

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)

2025 年 4 月 10 日

富士ソフト株式会社

株式の併合に関する事前開示書面
(会社法 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)

当社は、2025年3月25日開催の取締役会において、2025年4月25日開催予定の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）に、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議いたしました。

本株式併合に関し、会社法（平成17年法律第86号。その改正を含みます。以下同じです。）第182条の2第1項及び会社法施行規則（平成18年法務省令第12号。その後の改正を含みます。）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

(a) 併合の割合

当社株式 6,056,800 株を 1 株に併合いたします。

(b) 株式併合がその効力を生ずる日（効力発生日）

2025年5月20日

(c) 効力発生日における発行可能株式総数

40 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 6,056,800 株を 1 株に併合するものです。

下記「(a) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合は当社株式を非公開化することを目的として行われるものであること、下記「(a) 株式併合を行う目的及び理由」に記載の経緯を経て同記載の公開買付けが成立していること、及び以下の各事項に照らして、本株式併合の割合は相当であると判断しております（なお、当社は、種類株式発行会社ではありません。）。

(a) 株式併合を行う目的及び理由

2024年8月8日に当社が公表しました「FK 株式会社による当社株券等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のお知らせ」（その後の変更を含み、以下「第1回公開買付けに係る意見表明プレスリリース」といいます。）にてお知らせしておりましたとおり、FK 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）（注1）は、当社株式及び本新株予約権（注2）（当社株式及び本新株予約権を総称して、以下「当社株式等」といいます。）の全てを取得することにより、当社株式等を非公開化するための一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、2024年9月5日から2024年11月5日までを買付け等の期間（以下「第1回公開買付け期間」といいます。）とする当社株式等に対する公開買付け（以下「第1回公開買付け」といいます。）を実施いたしました。

そして、2024年11月6日付で当社が公表した「FK 株式会社による当社株券等に対する公開買付けの結果並びにその他の関係会社及び主要株主である筆頭株主の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は第1回公開買付けの結果、決済の開始日である2024年11月12日をもって、当社株式等 22,131,902 株（新株予約権については株式に換算した数）（所有割合（注3） 35.11%）を所有するに至りました。

（注1）公開買付者は、第1回公開買付け及び第2回公開買付け（下記において定義します。）を通じ当社株券

等を取得及び所有し、本両公開買付け(下記において定義します。)の成立後に、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる事業として2024年7月26日に設立された株式会社であり、本日現在、その発行済株式の全てを2024年7月26日に設立された株式会社であるFKホールディングス株式会社(以下「公開買付者親会社」といいます。)が所有しているとのことです。また、本日現在、米国デラウェア州設立の投資顧問会社であるKohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.(関係会社及び関連ファンドを含め、以下「KKR」といいます。)によって間接的に運営されている、カナダ国オンタリオ州法に基づき2024年7月24日に設立されたリミテッド・パートナーシップであるFK Investment L.P.が、公開買付者親会社の発行済株式の全てを所有しているとのことです。

(注2)「本新株予約権」とは、下記(i)から(iii)の新株予約権を総称していいます。

(i) 2022年3月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(行使期間は2024年4月1日から2027年3月29日まで。以下「第5回新株予約権」といいます。)

(ii) 2023年3月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(行使期間は2025年4月1日から2028年3月28日まで。以下「第6回新株予約権」といいます。)

(iii) 2024年3月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(行使期間は2026年3月27日から2034年3月24日まで。以下「第7回新株予約権」といいます。)

(注3)「所有割合」とは、(i)当社が2025年2月13日に公表した「2024年12月期決算短信〔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2024年12月31日現在の当社の発行済株式総数(67,400,000株)に、(ii)2025年2月19日現在残存し、2025年2月19日現在行使期間が到来している第5回新株予約権(1,049個)の目的となる株式数(209,800株)から、公開買付者が2025年2月19日現在所有する第5回新株予約権(1,013個)の目的となる株式数(202,600株)を控除した数(7,200株)を加算した数(67,407,200株)から、(iii)2024年12月31日現在の当社が所有する自己株式数(4,377,630株)(注4)を控除した株式数(63,029,570株)(以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に占める割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。なお、本新株予約権のうち、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、行使期間の初日が、それぞれ2025年4月1日、2026年3月27日であり、第2回公開買付けの買付け等の期間中に、第6回新株予約権及び第7回新株予約権が行使され当社普通株式が第6回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対して発行又は移転されることは想定されていなかったため、第6回新株予約権(1,310個)及び第7回新株予約権(2,900個)の目的となる株式数(第6回新株予約権:262,000株、第7回新株予約権:290,000株)は当社潜在株式勘案後株式総数に加算しておりません。以下、所有割合の計算において同じです。

(注4)当社決算短信に記載された2024年12月31日現在の自己株式数4,379,229株には、当社の持分法適用関連会社である株式会社日本ビジネスソフトが所有する当社株式3,998株(所有割合:0.01%)の40%(当社の株式会社日本ビジネスソフトに対する議決権割合)に相当する1,599株が含まれており、2024年12月31日現在、当社が所有する自己株式数は、4,379,229株から1,599株を控除した4,377,630株です。

その後、2024年11月19日に当社が公表しました「(追加)FK株式会社による当社株券等に対する第2回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」(その後の変更を含み、「第2回公開買付けに係る意見表明プレスリリース」といいます。また、第1回公開買付けに係る意見表明プレスリリースと併せて、以下「本両意見表明プレスリリース」といいます。)にてお知らせしておりましたとおり、公開買付者は、本取引の一環として、2024年11月20日から2025年2月19日までを買付け等の期間(以下「第2回公開買付期間」といいます。)とする当社株式等に対する公開買付け(以下「第2回公開買付け」といい、第1回公開買付けと併せて「本両公開買付け」といいます。)を実施いたしました。

そして、2025年2月20日に当社が公表しました「FK株式会社による当社株券等に対する第2回公開買付けの結果並びに親会社及びその他の関係会社の異動に関するお知らせ」にてお知らせいたしましたとおり、公開買付者は第2回公開買付けの結果、決済の開始日である2025年2月27日をもって、当社株式等36,551,481株(新株予約権については株式に換算した数)(所有割合57.99%)を所有するに至りました。

(1) 公開買付けに係る検討の経緯

(i) 検討体制の構築の経緯

当社が本両意見表明プレスリリースにてお知らせいたしましたとおり、当社は、2022年8月5日付で公表した「企業価値向上委員会の新設について」のとおり、当社の企業価値を向上させるため、あらゆる経営上の選択肢を検討するという観点から、企業価値向上委員会を設立し、その下部ワーキンググループ（以下「WG」といいます。）である①企業統治検証WG、②株主投資家対応WG、③事業検証WG、④企業グループ検証WG及び⑤不動産検証WGにて、企業価値の向上に向けた施策の検討を実施してまいりました。なお、当社は、2022年7月上旬に、企業価値向上策に係る外部アドバイザーとして、株式会社QuestHubを選定し、その助言を受けつつ経営上の選択肢の検討を行ってまいりました。また、当社は、2022年10月下旬以降、企業価値向上策の検討の一環として、上場企業の非公開化案件に関する実績が豊富であると考えている、KKRを含む複数のPEファンドとの間で、事業成長の加速や将来の成長に向けた企業価値向上に資する施策について議論を行ってまいりました。その後、当社は、2022年12月4日に開催された臨時株主総会で新たに選任された5名の社外取締役（辻孝夫氏、仁科秀隆氏、今井光氏、清水雄也氏及び石丸慎太郎氏）を含めた新取締役体制の下で、企業価値向上委員会及び各WGでの経営課題に関する検証及び施策の検討に加えて、企業価値向上に向けたあらゆる選択肢の比較・検討が必要であるとの考えに基づき、当社株式の非公開化取引についても、企業価値を向上させる経営上の選択肢の一つとして排除せず検討を進めてまいりました。また、当社は、より多角的な企業価値向上策の検討を行うべく、2023年6月上旬に、公開買付者、公開買付者親会社、KKRを含む複数のPEファンド及び当社から独立した、企業価値向上策の検討に係るファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関としてSMBC日興証券株式会社（以下「SMBC日興証券」といいます。）を、当該検討に係る外部のリーガル・アドバイザーとして森・濱田松本法律事務所（現在の名称は、森・濱田松本法律事務所外国法共同事業。以下「森・濱田松本法律事務所」といいます。）をそれぞれ選定いたしました。

そのような中、当社は、2023年7月3日、3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3DIP」といいます。）から、3DIP主導の下、当社株式の非公開化を通じた企業価値向上策を潜在的な投資家から募集するプロセス（以下「3DIPプロセス」といいます。）を実施し、3DIPプロセスを通過した候補者に対して3DIPが所有する当社株式に係る資本政策に関する3DIPとの優先交渉権（以下「3DIPプロセス優先交渉権」といいます。）を付与する旨が記載された書簡を受領いたしました。

このような状況の下、当社は、2023年7月25日開催の取締役会において、企業価値を向上させる経営上の選択肢を検討するに当たっては、検討プロセスの公正さと透明性を高めることが重要であると判断し、経営陣から独立した立場で、独立した社外取締役のみで検討を行う体制を確保することとし、企業価値向上委員会のWGとして、独立社外取締役のみから構成される独立取締役WGを設置し、さらに、同年8月上旬、当社として、当社株式の非公開化取引が企業価値向上に資する最善の施策であるとの結論には至っていないものの、当社株式の非公開化取引に関する検討を深めるとともに、企業価値の向上に向けたあらゆる選択肢の比較及び検討が必要であるとの考えから、複数の候補者を招聘した企業価値向上に関する情報提供を目的としたプロセス（以下「当社情報提供プロセス」といいます。）を実施し、企業価値向上策の検討に必要なデュー・ディリジェンスの機会及び当社取締役を含む経営陣との面談の機会を設けることといたしました。具体的には、KKRを含む国内外において豊富な実績を有する複数のPEファンドに対し、一定の情報を提供した上で当社の企業価値向上策等についての情報提供を要請し、各PEファンドから、それぞれ当社の企業価値向上策等に関する情報提供を受けました。

また、2023年8月下旬には、当社の株主である3DIPの依頼に応じた、KKRを含む複数のPEファンドから、非公開化に関する提案を書面にて受領いたしました。これらの各提案は当社が求めたものではございませんが、当社は、これらの各提案についても、企業買収における行動指針を踏まえ、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行う必要があると判断し、同年9月12日付の取締役会決議において、独立取締役WGよりもさらに権限等を拡充した委員会として、独立社外取締役6名（今井光氏、荒牧知子氏、辻孝夫氏、仁科秀隆氏、清水雄也氏、及び石丸慎太郎氏）から構成される当社が設置した特別委員会（以下「本特別委員会」といいます。）の設置を決定いたしました。

本特別委員会への委嘱事項(以下「本委嘱事項」といいます。)は、以下のとおりであり、当社の取締役会は、下記の委嘱事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して当該事項に関する意思決定を行うことといたしました。

- (a) 当社の策定した企業価値向上策と、当社株式を非公開化する提案(以下、本委嘱事項において「非公開化提案」といいます。)に係る買収者の提示する企業価値向上策について、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から比較検討を行い、いずれが望ましいかについて取締役会に提言又は勧告を行うこと
- (b) (a)において非公開化提案の買収者の提示する企業価値向上策が当社の策定した企業価値向上策よりも望ましいという判断になった場合には、非公開化提案について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかの観点から検討し、当社の取締役会において非公開化提案を承認するべきか否かについて、取締役会に提言又は勧告を行うこと

以上を受けて、本特別委員会は、2023年9月中旬に、いずれも本特別委員会固有の独立したアドバイザーとして、ファイナンシャル・アドバイザーであるJPモルガン証券株式会社(以下「JPモルガン証券」といいます。)、リーガル・アドバイザーである潮見坂総合法律事務所をそれぞれ選任いたしました。その後、本特別委員会は、2023年9月15日に、当社の取締役会に対し、各PEファンドから受領した当社株式を非公開化する提案について、企業買収における行動指針にいう真摯な提案に該当するものとして、真摯な検討を行うよう勧告を行いました。上記の体制の下で、当社は、上場会社として企業価値の最大化を図るべく、2023年9月中旬から2024年2月下旬にかけて、これまで企業価値向上委員会において検討した各種施策を盛り込んだ新中期経営計画の策定を進めるのと並行して、本特別委員会における議論や当社のアドバイザーからの助言等を踏まえつつ、各PEファンドから受領した当社の非公開化提案により実現される当社の企業価値向上策等と、新中期経営計画により当社が上場会社として実現することが期待される企業価値向上策等を比較検討することなどを通じ、当社の企業価値を最大化するための経営上の選択肢の洗い出しを進めました。その過程で、当社の執行部において、各PEファンドとの間で、非公開化後の経営方針や事業戦略についてQ&Aセッションを実施するとともに、一部のPEファンドに対しては一定の情報を提供し、その結果も踏まえたディスカッションを実施いたしました。これらの検討過程を通じて、当社は、各提案に対する理解を深め、その評価の精緻化を進めました。

そのような中、当社は、KKRから、2024年2月29日に、当社株式の非公開化を前提とした公開買付価格についての記載を含む法的拘束力を有さない本特別委員会宛の提案書(以下「当社プロセス2月29日付提案書」といいます。)を受領しました。これを踏まえ、本特別委員会は、2024年4月9日に、当社の取締役会に対し、当社情報提供プロセスにおける非公開化に関する提案は、上場を維持した場合に当社が抱える課題や懸念を払拭・低減することができるという利点を有する点で、当社にとっても積極的に検討するに値するプランであると考えており、今後、非公開化も有力な選択肢として十分に検討するよう要請する旨の意見書を提出しました。これを受けて、当社は、当社情報提供プロセスにおいて提案を提出したKKRを含むPEファンド3社に対してインタビューを行い、非公開化に関する提案につき今後の事業戦略を踏まえて検討を行いました。

その後、当社は、2024年6月上旬から下旬にかけて、KKRを含むPEファンド2社から法的拘束力を有する意向表明書を、PEファンド1社から法的拘束力を有しない意向表明書を受領いたしました。当社は、受領した意向表明書を慎重に検討した結果、2024年6月28日に本特別委員会から当社の取締役会に対して提出された意見書(以下「6月28日付意見書」といいます。)の内容も踏まえ、2024年7月中旬には、当社の経営推進上の課題である株主構成を整備することが最重要であり、その手段としてPEファンドの提案を受け入れることが最善であるとの結論に至り、提案の中で最も提示価格が高いKKRとの間で協議を進めるべきと考えました。当社はこれらの検討結果を踏まえ、KKRが非公開化を含む当社の中長期的な企業価値向上を推進する最適なパートナー候補であるという判断に至り、2024年7月5日、公開買付者から本取引に向けた協議検討の申し入れを受けたことを機に、KKRと本取引の実施に向けた協議を進めることといたしました。

(ii) 検討・交渉の経緯

当社は、企業価値向上策の検討に係る検討体制を構築して以降、KKR との協議及び交渉の過程において、本特別委員会より事前に確認された交渉方針や交渉上重要な局面における意見、指示、要請等に基づき、SMB C日興証券による当社の公正な株式価値に係る分析に関する報告、公開買付者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や、森・濱田松本法律事務所による本取引における手続の公正性を確保するための対応に関する助言その他の法的助言を受けながら、KKR との間で複数回にわたる協議・検討を重ねてきました。具体的には、当社は、2023年9月4日に、3DIP 主導の下、当社株式の非公開化を通じた企業価値向上策を潜在的な投資家から募集するプロセスにおいて、3DIP より、3DIP プロセス優先交渉権を付与された KKR を含む候補先3社から3DIP宛に提出されていた法的拘束力を有さない提案書の共有を受けました。このうち、KKR による3DIP に対する法的拘束力を有しない提案書(以下「3DIP プロセス提案書」といいます。)は、当社株式1株当たり6,400円を公開買付価格とするものでした。なお、3DIP プロセス提案書における公開買付価格は、KKR が、3DIP に対して、3DIP プロセス提案書を提出した2023年8月18日の前営業日である2023年8月17日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終値(4,520円)並びに直近1ヶ月(2023年7月18日から2023年8月17日)、直近3ヶ月(2023年5月18日から2023年8月17日)及び直近6ヶ月(2023年2月20日から2023年8月17日)までの終値の単純平均値(4,662円、4,585円、4,294円)に対していずれもプレミアム(41.59%、37.28%、39.59%及び49.05%)が付与されており、また当社株価の変動のきっかけとなった、3DIP による当社に対する初めての株主提案(以下「本株主提案」といいます。)に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(150.00%、157.03%、142.15%及び130.96%)が付与しております。当社は、KKR が提出した3DIP プロセス提案書を含む3DIP プロセス優先交渉権を付与された候補先3社からの提案書について、企業買収における行動指針を踏まえ、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行う必要があると判断し、2023年9月12日付の取締役会決議において、本特別委員会の設置を決定し、上記に記載の委嘱事項の検討を委嘱しました。本特別委員会も、同年9月15日に、当社取締役会に対し、上記提案書について、企業買収における行動指針という真摯な提案に該当するとした上で、真摯な検討を行うよう勧告を行いました。当社は、KKR が提出した3DIP プロセス提案書を含む3DIP プロセス優先交渉権を付与された候補先3社からの提案書について、当社の企業価値の向上や株主利益に資するか否か、また提案の実現可能性等の観点から、各提案内容の精査を行うとともに、2023年10月上旬から同年11月上旬にかけて、各提案を行った候補者との間で、必要に応じて質疑応答を含む協議の場を設け、各提案の内容について検討を行いました。他方で、当社としては、当該時点では当社株式の非公開化取引が企業価値向上に資する最善の施策であるとの結論には至っていなかったことから、当該検討を通じた各提案に対する評価も踏まえ、引き続き非公開化も含めた当社の企業価値の向上に向けた選択肢の比較及び検討を継続することとしました。

また、当社は、2023年8月4日、KKR を含む4社に対して、当社情報提供プロセスへの参加を打診するとともに、これに応じたKKR を含む4社に対して、2023年8月上旬から同年9月上旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施する機会を付与いたしました。その後、当社は、2023年9月8日に、当社情報提供プロセスに参加したKKR を含む4社から情報提供を受領しました。このうち、KKR からは、当社株式1株当たり6,800円から7,200円を公開買付価格とする当社の非公開化取引の実施に関する情報提供(以下「当社プロセス情報提供書」といいます。)を受けました。なお、当社プロセス情報提供書における公開買付価格は、2023年9月8日の前営業日である2023年9月7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(4,455円)並びに直近1ヶ月(2023年8月8日から2023年9月7日)、直近3ヶ月(2023年6月8日から2023年9月7日)及び直近6ヶ月(2023年3月8日から2023年9月7日)までの終値の単純平均値(4,513円、4,580円、4,343円)に対していずれもプレミアム(52.64から61.62%、50.68から59.54%、48.47から57.21%及び56.57から65.78%)が付与されており、また当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム

(165.63から181.25%、173.09から189.16%、157.28から172.42%及び145.40から159.83%)が付与されておりました。その後、当社は、KKR から、本特別委員会に宛てた当社プロセス2月29日付提案書を受領し、その中で当社株式1株当たり7,800円から8,100円を公開買付価格とする旨の提案を受けました。なお、当社プロセス2月29日付提案書における公開買付価格は、2024年2月29日の前営業日である2024年2月28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(6,350円)並びに直近1ヶ月(2024年1月29日から2024年2月28日)、直近3ヶ月(2023年11月29日から2024年2月28日)及び直近6ヶ月(2023年8月29日から2024年2月28日)までの終値の単純平均値(6,297円、6,200円、5,668円)に対していずれもプレミアム(22.83%から27.56%、23.87%から28.63%、25.81%から30.65%及び37.61%から42.91%)が付与されており、一部報道機関により当社株式の本取引に関する憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。)がなされた2023年10月2日の終値(4,795円)並びに直近1ヶ月(2023年9月4日から2023年10月2日)、直近3ヶ月(2023年7月3日から2023年10月2日)及び直近6ヶ月(2023年4月3日から2023年10月2日)までの終値の単純平均値(4,692円、4,615円、4,449円)に対していずれもプレミアム(62.67%から68.93%、66.24%から72.63%、69.01%から75.51%及び75.32%から82.06%)が付与されており、また、当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(204.69%から216.41%、213.25%から225.30%、195.12%から206.47%及び181.49%から192.31%)が付与されておりました。

なお、当社情報提供プロセスにおける4社からの当初の情報提供はあくまでも企業価値向上策に係る情報提供にとどまり、当社に対する買収提案ではなかったため、当社及び本特別委員会における買収提案としての検討対象とはされておりました。

その後、当社は、2024年6月上旬から下旬にかけて、KKRを含むPEファンド2社から法的拘束力を有する意向表明書を、PEファンド1社から法的拘束力を有しない意向表明書を受領しました。なお、当社は、3DIPプロセスで受領した、3DIPプロセス提案書を含む3DIPプロセス優先交渉権を付与された候補先3社からの提案書についても引き続き検討を進めておりましたが、KKRを含む2社以外の提案者は、当社と同等の規模の時価総額を持つ企業の非公開化の実績が乏しいこと、及び、当該提案者による提案価格がKKRを含む他の2社の提案価格と比較して優れた金額ではなかったこと等から、当該提案者を除くKKRを含む2社による提案書に絞って検討を引き続き進めることを考えておりました。そのような中、当社情報提供プロセスにも参加していたKKRを含む当該2社から上記意向表明書の提出を受けたことから、3DIPプロセス提案書については検討を中止し、受領した3社の意向表明書の内容を検討することにいたしました。このうち、KKRからは、2024年6月14日に、当社株式の非公開化を前提とした、公開買付価格及び本新株予約権の買付価格等の諸条件についての記載を含む最終提案書(以下「当社プロセス最終提案書」といいます。)を受領し、具体的には、当社株式1株当たり8,800円を公開買付価格とし、本新株予約権については行使期間未到来のものも含めて公開買付けの対象とし、本新株予約権の買付価格を当社株式の公開買付価格(8,800円)と本新株予約権1個当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額(第5回新株予約権:1,067,000円、第6回新株予約権929,600円、第7回新株予約権228,100円)とする提案を受けました。当社プロセス最終提案書における公開買付価格は、2024年6月14日の前営業日である2024年6月13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(6,730円)並びに直近1ヶ月(2024年5月14日から2024年6月13日)、直近3ヶ月(2024年3月14日から2024年6月13日)及び直近6ヶ月(2023年12月14日から2024年6月13日)までの終値の単純平均値(6,370円、6,217円、6,234円)に対していずれもプレミアム(30.76%、38.15%、41.55%及び41.16%)が付与されており、本憶測報道がなされた2023年10月2日の終値(4,795円)並びに直近1ヶ月(2023年9月4日から2023年10月2日)、直近3ヶ月(2023年7月3日から2023年10月2日)及び直近6ヶ月(2023年4月3日から2023年10月2日)までの終値の単純平均値(4,692円、4,615円、4,449円)に対していずれもプレミアム(83.52%、87.55%、90.68%及び97.80%)が付与されており、また、当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021

年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(243.75%、253.41%、232.95%及び217.57%)が付与されておりました。当社は、受領したこれらの意向表明書を慎重に検討した結果、6月28日付意見書及び3DIPプロセス提案書で提出されていた買収提案の内容も踏まえ、2024年7月中旬には、当社の経営推進上の課題である株主構成を整備することが最重要であり、その手段としてPEファンドの提案を受け入れることが最善であるとの結論に至り、提案の中で最も提示価格が高いKKRとの間で協議を進めるべきと考えました。当社はこれらの検討結果を踏まえ、公開買付者の完全子会社となった場合の具体的なシナジーの実現に向けた施策やディスシナジーの低減策については、非公開化後を含めてKKRと更なる協議を行う必要があるものの、KKRが非公開化を含む当社の中長期的な企業価値向上を推進する最適なパートナー候補であるという判断に至り、2024年7月5日、公開買付者から本取引に向けた協議検討の申し入れを受けたことを機に、KKRと本取引の実施に向けた協議を進めることといたしました。

その後、2024年7月5日、当社はKKRに対して本取引に関する独占交渉権を付与することを決定し、当社取締役会及び本特別委員会において、KKRとの間で本取引の実施に向けた継続的な協議を重ねた結果、2024年8月7日に、第1回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付等の価格(以下「第1回公開買付価格」といいます。)を8,800円とし、第1回公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付等の価格(以下「第1回新株予約権買付価格」といいます。)を、第1回公開買付価格8,800円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額として、本取引を実施することで合意に至りました。

なお、当社は、2024年7月26日、ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・LP(以下「ベインキャピタル」といいます。)から、第1回公開買付価格を超える公開買付価格を提示する法的拘束力を有しない非公開化提案に係る提案書(以下「2024年7月26日付ベインキャピタル提案書」といい、ベインキャピタル提案書における提案を「2024年7月26日付ベインキャピタル提案」といいます。)を受領いたしました。これを受けて、当社は、ベインキャピタルから2024年7月26日付ベインキャピタル提案に関する説明を受けるとともに、KKRに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案を踏まえた対応の意向を確認し、また3DIPに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案に対する意向の確認を行いました。また、本特別委員会は、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書について、当社からその内容の説明を受けた上で、本特別委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ対応方針を協議し、KKR及びベインキャピタルと面談を実施し、また、当社を通じて、3DIPに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案書に対する意向を確認し、これらの面談及び確認結果を踏まえて、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書に対する対応方針を慎重に協議を行いました。その結果、本特別委員会は、2024年7月26日付ベインキャピタル提案は法的拘束力を有しない提案であること、ベインキャピタルが3DIPの応募同意を得る確度が不透明であること、3DIPが2024年7月26日付ベインキャピタル提案ではなくKKRによる当社プロセス最終提案書に係る提案が優位であると判断していることなどから、2024年7月26日付ベインキャピタル提案の実現可能性には疑義があると判断し、2024年8月4日付で、2024年6月28日付で提出した本特別委員会の意見を変更するに足る事情はない旨の意見書(以下「8月4日付意見書」といいます。)を当社取締役会に提出いたしました。当社は、本特別委員会による8月4日付意見書の内容も踏まえ、買収の実現可能性等の観点から2024年7月26日付ベインキャピタル提案について慎重に検討を行った結果、2024年7月26日付ベインキャピタル提案は法的拘束力を有さない提案であること、法的拘束力を有する提案書の提出には一定の期間を要するうえ金融機関との折衝が必要であり資金調達の確実性にも疑義があること、公開買付者は既に大株主である3DIP及びFarallon Farallon Capital Partners, L.P.、Farallon Capital Institutional Partners, L.P.、Four Crossings Institutional Partners V, L.P.、Farallon Capital Institutional Partners II, L.P.、Farallon Capital Offshore Investors II, L.P.、Farallon Capital F5 Master I, L.P.、Farallon Capital (AM) Investors, L.P.、Farallon Capital Institutional Partners III, L.P.及びCabrillo Funding Ltd.(総称して、以下「Farallon」といい、3DIP及びFarallonを総称して「本応募株主」といいます。)との間で本応募契約(以下に定義します。)を締結する見込みであり、3DIPとしてもかかる方針を変更する意向がないこと等を踏まえ、

企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から、2024年8月5日にKKRによる当社プロセス最終提案書に係る提案が引き続き最善の提案であると判断いたしました。

なお、当社は、ベインキャピタルから、当社の企業価値を最大化する提案を行うことを目的として、デュー・ディリジェンスを実施したい旨の連絡を2024年8月7日に受領いたしました。当社は、当該要請に基づきデュー・ディリジェンスの実施要否を慎重に検討し、本特別委員会から、2024年8月20日に、企業価値及び株主共同の利益の確保・向上の観点からすれば、ベインキャピタルの要請に応じてデュー・ディリジェンスの機会を付与することは相当である旨の意見書を当社取締役会が受領したことを受けて、ベインキャピタルに対しデュー・ディリジェンスの機会を付与することを決定しました。かかる方針に基づき、当社は、2024年8月23日より、ベインキャピタルに対し、2024年9月20日までを期限としてデュー・ディリジェンスに必要な情報開示(KKRを含む他のPEファンドに開示した情報と同内容の情報)を行うとともに、2024年8月30日までに、金融機関からのHighly Confident Letter及びベインキャピタルによるエクイティ出資に係る資力を証明する書面を提出するよう要請いたしました。その後、2024年8月30日に、当社取締役会及び本特別委員会は、ベインキャピタルから2024年7月26日付ベインキャピタル提案書の補足説明資料(以下「2024年8月30日付補足説明資料」といいます。)及びEquity Commitment Letter(ただし、当該Equity Commitment Letterによる資金調達、ベインキャピタルと当社の有効な公開買付合意の成立、公開買付合意に定める前提条件の充足又は放棄を経た公開買付けの開始及び成立、実質的に同時期での負債性の資金調達、並びに投資委員会による最終承認等の条件に服することとされております。)を受領しました(また、Equity Commitment Letterについては、2024年9月4日にも、改めて受領をしました。)。当該補足説明資料を受け、対抗提案が実現する可能性を恣意的に排除しないという観点から、当社は、ベインキャピタルに対する上記デュー・ディリジェンスの機会の付与の継続を決定いたしました。また、2024年8月30日付補足説明資料によれば、ベインキャピタルは当社株主である野澤宏氏、野澤智恵子氏及び有限会社エヌエフシー(以下、合わせて「創業家株主」といいます。)との間で、ベインキャピタルが提案する非公開化取引のために必要となる各種契約の締結に向けて誠実に協議するとともに、2024年12月31日までの間、創業家株主がベインキャピタル以外の者との間で、ベインキャピタルによる当社の非公開化に関する一連の取引と競合、矛盾若しくは抵触し、又はそのおそれのある一切の行為を行わないことに合意しているとのことでした。本特別委員会は、当社の代表取締役である坂下智保氏(以下「坂下氏」といいます。)が創業家株主と姻族関係にあり、上記の合意を前提とすると、公開買付者が提案している本両公開買付けとベインキャピタルが提案している当社の非公開化取引のいずれについても、特別な利害関係を有していると判断される可能性があることから、坂下氏が以降の本取引に係る当社の取締役会の審議及び決議に一切参加せず、かつ、当社の立場において、本取引に係る検討並びに公開買付者及びベインキャピタルとの協議及び交渉に一切参加しないことを当社に対して要請し、当社は当該要請を承諾しました。かかる決定に基づき、坂下氏は、2024年9月2日以降、第2回公開買付けが成立するまでの間の本取引に係る当社の取締役会の審議及び決議、本取引に係る検討、並びに公開買付者及びベインキャピタルとの協議及び交渉に一切参加していません。なお、当社執行部は、ベインキャピタル並びに創業家株主及びそのファイナンシャル・アドバイザーである野村證券株式会社に対して、ベインキャピタルと創業家株主との間の具体的な合意事項を確認しましたが、その詳細が明らかとなる回答は得られませんでした。

また、2024年9月3日にベインキャピタルより、2024年9月3日付ベインキャピタルプレスリリースが公表されました。当社はベインキャピタルからの提案を真摯な提案と判断し、ベインキャピタル及びKKRを含めた候補者に対して適切かつ公平なプロセスを実施していましたが、2024年10月11日付でベインキャピタルから当社株式1株当たりの買付け等の価格(以下「ベインキャピタル公開買付価格」といいます。)を9,450円とする法的拘束力のある提案(以下「2024年10月11日付ベインキャピタル提案」といいます。)を受領し、また同日付で2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースが公表されました。本特別委員会は、ベインキャピタルの提案を受けたKKRの対応方針に関する当社執行部とKKRとの面談について当社から説明を受け、また、本特別委員会の各アドバイザーの助言を受けつつ慎重に検討した結果、2024年11月15日開催の取締役会において、本特別委員会から同日付「追加意見書」(以下「11月15日付意見書」といいます。)の提出を受けました。当該意見書においては、①KKR及びベインキャピタルのこれまでの能力・実績を照らし合わせると、

非公開化取引を行う一般的なメリットの点において、本取引がベインキャピタルによる提案に劣ると判断する材料はないこと、②KKRによる第1回公開買付けの条件に変更はなく、第1回公開買付けは3DIP及びFarallonの応募により成立する見通しであり、KKRが第2回公開買付けを開始することを既に予告しているということ、③本取引の条件の妥当性及び手続の公正性に関連して本特別委員会が認定した前提事実及び評価を覆す事情もなく、これらの意見に変更はないことが示されておりました。一方で、当該意見書には、④当社の少数株主が2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースに記載されたベインキャピタルによる当社株券等への公開買付けへの応募余地を検討するため熟慮する場合であっても、当社の少数株主には、第2回公開買付けにて、第1回公開買付けと同額の8,800円で応募する選択肢が残されており、第1回公開買付けについて、賛同及び応募推奨の意見を維持するが、当社の少数株主が第1回公開買付けに応募せず、ベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつ、第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的であるため、斯様な少数株主の判断を積極的に排斥する趣旨ではないことを、同時に付言する旨が記載されていた点を踏まえ、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであることに変わりはなく、2024年10月11日付ベインキャピタル提案については引き続き内容を精査しているものの、2024年10月18日時点において、本両公開買付けに対する意見表明を覆す事情は生じていないことなどから、第1回公開買付けに対して、引き続き賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持すること、並びに、公開買付者による第1回公開買付けに応募することを引き続き推奨するものの、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が、ベインキャピタルの提案の存在を考慮し、公開買付者による第1回公開買付けには応募せず、ベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつ、公開買付者による第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的である旨を同時に付言することについて、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の過半数の賛成により、決議いたしました。

その後、2024年11月15日、当社取締役会は、公開買付者より、第2回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「第2回公開買付価格」といいます。）を9,451円に引き上げ、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「第2回新株予約権買付価格」といいます。）についても、第2回公開買付価格（9,451円）と本新株予約権1個当たりの行使価額との差額（第5回新株予約権：5,986円、第6回新株予約権：5,299円、第7回新株予約権：2,932円）に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額（第5回新株予約権：1,197,200円、第6回新株予約権1,059,800円、第7回新株予約権293,200円）とすること（以下「本価格引上げ」といいます。）に加えて、第2回公開買付けに対する賛同の意見を表明すること並びに当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨すること等を条件として、実務上可能な限り速やかに第2回公開買付けを開始する旨の提案を受領いたしました。かかる提案を踏まえ、本特別委員会において慎重に検討が行われた結果、当社は、本特別委員会より、①公開買付者からの提案が当社株式の全部を取得することを通じてKKR単独での非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付けは、価格面でベインキャピタルの公開買付けを上回っていることを踏まえ、第2回公開買付けに賛同意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して第2回公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明するよう勧告する旨の11月15日付意見書を受領いたしました。当社は、2024年11月15日開催の当社取締役会において、11月15日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、第2回公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により、決議いたしました。

また、当社は、2024年11月18日付で、本特別委員会から、11月15日付意見書と同様に、引き続き①公開買付者からの提案が当社株式の全部を取得することを通じてKKR単独での非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付けは、価格面でベインキャピタルの公開買付けを上回っていることを踏まえ、第2回公開買付けに賛同意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して第2回公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明するよう勧告する旨の2024年11月18日に本特別委員会から当社の取締役会に対して提出された答申書（以下「11月18日付答申書」といいます。）を受領したこと、加えて2024年11月19日付で、公開買付者より、公開買付期間を2024年11月20日から2024年12月19日とした上で、第2回公開買付けを実施する旨の連絡を受領したことを踏まえ、2024年11月19日開催の取締役

会において、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により、決議しております。

その後、2024年12月11日、当社取締役会は、ベインキャピタルより、ベインキャピタル公開買付価格を9,450円から9,600円に引き上げる(以下「ベインキャピタル価格引上げ」といいます。)旨の提案(以下「2024年12月11日付ベインキャピタル提案」といいます。)を受領いたしました。かかる提案を踏まえ、本特別委員会において慎重に検討が行われた結果、2024年12月17日付で(i)①2024年12月11日付ベインキャピタル提案には、大株主が併存することによる株主総会特別決議事項に関するデッドロックのリスクがあるため、特別決議を要する組織再編等を用いたインオーガニックな成長を達成し得るかという点において、本取引と比較して企業価値の向上になお疑義が残ること、②ベインキャピタルによる公開買付けの完了は、第2回公開買付けの完了よりも少なくとも3ヶ月程度遅れることが想定され、かつ、ベインキャピタルによる公開買付けが第2回公開買付けに先だって完了する可能性はないことから、2024年12月11日付ベインキャピタル提案は本取引に比して非公開化を通じた当社中計の達成に向けた企業価値向上策の実行着手時期が遅れるため、将来キャッシュフローの割引現在価値という定量的な観点においても本取引に劣ること、(ii)①第2回公開買付価格は、企業買収における行動指針が要請する株主利益の確保を実現するための合理的な努力が貫徹された上で形成された価格であって、価格としての十分性が認められること、②ベインキャピタル公開買付価格と第2回公開買付価格の差は149円(約1.58%)である一方で、第2回公開買付価格には早期に現金化が可能になるという意味において時間的価値も認められることもあわせて考えると、ベインキャピタル公開買付価格による売却の機会を確保する必要性は低いことから、ベインキャピタルによる公開買付け(以下「ベインキャピタル公開買付け」といいます。)に反対意見を表明するよう勧告する旨の追加意見書(以下「12月17日付意見書」といいます。当該意見書の内容については、当社が2024年12月17日付で公表いたしました「株式会社BCJ-88による当社株券等に対する公開買付けに係る当社取締役会の意見(反対)に関するお知らせ」をご参照ください。)を受領いたしました。当社は、2024年12月17日開催の取締役会において、12月17日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、ベインキャピタル公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、引き続きベインキャピタル公開買付けの開始予定について反対意見を表明する旨を決議いたしました。なお、第2回公開買付けについては、12月17日付意見書において、11月18日付答申書提出から12月17日付意見書提出日に至るまで、第2回公開買付けに関する本特別委員会の意見を覆すに足る事情は発生しておらず、第2回公開買付価格に価格としての十分性が認められ、株主利益の確保の点において懸念はなく、また、ベインキャピタル公開買付価格と第2回公開買付価格の間には149円(約1.58%)の価格差がある一方で、第2回公開買付価格はベインキャピタル公開買付価格よりも約3ヶ月早期に現金化が可能になるという意味において時間的価値に勝るものであり、ベインキャピタルによる公開買付けに賛同意見を表明してベインキャピタル公開買付価格による売却機会を確保しなければならない必要性に乏しいことから、11月18日付答申書と同様の意見を述べる事が示されており、当社は、2024年12月17日開催の取締役会において、十分な競争手続を経て提示された第2回公開買付価格に価格としての十分性が認められ、株主利益の確保の点において懸念はなく、また、第2回公開買付価格はベインキャピタル公開買付価格よりも約3ヶ月早期に現金化が可能になるという意味において時間的価値に勝るものであることから、12月17日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨することを決議しております。

その後、当社取締役会は、2025年2月4日、公開買付者より、第2回公開買付価格を9,451円から9,850円に変更するとともに、第2回新株予約権買付価格を変更後の第2回公開買付価格(9,850円)と本新株予約権1個当たりの行使価額との差額(第5回新株予約権：6,385円、第6回新株予約権：5,698円、第7回新株予約権：3,331円)に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額(第5回新株予約権：1,277,000円、第6回新株予約権1,139,600円、第7回新株予約権333,100円)に変更した上で(以下「本価格変更」といいます。)、第2回公開買付期間を、2025年2月7日までの合計52営業日から、2025年2月19日までの合計59営業日に延長することを決定した旨の連絡を受けました。本特別委員会は、第2回公開買付け及びベインキャピタルによる公開買付けの開始予定について慎重に検討した結果、2025年2月6日付で、

(i)①第2回公開買付けが当社株式の全部を取得することを通じて公開買付者単独での非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることを踏まえ、第2回公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持するよう勧告する旨、(ii)①ベインキャピタル提案は、大株主が併存することによる株主総会特別決議事項に関するデッドロックのリスクがあるため、特別決議を要する組織再編等を用いたインオーガニックな成長を達成し得るかという点において、第2回公開買付けと比較して企業価値の向上になお疑義が残ること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることを踏まえ、ベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に反対する旨の意見を維持するよう勧告する旨の追加意見書(以下「2025年2月6日付意見書」といいます。当該意見書の内容については、当社が2025年2月7日付で公表いたしました「(変更)「追加」FK株式会社による当社株券等に対する第2回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」の一部変更について)をご参照ください。)を受領しました。当社は、本特別委員会から受領した2025年2月6日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、第2回公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、①公開買付者単独での当社株式の非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることから、2025年2月6日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、2025年2月7日、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370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)にて、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しております。また、当社は、①ベインキャピタル提案には引き続き大株主が併存することによるデッドロックリスクの懸念があり、企業価値向上の観点から疑念が残ること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることから、2025年2月6日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、2025年2月7日、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)にて、ベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に対し、引き続き反対の意見を表明する旨を決議いたしました。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、当社や当社のファイナンシャル・アドバイザーから都度報告を受け、本両公開買付けの条件について意見を述べることにより、交渉過程に関与いたしました。また、当社はKKR及びベインキャピタルとの交渉にあたって、本特別委員会において検討の上決定した交渉方針に従って対応を行っており、当社がKKR及びベインキャピタルからの回答を受領した際には、その都度、直ちに本特別委員会に対して報告を行い、その指示に従って対応を行いました。

当社はこのような協議・検討の過程において、SMBC日興証券から、2024年8月7日付で株式価値算定書(以下「本株式価値算定書(SMBC日興証券)」)と申す。取得いたしました。また、当社は森・濱田松本法律事務所から、本取引を含む当社取締役会の意思決定の過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から、上記で述べた各意見書及び答申書のほか、2024年8月7日付答申書(以下「8月7日付答申書」といいます。)の提出を受けました(8月7日付答申書の具体的な内容及び本特別委員会の活動内容については、当社が2024年8月8日付で公表した第1回公開買付けに係る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「(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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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。)

(2) 公開買付けに係る当社の判断内容

以上の経緯のとおり、当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、本株式価値算定書(SMBC日興証券)の内容及び森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した8月7日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

その結果、第1回公開買付けについて、以下のとおり、当社は、第1回公開買付価格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、第1回公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

(ア)当該価格は、複数の PE ファンドによる法的拘束力のある提案における提案価格のうち最も高い価格であること。

(イ)当該価格が、当社において、第1回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、本特別委員会の関与の下、合意された価格であること。

(ウ)当該価格が、SMB C日興証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、ディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）による算定結果の範囲内であること。

(エ)当該価格その他の第1回公開買付けの条件は、本特別委員会から取得した8月7日付答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

(オ)第1回公開買付期間について、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に第1回公開買付けに対する応募について適切な判断を行う機会が与えられているとともに、公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会が確保されているといえること。

(カ)第1回公開買付けの下限は「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数には満たないものの、本取引では他に十分な公正性担保措置が講じられていることから、買付予定数の下限がいわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)に設定されていないことは第1回公開買付けの公正性を損なうものではないと考えられること。

(キ)本取引において、株式併合をする際に株主に対価として交付される金銭は、第1回公開買付価格に当該各株主(当社を除きます。)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予定であることから、一般株主が第1回公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

また、国内及び海外企業を中心に豊富な投資実績及び知見・ネットワークを有しているKKRのサポートのもと、当社の事業戦略推進を強化することで、当社の中長期的な企業価値の向上の実現可能性を高めることができる可能性がある判断いたしました。

加えて、公開買付者による公開買付けを通じた非公開化によって、安定した株主構成を確保し、新中期経営計画の実現に向け邁進することで、新中期経営計画の実行性を高め、当該目標達成の確度を高めることができると考えました。

今後、戦略的に取組む新事業分野や技術動向を踏まえた様々な分野でのアライアンスサポート、M&A・PMI実行に関わるサポートを得られることを想定しておりますが、KKRとの具体的な協議に関しては、本両公開買付けの完了後に実施の上、詳細を決定することを想定しております。

なお、当社株式の非公開化を行った場合のデメリットとして、上場していることによる社会全般からの信用への影響、特にお客様からの信頼関係の減衰、人財募集への影響、社員への影響(モチベーションの低下)等が想定されますが、これらについては、それぞれ対応する手段が想定できるため、経営へのインパクトは限定的にとどめることができるものと考えており、デメリットを相殺できる以上の効果を期待できると考えておりました。

以上より、当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、第1回公開買付けが開始された場合には、第1回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第1回公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しておりました。

その後、当社は、公開買付者から、2024年9月4日までに、本前提条件(注5)(日本における外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外国為替及び外国貿易法」といいます。))の手續及び対応(以下「本外為法対応手續」といいます。))及びベトナムにおける競争法に基づき必要な手續及び対応(以下「本ベトナム当局対応手續」といいます。))に係るクリアランス取得の完了を除きます。))について、いずれも充足されたことを確認したこと、並びに本外為法対応手續及びベトナム当局対応手續を完了する目途がついたと判断したことから、第1回公開買付けが開始可能な状態になったと判断し、本前

提条件の⑩のうち本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続に係るクリアランスの取得の完了という条件について本前提条件としては放棄した上で、第1回公開買付けを2024年9月5日より開始することを予定している旨の連絡を2024年8月30日に受けました。

当該連絡を受け、当社は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で当社取締役会に対して提出した8月7日付答申書に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問いたしました。

本特別委員会は、2024年8月8日以降の本件に関する情報及び資料、2024年8月30日付補足説明資料の内容、ペインキャピタル及びKKRの意向等を確認し、本特別委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ、入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において慎重に議論を重ねた結果、当社は、本特別委員会から9月4日付答申書の提出を受けました(当該答申書の具体的な内容及び本特別委員会の活動内容については、2024年9月4日付当社プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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。)

(注5) 第1回公開買付けについては、以下の本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合に、速やかに開始することを予定していたとのことです。

- ① 当社取締役会が設置した本特別委員会において、当社取締役会が第1回公開買付けに賛同する旨の意見表明を行うことについて肯定的な内容の答申が行われており、かつ、当該答申が変更又は撤回されていないこと
- ② 当社取締役会において、第1回公開買付けに賛同する旨の意見表明に係る決議がなされ、これが法令等に従って公表されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないこと
- ③ 本取引又は2024年8月8日付で、当時当社の筆頭株主であった3DIPとの間で、3DIPが投資権限を有する当社株式の全て(所有株式数：14,834,000株、所有割合：23.54%)を第1回公開買付けに応募することに関する契約(以下「本3DIP応募契約」といいます。)に基づく応募又は、Farallonとの間で、Farallonが当時それぞれ所有していた当社株式の全て(所有株式数：5,833,670株、所有割合：9.26%)を第1回公開買付けに応募することに関する契約(以下「本Farallon応募契約」といい、本3DIP応募契約及び本Farallon応募契約を総称して「本応募契約」といい、本応募契約に基づき応募予定の当社株券等(合計：20,667,670株、所有割合：32.79%)を「本応募予定株券等」といいます。)に基づく応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれがないこと
- ④ (i)当社及びその子会社において、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツに掲げる事項が決定されておらず、(ii)当社において、同項第3号イ乃至チ及び第4号に定める事項が発生しておらず、(iii)当社の重要な子会社に同項第3号イ乃至トに掲げる事項が発生しておらず、(iv)当社において、同条第2項第3号乃至第6号に定める事項が発生しておらず、また、(v)当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明し、かつ、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったという事態が生じていないこと(ただし、(i)乃至(iv)のいずれについても、発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する府令第26条において軽微なものとして定められるものを除きます。)
- ⑤ 当社グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて公開買付者の第1回公開買付けを開始する判断に重要な影響を与えると合理的に認められる事象が生じていないこと
- ⑥ 本3DIP応募契約に基づき3DIPが第1回公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること
- ⑦ 3DIPによる本3DIP応募契約に定める表明及び保証が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること

- ⑧ 本 Farallon 応募契約に基づき Farallon が第 1 回公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務が全て重要な点において履行又は遵守されていること
- ⑨ Farallon による本 Farallon 応募契約に定める表明及び保証が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること
- ⑩ 当社から、当社に係る業務等に関する重要事実(法第 166 条第 2 項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第 166 条第 4 項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること
- ⑪ 日本及びベトナムの競争法並びに日本における外国為替及び外国貿易法に基づき必要な許可、認可、免許、承認、同意、登録、届出その他これらに類する行為又は手続に係るクリアランス (以下「本クリアランス」といいます。)の取得が完了していること

その上で、当社は、本特別委員会から提出された 9 月 4 日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、第 1 回公開買付けの開始時期や第 1 回公開買付期間を含めた第 1 回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024 年 9 月 4 日時点においても、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、株主共同の利益を確保する現時点における最善の策であることから、2024 年 8 月 8 日時点における第 1 回公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

なお、当社は、ベインキャピタルによる提案との関係については、9 月 4 日付答申書に挙げられている要素を考慮すれば、2024 年 9 月 4 日時点においても、実現可能性の点で KKR による本取引がベインキャピタルによる提案を上回るとの評価に変更はないこと等から、この点においても、2024 年 8 月 8 日時点における第 1 回公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

また、当社は、公開買付者から、2024 年 8 月 26 日に、公開買付者が第 1 回公開買付け後において所有する当社の議決権の数が、当社の総議決権の 57.97%に相当する数以上となるように買付予定数の下限を設定する旨の連絡を受けました。当該下限の設定により、第 1 回公開買付けの成立の可能性が高まる反面で、論理的には第 1 回公開買付けが成立しても当社株式の非公開化が行われない可能性があるものの、当社の直近 3 事業年度に係る株主総会における議決権行使率の最大値は 92.16%であるところ、当社株主には、公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募は行わないが、その後のスクイーズ・アウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針のパッシブ・インデックス運用ファンド及びかかるパッシブ・インデックス運用ファンドと同様の運用方針及び投票行動をとる年金資産運用機関が相当程度存在すると考えられることを踏まえると、第 1 回公開買付けの成立後に公開買付者が所有する当社株式数が買付予定数の最低値であったとしても、公開買付者において当社の総議決権の 53.22%を所有することにより、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる当社株式が所有割合に換算して 61.45%に達すると見込まれ、本株式併合に係る議案の成立に必要な当社株式数は、当社の直近 3 事業年度に係る株主総会における議決権行使率の最大値である 92.16%に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率 3 分の 2 を乗じた割合(約 61.44%)に相当する水準であると考えられることを踏まえると、上記の本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使が見込まれる当社株式数の水準(約 61.45%)はこれを上回ると推計されることから、当社としては、第 1 回公開買付け後の本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が承認される蓋然性が高いと考えました。また、万一、上記のとおり第 1 回公開買付け後の本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決されたとしても、公開買付者は、当社株式の追加取得により当社株式の速やかな非公開化を図る予定であり、公開買付者によれば、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、当社が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1 株当たりの第 1 回公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を追加取得する方針とのことであり、強圧性を排除するとともに応募した株主の皆様にとって不平等な結果が生じないようにすることで公正性が担保される見込みであることからすると、第 1 回公開買付け後の公開買付者の所有割合が 53.22%となる買付予定数の下限を設定することについては問題なく、上記同様に 2024 年 8 月 8 日時点における第 1 回公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

また、当社は、公開買付者から、2024 年 8 月 26 日に、第 1 回公開買付期間を、法定の最短期間である 20 営業日とする旨の連絡を受けました。当社は、第 1 回公開買付けがいわゆる事前公表型の公開買付けであること

を踏まえれば、20 営業日であっても少数株主の皆様への第1回公開買付けに対する応募についての判断機会及び公開買付者以外の者による当社株券等に対する買付け等の機会は相応に確保されていると考えることもできる一方で、当該機会をさらに確保し、当社の企業価値向上及び少数株主の利益の確保を図る観点からは、第1回公開買付け期間を30営業日以上とすることがより望ましいと判断いたしました。以上により、当社は2024年9月4日開催の取締役会において、第1回公開買付け期間が30営業日以上となることを前提に、改めて、第1回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第1回公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、その際には、仮に第1回公開買付け期間が30営業日以上に設定されない場合には、法第27条の10第2項第2号に定める買付け等の期間の延長請求をすることを併せて決定いたしました。

その上で、当社がかかる決定を公開買付者に伝達したところ、当社は、公開買付者から、第1回公開買付け期間を30営業日に設定するとの連絡を受けました。

なお、上記2024年8月8日及び2024年9月4日開催の取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

その後、公開買付者が、2024年9月19日付で、第1回公開買付けに係る買付予定数の下限を撤廃するとともに、第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後に、実務上可能な範囲で速やかに、第2回公開買付けを開始することを決定したことに伴い、当社は、本特別委員会から受領した2024年9月24日付意見書の内容(当該意見書の具体的な内容については、当社が2024年9月26日付で公表した「(変更)「FK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」の一部変更について」(以下「2024年9月26日付当社プレスリリース」といいます。))「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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。)を最大限に尊重しながら、第1回公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、上記の買付条件の変更について手続の公正性を失わせると判断すべき事情はないことから、当社取締役会は、2024年9月26日付で、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)により、引き続き第1回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、引き続き第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の決定をいたしました。

なお、かかる検討の過程において、当社は、各本応募株主に対し、仮に第1回公開買付け価格を上回る公開買付け価格でベインキャピタルによる公開買付けが開始されたとしても、各本応募株主は、各本応募契約に基づき各本応募予定株券等を既に第1回公開買付けに応募しており、かつ、各本応募契約に基づき公開買付者の承諾なく応募を撤回しない義務を負っているため、第1回公開買付けへの応募を撤回する余地はないのかについて確認したところ、いずれの各本応募株主からも、第1回公開買付けへの応募を撤回する余地はない旨の回答を得ました。

また、上記の買付条件の変更に伴い、理論上、第1回公開買付け及び第2回公開買付けが実施され、さらに、ベインキャピタルによる公開買付けが実施されたとしても、当社の最終的な株主構成として、公開買付者が本応募予定株券等(合計：20,667,670株、所有割合：32.68%)を保有し、かつ、ベインキャピタルも一定の株式数を保有するシナリオが新たに想定され得ることとなり、これにより、第1回公開買付けに応募しなかった一般株主が、当社の少数株主として残存する可能性があるものの、このような「一般株主が公開買付けの後に残存することとなるリスク」自体は従前から存在していたことに加え、当該時点において当社はベインキャピタルから当社の非公開化取引に係る法的拘束力のある提案を未だ受領しておらず、ベインキャピタルによる公開買付けの有無及び(行われる場合の)条件の詳細が明らかではないことから、上記のシナリオが現実化する可能性の程度も明らかではないことを踏まえると、当社としては、上記の買付条件の変更により、第1回公開買付けに関する強圧性が確実に高まったと判断すべき事情は見当であり、手続の公正性に係る判断が左右されるものではないと考えました。

その後、2024年10月11日付でベインキャピタルから2024年10月11日付ベインキャピタル提案を受領したこと、また同日付で、ベインキャピタルにより2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースが公表されたことを踏まえ、当社及び本特別委員会は、改めて第1回公開買付けに係る当社取締役会の意見を変更する必要がないかにつき、当社の企業価値の向上及び株主利益の確保の観点から慎重に検討を行いました。その結果、2024年10月18日開催の取締役会において、本特別委員会は、ベインキャピタルの提案を受けたKKRの対応方針に関する当社執行部とKKRとの面談について当社から説明を受け、また、本特別委員会の各アドバイザーの助言を受けつつ慎重に検討した結果、当社の取締役会に対して、10月15日付意見書を提出いたしました。当該意見書においては、①KKR及びベインキャピタルのこれまでの能力・実績を照らし合わせると、非公開化取引を行う一般的なメリットの点において、本取引がベインキャピタルによる提案に劣ると判断する材料はないこと、②KKRによる第1回公開買付けの条件に変更はなく、第1回公開買付けは3DIP及びFarallonの応募により成立する見通しであり、KKRが第2回公開買付けを開始することを既に予告しているということ、③本取引の条件の妥当性及び手続の公正性に関連して本特別委員会が認定した前提事実及び評価を覆す事情もなく、これらの意見に変更はないことが示されておりました。一方で、当該意見書には④当社の少数株主が2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースに記載されたベインキャピタルによる当社株券等への公開買付けへの応募余地を検討するため熟慮する場合であっても、当社の少数株主には、第2回公開買付けにて、第1回公開買付けと同額の8,800円で応募する選択肢が残されており、第1回公開買付けについて、賛同及び応募推奨の意見を維持するが、当社の少数株主が第1回公開買付けに応募せず、ベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつ、第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的であるため、斯様な少数株主の判断を積極的に排斥する趣旨ではないことを、同時に付言する旨が記載されていた点を踏まえ、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであることに変わりはなく、2024年10月11日付ベインキャピタル提案については引き続き内容を精査しているものの、2024年10月18日時点において、第1回公開買付けに対する意見表明を覆す事情は生じていないことから、第1回公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持すること、並びに、公開買付者による第1回公開買付けに応募することを引き続き推奨するものの、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が、ベインキャピタルの提案の存在を考慮し、公開買付者による第1回公開買付けには応募せず、ベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつ、公開買付者による第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的である旨を同時に付言することについて、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の過半数の賛成により、決議いたしました。

その後、2024年11月15日、当社取締役会は、公開買付者より、本価格引上げに加えて、第2回公開買付けに対する賛同の意見を表明すること並びに当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨すること等を条件として、実務上可能な限り速やかに第2回公開買付けを開始する旨の提案を受領いたしました。本特別委員会は、当社取締役会が第2回公開買付けに関する意見表明を行うにあたり、2024年11月15日に、当社取締役会に対して、11月15日付意見書を提出いたしました。11月15日付意見書においては、①公開買付者からの提案が当社株式の全部を取得することを通じてKKR単独での非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付けは、価格面でベインキャピタルの公開買付けを上回っていることを踏まえ、第2回公開買付けに賛同意見を表明し、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して第2回公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を表明するよう勧告する旨が記載されており、当社は、2024年11月15日開催の当社取締役会において、11月15日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、第2回公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、以下の点を踏まえ、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により、決議いたしました。

(ア)第2回公開買付価格は、複数のPEファンドによる法的拘束力のある提案における提案価格のうち最も高い価格であり、当社からベインキャピタルに対し、提示可能な最高の価格提示を頂くことを想定していると伝えた上で提出された2024年10月11日付ベインキャピタル提案における公開買付価格である9,450円を上回る価格であること。

- (イ)第2回公開買付価格が、当社において、第2回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、本特別委員会の関与の下、合意された価格であること。
- (ウ)第2回公開買付価格が、本株式価値算定書(SMBC日興証券)におけるSMBC日興証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (エ)第2回公開買付価格その他の第2回公開買付けの条件は、本特別委員会から取得した11月15日付意見書においても、妥当性が認められると判断されていること。
- (オ)本取引において、株式併合をする際に株主に対価として交付される金銭は、第2回公開買付価格に当該各株主(当社を除きます。)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予定であることから、一般株主が第2回公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

なお、2024年11月1日付でベインキャピタルより「富士ソフト株式会社(証券コード:9749)に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」(以下「2024年11月1日付ベインキャピタルプレスリリース」といいます。)が公表されており、当該プレスリリースにおいて、当社の取締役会がベインキャピタルによる公開買付けに賛同を表明することをもって、速やかに当社株券等に対する公開買付けを行う旨が示されておりました。当社及び本特別委員会は、ベインキャピタルによる当社株券等に対する公開買付けについても検討の上、第2回公開買付けに対する意見を決定しておりましたが、①ベインキャピタルの提案は、KKRが既に当社株式の約34%を保有していることから、KKRが売却に応じない限り単独での非公開化は難しく、ベインキャピタルによる公開買付け成立後は大株主が併存することによるいわゆるデッドロックによって、株主総会の特別決議事項などの重要な決定が行えず、インオーガニックな成長が達成し得ないリスク及び迅速な意思決定が達成できないリスクにより企業価値の向上に疑義が残り、また、ベインキャピタルが公開買付けによりスクイーズアウトに必要な株式数を買集めることは不可能であることから、ベインキャピタルの公開買付けは部分買付の側面を有しており、このような部分買付によって生じる強圧性の問題についても十分な手当てがなされているとは言い難いことから、企業価値の向上及び手続の公正性という点において公開買付者の提案に劣後すること、②価格面においても、ベインキャピタルによる公開買付けが公開買付者による第2回公開買付けより優れている点はないこと、③上記の各点で優れる公開買付者の提案に一本化し、当社の新中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることを踏まえ、ベインキャピタルによる公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する旨が11月15日付意見書に記載されていたことを受け、当社は、2024年11月15日開催の取締役会において、11月15日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、ベインキャピタルによる公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、①ベインキャピタルの提案は、KKRが既に当社株式の約34%を保有していることから、デッドロック等のリスクにより企業価値の向上に疑義が残り、また強圧性の問題も十分に手当てがされているとは言い難いこと、②価格面においても、ベインキャピタルによる公開買付けが公開買付者による第2回公開買付けより優れている点はないこと、③上記の各点で優れる公開買付者の提案に一本化し、当社の新中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることから、ベインキャピタルによる公開買付けに反対の意見を表明することを、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により決議いたしました。

また、当社は、2024年11月18日付で、本特別委員会から11月18日付答申書を受領したこと、加えて2024年11月19日付で、公開買付者より、公開買付期間を2024年11月20日から2024年12月19日として第2回公開買付けを実施する旨の連絡を受領したことを踏まえ、2024年11月19日開催の取締役会において、上記の点を踏まえ、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨、及びベインキャピタルの公開買付けに反対の意見を表明することを、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により、決議いたしました。

その後、当社取締役会は、2024年12月11日、ベインキャピタルより、ベインキャピタル価格引上げを含む2024年12月11日付ベインキャピタル提案を受領いたしました。本特別委員会は、当社取締役会が第2回公開買付け及びベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に関する意見表明を行うにあたり、2024年12月17

日に、当社取締役会に対して、12月17日付意見書を提出いたしました。12月17日付意見書においては、(i)①2024年12月11日ベインキャピタル提案には、大株主が併存することによる株主総会特別決議事項に関するデッドロックのリスクがあるため、特別決議を要する組織再編等を用いたインオーガニックな成長を達成し得るかという点において、本取引と比較して非公開化を通じた企業価値の向上におお疑義が残ること、②ベインキャピタルによる公開買付けの完了は、第2回公開買付けの完了よりも少なくとも3ヶ月程度遅れることが想定され、かつ、ベインキャピタルによる公開買付けが第2回公開買付けに先だって完了する可能性はないことから、2024年12月11日付ベインキャピタル提案は本取引に比して当社中計の達成に向けた企業価値向上策の実行着手時期が3ヶ月程度遅れることが見込まれているため、将来キャッシュフローの割引現在価値という定量的な観点においても本取引に劣ること、(ii)①第2回公開買付け価格は、企業買収における行動指針が要請する株主利益の確保を実現するための合理的な努力が貫徹された上で形成された価格であって、価格としての十分性が認められること、②ベインキャピタル公開買付け価格と第2回公開買付け価格の差は149円(約1.58%)である一方で、第2回公開買付けには早期に現金化が可能になるという意味において時間的価値も認められることもあわせ考えると、ベインキャピタル公開買付けによる売却の機会を確保する必要性は低いことから、ベインキャピタルによる公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する旨が記載されており、当社は、2024年12月17日開催の取締役会において、12月17日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、ベインキャピタルによる公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、①第2回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け価格は、十分な競争手続を経て提示された、株主利益の確保を実現するための合理的な努力が貫徹された上で形成された価格であって、価格としての十分性が認められること、②ベインキャピタル公開買付け価格と第2回公開買付けにおける当社株式1株当たりの買付け価格の差は149円(約1.58%)であること、③ベインキャピタルによる公開買付けの完了は、第2回公開買付けの完了よりも少なくとも3ヶ月程度遅れることが想定されることを踏まえると、当該期間において株主の皆様が期待するリターン及び時間的価値を考慮した場合、ベインキャピタル公開買付けによる売却の機会を確保する必要性は低いと考えられることから、12月17日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、ベインキャピタルによる公開買付けに対して反対意見を表明する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役11名のうち9名の賛成により、決議いたしました。また、第2回公開買付けについては、12月17日付意見書において、11月18日付答申書提出から12月17日付意見書提出日に至るまで、第2回公開買付けに関する本特別委員会の意見を覆すに足る事情は発生しておらず、第2回公開買付けに価格としての十分性が認められ、株主利益の確保の点において懸念はなく、また、ベインキャピタル公開買付け価格と第2回公開買付け価格の間には149円(約1.58%)の価格差がある一方で、第2回公開買付けはベインキャピタル公開買付け価格よりも約3ヶ月早期に現金化が可能になるという意味において時間的価値に勝るものであり、ベインキャピタルによる公開買付けに賛同意見を表明してベインキャピタル公開買付けによる売却機会を確保しなければならない必要性に乏しいことから、11月18日付答申書と同様の意見を述べる事が示されており、当社は、2024年12月17日開催の取締役会において、十分な競争手続を経て提示された第2回公開買付けに価格としての十分性が認められ、株主利益の確保の点において懸念はなく、また、第2回公開買付けはベインキャピタル公開買付け価格よりも約3ヶ月早期に現金化が可能になるという意味において時間的価値に勝るものであることから、12月17日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨することを決議いたしました。

上記の決議に賛成しなかった取締役2名の意見は、以下のとおりです。なお、当該取締役2名も、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨することについては賛成しており、以下の意見は、ベインキャピタル公開買付けに対して反対意見を表明するという点について述べられたものです。

・ベインキャピタル公開買付け価格と第2回FK公開買付け価格の149円の価格差について、第2回公開買付けでは早期に現金化が可能であり、時間的価値に勝るという考え方を含め、ベインキャピタルによる公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する理由として本特別委員会が指摘する点については理解ができるものの、当該価格差の存在を踏まえると、当社がベインキャピタルによる公開買付けに対して積極的に反対意見を表明すべき理由にまでは至らないと考える。

その後、当社取締役会は、2025年2月4日、公開買付者より、本価格変更を行うとともに、第2回公開買付期間を、2025年2月7日までの合計52営業日から、2025年2月19日までの合計59営業日に延長することを決定した旨の連絡を受けました。本特別委員会は、当社取締役会が、かかる連絡を踏まえ、第2回公開買付け及びベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に関する意見表明を改めて行うにあたり、2025年2月6日に、当社取締役会に対して、2025年2月6日付意見書を提出いたしました。2025年2月6日付意見書においては、(i)①第2回公開買付けが当社株式の全部を取得することを通じて公開買付者単独での非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることを踏まえ、第2回公開買付けに賛同し、かつ、当社の株主及び新株予約権者に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨の意見を維持するよう勧告する旨、(ii)①ベインキャピタル提案は、大株主が併存することによる株主総会特別決議事項に関するデッドロックのリスクがあるため、特別決議を要する組織再編等を用いたインオーガニックな成長を達成し得るかという点において、第2回公開買付けと比較して企業価値の向上になお疑義が残ること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることを踏まえ、ベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に反対する旨の意見を維持するよう勧告する旨が記載されておりました。当社取締役会は、本特別委員会から受領した2025年2月6日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、第2回公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、①公開買付者単独での当社株式の非公開化を目的とするものであり、当社の企業価値向上に資すること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることから、2025年2月6日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、2025年2月7日、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)にて、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を決議しております。また、当社取締役会は、①ベインキャピタル提案には引き続き大株主が併存することによるデッドロックリスクの懸念があり、企業価値向上の観点から疑念が残ること、②第2回公開買付価格がベインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていることから、2025年2月6日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、2025年2月7日、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)にて、ベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に対し、引き続き反対の意見を表明する旨を決議いたしました。

その後、2025年2月17日付でベインキャピタルより「富士ソフト株式会社株式(証券コード:9749)に対する公開買付けの不実施に関するお知らせ」が公表され、当該プレスリリースにおいて、ベインキャピタル公開買付けを実施しない旨が公表されました。

(3) 公開買付けの成立

その後、上記のとおり第2回公開買付けが成立しており、当社は公開買付者から要請を受け、本両意見表明プレスリリースにてお知らせいたしました方針に従い、2025年3月25日開催の取締役会において、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、当社株式を非公開化するために、当社株式6,056,800株につき1株の割合で行う本株式併合を実施することとし、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に付議することを決議いたしました。本株式併合により、公開買付者及び当社の第2位株主(2024年12月31日時点)である有限会社エヌエフシー(以下「NFC」といいます。)以外の株主の皆様が保有する当社株式の数は、1株に満たない端株となる予定です。本株式併合の効力発生の直前時点で6,056,800株以上の数の当社株式を所有する公開買付者及びNFC以外の株主が存在する場合、当該株主は、本株式併合の効力発生後も当社株主として残存することになりますが、公開買付者によれば、かかる場合、公開買付者は、当該株主に対し、端数合計株式売却代金(下記「(c) 端数処理の方法に関する事項」の「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」において定義します。以下同じとします。)の支払日までに、当該株主が本株式併合の効力発生後に所有する当社株式を、1株当たり59,659,480,000円(9,850円に、6,056,800を乗じた額)により取得することを提案するとのことです。

なお、本両意見表明プレスリリースにおいては、本株式併合の割合は、公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定さ

れる予定とお知らせしておりましたが、当社は、第2回公開買付けの成立後、公開買付者より、NFC が所有する当社株式 (6,056,800 株) については、本株式併合を経て当社株式が上場廃止となった後、当社において、本株式併合の効力発生により1株となった当社株式の全てを取得する自己株式取得 (以下「本自己株式取得」といいます。) を実施することを前提に、本株式併合の割合を、6,056,800 株につき1株の割合とするように決定することを要請されました。この点につき、公開買付者によれば、公開買付者は、NFC との間で 2025 年 3 月 24 日付で非公開化取引に関する覚書を締結し、①NFC は、本臨時株主総会において、NFC 所有株式の全てについて、各議案に賛成の議決権行使を行うこと、及び②本株式併合の効力発生日以降において、NFC は、54,511,200,000 円 (9,000 円に NFC 所有株式の数を乗じた額) を対価として、本自己株式取得によりその所有する当社株式の全てを当社に対して譲渡することについて合意しているとのこと。

(b) 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

本株式併合は、本取引の一環として、本両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行われるものであるところ、公開買付者が本両公開買付けの実施を決定した時点で、当社は公開買付者の子会社ではなく、本両公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本両公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメントバイアウト取引には該当しません。もっとも、公開買付者が当社の筆頭株主である 3DIP 及び株主である Farallon との間で本応募契約を締結していたこと、並びに、本取引は現金対価による当社株式の全部買収であり、取引条件の適正性が当社の株主の利益にとってとりわけ重要であること、公開買付者による非公開化提案のほかベインキャピタルによる非公開化提案もなされていたこと等を考慮し、本両公開買付けの公正性、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、下記「(e) 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」に記載の措置を実施いたしました。

(c) 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「(a) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、本株式併合により、公開買付者及び NFC 並びに本株式併合の効力発生の直前時点において NFC 所有株式の数以上の当社株式を所有するその他の株主以外の株主の皆様が保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 (合計した数に 1 株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。) 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、端数が生じた株主の皆様に対し、その端数に応じて交付します。当該売却については、当社株式が 2025 年 5 月 16 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こと等を踏まえ、当社は、会社法第 235 条第 2 項において準用する会社法第 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に売却することを予定しています。

この場合の売却額は、上記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 2025 年 5 月 19 日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に第 2 回公開買付け価格と同額である 9,850 円を乗じた金額に相当する金銭が、各株主の皆様へ交付されることとな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等においては、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

FK 株式会社 (公開買付者)

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

公開買付者は、本株式併合により生じる端数の合計数に相当する当社株式の取得に係る資金については、親会社である FK ホールディングス株式会社から出資及び借入れを受けること並びに、株式会社横浜銀行、

株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社三菱 UFJ 銀行からの借入れを受けることにより賄うことを予定しているとのことです。

当社は、本取引の実行手続において、公開買付者が、2024年11月20日に提出した公開買付届出書及び2025年2月4日に提出した公開買付届出書の訂正届出書に添付された出資証明書及び融資証明書を確認することによって、公開買付者における資金確保の方法を確認しております。また、公開買付者によれば、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代金の支払に支障を及ぼす可能性のある事象は発生しておらず、また今後発生する可能性も認識していないとのことです。したがって、当社は、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代金の支払のための資金を確保する方法について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、本株式併合の効力発生後、2025年5月下旬を目途に会社法第235条第2項において準用する同法第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す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、2025年6月上旬から同年6月中旬を目途に当社株式を売却し、その後、当該売却によって得られた代金を株主の皆様へに交付するために必要な準備を行った上で、当該許可取得から1～2ヶ月程度を目途に、順次、当該売却によって得られた代金（以下「端数合計株式売却代金」といいます。）を株主の皆様へに交付することを予定しております。

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る見込みであり、また、当該売却によって得られた代金の株主の皆様への交付が行われる見込みがあるものと判断しております。

(d) 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、上記端数処理により株主の皆様へに交付することが見込まれる金銭の額は、上記「(c) 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、本株式併合の効力発生日の前日である2025年5月19日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数に第2回公開買付価格と同額である9,850円を乗じた金額となる予定です。

第2回公開買付価格は、第1回公開買付価格から引き上げられたものであるところ、当社は、以下の点等から、第1回公開買付価格である8,800円は当社の少数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、第1回公開買付けは、当社の少数株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しておりました。

- (a) 複数のPEファンドによる法的拘束力のある提案のうち最も高い提案価格は公開買付者による提案であること。
- (b) 第1回公開買付価格は、当社において、下記「(e) 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」に記載の条件変更前の第1回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、本特別委員会の関与の下、公開買付者との間で十分な交渉を重ねた結果、合意された価格であること。
- (c) 第1回公開買付価格は、本株式価値算定書(SMBC日興証券)におけるSMBC日興証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価平均法及び類似会社比較法の範囲を上回り、かつ、DCF法の範囲内となる水準となっていること。
- (d) 第1回公開買付価格は、下記「(e) 本取引の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置」の「④ 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答申書においても、妥当であると判断されていること。

- (e) 条件変更前の第1回公開買付期間について、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に第1回公開買付けに対する応募について適切な判断を行う機会が与えられているとともに、公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会が確保されているといえること。
- (f) 本取引において、株式併合をする際に株主に対価として交付される金銭は、条件変更前の第1回公開買付けに当該各株主(当社を除きます。)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予定であることから、一般株主が第1回公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

そして、当社取締役会は、第2回公開買付価格は、かかる第1回公開買付価格を1,050円上回るものであるところ、当社取締役会は、第2回公開買付価格について、ペインキャピタル公開買付価格を250円(約2.60%)上回っていること等から、2025年2月6日付意見書において指摘されたその他の点も踏まえ、2025年2月7日、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)にて、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。

また、当社は、当社の株主の皆様に対して、本両公開買付けへの応募を改めて推奨する決議をした後、本臨時株主総会の招集を決定した2025年3月25日付の当社取締役会に至るまでに、第1回公開買付価格及び第2回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。

以上より、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、相当であると判断しております。

なお、本自己株式取得における当社株式の売却についてNFCに法人税法に定めるみなし配当の益金不算入規定が適用されることが見込まれますが、公開買付者及びNFCは、本自己株式取得におけるNFC所有当社株式1株当たりの取得価格(以下「本自己株式取得価格」といいます。)を、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よりも低額である9,000円とすることを合意しているとのことであり、これにより、本取引全体として、当社及び公開買付者における経済的負担は低減することが見込まれるため、当社としても本自己株式取得価格での本自己株式取得に応じることは合理的と判断しております。当社は、①本両意見表明プレスリリースにおいてお知らせしていたとおり、端数処理により株主の皆様には本株式併合の効力発生日の前日である2025年5月19日の最終の当社の株主名簿に記載又は記録された株主の皆様が所有する当社株式の数の第2回公開買付価格と同額である9,850円を乗じた金額を交付する予定であること、②本自己株式取得価格が、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よりも低額であることを踏まえると、本自己株式取得価格で本自己株式取得を実施することは、株主の皆様の利益を害するものではなく、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、相当であるとの当社の判断に影響を及ぼすものではないと判断しております。

また、本株式併合の効力発生の直前時点で6,056,800株以上の数の当社株式を所有する公開買付者及びNFC以外の株主が存在する場合、当該株主は、本株式併合の効力発生後も当社株主として残存することになりますが、公開買付者によれば、かかる場合、公開買付者は、当該株主に対し、端数合計株式売却代金の支払日までに、当該株主が本株式併合の効力発生後に所有する当社株式を、1株当たり59,659,480,000円(9,850円に、6,056,800を乗じた額)により取得することを提案するとのことです。したがって、本株式併合の効力発生の直前時点で6,056,800株以上の数の当社株式を所有する公開買付者及びNFC以外の株主が存在する場合であっても、当該株主が所有する当社株式が本株式併合により1株未満の端数となる場合と比して同等に取り扱われる機会が保証されているため、本株式併合の株式併合比率を当社株式6,056,800株につき1株の割合に設定することは、株主の皆様の利益を害するものではないと判断しております。

- (e) 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

公開買付者が第1回公開買付け及び第2回公開買付けの実施を決定した2024年8月8日時点及び2024

年11月15日時点のいずれにおいても、当社は公開買付者の子会社ではなく、本両公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本両公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメントバイアウト取引には該当しません。もっとも、公開買付者が当社の筆頭株主である3DIP及び株主であるFarallonとの間で本応募契約を締結していたこと、並びに、本取引は現金対価による当社株式の全部買収であり、取引条件の適正性が当社の株主の利益にとってとりわけ重要であること、公開買付者による非公開化提案のほかベインキャピタルによる非公開化提案もなされていたこと等を考慮し、本両公開買付けの公正性、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、以下のような措置を実施いたしました。以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

① 複数のPEファンドからの提案の受領と検討

当社は2023年8月に複数のPEファンドに対し、一定の情報を提供した上で、当社の企業価値向上策等に関する情報提供を受領し、また、2023年9月4日には、3DIPの依頼に応じた複数のPEファンドから、当社株式の非公開化に関する提案を書面にて受領いたしました。その後プロセスを進める中において、2024年6月上旬から下旬にかけてKKRを含むPEファンド2社からの法的拘束力を有する意向表明書を、PEファンド1社から法的拘束力を有しない意向表明書を受領いたしました。その後、本特別委員会の意見を踏まえ、当社は受領した意向表明書を慎重に検討した結果、2024年7月中旬には、当社の経営推進上の課題である株主構成を整備することが最重要であり、その手段としてPEファンドの提案を受け入れることが最善であるとの結論に至り、提案の中で最も提示価格が高いKKRとの間で協議を進めるべきと考えました。そして、当社取締役会及び本特別委員会において、KKRとの間で本取引の実施に向けた継続的な協議を重ねた結果、本取引を実施することで合意に至りました。なお、当該時点において、法的拘束力のある提案をした候補者のうち、公開買付価格について、KKRが提示した条件と比べて、当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補者は存在していませんでした。なお、その後、2024年10月11日付で、ベインキャピタルから、第1回公開買付価格である8,800円を上回る2024年10月11日付ベインキャピタル提案が提出され、2024年10月11日付で、ベインキャピタルから、ベインキャピタル公開買付価格を9,450円とする提案がなされましたが、第2回公開買付価格は、そのいずれの金額も上回る9,850円となっております。

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

当社は、当社株式の非公開化に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者、公開買付者親会社、KKR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であるSMB C日興証券より、2024年8月7日付で本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しております。

当社は、当社株式の非公開化の検討に際し、SMB C日興証券より、本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しましたが、当社取締役会は、本株式価値算定書(SMB C日興証券)の内容を変更する必要はない旨SMB C日興証券より説明を受けており、当該説明に不合理な点は見当たらないこと、前回取得時の2024年8月7日から2024年11月18日時点までの当社を取り巻く環境・状況の変化等を考慮しても、本株式価値算定書(SMB C日興証券)に影響を与える前提事実には大きな変更はないと考えられること、本特別委員会が本株式価値算定書(JPモルガン証券)の内容の変更及び更新を要請する必要はないと判断していることも踏まえ、本株式価値算定書(SMB C日興証券)の内容の変更及び更新は不要であると判断しております。また、当社は、第2回公開買付価格が第1回公開買付価格を上回っており、公開買付者及び当社において、本両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、第2回公開買付けに対する意見表明にあたり、SMB C日興証券から再度の株式価値算定書は取得していません。

なお、SMB C日興証券は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、SMB C日興証券の独立

性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、第2回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(具体的には、「(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、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」記載の措置)を実施しており、当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていると考えていたことから、SMB C日興証券より第1回公開買付価格(8,800円)の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。なお、SMB C日興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及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、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いることをもって独立性が否定されるわけではないことも考慮の上、上記の報酬体系によりSMB C日興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任いたしました。

③ 当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本両公開買付けに関する意見表明に関する意思決定過程における公正性、客観性及び合理性を確保するため、外部のリーガル・アドバイザーである森・濱田松本法律事務所を選任し、同法律事務所から、本両公開買付けに関する意見表明、意思決定方法その他本両公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR 及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。なお、森・濱田松本法律事務所に対する報酬は、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、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

④ 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

当社は、当社株式の非公開化に関する提案について、意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年9月12日の当社取締役会において、公開買付者及び当社との間に重要な利害関係を有しない、当社の独立社外取締役である今井光氏、荒牧知子氏、辻孝夫氏、仁科秀隆氏、清水雄也氏及び石丸慎太郎氏の6名から構成される本特別委員会を設置いたしました。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が、2024年6月12日からは、同じく当社の独立社外取締役である大石健樹氏がオブザーバーとして参加しております。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本両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。

本特別委員会への委嘱事項は、以下のとおりであり、当社の取締役会は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議に際し、下記の委嘱事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して当該事項に関する意思決定を行うことといたしました。

- (a) 当社の策定した企業価値向上策と、非公開化提案に係る買収者の提示する企業価値向上策について、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から比較検討を行い、いずれが望ましいかについて取締役会に提言又は勧告を行うこと
- (b) (a)において非公開化提案の買収者の提示する企業価値向上策が当社の策定した企業価値向上策よりも望ましいという判断になった場合には、非公開化提案について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかの観点から検討し、当社の取締役会において非公開化提案を承認すべきか否かについて、取締役会に提言又は勧告を行うこと

なお、当社は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議に際し、(i)上記の委嘱事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー又は第三者算定機関及び法務のアドバイザー等を

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。)、(ii)当社の役職員、買収提案者その他本特別委員会が必要と認める者から、本特別委員会への出席その他の方法により、上記の委嘱事項に係る検討及び判断に合理的に必要な情報の提供を求め、(iii)当社が買収提案者との間で行う協議・交渉過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には、当社と買収提案者との協議・交渉に直接又は間接に参加し、当社のために協議・交渉をすることの権限を付与することを併せて決議いたしました。

また、当社取締役会は、2024年8月5日、本特別委員会の8月4日付意見書を受けて、KKRによる当社プロセス最終提案書に係る提案に関する検討に関して、本特別委員会に対し、(a)当社の取締役会に対し、当社の普通株式及び新株予約権に対する公開買付け並びにその後の一連の手続により当社の普通株式を非公開化する取引の実施を勧告するか(当該公開買付けについて賛同すべきか否か、また、当社の株主及び新株予約権者に対して当該公開買付けへの応募を推奨すべきか否かに係る勧告を含む。)、(b)当社の取締役会が当該取引の実施に関する決定を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問することを決議いたしました。なお、本諮問事項の検討に際しては、(i)当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、取引を実施することの是非について検討・判断するとともに、(ii)当社の少数株主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・判断するものとされております。また、当社の取締役会は、かかる決議に際して、上記取引に関する意思決定は、上記諮問に基づく本特別委員会の判断内容を最大限尊重して行うものとし、特に本特別委員会が上記取引に関する取引条件を妥当でないとは判断したときには、当社の取締役会は当該取引条件による上記取引に賛同しないものとする旨を併せて決議するとともに、従前の委嘱事項や本特別委員会に対して付与している権限を変更するものではないことを確認しています。

本特別委員会は、2024年10月15日付意見書(以下、本④において「10月15日付意見書」といいます。)提出後、本特別委員会が登用したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの専門的助言を受けた上で、企業買収における行動指針に依拠して検討を進めてきました。本取引において本特別委員会が提出した意見書及び答申書の詳細につきましては、本両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) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④ 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。

⑤ 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本フェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本両公開買付けの検討に際し、公開買付者、公開買付者親会社、KKR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、JPモルガン証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で、本株式価値算定書(JPモルガン証券)を取得しております。また、本特別委員会は、第1回公開買付けの公正性に関して、第1回公開買付け(当社株式1株当たり8,800円)が当社株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)をJPモルガン証券から2024年8月7日付で取得しております。本株式価値算定書(JPモルガン証券)及び本フェアネス・オピニオン並びにそれらの前提条件の概要については、本両意見表明プレスリリース「(3) 算定に関する事項」の「② 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。なお、JPモルガン証券は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、JPモルガン証券に対する報酬は、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、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。

⑥ 特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂綜合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性、客観性及び合理性を確認す

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その過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、潮見坂綜合法律事務所は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR 及び当社の関連当事者には該当せず、本両公開買付けに関する意見表明に関して重要な利害関係を有しておりません。潮見坂綜合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 当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社の取締役会は、SMB C 日興証券から受けた財務的見地からの助言及び本株式価値算定書(SMB C 日興証券)の内容、森・濱田松本法律事務所から受けた法的助言を踏まえつつ、本特別委員会から取得した8月7日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本取引に関する諸条件について慎重に協議及び検討を行いました。

当社は、第1回公開買付けについて、第1回公開買付価格である1株当たり8,800円は当社の少数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、また、第1回新株予約権買付価格は、第1回公開買付価格8,800円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされており同様に妥当な価格であることから、第1回公開買付けは、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年8月8日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、第1回公開買付けが開始された場合には、第1回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第1回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。また、当社は、上記取締役会において、第1回公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で当社取締役会に対して提出した8月7日付答申書に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、第1回公開買付けが開始される時点で、改めて第1回公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議してまいりました。

上記のとおり、第1回公開買付けは、本前提条件が充足された場合又は公開買付者により放棄された場合には、速やかに開始される予定であり、2024年8月8日時点で、2024年9月中旬を目途に第1回公開買付けを開始することを目指していましたが、本クリアランスに係る手続を所管する当局における手続等に要する期間を正確に予想することは困難であるため、上記取締役会においては、決議に参加した取締役全員一致により上記決議を行いました。

その後、当社は、2024年8月26日、公開買付者から、本ベトナム当局対応手続の見込みを踏まえて、第1回公開買付けを2024年9月5日より開始することを見込んでいる旨の連絡を受け、さらに、2024年8月30日、公開買付者から、(i)本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続を除く当局対応手続が完了した旨、(ii)本前提条件の⑩のうち本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続に係るクリアランスの取得の完了という条件については、本前提条件としては放棄する旨、(iii)本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提として、第1回公開買付けを2024年9月5日から開始することを予定している旨の連絡を受け、本特別委員会から提出をされた9月4日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、第1回公開買付けの開始時期や第1回公開買付期間を含めた第1回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年9月4日時点においても、2024年8月8日時点における第1回公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。また、当社は、公開買付者から、2024年8月26日に、公開買付者が第1回公開買付け後において所有する当社の議決権の数が、当社の総議決権の57.97%に相当する数以上となるように買付予定数の下限を設定する旨の連絡を受けました。その後、当社は、公開買付者から、2024年8月30日に、公開買付者が第1回公開買付け後において所有する当社の議決権の数が、当社の総議決権の53.22%に相当する数以上となるように買付予定数の下限を設定する旨の連絡を受けました。当該下限の設定により、

第1回公開買付けの成立の可能性が高まる反面で、論理的には第1回公開買付けが成立しても当社株式の非公開化が行われない可能性があるものの、当社の直近3事業年度に係る株主総会における議決権行使率の最大値は92.16%であるところ、当社株主には、公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募は行わないが、その後のスクイーズ・アウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針のパッシブ・インデックス運用ファンド及びかかるパッシブ・インデックス運用ファンドと同様の運用方針及び投票行動をとる年金資産運用機関が相当程度存在すると考えられることを踏まえると、第1回公開買付けの成立後に公開買付者が所有する当社株式数が買付予定数の最低値であったとしても、公開買付者において当社の総議決権の53.22%を所有することにより、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる当社株式が所有割合に換算して61.45%に達すると見込まれ、本株式併合に係る議案の成立に必要な当社株式数は、当社の直近3事業年度に係る株主総会における議決権行使率の最大値である92.16%に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた割合(約61.44%)に相当する水準であると考えられることを踏まえると、上記の本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使が見込まれる当社株式数の水準(約61.45%)はこれを上回ると推計されることから、当社としては、第1回公開買付け後の本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が承認される蓋然性が高いと考えました。また、万一、第1回公開買付け後の本臨時株主総会において株式併合に係る議案が否決されたとしても、公開買付者は、当社株式の追加取得により当社株式の速やかな非公開化を図る予定であり、公開買付者によれば、市場内取引の場合は市場価格により、市場内取引以外の方法による場合には、当社が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1株当たりの第1回公開買付け価格と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を追加取得する方針とのことであり、強圧性を排除するとともに応募した株主の皆様にとって不平等な結果が生じないようにすることで公正性が担保される見込みであることから、第1回公開買付け後の公開買付者の所有割合が53.22%となる買付予定数の下限を設定することについては問題なく、上記同様に2024年8月8日時点における第1回公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

以上により、当社は2024年9月4日開催の取締役会において、改めて、第1回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第1回公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を、当社の取締役12名のうち、坂下氏を除く11名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により行いました。なお、坂下氏は、創業家株主と姻族関係があり、ベインキャピタルと創業家株主の合意を前提とすると、公開買付者が提案している第1回公開買付けとベインキャピタルが提案している当社の非公開化取引のいずれについても、特別な利害関係を有していると判断される可能性があることから、当該特別な利害関係を有しているおそれがあることが判明した2024年9月2日より第2回公開買付けが成立するまでの間、利益相反のおそれを回避し、本取引の公平性を担保する観点から、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役員の範囲を含みます。)は、本特別委員会における独立した法律事務所である潮見坂綜合法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

なお、上記2024年8月8日及び2024年9月4日開催の取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

その後、公開買付者が、2024年9月19日付で、第1回公開買付けに係る買付予定数の下限を撤廃するとともに、第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後に、実務上可能な範囲で速やかに、第2回公開買付けを開始することを決定したことに伴い、当社は、特別委員会から受領した9月24日付意見書の内容(当該意見書の具体的な内容については、2024年9月26日付当社プレスリリース「3. 本公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(6) 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等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」の「④

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。)を最大限に尊重しながら、第1回公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、上記の買付条件の変更について手続の公正性を失わせると判断すべき事情はないことから、当社取締役会は、2024年9月26日付で、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)により、引き続き第1回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、引き続き第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の決定をいたしました。その後、2024年10月11日付でベインキャピタルから2024年10月11日付ベインキャピタル提案を受領し、また同日付で2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースが公表されたことを踏まえ、当社は、2024年10月18日開催の取締役会において、第1回公開買付けに対して引き続き賛同を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の意見を維持すること、並びに、公開買付者による第1回公開買付けに応募することを引き続き推奨するものの、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が、ベインキャピタルの提案の存在を考慮し、公開買付者による第1回公開買付けには応募せず、ベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつ、公開買付者による第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的である旨を同時に付言することについて、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役11名のうち過半数の賛成により、決議いたしました。なお、第1回公開買付けに対して引き続き賛同を表明するという点については、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役11名の全員が賛成しております。

上記2024年10月18日開催の取締役会において、応募推奨の決議に賛成しなかった取締役4名の意見は以下のとおりです。

- ・第1回公開買付けに対して引き続き賛同の意見を維持するものの、第1回公開買付けの買付け等の価格が普通株式1株につき8,800円、第5回新株予約権1個につき1,067,000円、第6回新株予約権1個につき929,600円、第7回新株予約権1個につき228,100円であるのに対し、買付け等の価格を普通株式1株につき9,450円、第5回新株予約権1個につき1,197,000円、第6回新株予約権1個につき1,059,600円、第7回新株予約権1個につき293,100円とする2024年10月11日付ベインキャピタル提案がなされており、当社及び本特別委員会が公開買付者に対し、第1回公開買付けの買付条件について変更する予定があるか否かについて確認を行ったものの、2024年10月18日現在において、公開買付者よりかかる変更の予定は示されていないことを踏まえると、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が第1回公開買付けに応募することを推奨することの是非については、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にとっての分かりやすさを高める観点から、第1回公開買付けに係る応募の推奨についてはこれを撤回した上で、表現をより中立的なものとし、第1回公開買付けに応募するか否かは当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様のご判断に委ねるという表現により立場を表明する方が望ましい。このように、第1回公開買付けに応募することを推奨することの是非についての意見の表現の仕方に関して見解の相違があるため、決議には賛成いたしかねる。

なお、2024年10月18日時点において、当社は、ベインキャピタルの提案についても真摯な提案と考えており、引き続き検討していくこととしていました。また、2024年10月18日時点において、当社取締役会は、公開買付者による第2回公開買付け及びベインキャピタルによる公開買付けに対する意見については決定しておらず、当該意見は各公開買付けの開始時に決定する予定としておりました。なお、当社の監査役3名は、上記2024年9月26日付の会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)に際して、異議がない旨の意見を述べております。また、上記2024年10月18日開催の取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

その後、2024年11月15日、当社取締役会は、公開買付者より、本価格引上げに加えて、第2回公開買付けに対する賛同の意見を表明すること並びに当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、

第2回公開買付けへの応募を推奨すること等を条件として、実務上可能な限り速やかに第2回公開買付けを開始する旨の提案を受領いたしました。当社は、2024年11月15日開催の当社取締役会において、11月15日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、第2回公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、以下の点を踏まえ、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により、決議いたしました。

(ア)第2回公開買付け価格は、複数のPEファンドによる法的拘束力のある提案における提案価格のうち最も高い価格であり、当社からベインキャピタルに対し、提示可能な最高の価格提示を頂くことを想定していると伝えた上で提出された2024年10月11日付ベインキャピタル提案における公開買付け価格である9,450円を上回る価格であること。

(イ)第2回公開買付け価格は、当社において、「(6)本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本両公開買付けの公正性を担保するための措置」に記載の第2回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、本特別委員会の関与の下、合意された価格であること。

(ウ)第2回公開買付け価格は、第2回公開買付けに係る意見表明プレスリリース「(3)算定に関する事項」の「①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」に記載の本株式価値算定書(SMBC日興証券)におけるSMBC日興証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法による算定結果の範囲内であること。

(エ)第2回公開買付け価格その他の第2回公開買付けの条件は、本特別委員会から取得した11月15日付意見書においても、妥当性が認められると判断されていること。

(オ)本取引において、株式併合をする際に株主に対価として交付される金銭は、第2回公開買付けに当該各株主(当社を除きます。)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予定であることから、一般株主が第2回公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

また、当社は、2024年11月18日付で、本特別委員会から11月18日付答申書を受領したこと、加えて2024年11月19日付で、公開買付者より、公開買付け期間を2024年11月20日から2024年12月19日として第2回公開買付けを実施する旨の連絡を受領したことを踏まえ、2024年11月19日開催の取締役会において、上記の点を踏まえ、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により、決議いたしました。

なお、2024年11月15日及び2024年11月19日開催の取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

その後、2024年12月11日付ベインキャピタル提案を受け、12月17日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、ベインキャピタルによる公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、第2回公開買付けに係る意見表明プレスリリース「(2)意見の根拠及び理由」の「③当社における意思決定の過程及び理由」の「(iii)判断内容」に記載のとおり、ベインキャピタルによる公開買付けに対して反対意見を表明する旨、及び引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨を、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役11名のうち9名の賛成により、決議いたしました。

上記の決議に賛成しなかった取締役2名の意見は以下のとおりです。なお、当該取締役2名も、第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨することについては賛成しており、以下の意見は、ベインキャピタルによる公開買付けに対して反対意見を表明するという点について述べられたものです。

・ベインキャピタル公開買付価格と第2回公開買付価格の149円の価格差について、第2回公開買付けでは早期に現金化が可能であり、時間的価値に勝るという考え方を含め、ベインキャピタルによる公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する理由として本特別委員会が指摘する点については理解ができるものの、当該価格差の存在を踏まえると、当社がベインキャピタルによる公開買付けに対して積極的に反対意見を表明すべき理由にまでは至らないと考える。

なお、2024年12月17日開催の取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

その後、当社取締役会は、2025年2月4日、公開買付者より、本価格変更を行い、また、第2回公開買付期間を、2025年2月7日までの合計52営業日から、2025年2月19日までの合計59営業日に延長することを決定した旨の連絡を受け、本特別委員会の2025年2月6日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、第2回公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、第2回公開買付けに係る意見表明プレスリリース「(2) 意見の根拠及び理由」の「③ 当社における意思決定の過程及び理由」の「(iii)判断内容」に記載のとおり、2025年2月7日、会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)にて、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第2回公開買付けへの応募を推奨する旨、並びに、ベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に対して、引き続き反対の意見を表明する旨を、決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役全員の賛成により、決議いたしました。

なお、当社の監査役3名は、上記2025年2月7日付の会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)に際して、異議がない旨の意見を述べております。

その後、当社取締役会は、2025年3月25日、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に上程することを決議しております。本株式併合の割合は、本株式併合を経て当社株式が上場廃止となった後、当社において、本自己株式取得を実施することを前提に定められており、本自己株式取得においては創業家株主であるNFCがその所有する当社株式の全てを当社に対して譲渡することが想定されていることから、上記2025年3月25日開催の取締役会においては、本株式併合に係る議案を本臨時株主総会に上程する議案の審議及び決議に坂下氏は参加しておりませんが、当該決議は、坂下氏を除く取締役11名全員の賛成により行われております。また、同取締役会には、当社の監査役3名が出席し、出席した監査役はいずれも上記決議を行うことについて異議がない旨の意見を述べております。

⑧ 他の買付者からの買付機会を確保するための措置

公開買付者は、第2回公開買付期間を59営業日と設定しましたが、第1回公開買付けの予定を公表した2024年9月19日から第2回公開買付けの開始日までの期間を含めると、実質的には法令に定められた最短期間より長期にわたる期間を設定することとなり、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様第2回公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会並びに対抗的買収提案者が対抗的な買付け等を行う機会は相応に確保されるものと考えているとのことです。

さらに、第2回公開買付けに係る意見表明プレスリリース「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付者が本両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並びに本両公開買付け後の経営方針」に記載のとおり、当社は、2023年8月から当社情報提供プロセスを開始し、KKRを含む複数の候補者から受領した当社株式の非公開化により実現される企業価値向上策と、当社が上場会社として実現できることが期待される企業価値向上策を比較検討し、当社株式の非公開化により実現される企業価値向上策の方が、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から望ましいと判断していること、3DIPプロセス及び当社情報提供プロセスの開始以後、一定の競争状態を維持しつつ、複数の候補者との協議・面談を重ね、複数回にわたり非公開化提案を受領し、これらを比較検討した結果、提案内容が最も優れていたKKRと本取引の実施に向けた協議及び検討(第1回公開買付価格に関する交渉を含みます。)を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、最終候補者に選定したものであること、当社情報提供プロセスに参加した全ての候補者より企業価値向上策に係る情報提供を受

け、少なくとも1回は非公開化提案を受領していること、2024年1月12日に公表した「企業価値向上策の検討状況に関するお知らせ」と題する開示資料により、当社が複数のPEファンドから非公開化提案を受け取り当該内容につき検討していることは公知の事実となっていることから、当社の非公開化に関心を有する買収候補者において、提案の機会と期間が十分に確保されていること、KKRの提案については有効期限が設定されているため、積極的なマーケット・チェックを改めて実施することは、KKRの提案が失効する懸念を生じさせる点において、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から、必ずしも最善の選択であるとは言えないことなどから、十分な期間にわたり、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に向けた慎重な検討と、実質的かつ積極的なマーケット・チェックが実施されていると評価できるものと考えているとのことです。これらを踏まえると、公開買付者は、公開買付者以外の者による当社株券等に対する買付け等の機会は十分に設けられていると考えているとのことです。

⑨ 強圧性の排除

公開買付者は、(i)第2回公開買付けの決済の完了後速やかに、本株式併合を行うこと、及び、本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む本臨時株主総会の開催を当社に要請をすることを予定しており、当社の株主の皆様に対して価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、(ii)本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対して交付される金銭は第2回公開買付け価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)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第2回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。

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

(a) 第2回公開買付け

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相当性に関する事項」の「(a) 株式併合を行う目的及び理由」に記載のとおり、公開買付者は2024年11月20日から2025年2月19日まで第2回公開買付けを行い、その結果、2025年2月27日(第2回公開買付けの決済の開始日)をもって、当社株式等36,551,481株(新株予約権については株式に換算した数)(所有割合57.99%)を保有するに至りました。

(b) 配当の不実施

当社は、2024年8月8日付「2024年12月期配当予想の修正(無配)及び株主優待制度の廃止に関するお知らせ」(その後の変更を含みます。)でお知らせいたしましたとおり、同日及び2025年1月28日開催の当社取締役会において、2024年12月期の期末配当を行わないことを決議しております。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

(c) 自己株式の消却

当社は、2025年3月25日開催の取締役会において、2025年5月19日付で当社の自己株式4,369,750株(2025年3月14日時点で所有する自己株式の数に相当)を消却することを決議いたしました。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ます。

以上