法人番号の告知について
公開買付代理人に新規に口座を開設して応募される場合、又は外国人株主等が新規に口座を開設し常任代理人を通じて応募される場合には、次の本人確認書類及び番号確認書類等が必要になります。有効期限の定めのあるものはその期限内のものを、定めのないもの（通知カードは除く。）は６ヶ月以内に作成されたものをご用意ください。本人確認書類及び番号確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人にお尋ねください。

＜個人＞

Ａ．番号確認書類 （いずれか１点）	個人番号カード（両面）（※１）	
	通知カード	
	住民票の写し（個人番号あり）（※２）	
Ｂ．本人確認書類 （写真あり１点又は写真なし２点）	写真あり	運転免許証（運転経歴証明書）（※３）
		在留カード
		特別永住者証明書
		パスポート（※４）
		各種福祉手帳
	写真なし	各種健康保険の資格確認書（※３）
		国民年金手帳
		印鑑証明書
		住民票の写し（※２）

＜法人＞

Ａ．本人確認書類 （いずれか１点）	履歴事項全部証明書
	現在事項全部証明書
Ｂ．番号確認書類 （いずれか１点）	法人番号指定通知書
	法人番号情報（※５）
Ｃ．口座開設取引担当者（代表者等）個人の本人確認書類 （いずれか１点）	運転免許証（※３）
	個人番号カード（表）
	各種健康保険の資格確認書（※３）
	パスポート（※６）

（※１）　番号確認書類として個人番号カードをご用意いただく場合、別途本人確認書類のご用意は不要です。
（※２）　発行者の印、発行日が記載されているページまで必要となります。
（※３）　裏面に住所が記載されている場合は、裏面まで必要となります。
（※４）　住所、氏名、生年月日の確認ができる各ページが必要となります。なお、2020年２月４日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、ご利用できません。
（※５）　法人番号情報は、国税庁ＨＰの「法人番号公表サイト」より法人番号が表示される画面を印刷してください。
（※６）　2020年２月４日以降発行のパスポートはご住所欄が無いため、別途、現住所が記載されている「本人確認書類１点」又は「納税証明書等の補完書類１点」の写しをご提出いただく必要があります。

＜外国人株主等＞

常任代理人に係る上記書類に加えて、常任代理人との間の委任契約に係る委任状又は契約書（当該外国人株主等の氏名又は名称、代表者の氏名及び国外の所在地の記載のあるものに限ります。）の写し、並びに常任代理人が金融機関以外の場合には日本国政府が承認した外国政府又は権限ある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの

（注３）　株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について（日本の居住者である個人株主の場合）
個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得は原則として申告分離課税の適用対象となります。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家に各自ご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

（２）【契約の解除の方法】

応募株主等は、本公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。

契約の解除をする場合は、本公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面（以下「解除書面」といいます。）を交付又は送付する等の方法によりお手続ください（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続ください。）。但し、送付の場合は、解除書面が本公開買付期間の末日の15時30分までに、下記に指定する者に到達することを条件とします（但し、各営業店によって営業時間が異なります。事前にご利用になられる営業店の営業時間等をご確認のうえ、お手続ください。）。

なお、日興イージートレードにおいて応募された契約の解除は、日興イージートレードログイン後、画面に記載される方法に従い、本公開買付期間の末日の15時30分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者
ＳＭＢＣ日興証券株式会社　　東京都千代田区丸の内三丁目３番１号
（その他のＳＭＢＣ日興証券株式会社国内各営業店）

（３）【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除をした場合には、解除手続終了後速やかに、下記「11　決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

（４）【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】
ＳＭＢＣ日興証券株式会社　　東京都千代田区丸の内三丁目３番１号

９【買付け等に要する資金】

（１）【買付け等に要する資金等】

買付代金（円）(a)	215,172,587,520
金銭以外の対価の種類	―
金銭以外の対価の総額	―
買付手数料（円）(b)	230,000,000
その他（円）(c)	8,000,000
合計（円）(a)＋(b)＋(c)	215,410,587,520

（注１）　「買付代金（円）(a)」欄は、本公開買付けにおける買付予定数（74,712,704株）に、本公開買付価格（2,880円）を乗じた金額です。
（注２）　「買付手数料（円）(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。
（注３）　「その他（円）(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。
（注４）　上記金額には、消費税等は含まれておりません。
（注５）　その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

（２）【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

①【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額（千円）
―	―
計(a)	―

②【届出日前の借入金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	―	―	―	―
2	―	―	―	―
計				―

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
―	―	―	―
―	―	―	―
計			―

③【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
1	―	―	―	―
2	―	―	―	―
計(b)				―

ロ【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額（千円）
金融業	伊藤忠トレジャリー株式会社 （東京都港区赤坂２丁目17番22号）	買付け等に要する資金に充当するための借入れ（注１） 弁済期：別途協議の上定める 金利　：別途協議の上定める 担保　：別途協議の上定める	23,000,000
計(c)			23,000,000

（注１）　伊藤忠トレジャリー株式会社（以下「伊藤忠トレジャリー」といいます。）は、伊藤忠商事が議決権の100%を所有する同社の子会社です。公開買付者は、上記金額の融資の裏付けとして、伊藤忠トレジャリーから、23,000,000千円を限度として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2026年10月30日付で取得しております。当該融資の実行のための前提条件として、本公開買付けの成立のみが定められております。公開買付者は、伊藤忠トレジャリーの2026年３月末時点の貸借対照表及び同社の親会社である伊藤忠商事が2026年６月12日に提出した第102期（2025年４月１日～2026年３月31日）有価証券報告書（以下「伊藤忠商事有価証券報告書」といいます。）に記載された連結財務諸表の連結財政状態計算書を確認する方法により、伊藤忠トレジャリーに当該融資を行う資金が十分であることを確認しております。

④【その他資金調達方法】

内容	金額（千円）
伊藤忠商事による出資（注１）	194,000,000
計(d)	194,000,000

（注１）　公開買付者は、上記金額の出資の裏付けとして、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から194,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2026年10月30日付で取得しております。当該出資の実行のための前提条件として、本公開買付けの成立のみが定められております。なお、公開買付者は、伊藤忠商事有価証券報告書に記載された連結財務諸表の連結財政状態計算書を確認する方法により、伊藤忠商事が上記出資を行う資力が十分であることを確認しております。

⑤【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

217,000,000千円（(a)＋(b)＋(c)＋(d)）

（３）【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

１０【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

１１【決済の方法】

（１）【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

ＳＭＢＣ日興証券株式会社　　東京都千代田区丸の内三丁目３番１号

（２）【決済の開始日】

2026年12月９日（水曜日）

（注）　法第27条の10第３項の規定により、対象者から本公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、2026年12月22日（火曜日）となります。

（３）【決済の方法】

本公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の住所又は所在地宛に郵送します。なお、日興イージートレードからの応募については、電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人から応募株主等（外国人株主等の場合にはその常任代理人）の指定した場所へ送金します。

（４）【株券等の返還方法】

下記「12　その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第４項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付代理人は、返還することが必要な株券等を、本公開買付期間の末日の翌々営業日（本公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日）に、公開買付代理人の応募株主口座上で、応募が行われた時の状態（応募が行われた時の状態とは、本公開買付けへの応募注文の執行が解除された状態を意味します。）に戻します。

１２【その他買付け等の条件及び方法】

（１）【法第27条の13第４項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,340,400株）に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限（9,340,400株）以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行います。

（２）【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

公開買付者は、令第14条第１項第１号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第３号イ乃至チ及びヌ、第５号に関する府令第26条第４項第４号、第５号及び第７号並びに令第14条第２項第３号乃至第６号に定める事項のいずれかが発生した場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。

なお、令第14条第１項第３号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に準ずる事実」とは、(ⅰ)対象者が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明した場合であって、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らなかった場合、(ⅱ)対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

（３）【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の６第１項第１号の規定により、対象者が本公開買付期間中に令第13条第１項に定める行為を行った場合は、府令第19条第１項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

（４）【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、本公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「８　応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「11　決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

（５）【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、本公開買付期間中、法第27条の６第１項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。但し、本公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

（６）【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合（但し、法第27条の８第11項但書に規定する場合を除きます。）は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、投資者の投資判断に及ぼす影響が軽微なものとして府令第24条第６項で定める場合を除き、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。但し、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

（７）【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、本公開買付期間の末日の翌日に、令第９条の４及び府令第30条の２に規定する方法により公表します。

第２【公開買付者の状況】

１【会社の場合】

（１）【会社の概要】

①【会社の沿革】

年月	沿革
2026年７月	商号を合同会社VIC、本店所在地を東京都港区西新橋１丁目２番９号、資本金を100万円とする合同会社として設立。
2026年８月	本店所在地を東京都港区赤坂２丁目17番22号に移転

②【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

１．情報処理サービス関連ビジネスに対する投融資
２．情報処理サービス関連ビジネスの発展に関するコンサルティング業
３．前号に附帯又は関連する一切の業務

事業の内容

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有することを事業の内容としております。

③【資本金の額及び発行済株式の総数】

2026年11月２日現在

資本金の額（円）	発行済株式の総数（株）
1,000,000	―

④【大株主】

2026年11月２日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数（千株）	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（%）
伊藤忠商事株式会社	東京都港区赤坂２丁目17番22号	―	―
株式会社アイエフピー	東京都港区赤坂２丁目17番22号	―	―
計	―	―	―

（注）　公開買付者は合同会社であり、伊藤忠商事の出資額は2,400,000円、株式会社アイエフピーの出資額は600,000円です。また公開買付者の業務執行社員は、伊藤忠商事です。

⑤【役員の職歴及び所有株式の数】

2026年11月２日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴		所有株式数（千株）
職務執行者	－	細見　研介	1962年12月31日	1986年４月 1994年12月 2002年４月 2008年４月 2010年４月 2014年４月 2015年４月 2017年４月 2019年４月 2019年７月 2021年３月 2026年３月 2026年４月 2026年８月	伊藤忠商事株式会社入社 ハンティングワールドジャパン株式会社出向　取締役（東京駐在） 伊藤忠商事株式会社　ブランドマーケティング事業部ブランドマーケティング第七課長 同社　ブランドマーケティング第一部長代行 同社　ブランドマーケティング第三部長 同社　ブランドマーケティング第二部門長 同社　ブランドマーケティング第二部門長（兼）CP・CITIC戦略室長代行 同社　執行役員　食品流通部門長（兼）CP・CITIC戦略室 同社　食料カンパニー　エグゼクティブ　バイス　プレジデント（兼）食品流通部門長（兼）CP・CITIC戦略室 同社　執行役員　第８カンパニープレジデント 株式会社ファミリーマート　代表取締役社長 伊藤忠商事株式会社　第８カンパニープレジデント 同社　常務執行役員　第８カンパニープレジデント（現任） 公開買付者職務執行者（現任）	－
計						－

（２）【経理の状況】

公開買付者は、2026年７月14日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

（３）【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

①【公開買付者が提出した書類】

イ【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ【半期報告書】

ハ【訂正報告書】

②【上記書類を縦覧に供している場所】

２【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

３【個人の場合】

該当事項はありません。

第３【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

１【株券等の所有状況】

（１）【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

（2026年11月２日現在）

	所有する株券等の数	令第７条第２項第２号に該当する株券等の数	令第７条第２項第３号に該当する株券等の数
株券	1,207,797（個）	－（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	1,207,797	－	－
所有株券等の合計数	1,207,797	－	－
（所有潜在株券等の合計数）	（－）	－	－

（２）【公開買付者による株券等の所有状況】

（2026年11月２日現在）

	所有する株券等の数	令第７条第２項第２号に該当する株券等の数	令第７条第２項第３号に該当する株券等の数
株券	－（個）	－（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	－	－	－
所有株券等の合計数	－	－	－
（所有潜在株券等の合計数）	（－）	－	－

（３）【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者合計）】

（2026年11月２日現在）

	所有する株券等の数	令第７条第２項第２号に該当する株券等の数	令第７条第２項第３号に該当する株券等の数
株券	1,207,797（個）	－（個）	－（個）
新株予約権証券	－	－	－
新株予約権付社債券	－	－	－
株券等信託受益証券（　　）	－	－	－
株券等預託証券（　　）	－	－	－
合計	1,207,797	－	－
所有株券等の合計数	1,207,797	－	－
（所有潜在株券等の合計数）	（－）	－	－

（４）【特別関係者による株券等の所有状況（特別関係者ごとの内訳）】

①【特別関係者】

（2026年11月２日現在）

氏名又は名称	**株式会社電通グループ**
住所又は所在地	**東京都港区東新橋１丁目８番１号**
職業又は事業の内容	**グループ全体の成長持続及び競争力強化に向けた各種環境の整備と支援、並びにグループガバナンスの推進**
連絡先	**連絡者　株式会社電通グループ デピュティ・グローバル・チーフ・コミュニケーションズ・オフィサー 小嶋　純平 連絡場所　東京都港区東新橋１丁目８番１号 電話番号　03-6217-6601**
公開買付者との関係	**公開買付者との間で共同して対象者の株主として議決権その他の権利を行使することを合意している者**

（注）　電通グループは、本不応募契約において、本株式併合の議案を目的とする本臨時株主総会において賛成の議決権を行使することについて公開買付者との間で合意しているため、電通グループは、公開買付者との間で共同して株主としての議決権その他の権利を行使することに合意している者に該当すると判断し、特別関係者として記載しております。

②【所有株券等の数】

株式会社電通グループ

（2026年11月２日現在）

	所有する株券等の数	**令第７条第２項第２号に該当する株券等の数**	**令第７条第２項第３号に該当する株券等の数**
株券	**1,207,797（個）**	**－（個）**	**－（個）**
新株予約権証券	**－**	**－**	**－**
新株予約権付社債券	**－**	**－**	**－**
株券等信託受益証券（　　）	**－**	**－**	**－**
株券等預託証券（　　）	**－**	**－**	**－**
合計	**1,207,797**	**－**	**－**
所有株券等の合計数	**1,207,797**	**－**	**－**
（所有潜在株券等の合計数）	**（－）**	**－**	**－**

２【株券等の取引状況】

（１）【届出日前60日間の取引状況】

該当事項はありません。

３【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

公開買付者は、2026年８月31日付で電通グループとの間で本不応募契約を締結しております。

詳細については、上記「第１　公開買付要項」の「４　買付け等の目的」の「(6) 公開買付けに係る重要な合意」の「①　本不応募契約」をご参照ください。

４【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

５【大量保有報告書等の提出状況】

株式会社電通グループ

書類の名称	提出年月日
変更報告書　No.８	2022年11月30日
変更報告書　No.９	2022年12月１日
訂正報告書（No.８）	2022年12月７日
訂正報告書（No.９）	2022年12月８日
変更報告書　No.10	2026年９月４日
変更報告書　No.11	2026年９月25日

第４【公開買付者と対象者との取引等】

１【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

２【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。

第５【対象者の状況】

１【最近３年間の損益状況等】

（１）【損益の状況】

決算年月	―	―	―
売上高	―	―	―
売上原価	―	―	―
販売費及び一般管理費	―	―	―
営業外収益	―	―	―
営業外費用	―	―	―
当期純利益（当期純損失）	―	―	―

（２）【１株当たりの状況】

決算年月	―	―	―
１株当たり当期純損益	―	―	―
１株当たり配当額	―	―	―
１株当たり純資産額	―	―	―

２【株価の状況】

金融商品取引所名又は認可金融商品取引業協会名	東京証券取引所　プライム市場						
月別	2026年５月	2026年６月	2026年７月	2026年８月	2026年９月	2026年10月	2026年11月
最高株価（円）	2,201	2,219	2,760	2,930	2,871	2,876	―
最低株価（円）	2,064	1,961	2,134	2,651	2,850	2,861	―

（注）　届出日の属する月の初日から届出日の前日までの期間の株価については、届出日が月初のため記載しておりません。

３【株主の状況】

（１）【所有者別の状況】

年　月　日現在

区分	株式の状況（１単元の株式数　　株）								単元未満株式の状況（株）
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数（人）	―	―	―	―	―	―	―	―	―
所有株式数（単位）	―	―	―	―	―	―	―	―	―
所有株式数の割合（%）	―	―	―	―	―	―	―	―	―

（２）【大株主及び役員の所有株式の数】

①【大株主】

年　月　日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数（株）	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（%）
―	―	―	―
―	―	―	―
―	―	―	―
―	―	―	―
計	―	―	―

②【役員】

年　月　日現在

氏名	役名	職名	所有株式数（株）	発行済株式（自己株式を除く。）の総数に対する所有株式数の割合（%）
―	―	―	―	―
―	―	―	―	―
―	―	―	―	―
―	―	―	―	―
計	―	―	―	―

４【継続開示会社たる対象者に関する事項】

（１）【対象者が提出した書類】

①【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度　第50期（自　2024年１月１日　至　2024年12月31日）　2025年３月24日　関東財務局長に提出

事業年度　第51期（自　2025年１月１日　至　2025年12月31日）　2026年３月18日　関東財務局長に提出

②【半期報告書】

事業年度　第52期中（自　2026年１月１日　至　2026年６月30日）　2026年８月７日　関東財務局長に提出

③【臨時報告書】

該当事項はありません。

④【訂正報告書】

訂正報告書（上記①に記載の第50期有価証券報告書の訂正報告書）を2025年４月30日に関東財務局長に提出

（２）【上記書類を縦覧に供している場所】

株式会社電通総研

（東京都港区港南二丁目17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）

５【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

該当事項はありません。

６【その他】

(1)「2026年12月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」の公表

対象者は、2026年８月28日付で公表した「2026年12月期の期末配当予想の修正（無配）に関するお知らせ」に記載のとおり、2026年８月28日開催の対象者取締役会において、本公開買付けが行われる予定であることを踏まえ、本公開買付けが成立することを条件に、2026年12月期の期末配当予想を修正し、2026年12月期の期末配当を行わないことを決議していたとのことです。詳細については、当該公表の内容をご参照ください。

(2)「2026年12月期第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」の公表

対象者は、2026年10月30日付で「2026年12月期第３四半期決算短信〔日本基準〕（連結）」を公表しております。当該公表に基づく対象者決算短信の概要は以下のとおりです。なお、対象者決算短信の内容については、法第193条の２第１項の規定に基づく監査法人の監査を受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、詳細につきましては、当該公表内容をご参照ください。

なお、対象者決算短信に記載のとおり、今後、対象者の連結子会社である株式会社ミツエーリンクスの直近の業績動向等を踏まえ、同社ののれん及び顧客関連資産を含む固定資産に係る減損損失の認識の要否の結果、減損損失の計上が必要となる可能性があるとのことですが、現時点において、その計上要否、発生可能性の程度及び金額はいずれも未確定とのことです。今後、業績予想の修正が必要と判断した場合には、速やかに対象者が開示するとのことです。

（ｉ）損益の状況（連結）

会計期間	2026年12月期 （第３四半期累計期間）
売上高	133,752百万円
営業利益	17,890百万円
経常利益	18,559百万円
親会社株主に帰属する四半期純利益	13,115百万円

（ii）１株当たりの状況（連結）

会計期間	2026年12月期 （第３四半期累計期間）
１株当たり四半期純利益	67.20円
１株当たり配当額	22.50円