

## 株式売渡請求に関する事前開示事項

(会社法第 179 条の 5 第 1 項及び会社法施行規則第 33 条の 7 に掲げる事項)

2023 年 4 月 19 日

兼松エレクトロニクス株式会社

2023年4月19日

東京都中央区京橋2丁目13番10号  
兼松エレクトロニクス株式会社  
代表取締役社長 渡辺 亮

**株式売渡請求に関する事前開示事項**  
**(会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項)**

当社は、会社法（平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下同じです。）第179条第1項に規定する特別支配株主である兼松株式会社（以下「兼松」といいます。）から、2023年3月31日付で、会社法第179条第1項に基づき、当社の株主（ただし、当社及び兼松を除きます。）（以下「本売渡株主」といいます。）の全員に対し、その有する当社の普通株式（以下「当社普通株式」といい、本売渡株主が所有する当社普通株式を、以下「本売渡株式」といいます。）の全部を兼松に売り渡すことを請求（以下「本株式売渡請求」といいます。）することを決定した旨の通知を受け、同日開催の当社取締役会において、本株式売渡請求を承認することを決議いたしました。

本株式売渡請求に関する会社法第179条の5第1項及び会社法施行規則第33条の7に掲げる事項は以下のとおりです。

**1. 特別支配株主の氏名又は名称及び住所（会社法第179条の5第1項第1号）**

名称：兼松株式会社

住所：神戸市中央区伊藤町119番地

（同所は登記上の本店所在地であり、実際の業務は下記の「最寄りの連絡場所」で行っているとのことです。）

最寄りの連絡場所：東京都千代田区丸の内二丁目7番2号（東京本社）

**2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）**

**(1) 特別支配株主完全子法人に対して本株式売渡請求をしないこととするときは、その旨及び当該特別支配株主完全子法人の名称（会社法第179条の2第1項第1号）**

該当事項はありません。

**(2) 本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、第3号）**

兼松は、本売渡株主に対し、本売渡株式の対価（以下「本株式売渡対価」といいます。）として、その有する本売渡株式1株につき6,200円の金銭を割当交付いたします。

**(3) 新株予約権売渡請求に関する事項（会社法第179条の2第1項第4号）**

該当事項はありません。

**(4) 特別支配株主が本売渡株式を取得する日（以下「取得日」といいます。）（会社法第179条の2第1項第5号）**

2023年5月9日

**(5) 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第1号）**

兼松は、本株式売渡対価を、株式会社三菱UFJ銀行（以下「三菱UFJ銀行」といいます。）からの借入金によりお支払することを予定しております。兼松は、兼松が2023年1月30日から当社の株式に対して実施した公開買付けに係る公開買付け届出書の添付書類として三菱UFJ銀行作成の2023年1月27日付融資証明書を提出しております。兼松において、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識しておりません。

**(6) その他の本株式売渡請求に係る取引条件（会社法第179条の2第1項第6号、会社法施行規則第33条の5第1項第2号）**

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付されるものとします。

ただし、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法、兼松が指定した場所及び方法又は当社と兼松で協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとします。

**3. 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項及び本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項（会社法第179条の5第1項第4号、会社法**

### 施行規則第 33 条の 7 第 1 号)

#### (1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項

本株式売渡請求は、兼松が2023年1月30日から2023年3月13日までを買付け等の期間として実施した当社普通株式に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）の結果、兼松が当社の総株主の議決権の90%以上を所有するに至ったことから、当社普通株式の全て（ただし、兼松が所有する当社普通株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社を兼松の完全子会社とすることを目的とした取引（以下「本取引」といいます。）の一環として行われるものであり、本株式売渡対価は、本公開買付けにおける当社普通株式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。）と同一の価格に設定されております。

当社は、当社が2023年1月27日に公表した「支配株主である兼松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」（以下「本意見表明プレスリリース」といいます。）の「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「④当社における意思決定に至る過程」に記載のとおり、以下の過程及び理由により、当社としても、兼松の完全子会社とな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ものであるとの結論に至りました。

##### (i) 検討体制の構築の経緯

当社は、本意見表明プレスリリースに記載のとおり、兼松から、2022年9月28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するとともに、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けました。これを受けて、当社は2022年10月3日に本取引に向けた検討、協議を開始することを承諾する回答書を提出し、本取引の検討並びに兼松との本取引に係る協議及び交渉を行うにあたり、兼松が、当社株式の所有割合（注1）が57.84%に達する当社の支配株主（親会社）であり、本公開買付けを含む本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、本取引が構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、これらの問題に対応し、本取引の公正性を担保するため、2022年9月下旬に当社グループ（当社並びに当社の子会社及び持分法適用会社を総称していいいます。以下同じです。）及び兼松グループ（兼松並びに兼松の連結子会社及び持分法適用会社を総称していいいます。以下同じです。）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、2022年10月中旬に当社グループ及び兼松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。そして、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、兼松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。

(注1)「所有割合」とは、当社が2023年1月27日に公表した「2023年3月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」(以下「当社決算短信」といいます。)に記載された2022年12月31日現在の当社の発行済株式総数(28,633,952株)から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数(13,354株)を控除した株式数(28,620,598株)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。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です。

具体的には、当社は、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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、同年9月下旬から当社の独立社外取締役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。)の設置に向けた準備を進めました。その上で、2022年10月28日開催の取締役会決議により、藤本光二氏(当社監査等委員である独立社外取締役)、鈴木智行氏(当社独立社外取締役)、及び栗林美保氏(当社監査等委員である独立社外取締役)の3名から構成される本特別委員会(本特別委員会の設置等の経緯、検討の経緯及び判断内容等については、下記「(2)本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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・判断した上で、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、並びに、(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、当社株主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ものとする、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ものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、(i)当社と兼松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、兼松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アドバイザーを選任又は指名すること（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アドバイザーを指名し若しくは承認（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）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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、上記の権限に基づき、2022年10月28日、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。）を選任する旨を決定しております。

また、当社は、下記「（2）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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、2022年10月28日、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、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、その選任の承認を受けております。

さらに、当社は、下記「（2）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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、兼松グループから独立した立場で、本取引に係る検討、交渉及び判断を行うための体制（本取引に係る検討、交渉及び判断に関与する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、2022年10月28日、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。

## （ii）検討・交渉の経緯

その上で、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、兼松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、本取引の是非及び取引条件の妥当性について慎重に検討を行ってまいりました。

また、当社は、兼松から2022年9月28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て以降、兼松との間で、本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件について継続的に協議及び交渉を行ってまいりました。

具体的には、当社は、2022年9月28日に兼松から本取引の意義・目的について両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けたことを踏まえて、本特別委員会における検討・協議を進め、2022年11月14日に兼松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、2022年11月30日に、兼松から当該質問事項の一部について書面による回答を受け、また、2022年12月1日開催の本特別委員会において、兼松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、兼松は、当社との協議を踏まえて本取引の意義・目的について改めて検討の上内容を変更し、当社は、2022年12月21日に、兼松から改めて本取引の意義・目的に関して説明が記載された書面を受領しました（かかる説明に基づく本取引の意義・目的の概要については、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付けが本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」をご参照ください。).

本公開買付価格については、当社は、2022年12月27日、兼松から本公開買付価格を1株当たり5,400円とする最初の提案を受けましたが、当社少数株主の利益に十分に配慮された金額であるとはいえないとして、同月28日、兼松に対し本公開買付価格の再検討を要請したところ、当社は、2023年1月10日、兼松から本公開買付価格を1株当たり5,700円とする旨の再提案を受けました。再提案を受け、当社は、大和証券による当該時点での当社の株式価値算定において、DCF法による算定結果のレンジの下限にも達しておらず、また、下記「(iii) 判断内容」に記載された本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても十分な価格であるとはいえないとして、同月13日、兼松に対して本公開買付価格の再検討を再度要請しました。その後、当社は、2023年1月16日、兼松から本公開買付価格を1株当たり5,800円とする旨の再提案を受けましたが、大和証券による当該時点での当社の株式価値算定において、DCF法による算定結果のレンジの下限に極めて近い価格であり、下記「(iii) 判断内容」に記載された本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準と比較しても十分な価格であるとはいえず、また、大和証券による当該時点での当社の株式価値算定におけるDCF法による算定結果のレンジの中央値及び本取引に類似する過去事例におけるプレミアム水準等を勘案し、少なくとも本公開買付価格が6,200円でなければ、当社の少数株主に対して本公開買付けに賛同し応募を推奨することができないとして、同月18日、兼松に対して本公開買付価格の増額を要請しました。当社は、同月23日、兼松から本公開買付価格を1株当たり6,000円とする旨の再提案を受けましたが、当社は、同月24日、直近数日の当社株式の株価上昇も踏まえると、当社として本公開買付価格を6,200円以上とすることは必須であり、それ未満の価格では本取引の検討を進めることが難しいとして、本公開買付価格を1株当たり6,200円以上とする再提案を要請しました。その結果、当社は、2023年1月25日、兼松から、本公開買付価

格を1株当たり6,200円とする旨の提案を受け、同月26日、兼松からの提案を受諾する旨を回答し、当社は兼松との間で本公開買付価格を6,200円とすることについて合意に至りました。

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兼松との協議及び交渉にあたり、本特別委員会から聴取した意見並びに大和証券及び森・濱田松本法律事務所からの助言を踏まえて検討を行っており、その際、本特別委員会においては、随時、本特別委員会のアドバイザーであるブルータス・コンサルティング及び柴田・鈴木・中田法律事務所から助言を受けるとともに、当社や当社のアドバイザーとの意見交換を行い、適宜、確認・承認を行ってきました。具体的には、まず、当社は、作成した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受けた後、兼松に対してその事業計画を提示し、また、大和証券及びブルータス・コンサルティングの当社株式の価値算定における基礎としました。また、当社は、兼松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上決定した交渉方針に従って、当社のファイナンシャル・アドバイザーの助言も踏まえつつ、対応を行っており、兼松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、兼松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きました。

そして、当社は、2023年1月26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する旨、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完全子会社化手続に係る決定）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) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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1月26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当社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）」）といたします。）の提出もを受けております（本株式価値算定書（ブルータス・コンサルティング）の概要については、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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の取得」をご参照ください。）。

### (iii) 判断内容

以上の経緯のもとで、当社は、2023年1月27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1



月26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「当社株式価値算定書」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）の内容を踏まえつつ、本答申書において示された本特別委員会の判断内容を最大限尊重しながら、本公開買付けを含む本取引が当社の企業価値の向上に資するか否か、及び本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件が妥当なものか否かについて、慎重に協議・検討を行いました。

その結果、以下のとおり、当社としても、兼松の完全子会社とな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との結論に至りました。

新型コロナウイルス感染症の蔓延も背景に「働き方改革」が進むとともに、デジタル技術を活用したビジネスモデルの変革としての「DX」の必要性が提唱され、国内企業は戦略的なIT投資に旺盛となっていると考えております。

当社グループにおいては、製造業企業をはじめとする様々な上場企業との長年にわたる信頼関係に基づき、戦略的ITパートナーの地位を構築していると考えており、2023年3月期を初年度とする中期経営計画においては、その最終年度の数値目標の「経常利益135億円」を、2022年10月28日公表の通期業績予想の修正により、2年前倒しとなる今期での達成を目指すなど、既存ビジネスであるITインフラ構築事業を基軸に、堅調な業績拡大を図っております。また、近年、国内企業においてはパブリッククラウド（注2）採用の反動として一部のシステムをオンプレミス（注3）へ回帰し、パブリッククラウドと併用しながら適材適所で使い分けるハイブリッドクラウド（注4）が主流となりつつあると考えておりますが、当社はかかるトレンドに技術的に対応できる体制を、内製だけではなくパートナー企業との業務提携も駆使しながら、整備していると考えております。更には、堅調な既存ビジネスをベースとしつつも、今後のICTの在り方を見据え、先行投資的にサービスビジネスの立ち上げ等の取り組みを既に実行するなど、既存の事業を深めていく「深化」と新しい事業を開拓する「探索」をバランスよく両立させた経営を実践するとともに、外部企業とのアライアンスやM&Aなどを活用し、確実な事業拡大を実行してきていると考えております。

（注2）パブリッククラウドとは、クラウドサービス提供事業者が構築した環境を他の利用者と共同利用するクラウド環境のことをいいます。

（注3）オンプレミスとは、ICT資産を自社で保有し、構築・運用することをいいます。

（注4）ハイブリッドクラウドとは、用途に応じてオンプレミスとパブリッククラウドが混在するクラウド環境のことをいいます。

こうした環境のもと、当社グループの属するデジタル及びICT事業の領域は引き続き堅調な成長が見込まれるものの、当社グループの更なる企業価値向上のためには、既存事業の強化と成長に加えて、より付加価値の高いサービスを顧客に提供していくための投資や十分な

エンジニアのリソースの確保、M&Aのシナジーを早期に発現するための確実なPMIが必要と認識しております。

しかしながら、短期的なリターンを求められる資本市場の要請と上記の事業環境の変化を見据えた投資を行う必要性のバランスをとることは容易ではないことに加え、親子上場の資本関係に鑑みると、株式市場での資金調達を必ずしも柔軟に検討できるわけではない中で、上場維持費用を負担していることも、当社の課題と認識しております。

これらの当社をとりまく環境を踏まえ、当社は、2022年9月28日に、兼松より本取引の検討を開始したい旨の意向を受領するとともに、本取引の意義・目的について、両社の資本関係をより強固なものとし、さらに緊密な事業上の連携を実現することで、両社の企業価値の最大化及び持続的な成長を実現することを企図している旨の説明を受けた後、本取引の意義・目的を検討した結果、当社グループの持続的成長と企業価値向上のためには、兼松による当社の完全子会社化を含む本取引を通じて兼松と当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、兼松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、(1)幅広い業種・業態でのビジネスに知見を有する兼松グループと、デジタル領域に強みを有する当社グループが一体経営を行い、当社グループを中核に据えた成長戦略を描くとともに、兼松グループと当社グループの経営資源(情報・ノウハウ、人材、営業基盤、資金)を制限なく相互に活用すること、(2)非上場化により、中長期的な経営施策を実行に移していくことが本取引の意義・目的に合致するとの考えに2022年12月下旬に至りました。

具体的には、(1)(a)当社グループの事業に需要がある兼松グループの顧客紹介、兼松グループから当社グループへの人的資源の提供、兼松グループの海外拠点との連携や当社グループの海外進出支援などといった、情報資源と人的資源を含めた経営資源の最適配分、(1)(b)当社グループと兼松グループとの人材交流や情報共有によりビジネス上の連携を深める、ビジネスとデジタルの融合を図ることによる付加価値の高いサービスの提供、(1)(c)兼松のM&Aに関するリソースやノウハウを活用することによる、当社グループの事業に資するアプリケーション領域の補完及びIT人材の確保を目的としたM&A検討の精緻化・効率化、M&A統合プロセスの迅速化、(2)短期的な利益水準やキャッシュ・フローに拘泥し過ぎることなく、中長期的な視点から減価償却費の増加や先行投資に係る支払いを伴う設備投資やM&A等の大胆な経営施策の迅速かつ弾力的な実行、等が期待できると考えられます。

なお、本取引実施後も、兼松としては、当社の自主性と現在の経営体制を最大限尊重しつつ、当社と協議の上で、最適な体制の構築を検討しながら上記の施策を推進していく旨を確認しております。また、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、兼松は、現時点において、本取引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は検討していないとのこと。さらに、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「③本公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、IT人材確保の必要性が高まっている中、

従業員のモチベーションの維持等を図るため、従業員の処遇改善や当社のブランディング向上につながる施策についても、当社の意向も踏まえつつ検討していくとことです。そのため、当社が兼松の完全子会社となることは、当社グループの顧客、従業員その他のステークホルダーにおいて受け入れられると考えております。

また、当社は、以下の点等から、本公開買付価格及び本公開買付けに係るその他の諸条件は妥当であり、本公開買付けは、当社の株主の皆様に対して合理的なプレミアムを付した価格及び合理的な諸条件により当社株式の売却の機会を提供するものであると判断いたしました。

(a) 当社において、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、当社及び兼松から独立した本特別委員会の実質的な関与のもと、兼松との間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であること。

(b) 下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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」に記載されている当社株式価値算定書におけ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、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、また類似会社比較法による算定結果の範囲内の金額であるとともに、DCF法による算定結果の範囲内であり、かつ中央値（DCF法による算定の基礎となる割引率及び永久成長率について、その感応度分析において用いた数値の中央値を使用して算出された当社株式の1株当たりの株式価値）の6,133円を上回っている金額であること。

(c) 下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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、市場株価法による算定結果の上限を上回っており、また類似会社比較法による算定結果の上限を上回る金額であるとともに、DCF法による算定結果の中央値を上回っている金額であること。

(d) 本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月26日の東京証券取引所プライム市場（2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の終値の4,605円に対して34.64%（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、プレミアム率の計算において同じです。）、同日までの過去1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,472円に対して38.64%、同日までの過去3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,433円に対して39.86%、同日までの過去6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,291円に対して44.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が上場親会社による上場子会社の完全子会社を目的とした取引であることから、経済産業省が「公正なM&Aの在り方に関する指針」を公表した2019年6月28日以降に公表された、親会社による上場子会社に対

する非公開化を目的とした公開買付けの事例39件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準（対公表日前営業日終値：44.23%、対過去1ヶ月間：43.90%、対3ヶ月間：42.86%、対6ヶ月間：43.57%）に照らした場合、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準との比較においては上記公開買付けの事例よりも低い水準にとどまるものの、当社の株価が過去1ヶ月程度で高騰している（2022年12月20日の終値は4,215円であるのに対し、2023年1月24日の終値は4,670円となっている）ことを勘案すると、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準のみを重視すべきではなく、過去3ヶ月間及び過去6ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準との比較では上記公開買付けの事例と遜色ない水準にあるものと認められること。

(e) 下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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。

(f) 当社における独立した本特別委員会から取得した本答申書において、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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。

以上より、当社は、2023年1月27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) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡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（監査等委員を含む。）全員の承認」をご参照ください。

その後、当社は、2023年3月14日、兼松より、本公開買付けの結果について、当社株式9,406,084株の応募があり、その全てを取得することとなった旨の報告を受けました。この結果、2023年3月20日（本公開買付けの決済の開始日）付で、兼松の有する当社株式の議決権所有割合（注5）は90.71%となり、兼松は、当社の特別支配株主に該当することとなりました。

（注5） 「議決権所有割合」とは、当社が2023年2月3日に提出した第55期第3四半期報告書に係る四半期報告書に記載された2022年12月31日現在の発行済株式総数（28,633,952株）から、当社決算短信に記載された同日現在の当社が所有する自己株式数（13,354株）を控除した株式数（28,620,598株）に係る議決権数（286,205個）に占める割合をいいます（小数点以下第三位を四捨五入しております。以下、他の取扱いを定めない限り同じです。）。

このような経緯を経て、当社は、兼松より、2023年3月31日付で、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、本取引の一環として、会社法第179条第1項に基づき本株式売渡請求を行う旨の通知を受領いたしました。

そして、当社は、かかる通知を受け、本株式売渡請求を承認するか否かについて、慎重に協議、検討いたしました。

その結果、当社は、2023年3月31日開催の当社取締役会において、(i) 本株式売渡請求は本取引の一環として行われるものであるところ、当社は、上記のと通りの過程及び理由により、本取引は当社の企業価値の向上に資すると判断しており、当該判断を変更すべき特段の事情は生じていないこと、(ii) 本株式売渡対価は本公開買付価格と同一の価格に設定されているところ、当該価格は、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」に記載の本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、当社及び兼松から独立した本特別委員会の実質的な関与のもと、兼松との間で真摯に交渉を重ねた上で合意された価格であり、また、下記「(2) 本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項」の「①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、本特別委員会から取得した本答申書においても、本取引の取引条件の妥当性が確保されていると判断されている等、本売渡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ると考えられること、(iii) 兼松は、本株式売渡対価を、三菱UFJ銀行からの借入金を原資として支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、三菱UFJ銀行作成の2023年1月27日付融資証明書を確認することにより兼松による資金確保の方法を確認していること、また、兼松によれば、本株式売渡対価の支払いに影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、兼松による本株式売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みはあると考えられること、(iv) 本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると考えられること、(v) 本公開買付けの開始以降2023年3月31日に至るまで当社の企業価値に重大な変更は生じていないこと等を踏まえ、本株式売渡請求は、本売渡株主の利益に配慮したものであり、本株式売渡請求の条件等は適正であると判断し、審議及び決議に参加した当社の取締役全員一致で、兼松からの通知のとおり、本株式売渡請求を承認する決議をいたしました。

なお、本売渡請求は本公開買付けを含む本取引の一環として行われるものであるところ、上記2023年3月31日開催の当社取締役会においては、当社の取締役9名のうち、薦野哲郎氏は兼松の取締役としての地位を有しており、また、玉岡英人氏は兼松の役職員の地位を過去に有していたため、当社が兼松の連結子会社であり、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、これらの2名を除く7名の

取締役（監査等委員を含む。）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

また、当社の取締役のうち、蔦野哲郎氏及び玉岡英人氏の2名は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

以上のとおり、当社は、本公開買付価格と同一の価格に設定されている本株式売渡対価の総額その他の上記「2. 会社法第179条の2第1項各号に掲げる事項（会社法第179条の5第1項第2号）」の「（2）本株式売渡請求により本売渡株主に対して本売渡株式の対価として交付する金銭の額及びその割当てに関する事項（会社法第179条の2第1項第2号、第3号）」についての定めは相当であると判断しております。

## （2）本株式売渡請求の承認に当たり本売渡株主の利益を害さないように留意した事項

本株式売渡請求は、本取引の一環として、本公開買付け後のいわゆる二段階買収の二段階目の手続として、本株式売渡対価を本公開買付価格と同一の価格に設定して行われるものであるところ、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「（6）本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載のとおり、兼松及び当社は、兼松が当社の支配株主（親会社）であり、本取引が支配株主との重要な取引等に該当し、また、兼松と当社の兼松以外の株主との間で構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題が典型的に存在する取引に該当することに鑑み、本公開買付けの段階から本公開買付けの公正性を担保し、利益相反を回避するため、以下の措置を講じております。なお、以下の記載のうち兼松において実施した措置等については、兼松から受けた説明に基づくものです。

また、上記「（1）本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、本株式売渡請求の承認に係る当社取締役会は、当社の取締役9名のうち、蔦野哲郎氏は兼松の取締役としての地位を有しており、また、玉岡英人氏は兼松の役職員の地位を過去に有していたため、当社が兼松の連結子会社であり、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、これらの2名を除く7名の取締役（監査等委員を含む。）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

なお、兼松は、上記「（1）本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の

「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2022年12月31日時点において、当社株式16,554,665株（所有割合：57.84%）を直接所有していたため、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一般株主の皆様の利益に資さない可能性があるものと考え、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いないとのことです。もっとも、兼松及び当社において以下の措置が講じられていることから、兼松及び当社としては、当社の一般株主の皆様の利益には十分な配慮がなされていると考えております。

① 兼松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

兼松は、本公開買付け価格を決定するにあたり、兼松及び当社から独立した第三者算定機関である三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社（以下「三菱UFJモルガン・スタンレー証券」といいます。）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。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、兼松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。三菱UFJモルガン・スタンレー証券のグループ企業である三菱UFJ銀行は、兼松及び当社の株主たる地位を有しているほか、兼松に対して通常の銀行取引の一環として融資取引を行っており、また、本公開買付けにかかる決済資金を兼松に融資する予定ですが、三菱UFJモルガン・スタンレー証券によれば、ファイナンシャル・アドバイザーである三菱UFJモルガン・スタンレー証券と、株主及び貸付人の地位を有する三菱UFJ銀行との間、及び両社それぞれの社内においてNeed to Knowの原則（注6）が徹底され、兼松に関する情報について厳格に管理する体制が弊害防止措置として講じられていることから、三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、三菱UFJ銀行の判断に影響を受けることなくファイナンシャル・アドバイザーとしての役務を提供しており、三菱UFJ銀行の株主及び貸付人の地位とは独立した立場で当社の株式価値の算定を行っているとのことです。兼松は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券と三菱UFJ銀行との間、及び両社それぞれの社内における情報管理において厳格な情報管理体制が構築されていること、三菱UFJモルガン・スタンレー証券が過去の同種取引の第三者算定機関としての実績を有していること等を踏まえ、三菱UFJモルガン・スタンレー証券を兼松及び当社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選任したとのことです。

（注6）Need to Knowの原則とは、情報は業務上の必要性がある場合に限り、業務上の目的の範囲内で利用及び提供するという原理原則のことをいうとのことです。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券は、本公開買付けにおける算定手法を検討した結果、市場株価分析、類似企業比較分析及びディスカунテッド・キャッシュ・フロー分析（以下「DCF分析」といいます。）の各手法を用いて当社の株式価値評価分析を行い、兼松は三菱UFJモルガン・スタンレー証券から2023年1月26日付で株式価値算定書（以下「買付者株式価値算定

書」といいます。)を取得したとのことです。なお、兼松は、本意見表明プレスリリースの「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「②公開買付け者が本公開買付けの実施を決定するに至った背景、目的及び意思決定の過程」に記載の諸要素を総合的に考慮し、かつ当社との協議・交渉を経て本公開買付け価格を判断・決定しているため、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から本公開買付け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。

三菱UFJモルガン・スタンレー証券による当社株式の1株当たり株式価値の算定結果は以下のとおりとのことです。

市場株価分析	: 4,291円から4,605円
類似企業比較分析	: 4,179円から5,448円
DCF分析	: 5,683円から6,694円

市場株価分析では、基準日を2023年1月26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(4,605円)、直近1ヶ月間(2022年12月27日から2023年1月26日まで)の終値の単純平均値(4,472円)、直近3ヶ月間(2022年10月27日から2023年1月26日まで)の終値の単純平均値(4,433円)及び直近6ヶ月間(2022年7月27日から2023年1月26日まで)の終値の単純平均値(4,291円)を基に、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,291円から4,605円までと分析しているとのことです。

類似企業比較分析では、当社と比較的類似する事業を手掛ける上場企業の市場株価と収益等を示す財務指標との比較を通じて、当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を4,179円から5,448円までと分析しているとのことです。

DCF分析では、当社が作成した当社の2023年3月期から2026年3月期までの事業計画、当社に対して実施したデュー・ディリジェンスの結果、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て兼松が作成した2023年3月期第4四半期以降の当社の将来の収益予想や投資計画に関する財務予測に基づき、当社が将来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引くことにより当社の株式価値を分析し、当社株式1株当たりの株式価値の範囲を5,683円から6,694円までと分析しているとのことです。なお、三菱UFJモルガン・スタンレー証券がDCF分析に用いた財務予測においては、対前年度比較にお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、本取引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、当該財務予測には加味していないとのことです。

兼松は、三菱UFJモルガン・スタンレー証券から取得した買付け者株式価値算定書記載の市場株価分析および類似企業比較分析による算定結果の上限を上回っており、また、DCF分析による算定結果の範囲内であることに加え、当社に対して2022年10月中旬から2022年12月中旬まで実施したデュー・ディリジェンスの結果、当社の企業価値に特段の重大な影響を及ぼす



事項が発見されなかったこと、当社取締役会による本公開買付けへの賛同の可否、当社株式の市場株価の動向、及び本公開買付けに対する応募の見通し等を総合的に勘案し、かつ、当社との協議・交渉の結果等を踏まえ、最終的に2023年1月27日開催の取締役会において本公開買付け価格を1株当たり6,200円とすることを決定したとのことです。

なお、本公開買付け価格である1株当たり6,200円は、兼松による本公開買付けの公表日の前営業日である2023年1月26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4,605円に対して34.64%、過去1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値4,472円に対して38.64%、過去3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値4,433円に対して39.86%、過去6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値の単純平均値4,291円に対して44.49%のプレミアムを加えた価格とのことです。

## 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兼松との関係

当社は、2022年10月上旬に、複数の第三者算定機関の候補者となる者から提案を受け、各候補者と面談した後、当社グループ及び兼松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2022年10月中旬に選任しました。

その上で、本公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、大和証券に対して、当社の株式価値の算定を依頼し、2023年1月26日付で、当社株式価値算定書を取得いたしました。なお、大和証券は、当社グループ及び兼松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、兼松及び当社において、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を実施していることから、大和証券から本公開買付け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上、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上、当社が継続企業であるとの前提のもと、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1月26日付で大和証券より当社株式価値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	: 4,291 円から 4,605 円
類似会社比較法	: 5,292 円から 6,494 円
DCF 法	: 5,668 円から 6,781 円

市場株価法では、2023年1月26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（2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の基準日の終値4,605円、直近1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,472円、直近3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,433円及び直近6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,291円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を4,291円～4,605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、伊藤忠テクノソリューションズ株式会社、TIS株式会社、SCSK株式会社、BIPROGY株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社、株式会社DTS、株式会社NSD、ネットワンシステムズ株式会社を選定した上で、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5,292円～6,494円までと算定しております。

DCF法では、当社が2022年4月に策定した中期経営計画の最終年度である2025年3月期の経常利益の目標値である135億円を、2022年10月28日公表の通期業績予想のとおり、初年度である2023年3月期に達成する見込みであることから、中期経営計画全体を上方修正し作成した事業計画を基に、2023年3月期から2026年3月期までの4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2023年3月期第3四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5,668円～6,781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りません。また、割引率は加重平均資本コストとし、7.2%～8.1%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法による分析に用いた当社作成の事業計画を基に、2023年3月期から2026年3月期までの4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2023年3月期第4四半期以降創出すると見込まれる財務予測の数値は以

下のとおりです。

(単位：百万円)

	2023年 3月期 (3ヶ月)	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期
売上高	19,818	78,000	79,000	80,000
営業利益	4,460	13,450	13,600	13,800
EBITDA	4,785	14,450	14,700	15,000
フリー・キャッシュ・フロー	7,325	9,001	9,200	9,352

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) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、2022年10月28日に開催された取締役会における決議により、本特別委員会を設置いたしました。かかる本特別委員会の設置に先立ち、当社は、2022年9月下旬から、兼松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、兼松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監査等委員である独立社外取締役に対して、兼松から2022年9月28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するとともに、兼松との間で重要な利害関係を有しない独立社外取締役及び監査等委員である独立社外取締役による会合を開催し、本取引においては構造的な利益相反の問題及び情報の非対称性の問題に対応するために手続の公正性を十分に確保する必要がある旨、並びに特別委員会の役割等についての説明が行われ、質疑応答を行いました。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監査等委員である独立社外取締役の独立性及び適格性等について確認を行うとともに、兼松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。その上で、上記会合に出席した当社の独立社外取締役及び独立社外取締役監査等委員において、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、ソニー株式会社における執行役員副社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鈴木智行氏（当社独立社外取締役）、税理士としての豊富な経験・専門的知見を有する藤本光二氏（当社監査等委員である独立社外取締役）及び弁護士としての豊富

な経験と幅広い見識を有する栗林美保氏（当社監査等委員である独立社外取締役）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監査等委員であり独立社外取締役である藤本光二氏が就任しており、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。）。

その上で、当社は、上記「(1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第179条の2第1項第2号及び第3号に掲げる事項についての定めに関する事項」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、2022年10月28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、①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を最大限尊重して本取引に関する意思決定を行うものとする、及び②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ものとするを決議するとともに、本特別委員会に対し、①当社と兼松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、兼松との交渉方針に関して指示又は要請を行うことを含む。）、②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アドバイザーを選任又は指名すること（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アドバイザーを指名し若しくは承認（事後承認を含む。）すること、③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9名のうち、蔦野哲郎氏は兼松の取締役としての地位を有しており、また、玉岡英人氏は兼松の役職員の地位を過去に有していたため、当社が兼松の連結子会社であり、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、これらの2名を除く7名の取締役（監査等委員を含む。）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

また、当社の取締役のうち、蔦野哲郎氏及び玉岡英人氏の2名は、本取引における構造的な利益相反の問題による影響を受ける可能性を排除する観点から、上記取締役会を含む本取引に係る取締役会の審議及び決議には参加しておらず、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加しておりません。

なお、本特別委員会の各委員の報酬は、各委員がいずれも当社の社外取締役であり、その職責に委員としての職務も含まれると考えられることから、社外取締役の報酬に含まれるものとされております。

## (ii) 検討の経緯

本特別委員会は、2022年10月28日より2023年1月26日までの間に合計13回、計約13.7

時間にわたって開催されたほか、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・実績等を検討の上、2022年10月28日、兼松グループ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、兼松グループ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の決定をいたしました。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兼松グループ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、2022年10月28日、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上、その選任を承認しております。

さらに、本特別委員会は、2022年10月28日、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上、承認をしております。

その上で、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、兼松から、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、質疑応答を行った上で、これらの合理性を確認し、承認をしております。その上で、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・検討を行った上で、これらの事項について合理性を確認しております。

また、本特別委員会は、当社の兼松との交渉について、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、当社が兼松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上で、当社に対して計4回にわたり、兼松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兼松と交渉を行ったこと等により、当社と兼松との間の協議・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1月25日、兼松から、本公開買付価格を1株当たり6,200円とすることを含む提案を受け、結果として、合計5回の提案を受け、本公開買付価格を、兼松の当初提示額である5,400円から6,200円にまで、約14.8%（小数点以下第二位を四捨五入しております。）引き上げております。

さらに、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、以上の経緯のもとで、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、並びにプルータス・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1月26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）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妥当であると考えます。
- ii. 当社取締役会における本取引についての決定（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完全子会社化手続に係る決定）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。

#### (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ると考える。  
ア. 当社が以下の認識又は考えを有していること

- ・ 当社を取り巻く事業環境について、新型コロナウイルス感染症の蔓延も背景に「働き方改革」が進むとともに、デジタル技術を活用したビジネスモデルの変革としての「DX」の必要性が提唱され、国内企業は戦略的なIT投資に旺盛となっていること。
- ・ 当社グループにおいて、製造業企業をはじめとする様々な上場企業との長年にわたる信頼関係に基づき、戦略的ITパートナーの地位を構築していると考えており、2023年3月期を初年度とする中期経営計画においては、その最終年度の数値目標の「経常利益135億円」を、2022年10月28日公表の通期業績予想の修正により、2年前倒しとなる今期での達成を目指すなど、既存ビジネスであるITインフラ構築事業を基軸に、堅調な業績拡大を図っていること。
- ・ 近年、国内企業においてはパブリッククラウド採用の反動として一部のシステムをオンプレミスへ回帰し、パブリッククラウドと併用しながら適材適所で使い分けるハイブリッドクラウドが主流となりつつあると考えており、当社はかかるトレンドに技術的に対応できる体制を、内製だけではなくパートナー企業との業務提携も駆使しながら、整備していること。
- ・ 堅調な既存ビジネスをベースとしつつも、今後のICTの在り方を見据え、先行投資的にサービスビジネスの立ち上げ等の取り組みを既に実行するなど、既存の事業を深めていく「深化」と新しい事業を開拓する「探索」をバランスよく両立させた経営を実践するとともに、外部企業とのアライアンスやM&Aなどを活用し、確実な事業拡大を実行してきていること。
- ・ 当社グループの属するデジタル及びICT事業の領域は、現時点の環境下において引き続き堅調な成長が見込まれるものの、当社グループの更なる企業価値向上のためには、既存事業の強化と成長に加えて、より付加価値の高いサービスを顧客に提供していくための投資や十分なエンジニアのリソースの確保、M&Aのシナジーを早期に発現するための確実なPMIが必要になること。
- ・ 短期的なリターンを求められる資本市場の要請と事業環境の変化を見据えた投資を行う必要性のバランスをとることは容易ではなく、親子上場の資本関係に鑑みると、株式市場での資金調達を必ずしも柔軟に検討できるわけではない中で、上場維持費用を負担していることが、当社の課題であること。
- ・ 当社のとりまく環境を踏まえ、当社グループの持続的成長と企業価値向上のためには、兼松による当社の完全子会社化を含む本取引を通じて、兼松と当社の一般株主との間の潜在的な利益相反構造を解消し、兼松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、(i)幅広い業種・業態でのビジネスに知見を有する兼松グループと、デジタル領域に強みを有する当

社グループが一体経営を行い、当社グループを中核に据えた成長戦略を描くとともに、兼松グループと当社グループの経営資源（情報・ノウハウ、人材、営業基盤、資金）を制限なく相互に活用すること、(ii) 非上場化により、中長期的な経営施策を実行に移していくことが本取引の意義・目的に合致すること。

- ・ 具体的には、(i) (a) 当社グループの事業に需要がある兼松グループの顧客紹介、兼松グループから当社グループへの人的資源の提供、兼松グループの海外拠点との連携や当社グループの海外進出支援などといった、情報資源と人的資源を含めた経営資源の最適配分、(i) (b) 当社グループと兼松グループとの人材交流や情報共有によりビジネス上の連携を深める、ビジネスとデジタルの融合を図ることによる付加価値の高いサービスの提供、(i) (c) 兼松の M&A に関するリソースやノウハウを活用することによる、当社グループの事業に資するアプリケーション領域の補完及び IT 人材の確保を目的とした M&A 検討の精緻化・効率化、M&A 統合プロセスの迅速化、(ii) 短期的な利益水準やキャッシュ・フローに拘泥し過ぎることなく、中長期的な視点から減価償却費の増加や先行投資に係る支払いを伴う設備投資や M&A 等の大胆な経営施策の迅速かつ弾力的な実行、等が期待できること。
- ・ 兼松から、下記「イ. 兼松から以下の事項を確認していること」記載の事項を確認したことで、当社が兼松の完全子会社となることが、当社グループの顧客、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こと。

イ. 兼松から以下の事項を確認していること

- ・ 本取引実施後も、当社の自主性と現在の経営体制を最大限尊重しつつ、当社と協議の上で、最適な体制の構築を検討しながら上記の施策を推進していくこと。
- ・ 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検討していないこと。
- ・ IT 人材確保の必要性が高まっている中、従業員のモチベーションの維持等を図るため、従業員の処遇改善や当社のブランディング向上につながる施策について、当社の意向も踏まえつつ検討していくこと。

ウ. 本公開買付けを含む本取引の意義及び目的に係る当社による説明には、いずれも不合理な点はなく、合理的な検討の結果と認められると考えたこと。とりわけ、当社及び兼松が、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、兼松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より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。

エ. 兼松から、本取引を提案するに至った背景、本取引の意義・目的、本取引のス



キーム選択、当社株式の上場廃止に係るメリット・デメリット、本取引の検討・交渉状況、本取引実施後の経営方針、従業員の取扱い、本取引の手続等についての見解を確認し、2022年12月1日に開催された本特別委員会において兼松より説明を受け、その後、本特別委員会において、兼松による、当社を取り巻く事業環境への認識、当社事業への理解等を確認したところ、特に指摘すべき問題点や懸念が見当たらなかったこと。

## ii. 手続の公正性

以下の点より、本取引の手続は、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。

- ・ 当社が、本公開買付けに関する意見を決定するにあたり、当社グループ及び兼松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、当社の株式価値の算定、兼松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1月26日付で当社株式に係る株式価値算定書を取得したこと。また、本特別委員会において、大和証券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、その選任の承認を受けたこと。
- ・ 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、公認会計士・税理士としての豊富な経験・専門的知見を有する藤本光二氏、ソニー株式会社における執行役員副社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鈴木智行氏、及び弁護士としての豊富な経験と幅広い見識を有する栗林美保氏の3名で構成されていること。
- ・ 本特別委員会において、2022年10月28日より2023年1月26日までの間に合計13回、計約13.7時間にわたり審議を重ねたこと。
- ・ 本特別委員会が、本諮問事項の検討を行うにあたり、当社グループ及び兼松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・コンサルティングを選任し、当社の株式価値の算定、兼松との交渉方針に関する助言を含む財務的見地からの助言を受けるとともに、2023年1月26日付で当社株式に係る株式価値算定書を取得したこと。
- ・ 本特別委員会が、当社及び兼松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こと。

- ・ 当社が、当社及び兼松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いること。また、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上、その選任の承認を受けたこと。
- ・ 当社が、2022年9月28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。）並びに兼松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、兼松グループ（当社グループを除く。）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に兼松グループ（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いること。また、本特別委員会において、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む。）に独立性・公正性の観点から問題がないことの承認を受けたこと。
- ・ 当社の取締役のうち、蔦野哲郎氏及び玉岡英人氏の2名が、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、本取引に係る2023年1月26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1月27日開催予定の取締役会における審議及び決議にも（事実上の参加を含め）一切参加しない予定であり、かつ、当社の立場で本取引に関する検討、協議及び交渉に参加していないこと。
- ・ 当社と兼松とは、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を一切行っていないこと。
- ・ 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、兼松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（兼松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請求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（当社及び兼

松を除く。)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、もって本公開買付け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。
- ・ 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、上記の各手段を採用又は各対応を行ってきており、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「iii. 取引条件の妥当性」記載のとおり、最終の本公開買付け価格が妥当な水準にあると考えられることを踏まえると、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. 本公開買付け価格

本特別委員会は、本公開買付け価格である 6,200 円は、以下の理由から公正かつ妥当な価格であると考えます。

- ・ 本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、当社及び兼松から独立した本特別委員会の実質的な関与のもと、兼松との間で真摯に交渉を重ね、兼松による合計 5 回の価格提案を経た上で合意された価格であること。
- ・ 初回提案に係る価格 (5,400 円) から最終提案に係る価格 (6,200 円) の上昇幅が約 14.8%であり、本取引に類似する過去事例における初回提案から公開買付け価格の上昇幅の水準に鑑みても、少数株主の利益保護の観点から妥当であると評価可能な水準を超えていると思料されること。
- ・ 大和証券による株式価値算定結果においては、本公開買付け価格は、市場株価法に基づく算定結果の上限を上回るものであり、かつ、類似会社比較法及び 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、大和証券が本特別委員会に行った説明において、特に不合理な点は認められなかったこと。
- ・ 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、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、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おいて、特に不合理な点は認められなかったこと。

- ・ 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（2023年3月期から2026年3月期まで）について、(i) 円安懸念、(ii) 納期遅延リスク、(iii) SEリソース不足等の懸念点を勘案しつつも、上半期の突発的な大型案件の好影響を反映した2023年3月期の業績予測値をベースに、安定的かつ継続的な売上増及び利益増を見込む、相応に意欲的な内容となっており、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。
- ・ 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1月26日の東京証券取引所プライム市場（2022年4月3日以前は東京証券取引所市場第一部）における当社株式の終値の4,605円に対して34.64%（小数点以下第三位を四捨五入。以下、プレミアム率の計算において同じ。）、同日までの過去1ヶ月間（2022年12月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,472円に対して38.64%、同日までの過去3ヶ月間（2022年10月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,433円に対して39.86%、同日までの過去6ヶ月間（2022年7月27日から2023年1月26日まで）の終値単純平均値4,291円に対して44.49%のプレミアムをそれぞれ加えた金額となっており、本公開買付価格のプレミアムは、本取引が上場親会社による上場子会社の完全子会社を目的とした取引であることから、公正M&A指針が公表された2019年6月28日以降に公表された、親会社による上場会社に対する非公開化を目的とした公開買付けの事例39件における、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間、3ヶ月間及び6ヶ月間の終値単純平均値それぞれに対するプレミアム水準（対公表日前営業日終値：44.23%、対過去1ヶ月間：43.90%、対3ヶ月間：42.86%、対6ヶ月間：43.57%）に照らした場合、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準との比較においては上記公開買付けの事例よりも低い水準にとどまるものの、当社の株価が過去1ヶ月程度で高騰している（2022年12月20日の終値は4,215円であるのに対し、2023年1月24日の終値は4,670円となっている）ことを勘案すると、公表日前営業日の終値、並びに過去1ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準のみを重視すべきではなく、過去3ヶ月間及び過去6

ヶ月間の終値単純平均値に対するプレミアム水準との比較では上記公開買付けの事例と遜色ない水準にあるものと認められること。また、本公開買付け価格は、当社のこれまでの株価推移に照らしてもその最高値を超える水準にあること。

イ. 完全子会社化手続において少数株主に交付される金額

本スクイズアウト手続においては、少数株主に交付されることになる金銭の額が、本公開買付け価格に当該各株主が保有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう算定されることが予定されていることから、本特別委員会は、当該金銭の額について、本公開買付け価格と同様の考え方により、公正性が担保された額であると考えます。

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の取得

(i) 算定機関の名称並びに当社及び兼松との関係

本特別委員会は、本諮問事項の検討を行うにあたり、当社グループ及び兼松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、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2023年1月26日付で、本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得いたしました。

プルータス・コンサルティングは、当社グループ及び兼松グループの関連当事者には該当せず、本公開買付けに関して、記載すべき重要な利害関係を有しておりません。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上、当社が継続企業であるとの前提のもと、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、本特別委員会はプルータス・コンサルティングから2023年1月26日付で本株式価値算定書（プルータス・コンサルティング）を取得しております。なお、本特別委員会は、兼松及び当社において、本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、プルータス・コンサルティングから本公開買付け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。

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	: 4,291 円から 4,605 円
類似会社比較法	: 5,656 円から 6,078 円
DCF 法	: 4,725 円から 6,794 円

市場株価法では、2023年1月26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当社株式の基準日の終値4,605円、直近1ヶ月間(2022年12月27日から2023年1月26日まで)の終値単純平均値4,472円、直近3ヶ月間(2022年10月27日から2023年1月26日まで)の終値単純平均値4,433円及び直近6ヶ月間(2022年7月27日から2023年1月26日まで)の終値単純平均値4,291円を基に、当社株式の1株当たりの価値の範囲を4,291円~4,605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、伊藤忠テクノソリューションズ株式会社、SCSK株式会社、BIPROGY株式会社、日鉄ソリューションズ株式会社、JBCCホールディングス株式会社、株式会社シーイーシー、ネットワンシステムズ株式会社を選定した上で、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5,656円~6,078円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、2023年3月期から2026年3月期までの4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2023年3月期第4四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4,725円~6,794円と算定しております。なお、割引率は7.1%~7.9%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6.4倍~11.2倍及び5.4倍~9.4倍として算定しております。

なお、DCF法による分析に用いた当社作成の事業計画を基に、2023年3月期から2026年3月期までの4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2023年3月期第4四半期以降創出すると見込まれる財務予測の数値は以下のとおりであり、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、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。

当社作成の事業計画については、プルータス・コンサルティングが当社との間で複数回のインタビューを行い、その内容を分析及び検討しており、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、本特別委員会がその内容、重要な前提条件及び作成経緯等の合理性を確認しております。

(単位：百万円)

	2023年 3月期 (3ヶ月)	2024年 3月期	2025年 3月期	2026年 3月期
売上高	19,992	78,000	79,000	80,000
営業利益	4,443	13,450	13,600	13,800
EBITDA	4,668	14,557	14,807	15,107
フリー・キャッシュ・フロー	2,324	8,908	9,001	9,134

(注) ブルータス・コンサルティングは、当社株式価値の算定に際し、当社から提供を受けた情報及び一般に公開された情報を原則としてそのまま採用し、それらの資料及び情報等が全て正確かつ完全なものであることを前提としており、独自にそれらの正確性及び完全性の検証を行っておりません。また、当社の資産及び負債（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・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。加えて、当社の財務予測については、当社の経営陣により現時点で得られる最善の予測かつ誠実な予測及び判断に基づき合理的に検討又は作成されたことを前提としております。

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、当社及び兼松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、当社及び兼松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。

⑥ 当社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、当社は、当社及び兼松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上、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、当社及び兼松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。

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。

⑦ 当社における独立した検討体制の構築

上記「(1) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(i) 検討体制の構築の経緯」に記載のとおり、当社は、兼松グループ（当社グループを除く）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、2022 年 9 月 28 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。）並びに兼松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、兼松グループ（当社グループを除く）各社の役職員を兼務しておらず、かつ過去に兼松グループ（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合計 8 名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。また、かかる取扱いを含めて、当社の検討体制（本取引の検討、交渉及び判断に関する当社の役職員の範囲及びその職務を含みます。）に独立性・公正性の観点から問題がないことについては、本特別委員会の承認を得ております。

⑧ 当社における利害関係を有しない取締役（監査等委員を含む。）全員の承認

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、当社株式価値算定書の内容、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）、本特別委員会から入手した本答申書、兼松との間で実施した複数回に亘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、兼松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) 本株式売渡対価の総額の相当性に関する事項その他の会社法第 179 条の 2 第 1 項第 2 号及び第 3 号に掲げる事項についての定め相当性に関する事項」の「(iii) 判断内容」に記載のとおり、2023 年 1 月 27 日開催の当社取締役会において、兼松による当社の完全子会社を通じて当社が認識している課題を解消するとともに、両社のシナジーの創出を見込むことができることから、本取引が当社の企業価値の向上に資するとの結論に至ったこと並びに本公開買付けが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したことから、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 9 名のうち、蔦野哲郎氏は兼松の取締役としての地位を有しており、また、玉岡英人氏は兼松の役職員の地位を過去に有していたため、当社が兼松の連結子会社であり、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、これらの2名を除く7名の取締役（監査等委員を含む。）において審議の上、全員一致により上記の決議を行っております。

また、当社の取締役のうち、蔦野哲郎氏及び玉岡英人氏の2名は、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、かつ、当社の立場で本取引の協議及び交渉に参加していません。

#### ⑨ 取引保護条項の不存在

当社及び兼松は、当社が兼松以外の買収提案者（以下「対抗的買収提案者」といいます。）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

兼松は、本意見表明プレスリリースの「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、兼松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（兼松が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。）の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、当社の株主の皆様に対して、株式買取請求権又は価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii) 株式売渡請求又は株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（当社及び兼松を除きます。）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、兼松は、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、公開買付期間を30営業日としているとのことです。公開買付期間を比較的長期にすることにより、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに対する応募につき適切な判断機会を確保し、もって本公開買付価格の公正性を担保することを企図しているとのことです。

#### 4. 本株式売渡対価の支払のための資金を確保する方法についての定め相当性その他の本株式

**売渡対価の交付の見込みに関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 2 号）**

兼松は、本株式売渡対価を、三菱 UFJ 銀行からの借入金を原資として支払うことを予定しているとのことであり、当社としても、三菱 UFJ 銀行作成の 2023 年 1 月 27 日付融資証明書を確認することにより兼松による資金確保の方法を確認していること、また、兼松によれば、本株式売渡対価の支払に影響を及ぼす事象は発生しておらず、今後発生する可能性も認識していないとのことであること等から、当社は、兼松による本株式売渡対価の支払いのための資金の準備状況・確保手段は相当であり、本株式売渡対価の交付の見込みがあると判断しております。

**5. 本株式売渡請求に係る取引条件についての定め相当性に関する事項（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 3 号）**

本株式売渡対価は、取得日以降合理的な期間内に、取得日の前日における最終の当社の株主名簿に記載又は記録された本売渡株主の住所又は本売渡株主が当社に通知した場所において、当社による配当財産の交付の方法に準じて交付され、当該方法による交付ができなかった場合には、本株式売渡対価の交付について、当社の本店所在地にて当社が指定した方法、兼松が指定した場所及び方法又は当社と兼松で協議の上決定された場所及び方法のいずれかにより、本売渡株主に対する本株式売渡対価を支払うものとされているところ、上記の本株式売渡対価の交付までの期間及び支払方法について不合理な点は認められないことから、本株式売渡請求に係る取引条件は相当であると判断しております。

**6. 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の内容（会社法第 179 条の 5 第 1 項第 4 号、会社法施行規則第 33 条の 7 第 4 号）**

該当事項はありません。

以上