

## 【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】	2023年 8 月 3 日
【届出者の氏名又は名称】	デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社
【届出者の住所又は所在地】	東京都港区北青山二丁目 5 番 1 号
【最寄りの連絡場所】	東京都港区北青山二丁目 5 番 1 号
【電話番号】	03-3497-2443
【事務連絡者氏名】	職務執行者 新宮 達史
【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】	デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社 (東京都港区北青山二丁目 5 番 1 号) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

(注1) 本書中の「公開買付者」とは、デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社をいいます。

(注2) 本書中の「対象者」とは、伊藤忠テクノソリューションズ株式会社をいいます。

(注3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切捨てされている場合、合計として記載される数値は計数の総和と必ずしも一致しません。

(注4) 本書中の「法」とは、金融商品取引法（昭和23年法律第25号。その後の改正を含みます。）をいいます。

(注5) 本書中の「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) 本書中の記載において、日数又は日時に記載がある場合は、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9) 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10) 本書の提出に係る公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）は、法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されますが、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準とは必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第13条(e)項又は第14条(d)項及び同条の下で定められた規則は本公開買付けには適用されず、本公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本書及び本書の参照書類の中に含まれ又は言及されているすべての財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張しうる権利を行使又は請求することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始できない可能性があります。更に、米国外の法人並びに当該法人の子会社及び関連者（affiliate）に米国の裁判所の管轄が認められるとは限りません。

(注11) 本公開買付けに関するすべての手続は、特段の記載がない限り、すべて日本語において行われるものとします。本公開買付けに関する書類の全部又は一部については英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

(注12) 本書及び本書の参照書類中の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）第27A条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知若しくは未知のリスク、不確実性又はその他の要因により、実際の結果が「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等と大きく異なることがあります。公開買付者、対象者

又はそれらの関連者は、「将来に関する記述」として明示的又は黙示的に示された予測等が結果的に正しくなることを保証するものではありません。本書及び本書の参照書類中の「将来に関する記述」は、本書提出日時点で公開買付者及び対象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、対象者又はそれらの関連会社は、将来の事象や状況を反映するために、その記述を更新したり修正したりする義務を負うものではありません。

- (注13) 公開買付者及びその関連者、公開買付者及び対象者の各ファイナンシャル・アドバイザー並びに公開買付代理人（これらの関連者を含みます。）は、それらの通常の業務の範囲において、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則14e-5 (b)により許容される範囲で対象者株式を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けの開始前、又は本公開買付けにおける買付け等の期間（以下「公開買付期間」といいます。）中に本公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。

## 第1【公開買付要項】

### 1【対象者名】

伊藤忠テクノソリューションズ株式会社

### 2【買付け等をする株券等の種類】

普通株式

### 3【買付け等の目的】

#### (1) 本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じて対象者の株券等を取得及び所有することを主たる目的として、2023年7月18日に設立された、伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）が100%を出資する合同会社です。本書提出日現在において、公開買付者は株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」といいます。）プライム市場に上場している対象者の普通株式（以下「対象者株式」といいます。）を所有しておりませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、本書提出日現在、対象者株式141,601,600株（所有割合（注1）：61.24%（小数点以下第三位を四捨五入。以下所有割合の計算において同じとします。））を所有しており、伊藤忠商事は対象者を子会社としております。

（注1） 「所有割合」とは、対象者が2023年8月2日に公表した「2024年3月期 第1四半期決算短信〔IFRS〕（連結）」（以下「対象者決算短信」といいます。）に記載された2023年6月30日現在の発行済株式総数（240,000,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（8,772,634株。なお、当該自己株式数には、対象者取締役及び執行役員（非常勤取締役、社外取締役、国内非居住者を除きます。）に対する業績連動型株式報酬制度「株式給付信託（Board Benefit Trust）」により、対象者が委託したみずほ信託銀行株式会社（再信託受託先：株式会社日本カストディ銀行）が所有する145,100株を含めておりません。以下、対象者が所有する自己株式数について同じとします。）を控除した株式数（231,227,366株）に対する割合をいいます。

この度、公開買付者は、2023年8月2日、対象者の株主を伊藤忠商事及び公開買付者（総称して以下「公開買付者ら」といいます。）のみとして対象者を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として対象者株式（伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）のすべてを取得するため、本公開買付けにおける対象者株式1株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付け価格」といいます。）を4,325円として、本公開買付けを実施することを決定いたしました。

公開買付者は、本公開買付けにおいて対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的としているため、買付予定数の下限を12,550,000株（所有割合：5.43%）としており、本公開買付けに応じて応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行いません。他方、公開買付者は、本公開買付けにおいては、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限（12,550,000株）以上の場合には、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（12,550,000株）は、本公開買付けが成立した場合に公開買付者らが所有することとなる対象者の議決権数の合計が対象者の議決権総数の3分の2以上となるように、対象者決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数（240,000,000株）から、同日現在の対象者が所有する自己株式数（8,772,634株）を控除した株式数（231,227,366株）に係る議決権の数（2,312,273個）に3分の2を乗じた数（1,541,516個、小数点以下切り上げ）から、伊藤忠商事が所有する対象者株式（141,601,600株）に係る議決権の数（1,416,016個）を控除した議決権の数（125,500個）に、対象者の単元株式数である100株を乗じた数です。このような買付予定数の下限を設定した理由は、本来、本公開買付けは対象者の株主を公開買付者らのみとすることを目的としておりますが、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより、対象者株式のすべて（但し、伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。）を取得できず、下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載する株式併合の手続を行う場合には、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じとします。）第309条第2項に規定する株主総会における特別決議が要件となっており、公開買付者らが特別決議に必要な議決権割合に相当する3分の2以上の議決権を取得する必要があるためです。なお、公開買付者は、本書提出日現在、対象者株式を所有しておりませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は対象者株式141,601,600株（所有割合：61.24%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるため、本公開買付けにおいて、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりません。なお、本公開買付けの公正性を担保するために講じられた措置については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「( 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置 ) 」をご参照ください。

公開買付者は、本公開買付けが成立したものの、本公開買付けにより対象者株式のすべて( 但し、伊藤忠商事が所有する対象者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、対象者の株主を公開買付者らのみとするための一連の手続( 以下「本スクイーズアウト手続」といいます。 ) の実施を予定しております。( 下記「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針( いわゆる二段階買収に関する事項 ) 」をご参照ください。 )

なお、公開買付者らは、本スクイーズアウト手続の完了後に公開買付者らと対象者の間のシナジー創出に貢献できるパートナー企業の有無を模索することを検討中であり、該当する企業が存在した場合には、対象者及び当該企業と誠実に協議のうえで、当該企業による公開買付者又は対象者に対する数%程度以下の出資を受け入れることを検討しておりますが、その具体的な手法、出資比率及び日程等の詳細については本書提出日現在未定です。なお、当該企業による出資を受け入れた場合でも、本公開買付け後の経営方針や本取引後の対象者株式の保有方針に変更が生じることは想定しておりません。( 下記「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。 )

また、対象者が2023年8月2日に公表した「親会社である伊藤忠商事株式会社の子会社であるデジタルバリューチェーンパートナーズ合同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」( 以下「対象者プレスリリース」といいます。 ) によれば、対象者は、2023年8月2日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのこととです。

対象者の意思決定の詳細については、対象者プレスリリース及び下記「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「 ( ) 対象者における意思決定の経緯及び理由」をご参照ください。

## (2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

### 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程

#### ( ) 本公開買付けの背景

公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、1950年7月に旧株式会社大阪証券取引所及び東京証券取引所に株式を上場しております。伊藤忠商事は、伊藤忠グループ( 伊藤忠商事並びに対象者を含むその子会社188社及び関連会社83社( 2023年3月31日現在 ) から成る企業グループ。以下同じとします。 ) を構成しており、国内外のネットワークを通じて、繊維カンパニー、機械カンパニー、金属カンパニー、エネルギー・化学品カンパニー、食料カンパニー、住生活カンパニー、情報・金融カンパニー、第8カンパニー( 注1 ) が人々の暮らしを支える様々な商品やサービスを提供するため、原材料等の川上から川下のコンシューマービジネスまでを包括的に事業領域とし、多角的なビジネスを展開しております。

伊藤忠商事は、2016年の組織再編により、「情報・通信部門」及び「金融・保険部門」から構成される情報・金融カンパニーを設立し、ICT( 注2 ) やBPO( 注3 ) 等のサービス分野を核としたビジネスに取り組んでおります。「情報・通信部門」では、ITサービス事業、通信・モバイル事業、宇宙・衛星・メディア関連事業、BPO事業、医療ヘルスケア事業等を展開しております。ITサービス事業においては、ITソリューション事業を中心にデータ活用事業、インターネット関連サービス事業やベンチャーキャピタル事業等、様々な分野にまたがり総合的に顧客企業のデジタル化・DX( 注4 ) 化を支援しております。特に注力するDX支援事業においては、バリューチェーン( 注5 ) の川上から川下まで広がるニーズに応えるべく、コンサルティングやデータ活用に強みのある企業等との提携を行っております。DX支援事業を手掛ける中で蓄積した知見やノウハウを他業界へ横展開することで、更なる収益基盤の拡大を目指しております。

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

( 注1 ) カンパニーとは、伊藤忠商事内にある事業部門を、独立性を高めた一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 ) ICT( Information and Communication Technology ) とは、情報通信技術を指します。

( 注3 ) BPO( Business Process Outsourcing ) とは、企業の業務プロセスの一部を一括して外部に委託すること( 企画・設計～実施 ) を指します。

( 注4 ) 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ます。

( 注5 ) 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。

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

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

昨今の対象者グループを取り巻く環境は、気候変動や社会的格差の拡大、国内での少子高齢化等、社会が様々な困難に直面し、ITは社会課題の解決に向けて急速に発達している一方で、デジタル・ディバイドの解消を含めた新たな課題も生じ始めているとのことです。かかる状況を踏まえ、対象者グループは、「明日を変えるITの可能性に挑み、夢のある豊かな社会の実現に貢献する。」という企業理念のMission（使命）に基づき、社会的な責任を果たして企業として更に成長するために、ビジネスを通じた持続可能な社会の実現を念頭に、「ITを通じた社会課題の解決」、「明日を支える人材の創出」、「責任ある企業活動の実行」の3つの課題を柱としてマテリアリティ（注6）を特定し直したとのことです。

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

（注6） マテリアリティとは、企業や組織が優先して長期にわたり取り組んでいく重要課題を指すとのことです。

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

(持株割合：56.11%)、2018年4月に対象者株式1株につき2株の割合による株式分割により67,330,800株増加し134,661,600株(持株割合：56.11%)、2022年2月から2022年6月にかけて市場内における取得により6,940,000株増加し141,601,600株(持株割合：59.00%)となり、本書提出日現在においては141,601,600株(所有割合：61.24%)に至っております。

(注7) 本段落における「持株割合」とは、対象者の当時の発行済株式総数に占める割合(小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。なお、各時点の自己株式数を把握することが困難であるため、発行済株式総数から自己株式数を控除しておりません。

伊藤忠商事は1979年7月の対象者設立以降、対象者の海外IT製品販売や株式上場、グローバルビジネス展開等、現在の事業基盤を確立する過程において、対象者との連携を強化してまいりました。対象者設立当初、伊藤忠商事が1952年に北米拠点を設立し培ってきた現地企業とのネットワークを活用して、対象者とともに北米の先進的なIT機器ベンダーとの取引を拡大する中で、伊藤忠商事がベンダーへの出資を含めた取引スキーム構築・契約交渉・輸入実務を、対象者が国内での販売網・保守網を構築するという役割をそれぞれ担いながら、対象者は機器の販売量を伸ばし利益成長を大きく加速いたしました。その後、対象者事業の更なる進化・拡大に向け、資金調達方法の多様化や財務体質・経営管理体制の強化、高付加価値サービス機能の獲得等を目的とし、1999年12月の東京証券取引所市場第一部への上場、2006年10月の株式会社CRCソリューションズとの経営統合を経て、対象者は機器販売・システム構築・開発・保守運用機能を一貫通貫で提供する大手システムインテグレーターに成長いたしました。対象者事業の更なる多角化を図るため、2012年3月に北米での商材発掘やマルチベンダー(注8)ネットワークの要となるITOCHU Technology, Inc.(現ITOCHU Techno-Solutions America, Inc.)を伊藤忠商事から対象者に移管するとともに、2013年3月にはASEAN地域での買収を対象者と伊藤忠商事の共同で行い、グローバルビジネスの展開を進めました。今後、顧客企業のDX投資が更に拡大する中で、対象者は伊藤忠グループを含めた顧客企業に対するDXビジネス領域での収益力強化が期待されております。

(注8) マルチベンダーとは、国内・海外を問わず異なるメーカーや製造元の製品を、顧客にとって最適な構成で組み合わせてシステムを提供することを指します。

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

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

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

#### ( ) 公開買付者が本公開買付けの実施を決定するに至った経緯・目的

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

しかしながら、足元の国内ITサービス市場は、継続的な成長が見込まれる中で、IT・デジタル業界を取り巻く市場環境・構造は大きく変化してきており、それに伴い、システムインテグレーターに求められる機能が急速に変化していると認識しております。例えば、顧客企業がITシステムを導入するにあたり、従来システムインテグレーターは、製品販売・システム構築・開発・保守運用を一貫通貫で提供してきました。しかしながら、近年、これら一連の機能を従来のオンプレミス型ではなくサービス型で提供するハイパースケイラー(注1)やクラウド企業が登場したことで、顧客企業は自身のニーズや予算に応じてITシステムの導入方式を柔軟に選択できるようになりました。

また、顧客企業は自身のビジネス上の競争優位性を確立・強化するため、顧客接点となるビジネスの現場(LOB(注2)。以下「ビジネスフロント」といいます。)におけるIT・デジタル活用を拡大しており、顧客需要の更なる多様化・複雑化が見込まれます。すなわち、従来ITサービスは、主に情報システム部門向けでしたが、昨今は営業現場をはじめとする経営企画部門やマーケティング部門等も含む全社的な領域におけるIT・デジタル活用ニーズの高まりに伴い、ITシステムの導入に限らないコンサルティングやデータ分析、

ビジネスデザイン・マーケティング支援、BPOによるオペレーション改善等の機能を複合的に組み合わせたサービスの提供が求められております。顧客のビジネスフロントにおける課題解決に知見を持つコンサルティング企業は、こうした需要を取込み事業拡大を図るため、M&A等を通じ機動的に提供機能の拡充を進めることで、コンサルティングからITシステム導入までを一気通貫で手掛けるプレイヤーとして従来システムインテグレーターが担っていた市場へ参入しており、IT・デジタル業界を取り巻く競争環境は今後より一層厳しさを増すことが想定されます。

(注1) ハイパースケーラーとは、100万台以上の巨大規模のサーバーリソースを保有するクラウドサービスプロバイダーを指します。

(注2) LOB (Line of Business) とは、事業部門を指します。

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

(注3) リスキリングとは、既存業務とは異なる新たな業務や分野へ移行するためのスキル獲得を指します。

伊藤忠商事が対象者の中長期にわたる持続的な成長施策を具体的に検討するにあたり、これまでは主に対象者のオーガニックな成長を前提として、対象者とともに経営課題解決や成長戦略の遂行を進めてまいりました。一方、こうした急速な市場環境・構造の変化や新たなプレイヤーの参入による競争環境の激化、エンジニアリソースの逼迫等が生じる中、対象者が競争優位性を維持し持続的に成長していくためには、既存のオーガニックな成長戦略のみでは不十分と考えております。対象者を含む伊藤忠グループの経営資源(各種人材・財務基盤・情報・ノウハウ等)を迅速かつ柔軟に相互活用することにより、非オーガニックな成長(注4)施策を通じたビジネスモデルの変革と事業領域/ケイパビリティの大幅かつ急速な拡充が、必要不可欠であると認識しております。

(注4) 非オーガニックな成長とは、他社との資本・業務提携や他社の買収(M&A)等を通じて成長を行うことを指します。

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

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

本取引により対象者を非公開化することで、以下のような取組みやシナジー効果を期待できると考えております。

#### ・デジタルバリューチェーン拡充による事業基盤強化・高収益化

伊藤忠商事では、上記の市場環境・構造の急速な変化や顧客企業のIT・デジタル活用の多様化・複雑化に対応するため、IT・デジタル活用支援に必要となる一連の機能を、対象者の持つ「ITサービス」を補完するものとして「コンサルティング・データ分析」、「ビジネスデザイン・マーケティング」、「オペレーション改善・BPO」と整理し、それらの機能を有する企業との資本・業務提携を通じデジタルバリューチェーン(注5)の拡充を進めております。対象者は通信キャリアを中心とする幅広い顧客基盤のみならず、それらの顧客企業向けに高度なシステム構築を可能とする技術力、長年にわたり構築してきたマルチベンダーネットワークを生かした保守・運用サービス提供に強みを有しております。こうした既存の強みに加えて、ビジネスフロントにおける課題の把握・分析・解決策の提言からITシステムの導入といった解決策の実装までを一気通貫で提供する体制を整えることで、対象者が提供する「ITサービス」の更なる高付加価値化を実現できると考えております。実際に、コンサルティングやビジネスデザインの機

能を有する企業との連携を伊藤忠商事が企画・促進することで、対象者での取組事例が増加しつつあります。一方、こうした取組みは市場環境・構造の変化の速さや競合企業の成長スピードと比較し、機動性や質・量の観点で改善・向上の余地が多分にあると考えております。本取引を通じて、伊藤忠グループ及び対象者の経営資源の相互活用を推進する体制を早急に整え、対象者の提供機能の拡充に資する企業との連携を機動的かつ効果的に実現することで、顧客企業に対し複合的かつ付加価値の高いソリューションの提供（上記IT・デジタル活用の一連の機能を組み合わせた共同提案）を可能にし、対象者の事業基盤の強化・高収益化に資することができると考えております。

（注5） デジタルバリューチェーンとは、伊藤忠商事が、顧客企業のIT・デジタル活用の一連のプロセスにおいて必要となる機能を「コンサルティング・データ分析」、「ビジネスデザイン・マーケティング」、「ITサービス」、「オペレーション改善・BPO」と整理し、それらを総称したものを指します。

・伊藤忠グループの経営資源を活用した対象者の事業領域の拡大と成長戦略の加速

伊藤忠商事は総合商社として、顧客企業や事業提携先との取引を通じて培ってきたビジネスフロントでのノウハウ、世界約60ヶ国における約90拠点でのグローバルネットワークとビジネス経験を活かし、対象者の現行経営課題解決や成長戦略の機動的な実行を推進できると考えております。対象者の既存成長戦略の加速に資する取組みとして、例えば、グローバル展開の観点では、顧客企業でのIT・デジタル活用事例が豊富な海外（特に北米）市場における事業活動を通じ、ビジネスフロントでのIT・デジタル活用に関する最先端の知見・ノウハウを獲得することで、短期間で国内ビジネスの高度化が図れると考えております。エンジニアリソースの観点では、オフショア・オンショアリソースの確保等、M&Aを含めた柔軟な手段を模索することで、エンジニアリソース不足に起因した提案機会の逸失を防止し、今後のエンジニアリソースの獲得競争激化に対応できると考えております。クラウド領域への対応強化の観点では、ERP（注6）・CRM（注7）をはじめとする業務アプリケーション・クラウドの開発ノウハウやリソースの獲得・強化に繋がる提携等を模索することで、事業領域の更なる拡大が図れると考えております。また、北米や中国、シンガポール、イスラエル、欧州等において伊藤忠商事が長年にわたり交流し人脈や実績を築いてきた有力VC（注8）との関係性等を活用することで、対象者の事業領域の拡大に繋がる新規商材の発掘や技術知見の深耕に貢献し、国内外事業の成長戦略を機動的に支援できると考えております。

（注6） ERP（Enterprise Resource Planning）とは、企業の経営資源であるヒト・モノ・カネ・情報を統合的に管理し、効率的かつ効果的な活用を支援する基幹系情報システムを指します。

（注7） CRM（Customer Relationship Management）とは、顧客情報を一元的に管理し顧客との関係性構築を支援するツールを指します。

（注8） VC（Venture Capital）とは、未上場の新興企業に投資を実行する企業を指します。

・伊藤忠グループの総合力を活用した新たなシナジーの構築

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

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



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

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

2023年3月上旬、伊藤忠商事は、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券株式会社（以下「野村証券」といいます。）を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、対象者の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。そして、2023年3月7日には、伊藤忠商事から対象者に対し、対象者の非公開化に関する検討を開始した旨の通知を行いました。その後、伊藤忠商事は、想定されるシナジーに関する検討を進め、2023年4月4日、対象者に対し、伊藤忠商事が本取引を申し入れた背景や本取引実施後の成長戦略等を記載した初期的提案書を提出いたしました。

伊藤忠商事から対象者に対する上記2023年3月7日付の通知を受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が61.24%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2023年3月上旬に、伊藤忠グループ（公開買付者及び対象者グループを除きます。）及び公開買付者（総称して以下「公開買付者等」といいます。）並びに対象者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者等及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任したとのことです。その後、対象者は、伊藤忠商事から改めて2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領したとのことです。当該提案を受けて、対象者は、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様への利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「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」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2023年4月4日に伊藤忠商事から提案書を受領した直後の同月7日開催の取締役会決議により、池田泰弘氏（対象者独立社外取締役）、本村彩氏（対象者独立社外取締役）及び原勝彦氏（対象者独立社外監査役）の3名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「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、本特別委員会に対し、( ) (a) 対象者の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、(b) 対象者の一般株主の皆様への利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断したうえで、対象者取締役会において本取引の承認をするべきか否か（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同するべきか否か、及び、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べきか否かを含む。）について検討し、対象者取締役会に勧告を行うこと、及び、( ) 対象者取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて対象者取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、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含む。）が、対象者の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかについて検討し、対象者取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( ) 対象者取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び( ) 本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、( ) 対象者と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。）、( ) 本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること（この場合の費用は対象者が負担する。）、又は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を

含む。)すること、( )必要に応じ、対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議したとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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。)

なお、本特別委員会は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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、2023年4月7日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として株式会社プルータス・コンサルティング(以下「プルータス・コンサルティング」といいます。)をそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

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

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

伊藤忠商事は、2023年7月7日以降、対象者との間で、本公開買付価格に関して複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、伊藤忠商事は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式価値分析内容を総合的に勘案し、2023年7月7日に本公開買付けにおける本公開買付価格を3,800円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,559円に対して6.77%のプレミアム(小数点以下第三位を四捨五入しております。以下プレミアムの数値(%)について同じとします。))とすることを含んだ本取引に関する提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同月10日、対象者より、本公開買付価格は対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとして本公開買付価格の再検討を要請されました。これを受けて、伊藤忠商事は、同月12日に対象者に対し、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格に対して、対象者が対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回ると評価した理由を明示的に示すように要請しました。かかる要請を踏まえ、同月14日に、対象者は伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格が対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとする、市場株価の長期的値動き等を踏まえた明示的理由を説明したうえで、改めて本公開買付価格を上げるよう要請を行いました。その後、伊藤忠商事は、同月18日に、対象者の要請を受け、本公開買付価格を4,000円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,548円に対して12.74%のプレミアム)として、本公開買付価格に関する再提案を行いました。同月19日に本公開買付けに賛同できる価格に達していないという意見が本特別委員会から示され、対象者から改めて本公開買付価格を上げるよう要請を受けました。当該要請を受け、伊藤忠商事は、同月26日に、本公開買付価格を4,080円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,503円に対して16.47%のプレミアム)とする本公開買付価格の提案を行いました。同日に、対象者より、本公開買付価格について本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、改めて本公開買付価格を上げるよう要請を受けました。当該要請を受け、伊藤忠商事は、同月27日に、本公開買付価格を4,090円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,575円に対して14.41%のプレミアム)とする旨の提案を行いました。その後、伊藤忠商事は再度価格について協議を行い、本取引の意義を踏まえ、検討した結果として、同月31日に本公開買付価格を4,200円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,509円に

対して19.69%のプレミアム)とする旨の提案を行いました。しかし、伊藤忠商事は、同日に、対象者より、本公開買付価格について本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、改めて本公開買付価格を上げるよう要請を受けました。当該要請を受け、伊藤忠商事は、同日に、本公開買付価格を4,200円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,509円に対して19.69%のプレミアム)から引上げることは困難である旨の通知を行いました。当該提案の後に開催された本特別委員会を経ても対象者からの回答が得られなかったため、伊藤忠商事は、2023年8月1日に、本公開買付価格を対象者の直近20年の市場株価の終値の最高値である4,325円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,602円に対して20.07%のプレミアム)とする旨の提案を行いました。その結果、伊藤忠商事は、同日、対象者から、伊藤忠商事の提案にあるとおり本公開買付価格を4,325円とすることを応諾する旨の回答を受領し、合意に至りました。

( ) 対象者における意思決定の経緯及び理由

(ア) 検討体制の構築の経緯

対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2023年3月7日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けたとのことです。これを受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が61.24%に達する対象者の支配株主(親会社)であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2023年3月上旬に公開買付者等及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者等及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任したとのことです。その後、対象者は、伊藤忠商事から改めて2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領したとのことです。当該提案を受けて、対象者は、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様のご利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2023年4月4日に伊藤忠商事から提案書を受領した直後の同月7日開催の取締役会決議により、池田泰弘氏(対象者独立社外取締役)、本村彩氏(対象者独立社外取締役)及び原勝彦氏(対象者独立社外監査役)の3名から構成される本特別委員会(本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、( )対象者取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び( )本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないとして判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、( )対象者と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること(必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。)、( )本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること(この場合の費用は対象者が負担する。)、又は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認(事後承認を含む。)すること、( )必要に応じ、対象者の役員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議したとのことです(当該取締役会における決議の方法については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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。)

なお、本特別委員会は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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、2023年4月7日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、独自のファイナンシ

ル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルー・アス・コンサルティングをそれぞれ選任する旨を決定したとのことです。

また、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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大和証券並びに対象者の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、公開買付者等及び対象者グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

更に、対象者は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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、公開買付者等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制(本取引に係る検討、交渉及び判断に關与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。)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・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。

#### (イ) 検討・交渉の経緯

そのうえで、対象者は、大和証券から対象者株式の価値算定結果に関する報告、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言その他の財務的見地からの助言を受けるとともに、森・濱田松本法律事務所から本取引における手続の公正性を確保するための対応についての助言その他の法的助言を受け、これらを踏まえ、本特別委員会の意見の内容を最大限尊重しながら、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に協議及び検討を行ってきたとのことです。

また、伊藤忠商事から2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領して以降、対象者は、伊藤忠商事との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってきたとのことです。

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

本公開買付価格については、対象者は、2023年7月7日以降、伊藤忠商事との間で、複数回にわたる交渉を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、伊藤忠商事が対象者に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券が実施した初期的な対象者株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した初期的な対象者株式価値分析内容を総合的に勘案した結果として、伊藤忠商事から、2023年7月7日に本公開買付けにおける本公開買付価格を3,800円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,559円に対して6.77%のプレミアム)とすることを含んだ本取引に関する提案を受けたとのことです。しかし、対象者は、同月10日、本公開買付価格は対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとして本公開買付価格の再検討を要請したとのことです。これを受けて、伊藤忠商事から、同月12日に、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格に対して、対象者が対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回ると評価した理由を明示的に示すように要請されたとのことです。かかる要請を踏まえ、同月14日に、対象者は伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事が同月7日に行った提案で提示した本公開買付価格が対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとする、市場株価の長期的値動き等を踏まえた明示的理由を説明したうえで、改めて本公開買付価格を上げるように要請したとのことです。その後対象者の要請を受け、伊藤忠商事から、同月18日に、本公開買付価格を4,000円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,548円に対して12.74%のプレミアム)とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者は、同月19日、本公開買付価格は対象者の本源的な価値を反映した価格水準を著しく下回るとして、本公開買付価格を上げるように再度要請したとのことです。その後、対象者の要請を受け、伊藤忠商事から、同月26日に、本公開買付価格を4,080円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,503円

に対して16.47%のプレミアム)とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者は、同日、本公開買付価格は対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーによる算定結果や足元の株価水準を踏まえると、本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、本公開買付価格を上げるように再度要請したとのことです。その後、対象者の要請を受け、伊藤忠商事から、同月27日に、本公開買付価格を4,090円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,575円に対して14.41%のプレミアム)とする旨の再提案を受け、更に、同月31日に、本公開買付価格を4,200円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,509円に対して19.69%のプレミアム)とする旨の再提案を受けたとのことです。しかし、対象者は、同日、本公開買付価格は対象者及び本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーによる算定結果や足元の株価水準を踏まえると、依然として本公開買付けに賛同できる価格に達していないとして、本公開買付価格を上げるように再度要請したとのことです。その後、対象者は、伊藤忠商事から、同日、本公開買付価格を4,200円から上げることは困難である旨の通知を一旦は受けたとのことですが、2023年8月1日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり4,325円(前営業日時点の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の株価終値3,602円に対して20.07%のプレミアム)とする旨の提案を改めて受けたため、同日、対象者は伊藤忠商事に対し、伊藤忠商事の提案を応諾する旨の回答を送付し、本公開買付価格を4,325円とすることで合意に至ったとのことです。

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

そして、対象者は、2023年8月1日付で、本特別委員会から、対象者取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは妥当であるとする旨、並びに対象者取締役会における本取引についての決定(すなわち、(A)本公開買付けに賛同の意見を表明し、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旨の決定及び(B)本取引の一環として本公開買付け後に行われる本株式売渡請求(下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「株式売渡請求」において定義します。以下同じとします。)又は本株式併合(下記「(4)本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」の「株式併合」において定義します。以下同じとします。)による非公開化手続に係る決定)は、対象者の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書(以下「本答申書」といいます。)の提出を受けているとのことです(本答申書の概要については、下記「4 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」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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。)。なお、対象者は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2023年8月1日付で本特別委員会がブルータス・コンサルティングから提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)」)といいますが、)及び本公開買付価格である1株当たり4,325円が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の提出も受けているとのことです(本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「4 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」の「(2)買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。))。

#### (ウ) 判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、2023年8月2日開催の対象者取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年8月1日付で大和証券から提出を受けた対象者株式に係る株式価値算定書(以下「対象者算定書」といいます。)の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネ

ス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行ったとのことです。

その結果、以下のとおり、対象者としても、公開買付者による本公開買付けを含む本取引を通じた対象者の非公開化が対象者の企業価値の向上に資するとの結論に至ったとのことです。

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

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

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

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

このように対象者グループを取り巻く経営環境は大きく構造変化が生じており、今後も変化していくものと想定しているとのことです。

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

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

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

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

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

#### ・エンジニアリソースの確保による成長戦略の加速

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

保を見込むことができ、アライアンスパートナーとの協働体制を更に強化していくことで、成長戦略の加速に繋がると考えているとのことです。

・デジタルバリューチェーンの拡充による事業領域の拡大

伊藤忠商事はかねてからデジタルバリューチェーンの拡充を進めていると考えているとのことです。対象者グループは、高い技術力を持つ国内外のIT先進企業との強固なパートナーシップを活用しながら、幅広い顧客に対してITシステムを提供しているとのことです。伊藤忠グループが有する多様な商流において、対象者が伊藤忠商事とともに、コンサルティング・データ分析、UIデザイン（注1）、UXデザイン（注2）等の各種機能を持つ企業と密に連携することで、より付加価値の高いデジタルバリューチェーンを顧客へ提供できるようになり、事業領域の拡大を見込むことができると考えているとのことです。

（注1） UIデザイン：UIとは、User Interfaceの略称。ユーザーがサービスやプロダクトをスムーズに使えるように設計を行うことを指すとのことです。

（注2） UXデザイン：UXとは、User experienceの略称。サービスやプロダクトを通じたユーザーの顧客体験のすべてをより良くするために設計を行うことを指すとのことです。

#### ・グローバル事業展開の拡大・高度化

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

#### ・人材交流の活発化を通じた対象者グループ総合力の更なる強化

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

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

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について検討したとのことです。もっとも、下記「本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、伊藤忠商事としては、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、対象者を含む伊藤忠グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、本取引後に公開買付者らと対象者の間で協議していく方針であること、本公開買付け後の対象者従業員の継続雇用方針・処遇の変更、対象者以外の伊藤忠グループ会社への配置転換について、現時点で決定した事象等はない（但し、今後戦略的かつ合理的に必要であると判断した場合、対象者と協議のうえ、方針や処遇の変更、配置転換をする可能性がある）こと、また、IT国内市場の成長・構造変化が進み、エンジニアリソースの確保が重要な課題となる中、対象者の従業員のモチベーションの維持等を図るため、対象者のブランディング向上に繋がる施策についても、対象者の意向も踏まえつつ慎重に検討していく方針であること等を踏まえ、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、対象者グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えているとのことです。

また、対象者は、以下の点等から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、対象者の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により対象者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。

(ア) 下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象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」に記載されている大和証券による対象者株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内であること。

(イ) 下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）におけるプルータス・コンサルティングによる対象者株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の中央値を上回っていること。また、本特別委員会がプルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,325円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。



- (ウ) 本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値の3,644円に対して18.69%、同日までの過去1ヶ月間(2023年7月3日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,557円(小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。)に対して21.59%、同日までの過去3ヶ月間(2023年5月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去6ヶ月間(2023年2月2日から2023年8月1日まで)の終値単純平均値3,396円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。
- (エ) 対象者の長期の株価推移に照らして、直近20年における対象者株式の終値の最高値(2020年8月3日終値)と同一の価格であること。
- (オ) 下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること。
- (カ) 当該措置が講じられたうえで、対象者及び公開買付者等から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯に交渉を重ね、当初の伊藤忠商事からの提案価格である3,800円から引上げられた価格であること。
- (キ) 対象者における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「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、本公開買付け価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

以上より、対象者は、2023年8月2日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。

なお、上記対象者取締役会における決議の方法は、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

#### 本公開買付け後の経営方針

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

(3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事の子会社であり、本公開買付けを含む本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、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、公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本書提出日現在、対象者株式を所有していませんが、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は対象者株式141,601,600株（所有割合：61.24%）を所有しているため、本公開買付けにおいて、いわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限を設定すると、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対象者の少数株主の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」（Majority of Minority）の買付予定数の下限は設定しておりません。もっとも、公開買付者ら及び対象者において、本公開買付けの公正性を担保するための措置として、以下の措置を実施していることから、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おります。また、本特別委員会は、本答申書において、他の公正性担保措置が十分に講じられていると解されること等に鑑みると、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件が設定されていないことのみをもって、適切な公正性担保措置が講じられていないと評価されるものではないと考えられる旨判断しており、対象者としても同様に判断しているとのことです。

伊藤忠商事における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

対象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

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

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者における独立した検討体制の構築

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

取引保護条項の不存在

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

以上の詳細については、下記「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「(1) 本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにより対象者株式のすべて（伊藤忠商事が所有する対象者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、以下の本スクイズアウト手続を実施することを予定しております。

株式売渡請求

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

なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、伊藤忠商事より本株式売渡請求をしようとする旨及び会社法第179条の2第1項各号の事項について通知を受けた場合には、対象者取締役会において、伊藤忠商事による本株式売渡請求を承認する予定とのことです。

上記手続に関連する少数株主の権利保護を目的とした会社法上の手続として、本株式売渡請求がなされた場合には、会社法第179条の8その他の関係法令の定めに従って、本売渡株主は、裁判所に対して、その所有する対

象者株式の売買価格の決定の申立てを行うことができる旨が定められております。なお、かかる申立てがなされた場合の対象者株式の売買価格は、最終的に裁判所が判断することになります。

#### 株式併合

本公開買付けの成立後、公開買付者らが、合計で対象者の総株主の議決権の90%以上を所有するに至らなかった場合には、公開買付者らは、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき、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対象者の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）を2023年11月を目途に開催することを対象者に要請する予定です。なお、対象者プレスリリースによれば、対象者は、公開買付者らからこれらの要請を受けた場合には、これらの要請に応じる予定とのことです。また、公開買付者らは、本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定です。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、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に従い、当該端数の合計数（合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じとします。）に相当する対象者株式を対象者又は伊藤忠商事若しくは公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。公開買付者らは、当該端数の合計数に相当する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（公開買付者ら及び対象者を除きます。）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うえで、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを、対象者に要請する予定です。

なお、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者らのみが対象者株式のすべて（対象者が所有する自己株式を除きます。）を所有することを企図し、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）の所有する対象者株式の数が1株に満たない端数となるように決定されるよう対象者に要請する予定です。

また、本株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、本株式併合がなされた場合であっても、本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）は、対象者に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるもののすべてを公正な価格で買い取ることを請求できる旨及び裁判所に対して対象者株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。当該申立てがなされた場合の買取価格は、最終的には裁判所が判断することになります。

上記及びの各手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。但し、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、本公開買付けに応募しなかった対象者の株主（公開買付者ら及び対象者を除きます。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該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。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、対象者と協議のうえ、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を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、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。

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

(5) 上場廃止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き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) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本スクイズアウト手続を実施することを予定しておりますので、かかる手続が実行された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、対象者株式は、所定の手続き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プライム市場において取引することはできません。

(6) 本公開買付けに係る重要な合意に関する事項

該当事項はありません。

## 4【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】

## 【届出当初の期間】

買付け等の期間	2023年8月3日(木曜日)から2023年9月14日(木曜日)まで(30営業日)
公告日	2023年8月3日(木曜日)
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 ( <a href="https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/">https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/</a> )

## 【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

該当事項はありません。

## 【期間延長の確認連絡先】

該当事項はありません。

## (2)【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき金4,325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 ( )	
算定の基礎	<p>伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び対象者から独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼いたしました。</p> <p>野村證券は、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うえで、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から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うえ、市場株価が存在することから市場株価平均法を、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、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて対象者の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2023年8月2日付で株式価値算定書(以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。)を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者ら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。また、伊藤忠商事は、下記「算定の経緯」の「(本公開買付価格の決定に至る経緯)」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、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。</p> <p>野村證券により上記各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりです。</p> <p>市場株価平均法：3,396円から3,644円 類似会社比較法：3,135円から3,905円 DCF法：3,635円から4,605円</p> <p>市場株価平均法では、2023年8月1日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における対象者株式の基準日終値3,644円、直近5営業日の終値単純平均値3,579円、直近1ヶ月間の終値単純平均値3,557円、直近3ヶ月間の終値単純平均値3,587円及び直近6ヶ月間の終値単純平均値3,396円を基に、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,396円から3,644円と算定しております。</p>

	<p>類似会社比較法では、対象者と類似する事業を営む上場会社の市場株価や収益性等を示す財務指標との比較を通じて対象者の株式価値を算定し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,135円から3,905円までと算定しております。</p> <p>DCF法では、対象者より受領（対象者から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれておりません。）し、伊藤忠商事にて修正のうえ提供された2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、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考慮した2024年3月期以降の対象者の将来の収益予想に基づき、対象者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対象者の企業価値や株式価値を分析評価し、対象者株式1株当たりの株式価値の範囲を3,635円から4,605円と算定しております。なお、DCF法的前提とした対象者の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味されていません。</p> <p>伊藤忠商事は、野村證券から取得した本買付者側株式価値算定書における対象者の株式価値の算定結果に加え、2023年4月下旬から同年6月下旬まで実施した対象者に対するデュー・ディリジェンスの結果、対象者の取締役会による本公開買付けへの賛同の可否及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、対象者との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2023年8月2日、本公開買付価格を4,325円と決定いたしました。</p> <p>なお、本公開買付価格である4,325円は、本公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値3,644円に対して18.69%、同日までの過去1ヶ月間の終値単純平均値3,557円に対して21.59%、同日までの過去3ヶ月間の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去6ヶ月間の終値単純平均値3,396円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。また、本公開買付価格である4,325円は、本書提出日の前営業日である2023年8月2日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値3,921円に対して10.30%のプレミアムを加えた価格となります。</p>
算定の経緯	<p>（本公開買付価格の決定に至る経緯）</p> <p>2023年3月上旬に、伊藤忠商事は、伊藤忠商事と対象者のより一層の企業価値向上を実現するために、対象者の非公開化によって、対象者と伊藤忠商事の利害をこれまで以上に高い水準で一致させ、双方の経営資源を迅速かつ柔軟に相互活用できる体制を整えることが最善であるとの結論に至り、対象者の非公開化に関する初期的な検討を開始いたしました。</p> <p>2023年3月上旬、伊藤忠商事は、伊藤忠商事及び対象者を含む伊藤忠グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として野村證券を、リーガル・アドバイザーとして西村あさひ法律事務所を選任し、対象者の非公開化に係る協議・交渉を行う体制を構築いたしました。そして、2023年3月7日には、伊藤忠商事から対象者に対し、対象者の非公開化に関する検討を開始した旨の通知を行いました。その後伊藤忠商事は、想定されるシナジーに関する検討を進め、2023年4月4日、対象者に対し、伊藤忠商事が本取引を申し入れた背景や本取引実施後の成長戦略等を記載した初期的提案書を提出いたしました。</p>

伊藤忠商事から対象者に対する上記2023年3月7日付の通知を受けて、対象者は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、対象者株式の所有割合が61.24%に達する対象者の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2023年3月上旬に、公開買付者等並びに対象者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者等及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券をそれぞれ選任したとのことです。その後、対象者は、伊藤忠商事から改めて2023年4月4日に本取引に関する提案書を受領したとのことです。当該提案を受けて、対象者は、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始したとのことです。具体的には、対象者は、下記「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「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」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2023年4月4日に伊藤忠商事から提案書を受領した直後の同月7日開催の取締役会決議により、池田泰弘氏（対象者独立社外取締役）、本村彩氏（対象者独立社外取締役）及び原勝彦氏（対象者独立社外監査役）の3名から構成される本特別委員会（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「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、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問したとのことです。また、対象者取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（ ）対象者取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び（ ）本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、対象者取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（ ）対象者と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。）、（ ）本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること（この場合の費用は対象者が負担する。）、又は、対象者のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含む。）すること、（ ）必要に応じ、対象者の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議したとのことです。

なお、本特別委員会は、下記「（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）」の「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、2023年4月7日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングをそれぞれ選任したとのことです。

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

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



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

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

野村證券は、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うえで、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から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うえ、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2023年8月2日付で本買付者側株式価値算定書を取得いたしました。なお、野村證券は公開買付者ら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。また、伊藤忠商事は、下記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、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。本買付者側株式価値算定書の概要及びそれを踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由は以下のとおりです。

**本買付者側株式価値算定書の概要**

野村證券は、市場株価平均法、類似会社比較法及びDCF法の各手法を用いて対象者の株式価値の算定を行っており、各手法において算定された対象者株式1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです（注1）。

市場株価平均法：3,396円から3,644円

類似会社比較法：3,135円から3,905円

DCF法：3,635円から4,605円

**本買付者側株式価値算定書を踏まえて本公開買付価格を決定するに至った理由**

伊藤忠商事は、野村證券から取得した本買付者側株式価値算定書における対象者の株式価値の算定結果に加え、2023年4月下旬から同年6月下旬まで実施した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・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2023年8月2日、本公開買付価格を4,325円と決定いたしました。

（本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置）

対象者は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事の子会社であり、本公開買付けを含む本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付けの公正性を担保するため、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち、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。

**伊藤忠商事における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得**

伊藤忠商事は2023年8月2日付で野村證券から、対象者の株式価値の算定結果に関する本買付者側株式価値算定書を取得しております。詳細については、上記「算定の基礎」をご参照ください。

**対象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****（ ）算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係**

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、公開買付者等及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、対象者の株式価値の算定を依頼し、2023年8月1日付で、対象者算定書を取得したとのことです。なお、大和証券は、公開買付者等及び対象者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、対象者は、公開買付者及び対象者において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得していないとのことです。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、対象者は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案のうえ、上記の報酬体系により大和証券を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定したとのことです。

**（ ）対象者株式に係る算定の概要**

大和証券は、複数の算定手法の中から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うえ、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、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及び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、対象者は、2023年8月1日付で大和証券より対象者算定書を取得したとのことです。

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以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 3,396円から3,644円  
 類似会社比較法 : 2,613円から3,202円  
 DCF法 : 3,929円から6,835円

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

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、日鉄ソリューションズ株式会社、TIS株式会社、株式会社電通国際情報サービス、ネットワンシステムズ株式会社、BIPROGY株式会社、SCSK株式会社を選定したうえで、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たり価値の範囲を2,613円~3,202円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2024年3月期第2四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を3,929円~6,835円までと算定しているとのことです。なお、大和証券がDCF分析に用いた財務予測においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、割引率は4.8%~6.8%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法を採用し、永久成長率は0.0%~1.0%として算定しているとのことです。

大和証券がDCF法による分析に用いた対象者作成の事業計画においては、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

なお、DCF法で算定の前提とした対象者財務予測の数値は以下のとおりとのことです。

(単位：百万円)

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

## 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

## ( ) 設置等の経緯

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載のとおり、対象者は、2023年4月7日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、対象者は、2023年3月上旬から、公開買付者等から独立した立場で、対象者の企業価値の向上及び対象者の一般株主の皆様利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者等との間で重要な利害関係を有しない対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、伊藤忠商事から2023年4月4日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明したとのことです。また、対象者は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者等との間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行ったとのことです。そのうえで、対象者の独立社外取締役及び独立社外監査役において、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、対象者は、株式会社ニチレイフーズにおける代表取締役社長及び会長としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する池田泰弘氏（対象者独立社外取締役）、弁護士としての豊富な経験・幅広い見識を有する本村彩氏（対象者独立社外取締役）及び公認会計士としての豊富な経験と専門的知見を有する原勝彦氏（対象者独立社外監査役）の3名を本特別委員会の委員の候補として選定したとのことです（なお、本特別委員会の委員長には対象者独立社外取締役である池田泰弘氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更していないとのことです。）。

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

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役7名のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。

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

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

( ) 検討の経緯

本特別委員会は、2023年4月7日より2023年8月1日までの間に合計19回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行したとのことです。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2023年4月7日、公開買付者等及び対象者グループから独立した独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、公開買付者等及び対象者グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてブルータス・コンサルティングを選任する旨の決定をしたとのことです。本特別委員会は、柴田・鈴木・中田法律事務所及びブルータス・コンサルティングが公開買付者等及び対象者グループの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しているとのことです。

また、本特別委員会は、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大和証券並びに対象者の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しているとのことです。

更に、本特別委員会は、対象者が社内に構築した本取引の検討体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを確認のうえ、承認をしているとのことです。

そのうえで、本特別委員会は、柴田・鈴木・中田法律事務所から受けた法的助言及び森・濱田松本法律事務所から聴取した意見を踏まえ、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置について検討を行っているとのことです。

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

また、本特別委員会は、対象者から、本取引の意義・目的、本取引が対象者の事業に及ぼす影響、本取引実施後の経営体制・経営方針等に関する対象者の見解及び関連する情報を聴取するとともに、これらに関する質疑応答を行っているとのことです。

加えて、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、対象者の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について対象者から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしているとのこと。そのうえで、上記「対象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」及び下記「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、ブルータス・コンサルティング及び大和証券は、対象者の事業計画の内容を前提として対象者株式の価値算定を実施しているとのことですが、本特別委員会は、ブルータス・コンサルティング及び大和証券から、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認しているとのこと。また、下記「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本特別委員会は、2023年8月1日付で、ブルータス・コンサルティングから本フェアネス・オピニオンの提出を受けておりますが、その際、ブルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しているとのこと。

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

その結果、対象者は、2023年8月1日、伊藤忠商事から、本公開買付価格を1株当たり4,325円とすることを含む提案を受け、結果として、本公開買付価格を、伊藤忠商事の当初提示額である3,800円から4,325円にまで引き上げているとのこと。

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

#### ( ) 判断内容

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

##### (a) 答申内容

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

## (b) 答申理由

・本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か

以下の点より、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には合理性があると考えます。

ア．本特別委員会が、書面での質疑応答及び伊藤忠商事に対するインタビューによる質疑応答を通じて、伊藤忠商事による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。

・伊藤忠商事として、伊藤忠グループが対象者に対し経営資源の提供を行った際、利益の一定部分が対象者の少数株主に流出してしまい、経済合理性の観点から、伊藤忠グループによる対象者グループへの経営資源の投入に一定の限界があると考えていること。

・伊藤忠商事として、本取引を通じて対象者を非公開化し、伊藤忠商事と対象者の少数株主との間の構造的な利益相反構造を解消し、伊藤忠グループと対象者グループの利益を完全に一致させることにより、伊藤忠グループによる対象者グループへの更なる経営資源の投入が可能となると考えていること。

・伊藤忠商事として、現時点において、本取引実施後も、対象者の基本的な経営方針、事業運営方針、技術戦略・方針等の変更を想定しておらず、対象者の成長戦略を踏襲しつつ、対象者の経営資源を最大活用した施策を新たに追加する方針であり、今後対象者の成長及び発展に向けて戦略的かつ合理的に必要と判断した場合には、対象者と協議のうえで、追加・変更をしていく方針であること。

・伊藤忠商事として、人事施策について、対象者が現在採用している体系を維持することが適切であるとの見解を有しており、現時点において、本取引実施後の対象者の従業員の労働条件の変更や人員削減等の人事施策について具体的な検討をしていないこと。

・伊藤忠商事として、対象者のブランディング向上に繋がる施策について、対象者の意向も踏まえつつ検討していく方針であること。

イ．本特別委員会が、本取引に関する伊藤忠商事の認識又は考えに関する対象者に対する質疑応答、及び対象者代表取締役社長である柘植一郎氏に対するインタビューによる質疑応答を通じて、対象者による以下の認識又は考えを確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。

・対象者として、伊藤忠グループの支援を受けながら経営施策を実行していくことで、既存のオーガニックな成長に加え、非オーガニックな成長戦略の遂行が可能となり、コンサルティングをはじめとするより付加価値の高いサービスの拡充が見込める等のメリットが認められると考えていること。

・対象者として、伊藤忠商事との諸機能の一体化によって生じるディスシナジーについて特に重大なものは認識していないこと。

・対象者として、伊藤忠商事が既に対象者株式の61.24%を直接所有し、そのことを認識している取引先も多いため、伊藤忠商事の影響力が強まることによる取引関係の変更を検討する取引先は限定的であると考えていること。

・対象者として、本取引により対象者の上場が廃止され、一部従業員のモチベーション低下や退職、人員の確保への影響等が懸念されるものの、対象者のブランディング向上に繋がる施策を実施することや本取引に関する説明を対象者の従業員に対して十分に行うことで、その影響は限定的であると考えていること。

ウ．本特別委員会として、慎重に審議・検討をしたところ、本取引の意義及び目的に関する伊藤忠商事の説明は一定の具体性を有しており、それを踏まえた対象者の説明にも不合理な点はなく、本取引にメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、対象者及び伊藤忠商事が、対象者の課題及び今後の事業運営の方向性について共通認識を有していることを踏まえると、伊藤忠グループの支援を受けながら経営施策を実行していくことが、対象者の企業価値向上に資するとの対象者の見解は合理的であると考えられること。

	<p>・ 手続の公正性</p> <p>以下の点より、本取引においては一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されているものとする。</p> <p>ア．本特別委員会の設置</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・ 本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定するに至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、対象者独立社外取締役2名及び対象者独立社外監査役1名の合計3名で構成される本特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。</li><li>・ 本特別委員会が、株式会社ニチレイフーズにおける代表取締役社長及び会長としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する池田泰弘、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する本村彩、並びに公認会計士としての財務及び会計に関する高度な専門性と豊富な知見を有する原勝彦の3名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められること。</li><li>・ 本特別委員会において、2023年4月7日より2023年8月1日までの間に合計19回、計約25時間にわたり審議を重ねたこと。</li><li>・ 対象者による伊藤忠商事との交渉について、伊藤忠商事による合計6回の価格提案がなされ、また、本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視しうる状況が確保されたうえで、真摯な交渉が行われたと認められること。</li></ul> <p>イ．本特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・ 本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び対象者グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングを選任し、同社から、対象者の株式価値の算定、伊藤忠商事との交渉に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2023年8月1日付で本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したこと。</li></ul> <p>ウ．本特別委員会における独立した法律事務所からの助言</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・ 本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び対象者グループから独立した独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、伊藤忠商事との交渉に関する法的見地からの助言を受けたこと。</li></ul> <p>エ．対象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</p> <ul style="list-style-type: none"><li>・ 対象者が、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者等及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認したこと。</li><li>・ そのうえで、対象者が、大和証券から、対象者の株式価値の算定、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023年8月1日付で対象者算定書を取得したこと。</li></ul>
--	--



## オ．対象者における独立した法律事務所からの助言

- ・対象者が、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者等及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認したこと。
- ・そのうえで、対象者が、森・濱田松本法律事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けたこと。

## カ．プルータス・コンサルティング及び大和証券のそれぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置

- ・本特別委員会において、プルータス・コンサルティング及び大和証券から、それぞれが実施した対象者株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答を行った際に、大和証券による説明及び質疑応答の際にはプルータス・コンサルティングは参加せず、プルータス・コンサルティングによる説明及び質疑応答の際には大和証券は参加しない運用とし、それぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置が講じられたこと。

## キ．対象者における独立した検討体制の構築

- ・対象者が、2023年3月7日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーが、伊藤忠グループ（対象者グループを除く。）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠グループ（対象者グループを除く。）各社の役職員としての地位を有していたことのない対象者の役職員のみから構成されるものとしたこと。
- ・本取引の交渉担当役員である湊原孝徳専務執行役員は、1993年まで伊藤忠商事の子会社である伊藤忠インタラクティブ株式会社（当時の商号は伊藤忠エレクトロニクス株式会社。以下「伊藤忠インタラクティブ」といいます。）の従業員の地位にあったものの、当該従業員の地位を離れてから約30年が経過していることから、対象者として本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しており、本特別委員会としても、かかる判断に合理性が認められると考え、かかる取扱いを含め、対象者の検討体制（本取引の検討、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む。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。

## ク．対象者における利害関係を有する取締役及び監査役の不参加

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

## ケ．取引保護条項の不存在

・対象者及び公開買付者は、対象者が公開買付者以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」という。）と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意を一切行っていないこと。

## コ．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

・本スクイズアウト手続のスキームとして、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、対象者株式のすべて（伊藤忠商事が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除く。）の本株式売渡請求をすること又は本株式併合及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を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申立権が確保されない手法は採用しないこと、( )本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、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（伊藤忠商事、公開買付者及び対象者を除く。）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いること。

・対象者の株主に対して、本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図して、本公開買付けにおける買付け等の期間を、法令に定められた最短期間である20営業日より長い30営業日に設定していること。

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

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

## ．取引条件の妥当性

## ア．本公開買付価格

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

・本公開買付価格について、対象者及び公開買付者等から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視しうる状況が確保されたうえで、初回提案である第1回提案に係る価格（3,800円）から最終提案に係る価格（4,325円）まで、伊藤忠商事による合計6回の価格提案を経て合意された価格であり、真摯な交渉を重ねたうえで合意に至った価格であると考えられること。

- ・本公開買付価格は、対象者の長期の株価推移に照らして、直近20年における対象者株式の終値の最高値（2020年8月3日終値）と同一の価格であり、市場で対象者株式を取得した株主に経済的不利益が生じない価格であること。
  - ・ブルータス・コンサルティング及び大和証券が株式価値を算定するにあたり前提とした対象者事業計画（2024年3月期から2028年3月期まで）について、対象者が2021年4月28日に公表した中期経営計画（2021年4月から2024年3月までの3か年）と比較して遜色ない水準の向上・成長を見込んだものであり、同業他社の設定した売上予想及び営業利益予想と比較して保守的であるといった傾向はなく、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。
  - ・大和証券による株式価値算定結果においては、対象者の1株当たりの株式価値を、市場株価法では3,396円から3,644円、類似会社比較法では2,613円から3,202円、DCF法では3,929円から6,835円と算定しており、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。また、この株式価値の算定につき、ブルータス・コンサルティング及び大和証券のそれぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置が講じられたうえで行われたものであり、大和証券が本特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。
  - ・ブルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果においては、対象者の1株当たりの株式価値を、市場株価法では3,396円から3,644円、類似会社比較法では3,490円から3,938円、DCF法では3,916円から4,722円と算定しており、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、DCF法に基づく算定結果のレンジの範囲内であること。また、この株式価値の算定につき、ブルータス・コンサルティング及び大和証券のそれぞれの価値算定に相互に影響が生じることを回避するための措置が講じられたうえで行われたものであり、ブルータス・コンサルティングが本特別委員会に行った説明に特に不合理な点は認められず、信用できるものと判断できること。
  - ・本特別委員会は、ブルータス・コンサルティングから2023年8月1日付で本フェアネス・オピニオンを取得しているところ、ブルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の意見を述べており、その発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられること。
  - ・本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年8月1日の東京証券取引所プライム市場における対象者株式の終値の3,644円に対して18.69%、同日までの過去1ヶ月間（2023年7月3日から2023年8月1日まで）の終値単純平均値3,557円に対して21.59%、同日までの過去3ヶ月間（2023年5月2日から2023年8月1日まで）の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去6ヶ月間（2023年2月2日から2023年8月1日まで）の終値単純平均値3,396円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。
- イ．本スクイズアウト手続において少数株主に交付される金額
- 本公開買付けにおいて対象者株式のすべてを取得できなかった場合に実施することが予定されている本スクイズアウト手続においては、少数株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が保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されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、本公開買付価格と同様の考え方により、相当な金額であると考えます。

## ・ 総括

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

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

## ( ) 算定機関の名称並びに対象者及び公開買付者との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の妥当性を確保するために、公開買付者等及び対象者グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるブルータス・コンサルティングに対して、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少数株主にとっての財務的な観点からの公正性に関する意見表明を依頼し、2023年8月1日付で、本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)及び本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです。

ブルータス・コンサルティングは、公開買付者等及び対象者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、本取引に係るブルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていないとのことです。

## ( ) 対象者株式に係る算定の概要

ブルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から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うえ、対象者が継続企業であるとの前提の下、対象者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、対象者の市場株価の動向を勘案した市場株価法、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及び株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2023年8月1日付でブルータス・コンサルティングより本株式価値算定書(ブルータス・コンサルティング)を取得したとのことです。

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以下のとおりとのことです。

市場株価法 : 3,396円から3,644円

類似会社比較法 : 3,490円から3,938円

DCF法 : 3,916円から4,722円

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

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、株式会社野村総合研究所、SCSK株式会社、BIPROGY株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社を選定したうえで、企業価値に対するEBIT及びEBITDAの倍率を用いて算定を行い、対象者株式の1株当たり価値の範囲を3,490円～3,938円までと算定しているとのことです。

DCF法では、対象者が作成した事業計画を基に、2024年3月期から2028年3月期までの5期分の事業計画における収益や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、対象者が2024年3月期第2四半期以降創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて対象者の企業価値や株式価値を分析し、対象者株式の1株当たり価値の範囲を3,916円～4,722円までと算定しているとのことです。なお、割引率は6.8%～7.7%を採用しており、継続価値の算定にあたっては永久成長率法及び倍率法を採用しております。永久成長率は0%とし、倍率はEBIT及びEBITDAの倍率を採用し、それぞれ11.5倍及び9.7倍として算定しております。

ブルータス・コンサルティングがDCF法の算定の前提とした対象者作成の事業計画に基づく連結財務予測は以下のとおりとのことです。なお、対象者作成の事業計画においては、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれておらず、フリー・キャッシュ・フローの大幅な増減を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、本取引実行により実現することが期待されるシナジー効果については、上場維持コストの削減効果を除き、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、上記算定には加味していないとのことです。

(単位：百万円)

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

また、本特別委員会は、2023年8月1日付で、本フェアネス・オピニオンを取得しているとのことです。

( ) 本フェアネス・オピニオンの概要

本特別委員会は、2023年8月1日付で、ブルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である1株当たり4,325円が対象者の少数株主にとって財務的見地から公正なものとする旨の本フェアネス・オピニオンを取得したとのことです(注2)。ブルータス・コンサルティングは、事業計画に基づく対象者株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である1株当たり4,325円が、対象者の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものであるとのことです。

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

#### 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

上記「 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、本特別委員会は、公開買付者等及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けているとのことです。また、柴田・鈴木・中田法律事務所は、公開買付者等及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。柴田・鈴木・中田法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

#### 対象者における独立した法律事務所からの助言

上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「( ) 対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、対象者は、公開買付者等及び対象者グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る対象者の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けているとのことです。

また、上記「 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、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けているとのことです。

なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者等及び対象者グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないとのことです。森・濱田松本法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれていないとのことです。

#### 対象者における独立した検討体制の構築

対象者は、公開買付者等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を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、2023年3月7日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討（対象者の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、伊藤忠グループ（対象者グループを除く。）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に伊藤忠グループ（対象者グループを除く。）各社の役職員としての地位を有していたことのない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。なお、本取引の交渉担当役員である湊原孝徳専務執行役員は1993年まで伊藤忠商事の子会社である伊藤忠インタラクティブ（当時の商号は伊藤忠エレクトロニクス株式会社）の従業員の地位にあったものの、伊藤忠インタラクティブの従業員の地位を離れてから約30年が経過していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しているとのことです。また、かかる取扱いを含めて、対象者の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する対象者の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ているとのことです。

対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

対象者は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、対象者算定書の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン、本特別委員会から入手した本答申書、伊藤忠商事との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が対象者の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものと否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」の「本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程」の「( ) 対象者における意思決定の経緯及び理由」に記載のとおり、2023年8月2日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しているとのことです。

上記の対象者取締役会においては、対象者の取締役7名のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、対象者が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存する取引に該当することに鑑み、対象者取締役会における審議及び決議がこれらの問題による影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの3氏を除く4名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っているとのことです。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べているとのことです。なお、上記決議に先立って2023年8月2日に開催された対象者監査役会においても、対象者の監査役4名のうち、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役3名全員が出席し、出席した監査役全員一致で、対象者取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様に対し対象者株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議しているとのことです。

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

#### 取引保護条項の不存在

対象者及び公開買付者らは、対象者が対抗的買収提案者と接触することを禁止するような取引保護条項を含む合意等、対抗的買収提案者が対象者との間で接触することを制限するような内容の合意は一切行っておらず、対抗的な買付け等の機会を妨げないこととすることにより、本公開買付けの公正性の担保に配慮しております。

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

公開買付者らは、上記「3 買付け等の目的」の「(4) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、( )本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、本株式売渡請求をすること又は本株式併合を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請することを予定しており、対象者の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、( )本株式売渡請求又は本株式併合をする際に、対象者の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（対象者及び公開買付者らを除きます。）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ことを明らかとしていることから、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しております。

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

(注1) 野村證券は、対象者の株式価値算定に際して、公開情報及び野村證券に提供された一切の情報が正確かつ完全であることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性についての検証は行っておりません。対象者及びその関係会社の資産又は負債（金融派生商品、簿外資産及び負債、その他の偶発債務を含みます。）について、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関への鑑定又は査定の依頼も行っておりません。対象者の財務予測（利益計画その他の情報を含みます。）については、伊藤忠商事の経営陣により現時点で得られる最善かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は修正されたことを前提としております。野村證券の算定は、2023年8月1日までに野村證券が入手した情報及び経済条件を反映したものです。なお、野村證券の算定は、伊藤忠商事の取締役会が対象者の株式価値を検討するための参考に資することを唯一の目的としております。

(注2) プルータス・コンサルティングは、本フェアネス・オピニオンの作成及び提出並びにその基礎となる株式価値の算定を行うに際して、対象者から提供され又は対象者と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確かつ完全であること、対象者株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・コンサルティングに対して未開示の事実はないことを前提としてこれらに依拠しており、独自にそれらの調査、検証を実施しておらず、その調査、検証を実施する義務も負っていないとのことです。プルータス・コンサルティングが、本フェアネス・オピニオンの基礎資料として用いた対象者の事業見通しその他の資料は、対象者の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、プルータス・コンサルティングはその実現可能性を保証するものではなく、これらの作成の前提となった分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提条件については、何ら見解を表明していないとのことです。プルータス・コンサルティングは、個別の資産及び負債の分析及び評価を含め、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供も受けていないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは対象者及びその関係会社の支払い能力についての評価も行っていないとのことです。

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

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

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

プルータス・コンサルティングは、対象者への投資などを勧誘するものではなく、その権限も有していないとのことです。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が対象者の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、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、いかなる意見を述べるものではないとのことです。従って、プルータス・コンサルティングは本フェアネス・オピニオンに依拠した株主及び第三者の皆様に対して何らの責任も負わないとのことです。

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



## ( 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	89,625,766 (株)	12,550,000 (株)	(株)
合計	89,625,766 (株)	12,550,000 (株)	(株)

- (注1) 応募株券等の総数が買付予定数の下限(12,550,000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(12,550,000株)以上の場合、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(89,625,766株)を記載しております。当該最大数は、対象者決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(240,000,000株)から、同日現在対象者が所有する自己株式数(8,772,634株)及び本書提出日現在本公開買付けに応募する予定のない伊藤忠商事が所有する対象者株式数(141,601,600株)を控除したのになります。
- (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、対象者は法令の手續に従い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。

## 5【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)	896,257
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(2023年8月3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(2023年8月3日現在)(個)(g)	1,416,016
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(2023年3月31日現在)(個)(j)	2,311,449
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)(%)	38.76
買付け等を行った後における株券等所有割合 ( $(a+d+g) / (j + (b-c) + (e-f) + (h-i)) \times 100$ )(%)	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に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2023年8月3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(2023年3月31日現在)(個)(j)」は対象者が2023年6月16日に提出した第44期有価証券報告書に記載された2023年3月31日現在の総株主の議決権の数(1単元の株式数を100株として記載されたもの)です。但し、単元未満株式も本公開買付け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、対象者決算短信に記載された2023年6月30日現在の対象者の発行済株式総数(240,000,000株)から、同日現在の対象者が所有する自己株式数(8,772,634株)を控除した231,227,366株に係る議決権の数(2,312,273個)を分母として計算しております。

(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。

## 6【株券等の取得に関する許可等】

該当事項はありません。

## 7【応募及び契約の解除の方法】

### (1)【応募の方法】

公開買付代理人

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

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する方（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全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載のうえ、公開買付期間末日の15時30分までに応募してください。応募の際には、ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等が必要になる場合があります。（注1）

オンラインサービス（公開買付代理人に口座をお持ちのお客様専用のオンラインサービス）による応募に関しては、オンラインサービス（<https://hometrader.nomura.co.jp/>）にて公開買付期間末日の15時30分までに手続を行ってください。なお、オンラインサービスによる応募には、応募株主等が公開買付代理人に設定した応募株主等名義の口座（以下「応募株主等口座」といいます。）におけるオンラインサービスのご利用申込みが必要です。（注2）

株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等口座に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人以外の金融商品取引業者等に設定された口座に記録されている場合（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設定された特別口座に記録されている場合を含みます。）は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。

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を経由した応募の受付は行われません。

外国の居住者であり、公開買付代理人にお取引可能な口座をお持ちでない株主等（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を通じて応募してください。オンラインサービスにおいては、外国の居住者は応募できません。

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

応募株券等の全部の買付け等が行われなかったこととなった場合、買付け等が行われなかった株券等は応募株主等に返還されます。

#### (注1) ご印鑑、マイナンバー（個人番号）又は法人番号、本人確認書類等について

公開買付代理人である野村證券株式会社に新規に口座を開設する場合、ご印鑑が必要となるほか、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要になります。また、既に口座を有している場合であっても、住所変更、取引店変更、税務に係る手続等の都度、マイナンバー（個人番号）又は法人番号及び本人確認書類等が必要な場合があります。なお、マイナンバー（個人番号）を確認するために提出する書類により、必要となる本人確認書類が異なります。マイナンバー（個人番号）又は法人番号を確認するための書類及び本人確認書類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。

#### ・個人の場合

マイナンバー（個人番号）提供時の必要書類

マイナンバー（個人番号）の提供に際しては、所定の「マイナンバー提供書」のほか、[1]マイナンバー（個人番号）を確認するための書類と、[2]本人確認書類が必要です。

申込書に記載された氏名・住所・生年月日のすべてが確認できるものをご準備ください。

野村證券株式会社の受付日時時点で、有効期限の定めのあるものは有効期限内のもの、有効期限の定めのないものは6ヶ月以内に作成されたものに限り（「通知カード」は、発行日から6ヶ月以降も有効です。）。

野村證券株式会社の店舗でお手続をされる場合は、原本をご提示ください（本人確認書類のコピーをとらせていただく場合があります。）。

コピーの場合は、あらためて原本の提示をお願いする場合があります。

野村證券株式会社より本人確認書類の記載住所に口座開設のご案内を簡易書留（転送不要）でお届けし、ご本人様の確認をさせていただく場合があります。

新規口座開設、住所変更等の各種手続に係る本人確認書類を提出いただく場合、口座名義人様の本人確認書類に限りマイナンバー（個人番号）の提供に必要な書類を兼ねることができます（同じものを2枚以上提出いただく必要はありません。）。

[ 1 ] マイナンバー（個人番号）を確認するための書類

個人番号カード、通知カード、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し、マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書、のいずれか1点が必要です。

[ 2 ] 本人確認書類

マイナンバー（個人番号）を確認するための書類	必要な本人確認書類
個人番号カード	不要
通知カード 現在の氏名・住所が記載されていない「通知カード」はご利用いただけません。	[ A ] のいずれか1点、又は [ B ] のうち2点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票の写し	[ A ] 又は [ B ] のうち、「住民票の写し」「住民票記載事項証明書」以外の1点
マイナンバー（個人番号）の記載された住民票記載事項証明書	

[ A ] 顔写真付の本人確認書類

- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要  
旅券（パスポート）、運転免許証、運転経歴証明書、身体障害者手帳、精神障害者保健福祉手帳、療育手帳、在留カード、特別永住者証明書  
2020年2月4日以降に申請した「旅券（パスポート）」は「所持人記入欄」がないため、1点のみではご利用いただけません。その他の本人確認書類とあわせてご提出ください。

[ B ] 顔写真のない本人確認書類

- ・発行から6ヶ月以内の原本又はコピーの提出が必要  
住民票の写し、住民票の記載事項証明書、印鑑登録証明書
- ・有効期間内の原本のコピーの提出が必要  
健康保険証（各種）、国民年金手帳（氏名・住所・生年月日の記載があるもの）、福祉手帳（各種）

・法人の場合

登記事項証明書、官公庁から発行された書類等の本人確認書類が必要となる場合があります。

本人特定事項 名称 本店又は主たる事務所の所在地

法人自体の本人確認に加え、代表者又は代理人・取引担当者個人（契約締結の任に当たる者）の本人確認が必要となります。

法人番号の提供に際しては、法人番号を確認するための書類として、「国税庁 法人番号公表サイト」で検索した結果画面を印刷したもの又は「法人番号指定通知書」のコピーが必要となる場合があります。また、所定の「法人番号提供書」が必要となる場合があります。

・外国人（居住者を除きます。）、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合

日本国政府の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等の本人確認書類が必要になります。

(注2) オンラインサービスのご利用には、お申込みが必要です。オンラインサービスをお申込み後、パスワードがご登録住所に到着するまで約1週間かかりますのでお早めにお手続きください。公開買付期間末日近くである場合は、お取引店からの応募申込みの方がお手続に時間を要しません。

- ・個人の場合：オンラインサービスのログイン画面より新規申込を受付しております。若しくは、お取引店又はオンラインサービスサポートダイヤルまでご連絡ください。
- ・法人の場合：お取引店までご連絡ください。なお、法人の場合は代理人等のご登録がない法人に限りオンラインサービスによる応募が可能です。

## (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(個人株主の場合)

個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得等には原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なお質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、ご自身でご判断いただきますようお願いいたします。

## (2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、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、公開買付期間末日の15時30分までに下記に指定する者の応募の受付を行った本店又は全国各支店に、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。)を交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

オンラインサービスで応募された契約の解除は、オンラインサービス(<https://hometrade.nomura.co.jp/>)上の操作又は解除書面の交付若しくは送付により行ってください。オンラインサービス上の操作による場合は当該画面上に記載される方法に従い、公開買付期間末日の15時30分までに解除手続を行ってください。なお、お取引店で応募された契約の解除に関しては、オンラインサービス上の操作による解除手続を行うことはできません。解除書面の交付又は送付による場合は、予め解除書面をお取引店に請求したうえで、公開買付期間末日の15時30分までにお取引店に交付又は送付してください。但し、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の15時30分までに到達することを条件とします。

解除書面を受領する権限を有する者

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号  
(その他の野村證券株式会社全国各支店)

## (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申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

## 8 【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)	387,631,437,950
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(b)	500,000,000
その他(c)	30,000,000
合計(a) + (b) + (c)	388,161,437,950

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄には、買付予定数(89,625,766株)に本公開買付価格(4,325円)を乗じた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(b)」欄には、公開買付代理人に支払う手数料の見積額を記載しております。

(注3) 「その他(c)」欄には、本公開買付けに関する公告及び公開買付説明書その他の必要書類の印刷費その他の諸費用につき、その見積額を記載しております。

(注4) 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、その額は未定です。

(注5) 上記金額には消費税等は含まれておりません。

## (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】

## 【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
計(a)	

## 【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				

## 【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 東京都港区北青山二丁目5番 1号	買付け等に要する資金に充当する ための借入れ(注1) (1)長期ターム貸付金 弁済期:(注2) 金利:(注2) 担保:(注2) (2)極度貸付金 弁済期:(注2) 金利:(注2) 担保:(注2)	(1)長期ターム貸付金 309,600,000 (2)極度貸付金 2,500,000
計(c)			312,100,000

(注1) 伊藤忠トレジャリー株式会社は、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株式会社から、3,121億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2023年8月2日付で取得しております。当該融資の貸付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、伊藤忠トレジャリー株式会社と伊藤忠グループ各社との間のグループ金融基本契約の締結状況及び伊藤忠商事の第99期(2022年4月1日~2023年3月31日)の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、伊藤忠トレジャリー株式会社が当該融資を行う資力が十分であることを確認しております。

(注2) 融資証明書を参照ください。

【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)	78,000,000
計(d)	78,000,000

(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、780億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2023年8月2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、伊藤忠商事の第99期(2022年4月1日~2023年3月31日)の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、伊藤忠商事が当該出資を行う資力が十分であることを確認しております。

【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】

390,100,000千円 (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。

9 【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。

10 【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】

野村證券株式会社 東京都中央区日本橋一丁目13番1号

(2) 【決済の開始日】

2023年9月22日(金曜日)

(3) 【決済の方法】

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は常任代理人)の住所宛に郵送します。

買付け等は、金銭にて行います。応募株主等は本公開買付けによる売却代金を、送金等の応募株主等が指示した方法により、決済の開始日以後遅滞なく受取ることができます(送金手数料がかかる場合があります。)

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 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」及び「(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の買付け等を行わないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(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の翌営業日)以後速やかに、公開買付代理人の応募株主等口座上で、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します(株券等を他の金融商品取引業者等に設定した応募株主等の口座に振替える場合は、応募の受付をされた公開買付代理人の本店又は全国各支店にご確認ください。)

## 1 1 【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（12,550,000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（12,550,000株）以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。

### ( 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】

令第14条第1項第1号イないしヌ及びワないしツ、第3号イないしチ及びヌ並びに同条第2項第3号ないし第6号に定める事情のいずれかが生じた場合は、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、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を知らず、かつ、相当の注意を用いたにもかかわらず知ることができなかった場合、及び、対象者の重要な子会社に同号イからトまで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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、公開買付期間中に対象者が令第13条第1項に定める行為を行った場合には、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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、公開買付期間中においては、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「7 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があった場合においても、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「10 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、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条第2項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、その変更の内容等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、公開買付期間末日までに公告を行うことが困難である場合は、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、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方法により訂正します。

### ( 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、公開買付期間末日の翌日に、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】

## 【会社の沿革】

年月	概要
2023年7月	商号をデジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社とし、本店所在地を東京都港区北青山二丁目5番1号、資本金を1万円とする合同会社として設立。

## 【会社の目的及び事業の内容】

## 会社の目的

次の事業を営むことを目的としております。

1. 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
2. 情報処理サービス関連ビジネスに対する投融資
3. 前各号に付帯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等を主たる事業としております。

## 【資本金の額及び発行済株式の総数】

2023年8月3日現在

資本金の額	発行済株式の総数
1万円	

(注) 公開買付者は、上記「第1 公開買付要項」の「8 買付け等に要する資金」の「(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」の「 その他資金調達方法」に記載のとおり、本公開買付けに係る決済の開始日の2営業日前までに伊藤忠商事から780億円を上限とした出資を受ける予定ですが、これによる公開買付者の資本金の増加は予定しておりません。

## 【大株主】

2023年8月3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	東京都港区北青山二丁目5番1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金10,000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。

## 【役員の職歴及び所有株式の数】

2023年8月3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		新宮 達史	1964年7月9日	1987年4月	伊藤忠商事株式会社入社	
				2002年10月	同社モバイルビジネス部モバイル・メディア課長	
				2004年4月	同社モバイル&ワイヤレス部モバイル・ネットワーク課長	
				2008年5月	同社モバイル&ワイヤレス部長	
				2009年4月	同社モバイルネットワークビジネス部長	
				2011年4月	同社通信・モバイルビジネス部長	
				2012年4月	同社情報・保険・物流部門長代行(兼)通信・モバイルビジネス部長	
				2015年4月	同社情報・通信部門長代行(兼)住生活・情報経営企画部(兼)CP・CITIC戦略室	
				2016年4月	伊藤忠インターナショナル会社CAO(兼)経営企画部長(兼)伊藤忠カナダ会社社長	
				2016年7月	伊藤忠インターナショナル会社CAO(兼)経営企画部長(兼)人事・総務部長(兼)伊藤忠カナダ会社社長	
2017年4月	伊藤忠商事株式会社情報・通信部門長					
2018年4月	同社情報・金融カンパニープレジデント(現任)					
				2023年7月	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、2023年7月18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】

【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【四半期報告書又は半期報告書】

ハ【訂正報告書】

【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】

(2023年8月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,416,016 (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	1,416,016		
所有株券等の合計数	1,416,016		
(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】

(2023年8月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1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)】

(2023年8月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,416,016 (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	1,416,016		
所有株券等の合計数	1,416,016		
(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）】

## 【特別関係者】

(2023年8月3日現在)

氏名又は名称	伊藤忠商事株式会社
住所又は所在地	東京都港区北青山二丁目5番1号
職業又は事業の内容	総合商社
連絡先	連絡者 伊藤忠商事株式会社 法務部 連絡場所 東京都港区北青山二丁目5番1号 電話番号 03-3497-4014
公開買付者との関係	公開買付者に対して特別資本関係を有する法人

## 【所有株券等の数】

伊藤忠商事株式会社

(2023年8月3日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に該当する株券等の数
株券	1,416,016 (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	1,416,016		
所有株券等の合計数	1,416,016		
(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】

該当事項はありません。

## 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。

## 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。なお、公開買付者の親会社である伊藤忠商事は、対象者との間で、下記の関連当事者取引を行っております。

（単位：百万円）

取引の概要	2021年3月期 自 2020年4月1日 至 2021年3月31日	2022年3月期 自 2021年4月1日 至 2022年3月31日	2023年3月期 自 2022年4月1日 至 2023年3月31日
対象者による不動産のリースに関する関連当事者取引		(リース負債の認識) 23,641 (リース負債の支払) 293 (未決済残高) 23,348	(リース負債の認識) 220 (リース負債の支払) 3,761 (未決済残高) 19,807
対象者による敷金の差入に関する関連当事者取引		3,500	3,500

### 2【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

#### (1) 本公開買付けへの賛同

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2023年8月2日開催の対象者取締役会において、本公開買付けに関し、賛同の意見を表明するとともに、対象者の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行ったとのことです。詳細については、上記「第1 公開買付要項」の「4 買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」の「対象者における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

#### (2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針

上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(2) 本公開買付けを実施するに至った背景、目的及び意思決定の過程、並びに本公開買付け後の経営方針」をご参照ください。

#### (3) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

上記「第1 公開買付要項」の「4 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」の「(2) 買付け等の価格」の「算定の経緯」の「(本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置)」をご参照ください。

## 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】

(単位：円)

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	2023年2月	3月	4月	5月	6月	7月
最高株価	3,215	3,310	3,625	3,670	3,760	3,666	3,960
最低株価	3,010	2,990	3,215	3,420	3,503	3,460	3,577

(注) 2023年8月については、8月2日までのものです。

## 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 (単元)									
所有株式数の割合(%)									

## (2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

## 【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			

## 【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】

## 【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第43期(自 2021年4月1日 至 2022年3月31日) 2022年6月17日関東財務局長に提出

事業年度 第44期(自 2022年4月1日 至 2023年3月31日) 2023年6月16日関東財務局長に提出

## 【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第45期第1四半期(自 2023年4月1日 至 2023年6月30日) 2023年8月10日関東財務局長に提出予定

## 【臨時報告書】

該当事項はありません。

## 【訂正報告書】

該当事項はありません。

## (2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

伊藤忠テクノソリューションズ株式会社

(東京都港区虎ノ門四丁目1番1号)

伊藤忠テクノソリューションズ株式会社 大阪オフィス

(大阪市北区梅田三丁目1番3号)

伊藤忠テクノソリューションズ株式会社 名古屋オフィス

(名古屋市西区名駅二丁目27番8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) 「2024年3月期 第1四半期決算短信〔IFRS〕(連結)」の公表

対象者は、2023年8月2日付で、対象者決算短信を公表しております。当該公表に基づく同期の対象者の損益状況は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビュー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、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

## 損益の状況(連結)

会計期間	2024年3月期第1四半期
売上収益	132,445百万円
営業利益	8,780百万円
税引前利益	9,317百万円
四半期純利益	6,435百万円
当社株主に帰属する四半期純利益	6,373百万円

## 1株当たりの状況(連結)

会計期間	2024年3月期第1四半期
基本的1株当たり当社株主に帰属する四半期純利益	27.58円
希薄化後1株当たり当社株主に帰属する四半期純利益	27.58円

## (2) 「2024年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」の公表

対象者が、2023年8月2日付で公表した「2024年3月期配当予想の修正(無配)に関するお知らせ」によれば、対象者は同日開催の取締役会において、本公開買付けが成立することを条件に、2023年4月28日付で公表した2024年3月期の配当予想を修正し、同期の中間配当及び期末配当を行わないことを決議したとのことです。詳細につきましては、対象者の当該公表内容をご参照ください。