株式の併合に関する事前開示書面

（会社法第182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に定める書面）

2023年10月31日

伊藤忠テクノソリューションズ株式会社

2023年10月31日

株式の併合に関する事前開示事項

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
代表取締役社長　　柘植　一郎

当社は、2023年10月16日付の当社取締役会決議により、2023年11月14日開催予定の当社臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）における承認を条件として、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）の併合（以下「本株式併合」といいます。）に関する議案を付議することを決定いたしました。

本株式併合に関し、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182条の２第１項及び会社法施行規則第33条の９に掲げる事項は以下のとおりです。

１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項

（１）併合の割合

当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）について、35,400,400株を１株に併合いたします。

（２）株式併合がその効力を生ずる日（以下「効力発生日」といいます。）

2023年12月５日

（３）効力発生日における発行可能株式総数

24株

２．会社法第180条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項

本株式併合における併合の割合は、当社株式について、35,400,400株を１株に併合するものです。

伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」といいます。）は、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合は、株式併合直後の当社の株主を伊藤忠商事及びデジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社（以下「公開買付者」といい、伊藤忠商事と併せて以下「公開買付者ら」と総称します。）のみとすることを目的として行われるものであること、下記「（１）株式併合を行う理由」に記載の経緯を経て、当社の株主を公開買付者らのみとし、当社を非公開化することを目的とする一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われた本公開買付けが成立したこと、及び以下の各事項に照らして、本株式併合における併合の割合は相当であると判断しております。

（１）株式併合を行う理由

2023年８月２日付で当社が公表した「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「本意見表明プレスリリース」

といいます。）においてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は、本取引の一環として、2023年８月３日から2023年９月14日までの30営業日を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。）とする当社株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、公開買付者は、本公開買付けの結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年９月22日付で、当社株式57,099,146株（所有割合（注１）：24.69%）を所有するに至りました。

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

本意見表明プレスリリースにてお知らせしましたとおり、当社は、公開買付者の親会社である伊藤忠商事から、2023年３月７日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受けました。これを受けて、当社は、本取引の検討並びに伊藤忠商事との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、伊藤忠商事は、当社株式の所有割合が61.24%に達する当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類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（公開買付者及び当社グループ（当社、子会社17社及び関連会社13社の計31社（2023年８月２日現在）からなる企業グループをいいます。以下、同じとします。）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。）並びに当社グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を、公開買付者等及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券株式会社（以下「大和証券」といいます。）をそれぞれ選任いたしました。その後、当社は、伊藤忠商事から改めて2023年４月４日に本取引に関する提案書を受領しております。当該提案を受けて、当社は、本取引の公正性を担保するため、森・濱田松本法律事務所の助言を踏まえ、直ちに、伊藤忠商事から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制の構築を開始いたしました。具体的には、当社は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり特別委員会の設置に向けた準備を進めたうえで、2023年４月４日に伊藤忠商事から提案書を受領し

た直後の同月７日開催の取締役会決議により、池田泰弘氏（当社独立社外取締役）、本村彩氏（当社独立社外取締役）及び原勝彦氏（当社独立社外監査役）の３名から構成される特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）（本特別委員会の検討の経緯及び判断内容等については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）を設置し、本特別委員会に対し、（ⅰ）（ａ）当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、本取引の是非について検討・判断するとともに、（ｂ）当社の一般株主の皆様の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断したうえで、当社取締役会において本取引の承認をするべきか否か（本公開買付けについて当社取締役会が賛同するべきか否か、及び、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨するべきか否かを含む。）について検討し、当社取締役会に勧告を行うこと、及び、（ⅱ）当社取締役会において、本取引の実施について決定すること（本公開買付けについて当社取締役会が賛同の意見を表明すること、及び、当社の株主の皆様に対して本公開買付けへの応募を推奨することを含む。）が、当社の少数株主の皆様にとって不利益なものでないかについて検討し、当社取締役会に意見を述べること（以下、これらを総称して「本諮問事項」といいます。）を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（ⅰ）当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び（ⅱ）本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（ⅰ）当社と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。）、（ⅱ）本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含む。）すること、（ⅲ）必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております（当該取締役会における決議の方法については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。

なお、本特別委員会は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、2023年４月７日、上記の権限に基づき、独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として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ております。

また、当社は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の

利益を害さないように留意した事項の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、公開買付者等及び当社グループからの独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

更に、当社は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑦当社における独立した検討体制の構築」に記載のとおり、公開買付者等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）を当社の社内に構築するとともに、かかる検討体制に独立性・公正性の観点から問題がないことについて本特別委員会の承認を受けております。

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

また、伊藤忠商事から2023年４月４日に本取引に関する提案書を受領して以降、当社は、伊藤忠商事との間で、本公開買付けにおける当社株式１株当たりの買付け等の価格（以下「本公開買付価格」といいます。）を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

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

本公開買付価格については、当社は、2023年７月７日以降、伊藤忠商事との間で、複数回にわたる交渉を重ねてまいりました。具体的には、当社は、伊藤忠商事が当社に対して実施したデュー・ディリジェンスにより得られた情報、当該情報を前提としてファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社（以下「野村證券」といいます。）が実施した初期的な当社株式価値分析及び当該情報を前提として伊藤忠商事で実施した

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

以上の検討・交渉過程において、当社は、本公開買付価格に関する伊藤忠商事との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びに大和証券及び森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、

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

そして、当社は、2023年８月１日付で、本特別委員会から、①当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは妥当であると考える旨、並びに②当社取締役会における本取引についての決定（すなわち、（Ａ）本公開買付けに賛同の意見を表明し、当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決定及び（Ｂ）本取引の一環として本公開買付け後に行われる株式売渡請求又は株式併合による非公開化手続（以下「本スクイーズアウト手続」といいます。）に係る決定）は、当社の少数株主にとって不利益なものではないと考える旨の答申書（以下「本答申書」といいます。）の提出を受けております（本答申書の概要については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。）。なお、当社は、本答申書と併せて、本特別委員会から、2023年８月１日付で本特別委員会がプルータス・コンサルティングから提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）」といいます。）及び本公開買付価格である１株当たり4,325円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨のフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。）の提出も受けております（本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの概要については、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④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。）。

以上の経緯の下で、当社は、2023年８月２日開催の当社取締役会において、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言、大和証券から受けた財務的見地からの助言並びに2023年８月１日付で大和証券から提出を受けた当社株式に係る株式価値算定書（以下「当社算定書」といいます。）の内容、並びに本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・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当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買

付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

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

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

昨今の当社グループを取り巻く環境は、新型コロナウイルス感染症の影響により社会全体のDX（注２）が加速する中、顧客のIT投資の目的が、自社のコスト削減や業務効率化等から、競争力向上を目的とした新たなビジネスモデルの創出へと変化しており、ITサービスに対するニーズは高度化、多様化しております。

（注２）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。

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）（注３）等を有機的に織り交ぜて、複合的且つ高度な付加価値として提供することを求められております。

（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。

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

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

こうした長期的な経営環境の変化に的確に対応し、当社の企業価値を更に向上するためには、既存事業の強化と成長に加えて、コンサルティングをはじめとするより付加価値の高いサービスの拡充、先進技術の提供、海外の成長市場における事業活動の拡大及びそれらを提供するために必要なエンジニアリソースの確保や海外顧客との接点、伊藤忠商事との更なる人材交流等が必要と認識しており、非オーガニックな成長（注４）も追求していく必要があると考えております。

（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。

当社は、今後も大きな変化が予測される経営環境の中で、当社の中長期的な企業価値の向上を図るためには、上記の各施策を早期に実施することが必要であると考えており

ますが、上記の各施策の早期の実施のためには投資を先行する必要が生じるところ、当該投資は不確実性を伴うことから、短期的には当社の業績が悪化する可能性があります。そして、当社が上場している間は、当社の株主の皆様の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且つ迅速に実行することは難しい状況にあります。

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

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

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

I.　エンジニアリソースの確保による成長戦略の加速

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

II.　デジタルバリューチェーン（注５）の拡充による事業領域の拡大

伊藤忠商事はかねてからデジタルバリューチェーンの拡充を進めていると考えております。当社グループは、高い技術力を持つ国内外のIT先進企業との強固なパートナーシップを活用しながら、幅広い顧客に対してITシステムを提供しております。伊藤忠グループが有する多様な商流において、当社が伊藤忠商事とともに、コンサルティ

ング・データ分析、UIデザイン（注６）、UXデザイン（注７）等の各種機能を持つ企業と密に連携することで、より付加価値の高いデジタルバリューチェーンを顧客へ提供できるようになり、事業領域の拡大を見込むことができると考えております。

（注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すとのことです。

（注６）UIデザイン：UIとは、User Interfaceの略称。ユーザーがサービスやプロダクトをスムーズに使えるように設計を行うことを指します。

（注７）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全てをより良くするために設計を行うことを指します。

III. グローバル事業展開の拡大・高度化

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

IV.　人材交流の活発化を通じた当社グループ総合力の更なる強化

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

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

なお、当社は、当社が本取引を通じて非公開化されることによる、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性について検討いたしました。もっとも、伊藤忠商事としては、当社の経営体制・取締役会の構成について、本取引実施後も、当社の独自性を尊重した適切な

ガバナンスと、当社を含む伊藤忠グループとしてのシナジー効果を最大限実現できる体制作りを目指し、本取引後に公開買付者らと当社の間で協議していく方針であること、本公開買付け後の当社従業員の継続雇用方針・処遇の変更、当社以外の伊藤忠グループ会社への配置転換について、現時点で決定した事象等はない（但し、今後戦略的且つ合理的に必要であると判断した場合、当社と協議のうえ、方針や処遇の変更、配置転換をする可能性がある）こと、また、IT国内市場の成長・構造変化が進み、エンジニアリソースの確保が重要な課題となる中、当社の従業員のモチベーションの維持等を図るため、当社のブランディング向上に繋がる施策についても、当社の意向も踏まえつつ慎重に検討していく方針であること等を踏まえ、当社としては、当社が本取引を通じて非公開化されることは、当社グループの取引先、従業員、その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えております。

また、本公開買付価格である4,325円は、下記「（４）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項」に記載のとおり、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

以上より、当社は、2023年８月２日開催の取締役会において、本公開買付けに賛同する意見を表明するとともに、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記当社取締役会における決議の方法は、下記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「⑧当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見」をご参照ください。

その後、上記のとおり、本公開買付けが成立いたしましたが、公開買付者は、本公開買付けにより、当社株式の全て（但し、公開買付者及び伊藤忠商事が所有する当社株式並びに当社が所有する自己株式を除きます。）を取得できなかったことから、当社は、伊藤忠商事の要請を受け、2023年10月16日付の当社取締役会決議により、本臨時株主総会において株主の皆様のご承認をいただくことを条件として、当社の株主を公開買付者らのみとするために、上記「１．会社法第180条第２項各号に掲げる事項」の「（１）併合の割合」に記載のとおり、当社株式35,400,400株を１株に併合する本株式併合を本臨時株主総会に付議することを決定いたしました。

なお、本株式併合により、公開買付者ら以外の株主の皆様の所有する株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項

伊藤忠商事は、当社株式の所有割合が61.24%に達する当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が

構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類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、当社及び公開買付者らは、以下の措置を実施いたしました。なお、以下の記載のうち、公開買付者らにおいて実施した措置については、公開買付者らから受けた説明に基づくものです。

① 伊藤忠商事における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

伊藤忠商事は、本公開買付価格の公正性を担保するため、本公開買付価格を決定するにあたり、公開買付者ら及び当社から独立した第三者算定機関として、伊藤忠商事のファイナンシャル・アドバイザーである野村證券に対して、当社の株式価値の算定を依頼したとのことです（注８）。

野村證券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行ったうえで、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社の株式価値の算定を行い、伊藤忠商事は、野村證券から2023年８月２日付で株式価値算定書（以下「本買付者側株式価値算定書」といいます。）を取得したとのことです。なお、野村證券は公開買付者ら及び当社の関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、重要な利害関係を有していないとのことです。また、伊藤忠商事は、本「(4) 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」に記載の諸要素を総合的に考慮し、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えていることから、野村證券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）を取得していないとのことです。

野村證券により上記各手法において算定された当社株式１株当たりの株式価値の範囲は、それぞれ以下のとおりとのことです。

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

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

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

DCF法では、当社より受領（当社から受領した事業計画にフリー・キャッシュ・フローは含まれていないとのことです。）し、伊藤忠商事にて修正のうえ提供された2024年３月期から2028年３月期までの５期分の事業計画における収益や投資計画、当社へ

のマネジメント・インタビュー、直近までの業績の動向、一般に公開された情報等の諸要素を考慮した2024年３月期以降の当社の将来の収益予想に基づき、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の企業価値や株式価値を分析評価し、当社株式１株当たりの株式価値の範囲を3,635円から4,605円と算定しているとのことです。なお、DCF法の前提とした当社の事業計画について、大幅な増減益を見込んでいる事業年度は含まれていないとのことです。また、当該事業計画は、本取引の実行を前提としたものではなく、本取引の実行により実現することが期待されるシナジーについては、現時点において具体的に見積もることが困難であるため、当該事業計画には加味されていないとのことです。

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

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当社株式の終値3,644円に対して18.69%、同日までの過去１ヶ月間の終値単純平均値3,557円に対して21.59%、同日までの過去３ヶ月間の終値単純平均値3,587円に対して20.57%、同日までの過去６ヶ月間の終値単純平均値3,396円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となるとのことです。

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

② 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

（ⅰ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

当社は、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、公開買付者等及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年８月１日付で、当社算定書を取得いたしました。なお、大和証券は、公開買付者等及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、当社は、本「（4）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」に記載のとおり、公開

買付者及び当社において、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、大和証券から本公開買付価格の公正性に関する意見（フェアネス・オピニオン）は取得しておりません。なお、大和証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれておりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行等も勘案のうえ、上記の報酬体系により大和証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選定しました。

（ⅱ）当社株式に係る算定の概要

大和証券は、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法及び当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の１株当たりの株式価値の分析を行い、当社は、2023年８月１日付で大和証券より当社算定書を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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

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

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

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

用し、永久成長率は0.0%～1.0%として算定しております。

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

なお、DCF法で算定の前提とした当社財務予測の数値は以下のとおりです。

（単位：百万円）

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

③ 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

（ｉ）設置等の経緯

上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、2023年４月７日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしましたが、かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2023年３月上旬から、公開買付者等から独立した立場で、当社の企業価値の向上及び当社の一般株主の皆様の利益の確保の観点から本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制を構築するため、森・濱田松本法律事務所の助言も得つつ、公開買付者等との間で重要な利害関係を有しない当社の独立社外取締役及び独立社外監査役に対して、伊藤忠商事から2023年４月４日に本取引の実施に向けた検討・協議を開始したい旨の提案書を受領した旨、本取引に係る検討・交渉等を行うにあたっては、本特別委員会の設置をはじめとする本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置を十分に講じる必要がある旨等を個別に説明いたしました。また、当社は、並行して、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、本特別委員会の委員の候補となる当社の独立社外取締役及び独立社外監査役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、公開買付者等との間で重要な利害関係を有していないこと、及び本取引の成否に関して一般株主の皆様とは異なる重要な利害関係を有していないことについても確認を行いました。そのうえで、当社の独立社外取締役及び独立社外監査役において、森・濱田松本法律事務所の助言を得つつ、協議した結果、異議がない旨が確認されたことから、当社は、株式会社ニチレイフーズにおける代表取締役社長及び会長としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する池田泰弘氏（当社独立社外取締役）、弁護士としての豊富な経験・幅広い見識を有する本村彩氏（当社独立社外取締役）及び公認会計士としての豊富な経験と専門的知見を有する原勝彦氏（当社独立社外監査役）の３名を本特別委員会の委員の候補として選定いたしました（なお、本特別委員会の委員長には当社独立社外取締役である池田泰弘氏が就任しており、本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりません。）。

そのうえで、当社は、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2023年４月７日の取締役会における決議により本特別委員会を設置するとともに、本特別委員会に対し、本諮問事項を諮問いたしました。また、当社取締役会は、本特別委員会の設置にあたり、（ⅰ）当社取締役会は、本公開買付けへの賛否を含め、本特別委員会の判断内容を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うこととすること、及び（ⅱ）本特別委員会が本取引の取引条件が妥当でないと判断した場合には、当社取締役会は当該取引条件による本取引の承認をしないこととすることを決議するとともに、本特別委員会に対し、（ⅰ）当社と伊藤忠商事の間で行う交渉の過程に実質的に関与すること（必要に応じて、伊藤忠商事との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。）、（ⅱ）本諮問事項に関する検討及び判断を行うに際し、必要に応じ、自らのファイナンシャル・アドバイザー若しくは第三者算定機関及び法務のアドバイザーを選任若しくは指名すること（この場合の費用は当社が負担する。）、又は、当社のファイナンシャル・アドバイザー若しくは法務等に関するアドバイザーを指名若しくは承認（事後承認を含む。）すること、（ⅲ）必要に応じ、当社の役職員その他本特別委員会が必要と認める者から本諮問事項の検討及び判断に合理的に必要な情報を受領することについて権限を付与することを決議しております。

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

また、当社の取締役のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏の３名並びに当社の監査役のうち原田恭行氏は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類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、且つ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

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

（ⅱ）検討の経緯

本特別委員会は、2023年４月７日より2023年８月１日までの間に合計19回開催されたほか、各会日間においても必要に応じて都度電子メールを通じて報告・情報共有、審議及び意思決定等を行う等して、本諮問事項に係る職務を遂行いたしました。具体的には、本特別委員会は、まず、その独立性及び専門性・実績等を検討のうえ、2023年４月７日、公開買付者等及び当社グループから独立した独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を、公開買付者等及び当社グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてプルータス・コンサルティングを選任する旨を決定いたしました。本

特別委員会は、柴田・鈴木・中田法律事務所及びプルータス・コンサルティングが公開買付者等及び当社グループの関連当事者には該当しないこと、及び本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有していないこと、その他本取引における独立性に問題がないことを確認しております。

また、本特別委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関である大和証券並びに当社の法務アドバイザーである森・濱田松本法律事務所について、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任を承認しております。

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

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

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

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

加えて、本特別委員会は、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言も踏まえつつ、当社の作成した事業計画の内容、重要な前提条件及び作成経緯等について当社から説明を受け、質疑応答を行ったうえで、これらの合理性を確認し、承認をしております。そのうえで、上記「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「④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、プルータス・コンサルティング及び大和証券は、当社の事業計画の内容を前提として当社株式の価値算定を実施しておりますが、本特別委員会は、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当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答及び審議・検討を行ったうえで、これらの事項について合理性を確認しております。また、上記「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」及び下記「④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、プルータス・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、プルータス・コンサルティングから、本フェアネス・オピニオンの内容及び重要な前提条件について説明を受け、これを確認しております。

また、本特別委員会は、当社の伊藤忠商事との交渉について、随時、当社や当社のアドバイザーから報告を受け、プルータス・コンサルティングから受けた財務的見地からの助言及び柴田・鈴木・中田法律事務所から受けた法的見地からの助言も踏まえて審議・検討を行い、当社の交渉方針につき、適宜、必要な意見を

述べました。具体的には、本特別委員会は、当社が伊藤忠商事から本公開買付価格の各提案を受領次第、当社より本公開買付価格に係る協議・交渉の経緯及び内容等につき適時に報告を受けたうえで、当社に対して計５回にわたり、伊藤忠商事に対して本公開買付価格の増額を要請すべき旨を意見し、当社が当該意見に従って伊藤忠商事と交渉を行ったこと等により、当社と公開買付者との間の協議・交渉過程に実質的に関与いたしました。

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

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

（ⅲ）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、プルータス・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（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンの内容を踏まえつつ、本諮問事項について慎重に協議・検討を重ねた結果、同日付で、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の本答申書を提出しております。

(a) 答申内容

i. 当社取締役会が、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主に対し、本公開買付けへの応募を推奨することを決議することは相当であると考える。

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

(b) 答申理由

i. 本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か

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

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

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

・ 伊藤忠商事として、本取引を通じて当社を非公開化し、伊藤忠商事と当社の少数株主との間の構造的な利益相反構造を解消し、伊藤忠グループと当社グループの利益を完全に一致させることにより、伊藤忠グループ

による当社グループへの更なる経営資源の投入が可能となると考えていること。

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

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

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

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

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

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

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

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

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、それを踏まえた当社の説明にも不合理な点はなく、本取引にメリットが認められる一方で、本取引によるデメリットには特に重大なものは見当たらず、当社及び伊藤忠商事が、当社の課題及び今後の事業運営の方向性について共通認識を有していることを踏まえると、伊藤忠グループの支援を受けながら経営施策を実行していくことが、当社の企業価値向上に資するとの当社の見解は合理的であると考えられること。

ii. 手続の公正性

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

ア 本特別委員会の設置

・ 本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本公開買付価格を含む本取引の公正性を担保し、本公開買付けの実施を決定する

に至る意思決定の過程における恣意性を排除し、利益相反を回避する観点から、当社独立社外取締役２名及び当社独立社外監査役１名の合計３名で構成される本特別委員会を設置し、諮問を行ったこと。

・ 本特別委員会が、株式会社ニチレイフーズにおける代表取締役社長及び会長としての豊富な経験・見識及び事業経営に関して相当の知見を有する池田泰弘、弁護士としての高度な専門性と企業法務に関する豊富な知見を有する本村彩、並びに公認会計士としての財務及び会計に関する高度な専門性と豊富な知見を有する原勝彦の３名で構成されており、本諮問事項を検討するために必要な経験及び知見を備えていると認められること。

・ 本特別委員会において、2023年４月７日より2023年８月１日までの間に合計19回、計約25時間にわたり審議を重ねたこと。

・ 当社による伊藤忠商事との交渉について、伊藤忠商事による合計６回の価格提案がなされ、また、本特別委員会の実質的な関与の下、一般株主にとってできる限り有利な取引条件で本取引が行われることを目指して合理的な努力が行われる状況、すなわち独立当事者間取引と同視し得る状況が確保されたうえで、真摯な交渉が行われたと認められること。

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

・ 本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び当社グループから独立した独自のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるプルータス・コンサルティングを選任し、同社から、当社の株式価値の算定、伊藤忠商事との交渉に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2023 年８月１日付で本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオンを取得したこと。

ウ　本特別委員会における独立した法律事務所からの助言

・ 本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、公開買付者等及び当社グループから独立した独自の法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、同事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、伊藤忠商事との交渉に関する法的見地からの助言を受けたこと。

エ　当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

・ 当社が、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者等及び当社グループから独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として大和証券を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。

・ そのうえで、当社が、大和証券から、当社の株式価値の算定、伊藤忠商事との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言及び補助を受けるとともに、2023年８月１日付で当社算定書を取得したこと。

オ　当社における独立した法律事務所からの助言

・ 当社が、本公開買付価格の公正性その他本取引の公正性を担保すべく、公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本特別委員会において、その独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認の上、その選任を承認したこと。

・ そのうえで、当社が、森・濱田松本法律事務所から、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたって

の留意点等に関する法的助言を受けたこと。

カ　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当社株式の価値算定に係る算定方法、当該算定方法を採用した理由、各算定方法による算定の内容及び重要な前提条件について説明を受け、質疑応答を行った際に、大和証券による説明及び質疑応答の際にはプルータス・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　当社における独立した検討体制の構築

・ 当社が、2023 年３月７日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含む。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーが、伊藤忠グループ（当社グループを除く。）各社の役職員を兼務しておらず、且つ過去に伊藤忠グループ（当社グループを除く。）各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとしたこと。

・ 本取引の交渉担当役員である湊原孝徳専務執行役員は、1993 年まで伊藤忠商事の子会社である伊藤忠インタラクティブ株式会社（以下「伊藤忠インタラクティブ」といいます。）（当時の商号は伊藤忠エレクトロニクス株式会社。）の従業員の地位にあったものの、当該従業員の地位を離れてから約 30 年が経過していることから、当社として本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しており、本特別委員会としても、かかる判断に合理性が認められると考え、かかる取扱いを含め、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。）に独立性・公正性の観点から問題がないことを承認したこと。

ク　当社における利害関係を有する取締役及び監査役の不参加

・ 当社の取締役７名のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏の３名は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類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、且つ、当社の立場で本取引に関する検討、協議及び交渉に参加していないこと。

・ 監査役である原田恭行氏も、伊藤忠商事の出身者であるため、本取引に係る 2023 年８月１日までの取締役会の審議には、（事実上の参加を含め）一切参加しておらず、2023 年８月２日開催予定の取締役会における審議にも参加しない予定であること。

ケ　取引保護条項の不存在

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

コ　当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機

会を確保するための措置

・ 本スクイーズアウト手続のスキームとして、（ⅰ）本公開買付けの決済の完了後速やかに、公開買付者が本公開買付けの成立により取得する株式数に応じて、当社株式の全て（伊藤忠商事が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除く。）の株式売渡請求をすること又は株式併合及び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の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、（ⅱ）株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（伊藤忠商事、公開買付者及び当社を除く。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮していること。

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

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

・ 公開買付者の親会社である伊藤忠商事が当社株式 141,601,600 株（所有割合：61.24%）を直接所有しており、本公開買付けにおいて買付予定数の下限を設定すると、かえって本公開買付けの成立を不安定なものとし、本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性があると考えたことから、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ（Majority of Minority）」の買付予定数の下限は設定されていないものの、（ⅰ）当社が本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するための措置として、上記各手段を採用し又は各対応を行っており、少数株主の利益への十分な配慮がなされていると評価し得ること、（ⅱ）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。

iii.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る。

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

・ 本公開買付価格は、当社の長期の株価推移に照らして、直近 20 年における当社株式の終値の最高値（2020 年８月３日終値）と同一の価格であり、

市場で当社株式を取得した株主に経済的不利益が生じない価格であること。

・ プルータス・コンサルティング及び大和証券が株式価値を算定するにあたり前提とした当社事業計画（2024年３月期から2028年３月期まで）について、当社が2021年４月28日に公表した中期経営計画（2021年４月から2024年３月までの３か年）と比較して遜色ない水準の向上・成長を見込んだものであり、同業他社の設定した売上予想及び営業利益予想と比較して保守的であるといった傾向はなく、本公開買付価格が不合理に低く算定されるような前提を置いているなどの不合理な点は認められなかったこと。

・ 大和証券による株式価値算定結果においては、当社の１株当たりの株式価値を、市場株価法では 3,396 円から 3,644 円、類似会社比較法では2,613円から3,202円、DCF法では3,929円から6,835円と算定しており、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、且つ、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、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。

・ プルータス・コンサルティングによる株式価値算定結果においては、当社の１株当たりの株式価値を、市場株価法では 3,396 円から 3,644 円、類似会社比較法では3,490円から3,938円、DCF法では3,916円から4,722円と算定しており、本公開買付価格は、市場株価法及び類似会社比較法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、且つ、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、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が講じられたうえで行われたものであり、プルータス・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、プルータス・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、プルータス・コンサルティングは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の意見を述べており、その発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これらによっても本公開買付価格の妥当性が裏付けられるものと考えられること。

・ 本公開買付価格は、本公開買付けの公表日の前営業日である2023年８月１日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の 3,644 円に対して 18.69%、同日までの過去１ヶ月間（2023年７月３日から2023年８月１日まで）の終値単純平均値3,557円に対して21.59%、同日までの過去３ヶ月間（2023年５月２日から2023年８月１日まで）の終値単純平均値 3,587 円に対して 20.57%、同日までの過去６ヶ月間（2023年２月２日から 2023 年８月１日まで）の終値単純平均値 3,396 円に対して27.36%のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。

イ　本スクイーズアウト手続において少数株主に交付される金額

・ 本公開買付けにおいて当社株式の全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ー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当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、

本公開買付価格と同様の考え方により、相当な金額であると考える。

iv. 総括

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

④ 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

（ⅰ）算定機関の名称並びに当社及び公開買付者との関係

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

プルータス・コンサルティングは、公開買付者等及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。また、本取引に係るプルータス・コンサルティングの報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

（ⅱ）当社株式に係る算定の概要

プルータス・コンサルティングは、複数の算定手法の中から当社株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討のうえ、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社の市場株価の動向を勘案した市場株価法、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するためにDCF法を算定方法として用いて当社の１株当たりの株式価値の分析及び株式価値の算定を行い、本特別委員会は、2023年８月１日付でプルータス・コンサルティングより当社算定書を取得しました。

上記各手法に基づいて算定された当社株式の１株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法　　：3,396円から3,644円
類似会社比較法　：3,490円から3,938円
DCF法　　：3,916円から4,722円

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

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

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

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

（単位：百万円）

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

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

（ⅲ）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、プルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である１株当たり4,325円が当社の少数株主にとって財務的見地から公正なものと考える旨の本フェアネス・オピニオンを取得いたしました（注９）。プルータス・コンサルティングは、事業計画に基づく当社株式の価値算定結果等に照らして、本公開買付価格である１株当たり4,325円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正であることを意見表明するものです。

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

（注９）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、当社から提供され又は当社と協議した情報及び基礎資料、一般に公開されている資料について、それらが正確且つ完全であること、当社株式の株式価値の分析・算定に重大な影響を与える可能性がある事実でプルータス・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おりません。

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当社の事業見通しその他の資料は、当社の経営陣により当該時点における最善の予測と判断に基づき合理的に作成されていることを前提としており、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ません。

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

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ございません。

本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が当社から委嘱を受けた事項に対する答申を行うに際しての検討に供する目的で、本公開買付価格の公正性に関する意見を財務的見地から表明したものです。従って、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付けの代替的な選択肢となり得る取引との優劣、本

公開買付けの実施によりもたらされる便益、及び本公開買付け実行の是非について、何ら意見を述べるものではございません。
本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から公正か否かについて、その作成日現在の金融及び資本市場、経済状況並びにその他の情勢を前提に、また、その作成日までにプルータス・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が、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いません。また、本フェアネス・オピニオンは、本フェアネス・オピニオンに明示的に記載された事項以外、又は本フェアネス・オピニオンの提出日以降に関して、何らの意見を推論させ、示唆するものではありません。
プルータス・コンサルティングは、当社への投資などを勧誘するものではなく、その権限も有しておりません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格が当社の少数株主にとって財務的見地から不利益なものではなく公正なものであることについて意見表明するにとどまり、本公開買付け実行の是非及び本公開買付けに関する応募その他の行動について意見表明や推奨を行うものではなく、当社の発行する有価証券の保有者、債権者、その他の関係者に対し、いかなる意見を述べるものではありません。従って、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いません。
また、本フェアネス・オピニオンは、本公開買付価格に関する当社取締役会及び特別委員会の判断の基礎資料として使用することを目的としてプルータス・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ません。

⑤ 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「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会は、公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして柴田・鈴木・中田法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、並びに本特別委員会における本諮問事項に関する検討及び審議に関する法的助言を受けております。また、柴田・鈴木・中田法律事務所は、公開買付者等及び当社グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けを含む本取引に関して重要な利害関係を有しておりません。柴田・鈴木・中田法律事務所の報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立を条件とする成功報酬は含まれておりません。

⑥ 当社における独立した法律事務所からの助言

上記「（1）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者等及び当社グループから独立した法務アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性を確保するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及び過程その他の意思決定にあたっての留意点等に関する法的助言を受けております。

また、上記「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性及び専門性・実績等に問題がないことを確認のうえ、その選任の承認を受けております。

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

⑦ 当社における独立した検討体制の構築

上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、当社は、公開買付者等から独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行う体制を当社の社内に構築いたしました。具体的には、当社は、2023年３月７日に本取引の実施に向けた検討を開始した旨の通知を受領した後、本取引に関する検討（当社の株式価値算定の基礎となる事業計画の作成を含みます。）並びに伊藤忠商事との協議及び交渉を行うプロジェクトチームを設置し、そのメンバーは、伊藤忠グループ（当社グループを除く。）各社の役職員を兼務しておらず、且つ過去に伊藤忠グループ（当社グループを除く。）各社の役職員としての地位を有していたことのない当社の役職員のみから構成されるものとし、かかる取扱いを継続しております。なお、本取引の交渉担当役員である湊原孝徳専務執行役員は1993年まで伊藤忠商事の子会社である伊藤忠インタラクティブ（当時の商号は伊藤忠エレクトロニクス株式会社）の従業員の地位にあったものの、伊藤忠インタラクティブの従業員の地位を離れてから約30年が経過していることから、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を与えるおそれはないものと判断しております。また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑧ 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び利害関係を有しない監査役全員の異議がない旨の意見

当社は、森・濱田松本法律事務所から得た法的助言、大和証券から得た財務的見地からの助言、当社算定書の内容、本特別委員会を通じて提出を受けた本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）及び本フェアネス・オピニオン、本特別委員会から入手した本答申書、伊藤忠商事との間で実施した複数回にわたる継続的な協議の内容並びにその他の関連資料を踏まえ、公開買付者による本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて慎重に協議・検討を行った結果、上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、2023年８月２日開催の当社取締役会において、本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議しております。

上記の当社取締役会においては、当社の取締役７名のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏は伊藤忠商事の出身者又は関係者であるため、当社が伊藤忠商事の子会社であり、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類型的に存する取引に該当することに鑑み、当社取締役会における審議及び決議がこれらの問題に

よる影響を受けるおそれを排除する観点から、これらの３氏を除く４名の取締役において審議のうえ、全員一致により上記の決議を行っております。また、上記の取締役会には、伊藤忠商事の出身者である原田恭行氏を除く監査役３名全員が出席し、出席した監査役の全員が上記決議につき異議はない旨の意見を述べております。なお、上記決議に先立って2023年８月２日開催された当社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、当社取締役会が本公開買付けに賛同する旨の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様に対し当社株式について本公開買付けに応募することを推奨することを決議することにつき異議がない旨を決議しております。

また、当社の取締役のうち、柘植一郎氏、関鎮氏及び梶原浩氏の３名並びに当社の監査役のうち原田恭行氏は、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が類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、且つ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

⑨ 取引保護条項の不存在

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

⑩ 当社の株主が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保するための措置

公開買付者は、本意見表明プレスリリース「３．本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（５）本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、（ⅰ）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、株式売渡請求をすること又は株式併合を行うこと及び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の開催を当社に要請することを予定であることを公表しており、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定申立権が確保されない手法は採用しないこと、（ⅱ）本スクイーズアウト手続を実施する際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び公開買付者を除きます。）の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

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

（３）１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項

① 会社法第235条第１項又は同条第２項において準用する同法第234条第２項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由

上記「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者ら以外の株主の皆様の所有する当社株式の数は、１株に満たない端数となる予定です。

本株式併合の結果生じる１株未満の端数については、その合計数（合計数に１株に満たない端数がある場合にあっては、当該端数は切り捨てられます。）に相当する数の株式を売却し、その売却により得られた代金を株主の皆様に対して、その端数に応じて交付します。

当該売却について、当社は、本株式併合が、当社の株主を公開買付者らのみとすることを目的とする本取引の一環として行われるものであること、当社株式が2023年12月１日をもって上場廃止となる予定であり、市場価格のない株式となることから、競売によって買受人が現れる可能性は低いと考えられることに鑑み、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235条第２項の準用する同法第234条第２項の規定に基づき、裁判所の許可を得て公開買付者（デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社）に売却することを予定しております。

この場合の売却額は、必要となる裁判所の許可が予定どおり得られた場合には、本株式併合の効力発生日の前日である2023年12月４日時点の当社の最終の株主名簿において株主の皆様が所有する当社株式の数（以下「基準株式数」といいます。）に本公開買付価格と同額である4,325円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様に交付されるような価格に設定する予定です。但し、裁判所の許可が得られない場合や計算上の端数調整が必要な場合においては、実際に交付される金額が上記金額と異なる場合もあります。

② 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者の氏名又は名称

デジタルバリューチェーンパートナーズ合同会社

③ 売却に係る株式を買い取る者となることが見込まれる者が売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法及び当該方法の相当性

当社は、公開買付者が、本株式併合により生じる端数の合計額に相当する当社株式の取得に係る資金を確保できることを、公開買付者に対して金3,121億円を限度として融資を行う用意がある旨の伊藤忠トレジャリー株式会社による2023年８月２日付融資証明書、公開買付者に対して金780億円を限度として出資を行う用意がある旨の伊藤忠商事による2023年８月２日付出資証明書により確認しております。

以上により、当社は、公開買付者による１株に満たない端数の合計数に相当する当社株式の売却に係る代金の支払のための資金を確保する方法は相当であると判断しております。

④ 売却する時期及び売却により得られた代金を株主に交付する時期の見込み

当社は、2023年12月中旬から同月下旬を目途に、会社法第235条第２項の準用する同法第234条第２項の規定に基づき、裁判所に対して、本株式併合の結果生じる１株未満

の端数の合計数に相当する当社株式を売却し、公開買付者において当該当社株式を買い取ることについて許可を求める申立てを行うことを予定しております。当該許可を得られる時期は裁判所の状況等によって変動し得ますが、当社は、当該裁判所の許可を得て、2023年12月下旬から2024年１月中旬を目途に公開買付者において買い取りを行う方法により当該当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様に交付するために必要な準備を行ったうえで、2024年２月下旬から同年３月中旬を目途に、当該売却代金を株主の皆様に交付することを見込んでおります。

当社は、本株式併合の効力発生日から売却に係る一連の手続に要する期間を考慮し、上記のとおり、それぞれの時期に、本株式併合の結果生じる１株未満の端数の合計数に相当する当社株式の売却が行われ、また、当該売却代金の株主への交付が行われるものと判断しております。

（４）端数処理により株主に交付することが見込まれる金銭の額及び当該額の相当性に関する事項

本株式併合においては、上記「（３）１株に満たない端数の処理をすることが見込まれる場合における当該処理（端数処理）の方法に関する事項」の「①会社法第235条第１項又は同条第２項において準用する同法第234条第２項のいずれの規定による処理を予定しているかの別及びその理由」に記載のとおり、各株主の皆様の基準株式数に本公開買付価格と同額である4,325円を乗じた金額に相当する金銭を、株主の皆様に交付することを予定しております。

当社は、以下の点等から、本公開買付価格である4,325円は、当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

（ア）　上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「②当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載されている大和証券による当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、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。）による算定結果の範囲内であること。

（イ）　上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「④特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」に記載のとおり、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）におけるプルータス・コンサルティングによる当社株式に係る株式価値算定結果において、市場株価法及び類似会社比較法による算定結果の上限を上回っており、DCF法による算定結果の中央値を上回っていること。また、本特別委員会がプルータス・コンサルティングから、本公開買付価格である１株当たり4,325円が、当社の少数株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを取得していること。

（ウ）　本公開買付けの公表日の前営業日である2023年８月１日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値の3,644円に対して18.69%、同日までの過去１ヶ月間（2023年７月３日から2023年８月１日まで）の終値単純平均値3,557円（小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じとします。）に

対して21.59％、同日までの過去３ヶ月間（2023年５月２日から2023年８月１日まで）の終値単純平均値3,587円に対して20.57％、同日までの過去６ヶ月間（2023年２月２日から2023年８月１日まで）の終値単純平均値3,396円に対して27.36％のプレミアムをそれぞれ加えた金額であること。

（エ） 当社の長期の株価推移に照らして、直近20年における当社株式の終値の最高値（2020年８月３日終値）と同一の価格であること。

（オ） 上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本公開買付けの公正性を担保するための措置が講じられており、一般株主利益が確保されていると認められること。

（カ） 当該措置が講じられたうえで、当社及び公開買付者等から独立した本特別委員会の実質的な関与の下、伊藤忠商事との間で真摯に交渉を重ね、当初の伊藤忠商事からの提案価格である3,800円から引上げられた価格であること。

（キ） 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、上記「（２）親会社等がある場合における当該親会社等以外の株主の利益を害さないように留意した事項」の「③当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本公開買付価格を含む本取引の取引条件の妥当性は確保されていると判断されていること。

また、当社は、本公開買付けに賛同し、株主の皆様に対して応募することを推奨する旨の意見を表明した後、本臨時株主総会の招集を決議した2023年10月16日付の当社取締役会決議時点に至るまでに、本公開買付価格に関する当社の判断の基礎となる諸条件に重大な変更が生じていないことを確認しております。

以上のことから、当社は、端数処理により株主の皆様に交付することが見込まれる金銭の額については、相当と判断しております。

３．当社において最終事業年度の末日後に生じた重要な財産の処分、重大な債務の負担その他の会社財産の状況に重要な影響を与える事象

上記「２．会社法第180条第２項第１号及び第３号に掲げる事項についての定めの相当性に関する事項」の「（１）株式併合を行う理由」に記載のとおり、公開買付者は、2023年８月３日から2023年９月14日まで本公開買付けを行い、その結果、本公開買付けの決済の開始日である2023年９月22日付で、当社株式57,099,146株を所有するに至りました。

また、当社は、2023年10月16日付の取締役会決議において、2023年12月４日付で当社の自己株式8,808,966株（(i)2023年９月30日現在において当社が所有する当社株式8,773,172株（当該株式数には、BBTにより、当社が委託したみずほ信託銀行株式会社（再信託受託先：株式会社日本カストディ銀行）が所有する139,200株を含めておりません。）及び(ii)BBTにおいて関連規程に基づき当社が委託先である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）より2023年11月21日付で無償取得する予定の35,794株の合計）を消却することを決定いたしました。なお、当該自己株式の消却は、本臨時株主総会において、本株式併合に関する議案が原案どおり承認可決されることを条件としており、消却後（本株式併合実施前）の当社の発行済株式総数は、231,191,034株となります。

以　上