



2026 年 8 月 28 日

各 位

会 社 名	株式会社電通総研	
代 表 者	代表取締役社長	岩本 浩久
	(コード番号 4812	東証プライム)
問 合 せ 先	エグゼクティブオフィス	榎木 直人
	(TEL. 03-6713-6160)	

(追加) 合同会社 VIC による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ

当社は、本日、「合同会社 VIC による当社株式に対する公開買付けの開始予定に関する賛同の意見表明及び応募推奨に関するお知らせ」を公表させていただいておりますが、以下の添付資料が漏れておりましたので、追加で開示することをお知らせいたします。

該当ページおよび対象資料

P46 (参考) 本答申書 (別添)

以上

2026 年 8 月 28 日

株式会社電通総研 取締役会 御中

株式会社電通総研 特別委員会

委員長 和田 知子

委員 安江 令子

委員 村山 由香里

答 申 書

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

1. 諮問事項

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

2. 答申に至る手続

当委員会は、2026 年 6 月 5 日より 2026 年 8 月 28 日までの間に合計 19 回、合計約 28

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

- (1) 当委員会は、当社及び当社のリーガル・アドバイザー（以下「LA」という。）である西村あさひ法律事務所・外国法共同事業（以下「N&A」という。）から、下記 4. (5)d 記載の当社における本取引の検討体制について説明を受け、その独立性及び公正性に問題がないことを確認した。
- (2) 当委員会は、当社のファイナンシャル・アドバイザー（以下「FA」という。）及び第三者算定機関としてゴールドマン・サックス証券株式会社（以下「GS」という。）を起用することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認し、その財務的観点からの助言を受けるとともに、当社が GS から取得した株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（GS）」という。）を確認した。また、当社の LA として N&A を起用することについて、その独立性及び専門性に問題がないことを確認した上で承認し、その法的観点からの助言を受けた。
- (3) 当委員会は、当委員会独自の FA 及び第三者算定機関として、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、株式会社プルータス・コンサルティング（以下「プルータス」という。）を起用し、財務的観点からの助言を受けるとともに、株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（プルータス）」という。）及びフェアネス・オピニオン（以下「本フェアネス・オピニオン（プルータス）」という。）を取得した。また、当委員会は、当委員会独自の LA として、その独立性及び専門性に問題がないことを確認の上、中村・角田・松本法律事務所（以下「NTM」という。）を起用し、法的観点からの助言を受けた。
- (4) 当委員会は、GS 及びプルータスのディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF 法」という。）による当社の株式価値算定の基礎となり、買付者にも提出される当社の 2026 年度から 2031 年度までの事業計画（以下「本事業計画」という。）の策定手続及び内容について、複数回にわたり説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を確認した上で承認した。
- (5) 当委員会は、2026 年 5 月 26 日に伊藤忠商事株式会社（以下「伊藤忠商事」という。）から受領した本取引に関する初期的提案書（以下「本初期的提案書」という。）の共有を受け、その内容を確認した。また、かねてより協業可能性について初期的提案を受けていた複数社のなかから、電通グループ及び当社双方の利益に合致する可能性が高いと思われる伊藤忠商事及び国内の事業会社である A 社（以下「候補者ら」という。）に対して選定プロセス（以下「本選定プロセス」という。）を開始することを決定したとの連絡を電通グループより 2026 年 6 月 24 日に受けて以降は、当社及び当社の FA である GS から、事前に本選定プロセスに係るプロセスレターの内容やスケジュール等について説明を受け、その合理性を確認するとともに、必要に応じて意見を述べ、当社に対して指示・要請を行うことにより、本選定プロセスに実質的に関与した。また、当委員会は、候補者らによるデュー・ディリジェンスの状況につき、当社及び GS から随時報

告を受け、公正な手続が行われていることを確認した。さらに、2026年7月14日に候補者らから提出された法的拘束力のない提案書の共有を受け、その内容を確認した。

- (6) 当委員会は、候補者らに対し、複数回にわたり、本取引の背景・目的・タイミング・スキーム、当社の経営環境及び経営課題に対する認識、本取引によるシナジー、本取引によるデメリット・ディスシナジーの有無及びそれらへの対策、本取引後の経営方針・ガバナンス体制・従業員の処遇等に関する質問事項書を送付し、回答書を受領するとともに、候補者らに対するインタビューを実施し、上記の質問事項に対する回答について説明を受け、質疑応答を行い、当該質疑応答に際して提案価格についても実質的に協議・交渉を行った。
- (7) 当委員会は、電通グループ及び当社に対しても、複数回にわたり、本取引の背景・目的・タイミング・スキーム、当社の経営環境及び経営課題に対する認識、本取引によるシナジー、本取引によるデメリット・ディスシナジーの有無及びそれらへの対策、本取引後の経営方針・ガバナンス体制・従業員の処遇等に関する質問事項書を送付し、回答書を受領し、当社から電通グループに対して送付した質問事項書に対する回答書の共有も受けるとともに、電通グループ及び当社に対するインタビューを実施し、上記の質問事項に対する回答について説明を受け、質疑応答を行い、候補者らからの法的拘束力のない提案書の内容に関する電通グループ及び当社の見解の聴取も行った。
- (8) 2026年8月6日に候補者らから最終提案書が提出された後、同月10日に候補者らから公開買付価格を引き上げる旨の提案を受領したことを受け、当委員会は、自ら、候補者らに対し、最終かつ確定的な提案書の提出を要請し、同月13日に候補者らから当委員会に提出された最終かつ確定的な提案の内容を確認した。また、当委員会は、本取引に際して電通グループと候補者らの間で締結予定の株主間契約のタームシートについて電通グループに直接開示を要請し、電通グループから当委員会限りで開示を受けた株主間契約のタームシートドラフトを確認し、本取引後の当社の企業価値に重大な悪影響を及ぼすような規定が設けられる予定がないことを確認した。当委員会は、候補者らが当委員会に提出した最終かつ確定的な提案の内容、電通グループから当委員会限りで開示を受けた株主間契約のタームシートドラフトの内容等を踏まえ、当社取締役会に対して最終候補として伊藤忠商事を選定し、伊藤忠商事が提案価格を引き下げないことを前提として、適切な期間を定めて、伊藤忠商事との事実上の優先交渉を行うことを電通グループに要請することが妥当と考える旨の答申を行い、当社取締役会は当該答申を踏まえて、電通グループに対し、当該要請を行った。
- (9) 当委員会は、当委員会の第三者算定機関であるプルータス及び当社の第三者算定機関であるGSから、当社の株式価値算定において採用した算定手法及び採否の理由、採用した各算定方法による算定プロセス、前提条件及び算定結果等についてそれぞれ説明を受け、質疑応答を行い、その合理性を確認した。また、当委員会は、プルータス及びGSから、当社の市場株価に対するプレミアム水準等について、それぞれ説明を受け、質疑応答を行った。さらに、当委員会は、本公開買付価格の公正性・妥当性を検討・判

断するに際して、当委員会の第三者算定機関であるプルータスから、本フェアネス・オピニオン（プルータス）の作成手続及び内容について説明を受け、その合理性を確認した。

- (10) 当委員会は、当社の本取引に係るプレスリリースのドラフト（以下「本開示書類ドラフト」という。）について、N&A から複数回にわたり説明を受け、質疑応答を行い、充実した開示がなされる予定であることを確認した。
- (11) 当委員会は、本取引に関して当社が合同会社 VIC（以下「公開買付者」という。）との間で締結予定の公開買付契約書（以下「本公開買付契約」という。）のドラフト及び電通グループが公開買付者及び伊藤忠商事との間で締結予定の不応募契約書（以下「本不応募契約」という。）のドラフトについて、N&A から説明を受け、質疑応答を行い、他の買収者による買収提案の機会が過度に制限される内容となっていないこと等を確認した。
- (12) 上記の手続等を踏まえ、当委員会の LA である NTM の助言等を受けつつ、本答申書のドラフトについて複数回にわたり審議した。

3. 答申内容

- (1) 本取引は当社の企業価値の向上に資するものであり、本取引の目的には正当性・合理性があると考えられる。
- (2) 本取引の取引条件には公正性・妥当性があると考えられる。
- (3) 本取引の手続には公正性があると考えられる。
- (4) 本取引を行うことは当社の一般株主にとって公正であると考えられる。
- (5) 当社取締役会が本公開買付けに対して賛同意見を表明すること及び当社の株主に対して本公開買付けへの応募を推奨することは妥当であると考えられる。

4. 検討

(1) 本取引の概要

本開示書類ドラフトによれば、本取引等の概要は以下のとおりである。

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

公開買付者らは、(i) 当社株式 120,779,736 株（所有割合：61.78%。以下「本不応募株式」という。）を所有する当社の親会社である電通グループとの間で、本不応募契約及び株主間契約書を締結するとともに、(ii) 当社との間で、本公開買付契約を締結

し、公開買付者が当社株式の全て（但し、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得することにより、当社の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための一連の取引を実施する。

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

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

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

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（但し、本不応募株式及び当社が所有する自己株式を除く。）を取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を電通グループ及び公開買付者のみとするための本株式併合を含む一連の手続（以下「本スクイーズアウト手続」という。）を実施することを予定している。

(2) 検討の視点

本取引は、MB0 等（株式会社東京証券取引所（以下「東京証券取引所」という。）の有価証券上場規程 441 条 1 項各号に掲げる事項をいう。以下同じ。）には該当しないものと解される。また、本取引は、MB0 や支配株主による従属会社の買収には該当せず、経済産業省の 2019 年 6 月 28 日付「公正な M&A の在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（以下「M&A 指針」という。）の直接の適用対象ではない。

しかしながら、本取引においては、当社の支配株主である電通グループが、公開買付者らと本不応募契約を締結することにより、本公開買付け及びその後の本スクイーズアウト手続の実施後も当社の株主として残存することが予定されていることから、MB0 等に準ずる行為に該当し、当社の支配株主である電通グループと当社の一般株主との

間には構造的な利益相反の問題が生じるおそれがある。

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

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

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

(3) 本取引の目的の正当性・合理性の検討

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

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

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

このような事業環境の下、当社は、システムインテグレーション、コンサルティング、シンクタンクの 3 つの機能を融合させ、課題の提言からテクノロジーによる解決までの循環を生み出す事業コンセプト「社会進化実装」を推進し、強固な顧客基盤を有する

とともに、幅広い領域において、高付加価値ソリューションを一体的に提供する独自の事業モデルを展開している。

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

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

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

本取引によって実現可能と考えられる具体的なシナジーは、以下のとおりであり、本取引により期待されるこれらのシナジーは、当社のサービス提供範囲の拡大、顧客基盤及び案件機会の拡大、大型・高度案件への対応力強化、AI・DX 領域における実装力の向上、M&Aを含むインオーガニック成長の推進、並びに中長期的な成長戦略の実行に資するものであり、当社の企業価値向上に資するものと考えられる。

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

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

本取引を通じて、当社が有する業務コンサルティング、アプリケーション開発、自社パッケージ製品及び高度専門人材基盤と、伊藤忠テクノソリューションズ株式会社（以下「伊藤忠テクノソリューションズ」という。）を中心とする伊藤忠商事グループ（伊藤忠商事並びにその子会社及び関連会社から成る企業グループをいう。以下

同じ。)の会社が有する IT インフラ基盤、クラウド環境の構築、保守運用及び BPO 領域等の機能を組み合わせることにより、構想策定、業務改革、アプリケーション開発、インフラ構築、運用・保守までをより一体的に提供する体制を強化することが可能になるものと考えられる。

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

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

② 伊藤忠商事グループの IT 投資需要へのアクセスを通じた事業機会の創出

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

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

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

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

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

本取引を通じて、伊藤忠商事グループが有する多数の M&A 実行経験、案件発掘、投

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

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

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

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

また、一般的には、株式の非公開化によるディスシナジーとして、上場企業としてのブランド力低下に伴う取引先その他のステークホルダーへの影響や従業員のモチベーション低下の可能性、従業員の採用活動や人材リテンションへの影響が挙げられるが、これらのディスシナジーは仮に生じたとしても限定的であると考えられる。

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

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

(4) 本取引の取引条件の公正性・妥当性の検討

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

a 買収の方法及び買収対価の種類の公正性・妥当性

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

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

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

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

b 本公開買付価格等の公正性・妥当性

本公開買付価格の公正性・妥当性については、まず、①本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）におけるDCF法による算定の前提とされている本事業計画の合理性について、その策定手続及び内容を検討した上で、②本株式価値算定書（プルータス）及び本株式価値算定書（GS）について、算定の方法及び内容につ

いて合理性を確認し、③本公開買付価格が一般株主の利益を図るという観点から妥当であるかをプルータス及びGSによる当社の株式価値の算定結果に照らして検証するとともに、プレミアム分析や本選定プロセスの実施状況等を踏まえて検討する。また、本スクイーズアウト手続において株主に交付される対価は本公開買付価格と同額とされる予定であり、本取引においては、下記(5)のとおり、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、一般に公正と認められる手続が実施されていると考えられることから、本公開買付価格に公正性・妥当性があると認められれば、基本的に本スクイーズアウト手続の対価にも公正性・妥当性があると認められるものと考えられる。

(a) 本事業計画の合理性の検討

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

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

① 本事業計画の策定手続

当委員会が当社から受けた説明によれば、本事業計画は、本取引の取引条件の妥当性を検討することを目的として当社の4つの事業セグメントである金融ソリューション、ビジネスソリューション、製造ソリューション、及びコミュニケーションITの領域と6つのサービスであるコンサルティングサービス、受託システム開発、ソフトウェア製品、ソフトウェア商品、アウトソーシング・運用保守サービス、及び情報機器販売・その他の事業、並びに全社における設備投資と減価償却（のれんの償却を含む。）についての直近までの業績及び将来成長のための各施策を勘案の上で当社が作成したものであり、合理的に将来予測が可能な期間として2026年12月期から2031年12月期を対象とする6会計年度で構成されている。また、2026年12月期は2026年2月12日付「2025年12月期決算短信〔日本基準〕（連結）」により公表された業績予想を基に策定し、2027年12月期は公表された本中期経営計画の計画値を、2028年12月期から2030年12月期までは公表された長期経営ビジョン「Vision2030」の2030年12月期の目標値を、それぞれ基に下記②で述べる

調整を行った上で新たに策定したものとのことである。

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

② 本事業計画の内容

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

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

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

以上より、本事業計画の内容についても不合理な点は認められない。

③ 小括

以上より、本事業計画の策定手続及び内容につき不合理な点は認められない。

(b) プルータスの算定結果の検討

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

① 算定方法の選択

プルータスは、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社が継続企業であるとの前提の下、当社株式の価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場しており、市場株価が存在することから市場株価法を、当社には比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、当社業績の内容や予想等を評価に反映するために DCF 法をそれぞれ採用して当社の株式価値の算定を行っている。

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

② 算定内容の合理性

(i) 市場株価法

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

て、基準日の終値、直近 1 ヶ月間の終値単純平均値、直近 3 ヶ月間の終値単純平均値及び直近 6 ヶ月間の終値単純平均値を採用している。

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

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

(ii) 類似会社比較法

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

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

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

(iii) DCF 法

プルータスは、DCF 法において、本事業計画を前提として、当社が将来生み出すと見込まれるフリー・キャッシュ・フローを一定の割引率で現在価値に割り引いて当社の株式価値を算定している。

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

また、プルータスは、継続価値の算定にあたって、永久成長率法及び倍率法に基づき 432,583 百万円～643,924 百万円と算定している。永久成長率法における成長率の範囲は 0%から 1%としており、最小値は理論上想定される長期的な経済環境を、最大値は物価上昇率、人口動態その他のマクロ要因を、それぞれ根拠としているとのことである。また、倍率法においては、EV/EBITA 倍率及び EV/EBITDA 倍率を採用し、業界各社の水準等を踏まえ EV/EBITA 倍率においては 8.43 倍～9.64 倍、EV/EBITDA 倍率においては 6.92 倍～8.14 倍とし

ているとのことであるが、これらの算定方法の選択、永久成長率の設定根拠並びに比較指標の選択及び各倍率の計算根拠等について不合理な点は認められない。

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

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

(iv) 算定結果に基づく本公開買付価格の評価

本株式価値算定書（ブルータス）によれば、上記各算定方法に基づいて算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりである。

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

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

(c) GS の算定結果の検討

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

① 算定方法の選択

GS は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、当社が継続企業であることを踏まえて多面的に評価することが適切であるとの判断に基づき、複数の株式価値算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり

採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、参照株価に対してプレミアムを考慮して実施された公開買付けの事例が複数存在し、これら事例において設定されたプレミアムとの比較から株式価値の類推が可能であることからプレミアム分析を、類似取引事例の取引金額との比較において株式価値の類推が可能であることから類似取引比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用い、当社の株式価値の算定を行っている。なお、市場株価法については、本憶測報道がなされたことにより、本公開買付けの実行に対する期待の織り込まれた状態を続けており、市場株価の客観性に全面的な信頼を置きがたい状態であることから、参考情報として示すにとどめている。

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

② 算定内容の合理性

(i) 市場株価法

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

したがって、GSの市場株価法による算定の内容に不合理な点は認められな

い。

(ii) 類似会社比較法

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

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

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

(iii) プレミアム分析

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

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

(iv) 類似取引比較法

GS は、当社と類似性のある事業に従事する国内上場企業を対象として、日本において一定の期間に公表された非公開化案件を中心に、比較的類似すると考えられる公表取引として、2023 年 8 月 2 日に伊藤忠商事が開示した「伊藤忠テクノソリューションズ株式会社株式（証券コード：4739）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」に係る取引、2024 年 10 月 29 日に日本電気株式会社が開示した「NEC ネットエスアイ株式会社株式（証券コード 1973）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」（その後の訂正を含みます。）に係

る取引、2025 年 5 月 8 日に株式会社 NTT データグループが開示した「当社親会社である日本電信電話株式会社による当社株式に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」に係る取引及び 2025 年 10 月 29 日に SCSK 株式会社が開示した「当社の親会社である住友商事株式会社の子会社である SC インベストメンツ・マネジメント株式会社による当社株券等に対する公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」に係る取引を選定した上で、取引価格や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社の株式価値を算定している。

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

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

(v) DCF 法

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

GS による割引率の計算根拠等について不合理な点は認められない。

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

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

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

(vi) 算定結果に基づく本公開買付価格の評価

本株式価値算定書 (GS) によれば、上記各手法に基づいて算定された当社株式の 1 株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりである。

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

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

(d) プレミアム分析

本公開買付価格は、本憶測報道がなされた日の前営業日である 2026 年 7 月 1 日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値 2,134 円に対して 34.96% (小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアムの計算において同じ。)、同日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,064 円 (小数点以下を四捨五入。以下、終値単純平均値の計算において同じ。) に対して 39.53%、同直近 3 ヶ月間の終値単純平均値 2,105 円に対して 36.82%、同直近 6 ヶ月間の終値単純平均値 2,136 円に対して 34.83%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となっており、かつ、本取引の公表予定日の前営業日である 2026 年 8 月 27 日の東京証券取引所プライム市場の終値 2,739 円に対しても 5.15%、同日から直近 1 ヶ月間の終値単純平均値 2,708 円に対しても 6.35%、同直近 3 ヶ月の終値単純平均値 2,449 円に対しても 17.60%、同直近 6 ヶ月の終値単純平均値 2,263 円に対しても 27.26%のプレミアムを加えた価格となっている。

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

(e) 本選定プロセスの実施

本取引においては、以下のとおり、当委員会も実質的に関与した上で、候補者ら

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

(i) 第 1 次プロセス

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

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

当委員会は、上記 2. のとおり、事前に第 1 次のプロセスレターの内容やスケジュール等について共有・説明を受け、その合理性を確認し、必要に応じて意見を述べる等した。また、当委員会は、候補者らによるデュー・ディリジェンスの状況につき、当社及び GS から随時報告を受け、公正な手続が行われていることを確認した。また、当委員会は、候補者らから提出された法的拘束力のない提案書の共有を受け、その内容を確認した。当委員会は、候補者ら、電通グループ及び当社に対して複数回にわたり質問事項書を送付し、回答書を受領するとともに、当社からの質問事項書に対する電通グループの回答書の共有を受け、候補者ら、電通グループ及び当社に対してインタビューを実施し、候補者らから、候補者らが想定している本取引におけるシナジーや本取引後の当社の経営体制、本取引の条件についての考え方等について直接説明を受け、質疑応答を行い、当該質疑応答に際して提案価格についても実質的に協議・交渉を行うとともに、電通グループ及び当社からは、候

補者らからの提案についての見解等について直接説明を受け、質疑応答を行った。

(ii) 第2次プロセス

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

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

(iii) 当委員会主導による第3次プロセス

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

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

電通グループに対して要請することを決議した。これを受けて、電通グループは、伊藤忠商事が8月13日付提案書に係る提案価格を引き下げないことを前提として、同社を最終候補者として選定し、2026年8月末を目途に、同社との間で事実上の優先交渉を進めることが適当であると判断したとのことである。

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

(iv) 小括

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

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

(f) 本フェアネス・オピニオン（プルータス）の取得

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

本フェアネス・オピニオン（プルータス）は、当委員会においてその独立性及び専門性に問題ないことを確認した上で選任したプルータスが、当社とは独立した立場において、当社の事業の現状、本事業計画等の開示を受けるとともに、それらに関する説明を受けた上で実施した当社の株式価値の算定結果に加えて、本取引の概要、背景及び目的に係る当社との質疑応答、プルータスが必要と認めた範囲内での当社の事業環境、経済、市場及び金融情勢等についての検討並びにプルータスにおけるエンゲージメントチームとは独立した審査会におけるレビュー手続を経て発行したものとのことであり、上記(b)のとおり、プルータスによる当社の株式価値の算定結果に特に不合理な点は認められないこと等からすれば、本フェアネス・オピニオン（プルータス）の発行手続及び内容に特に不合理な点はなく、これ

によっても本公開買付価格の公正性・妥当性が裏付けられるものと考えられる。

(g) 小括

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

本公開買付価格は、(i) 本株式価値算定書（プルータス）の市場株価法（基準日①）、市場株価法（基準日②）及び類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、DCF 法に基づく算定レンジの中央値を超える水準となっていることが認められること、(ii) 本株式価値算定書（GS）の参考値である市場株価法（基準日①）及び市場株価法（基準日②）並びに類似会社比較法に基づく算定レンジを超え、かつ、プレミアム分析、類似取引比較法及び DCF 法に基づく算定レンジに収まる水準となっていることが認められること、(iii) 当社株式の 2026 年 7 月 1 日を基準日とした市場株価に対して、本株式価値算定書（GS）におけるプレミアム分析の結果としてのレンジの中央値を超え、GS が参照している取引と比較して遜色のないプレミアムが付されていること、(iv) 公表日の前営業日である 2026 年 8 月 27 日までにおける当社の場中を含む上場来最高値である 2,880 円（2025 年 12 月 29 日）と同額であること、(v) 当委員会が実質的に関与した本選定プロセスを通じて、候補者ら間の競争原理が働く中で提案された最も高い価格であること、(vi) 本フェアネス・オピニオン（プルータス）においても公正との意見が表明されている価格であること等からすれば、公正性・妥当性があると考えられる。

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

c 総括

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

以上より、本取引に係る公開買付価格等の取引条件は公正性・妥当性があると考え

られる。

(5) 本取引の手續の公正性についての検討

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

a 独立した当委員会の設置

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

当委員会の各委員は、当社から、当社の社外取締役の独立性に関する基準に照らして独立性を有しているものと認められる。また、当委員会の委員は、いずれも電通グループ、公開買付者ら及びA社との間で重要な利害関係を有しておらず、これらの者からの独立性も有しているものと認められる。また、当委員会の委員は、いずれも当

社の社外取締役として、当社の事業内容等について相当程度の知見を有しているほか、和田知子（前 KPMG 税理士法人パートナー）は、財務に関する豊富な実務経験及び税務に関する高い知見と豊富な実務経験を有していること、安江令子（JSR 株式会社上席執行役員グローバル人事（CHRO））は、国内 IT 企業の経営経験、国際ビジネスにおける豊富な知識・経験及び他社の社外取締役の経験を有していること、村山由香里（アンダーソン・毛利・友常法律事務所外国法共同事業パートナー）は、弁護士としての専門的な知見と企業法務に関する豊富な実務経験及び金融監督行政等の実務経験を有していること等から、いずれも本諮問事項について検討する専門性・適格性を有すると考えられる。また、独立社外取締役である和田知子が当委員会の委員長に選任されている。

当委員会の委員は通常の役員報酬以外に、委員としての職務に関する報酬を受領する予定であるが、委員としての職務に関する報酬は本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、当委員会の委員の本取引の成否からの独立性も確保されている。

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

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

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

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

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

b 外部専門家の独立した専門的助言等の取得

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

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

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

また、当社は、価格交渉等に関する専門的助言等を得るため、当社が選任し、当委員会により、その専門性及び独立性に問題がないことを確認した上で当社の FA 及び第三者算定機関として承認された GS から、本取引に係る交渉方針等について助言を受けている。なお、GS は、当社、電通グループ、公開買付者ら及び A 社から独立し

ており、これらの関連当事者に該当せず、本取引に関して重要な利害関係を有していない。また、本取引に係る GS の報酬は、本公開買付けを含む本取引の完了を条件に支払われる成功報酬が含まれているが、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合にも当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等を勘案すれば、かかる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるものではないと考えられる。

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

c 第三者算定機関からの株式価値算定書等の取得

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

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

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

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

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

d 当社における独立した検討体制の構築

当社は、当社における本取引の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役職員の範囲及びその職務を含む。）の構築に際しては N&A の助言を踏まえており、かつ、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、当委員会の承認を得ている。

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

その後、当社は、電通グループから本選定プロセスを開始することを決定したとの連絡を受けた後に、上記の電通グループからの独立性が認められるプロジェクトチームが A 社からも独立していることを確認した上で、当該検討体制を、公開買付者

ら、A 社及び電通グループからの独立性が認められる役職員のみからなる検討体制として維持し、当委員会とともに、当社と候補者らとの間の公開買付価格を含む本取引に係る取引条件に関する交渉過程及び当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成過程に専属的に関与しており、本公開買付けの公表日までかかる取扱いを継続している。なお、当社株式の価値評価の基礎となる本事業計画の作成において、電通グループ及び候補者らは関与していない。

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

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

e 他の買収者による買収提案の機会の確保（マーケット・チェック）

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

したがって、他の買収者による買収提案の機会が確保されており、一定の積極的な

マーケット・チェックが行われたものと認められる。

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

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

また、本公開買付契約上、当社は、本公開買付期間が満了するまでの間、本公開買付けに賛同する旨の意見（以下「本賛同意見」という。）を維持し、これを変更又は撤回しないものとされている（以下「本賛同意見維持義務」という。）。もっとも、本公開買付契約上、(i) 電通グループが本不応募契約に従い、競合取引（本取引と実質的に抵触し、又は本取引の実行を客観的に困難にし、若しくは本取引の実行の重大な支障になるおそれがある一切の取引又は行為をいい、以下「競合取引（本不応募契約）」という。）又はその提案に応じる場合、又は、本公開買付期間の満了日の 10 営業日前までに、当社が本公開買付契約に定める義務に違反することなく、公開買付者以外の第三者（本選定プロセスの参加者を除く。）から、適格対抗提案を受けた場合又は適格対抗提案が公表された場合であって、当社が、公開買付者に対して本公開買付価格の変更について協議を申し入れ、公開買付者が本公開買付価格に関する再提案を行

う機会を確保できるよう、公開買付者との間で誠実に協議を行ったにもかかわらず、公開買付者に対して当該申入れが行われた日から 7 営業日を経過する日又は本公開買付期間の満了日の前営業日のうちいずれか早い方の日までに、公開買付者が適格対抗提案における買付価格以上の公開買付価格への変更を内容とする再提案を行わず、かつ、本賛同意見を維持することが当社の取締役の善管注意義務に違反する可能性が合理的に認められる旨の外部弁護士の見解を取得した場合、のいずれかの場合には本賛同意見を撤回又は変更する取締役会決議を行うことができるものとされており、(ii) 本賛同意見を撤回又は変更したことにより、当社に損害賠償義務、違約金の支払義務その他名目の如何を問わず何らかの義務、負担又は条件を課される旨の定めは規定されていない。本公開買付契約における規定は、一定の場合には当社が本賛同意見の撤回又は変更を行うことができ、その場合に、当社に損害賠償や違約金の支払義務等も課されていない上、既に本選定プロセスを通じて当社の企業価値向上に向けた提案を受ける機会を確保してきたことに鑑みれば、実質的に当社の株主に対して本取引を承認することを強制するようなものではなく、株主にとってより望ましい内容の対抗提案が出される機会を阻害する可能性も限定的であると考えられる。

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

f マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定

本開示書類ドラフトによれば、本公開買付けにおいて、マジョリティ・オブ・マイノリティ（以下「MoM」という。）条件の設定は予定されていないが、電通グループは現在、当社株式を 120,779,736 株（所有割合：61.78%）所有していることから、本公開買付けにおいて MoM 条件を設定した場合には、比較的少数の株式で本公開買付けの成立を阻害することができることとなり、本公開買付けの成立が不安定なものとなることでかえって本公開買付けに応募することを希望する一般株主の利益に資さない可能性がある。加えて、上記 a から e まで並びに下記 g 及び h のとおり他に十分な公正性担保措置が講じられていることを踏まえると、MoM 条件が設定されていなくても、それのみにより本取引における手続の公正性が損われるものではないと考えられる。

g 一般株主による十分な情報に基づく適切な判断の機会の確保

本開示書類ドラフトによれば、当委員会に関する情報として、(a)委員の独立性、適格性、(b)当委員会に付与された権限の内容、(c)当委員会における検討経緯や、本

選定プロセスを含む伊藤忠商事との取引条件の決定過程への関与状況、(d)本取引の是非、取引条件の妥当性や手続の公正性についての当委員会の判断の根拠・理由、本答申書の内容、(e)委員の報酬体系に関して、充実した情報開示が予定されている。

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

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

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

h 強圧性の排除

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

また、本開示書類ドラフトによれば、本公開買付け後の本スクイーズアウト手続は、本公開買付けの決済の完了後速やかに実施される予定であり、また、本スクイーズアウト手続において本公開買付けに応募しなかった株主に対して交付される金銭の額は、本公開買付け価格に当該各株主が所有していた当社株式の数に乗じた価格と同一となるよう算定することを想定しているとのことであり、本開示書類ドラフトによれば、その旨が開示される予定であることが認められる。

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

i 総括

以上より、本取引においては、MoM 条件は設定されていないものの、それ以外に十分な公正性担保措置が講じられていることからすれば、一般株主の利益を図る観点から公正な手続が実施されており、本取引の手続には公正性があるものと考えられる。

(6) 本取引を行うことが当社の一般株主にとって公正であるか否かの検討

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

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

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

以 上