

付属書類A2：KKR vs. Bain Capital／時系列表（その2）<sup>1</sup>

| 年月日         | 出来事   | 備考   |
|-------------|---|--|
| 2024. 9. 27 | <p><u>富士ソフト、意見表明報告書の訂正報告書提出</u></p> <p>1. 公開買付者が、2024年9月19日付で、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<sup>2</sup>は、特別委員会から受領した2024年9月24日付意見書の内容を最大限に尊重しながら、本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、引き続き本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、引き続き本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、<b>当社取締役会は、第2回公開買付けに対する意見については決定しておらず、当該意見は第2回公開買付けの開始時に決定する予定です。</b></p> <p>2. 今般、公開買付者は、ベインキャピタルが、2024年9月3日に公表した「ベインキャピタルによる富士ソフト株式会社（証券コード：9749）に対する公開買付けに係る提案提出のお知らせ」（以下「<b>ベインキャピタルプレスリリース</b>」）といたします。）に記載のとおり、2024年10月に法的拘束力</p> | <p>少数株主の立場からすれば、KKR側の第1回公開買付けと第2回公開買付けを、公開買付けが2段階で行われることが決定された時点で、総合して判断してもらわないと自己の投資判断の助けとはならないのではないかと思料する。</p> |

<sup>1</sup> F K株式会社による富士ソフト株式会社に対する公開買付けに係る公開買付届出書（2024年9月5日付）及びその後提出された訂正届出書、並びに、かかる公開買付けに関する意見表明報告書（2024年9月5日付。「**本意見表明報告書**」という）及びその後提出された訂正報告書、において定義された用語が本書において使用された場合、本書において別異に定義されない限り、かかる用語は、当該書類において定義された意味を有する。

<sup>2</sup> 本書において、「**当社**」とは、富士ソフトを意味する。

ある提案を実施し、公開買付けを行うか不透明な中で、当社株式の市場価格が本公開買付価格を上回り、これに起因して、本公開買付けが不成立となり、本公開買付価格での当社株式の売却を希望する当社の株主の皆様(以下「売却希望株主」といいます。)及び本新株予約権買付価格での本新株予約権の売却を希望する本新株予約権者の皆様(以下「売却希望新株予約権者」といいます。)の、本公開買付けの決済の開始日(2024年10月28日)付での売却の機会が損なわれることは不相当であると考え、公開買付者が、各本応募株主を含む売却希望株主の皆様及び売却希望新株予約権者の皆様が売却を希望する当社株式及び本新株予約権を、本公開買付けの決済の開始日(2024年10月28日)付で取得できるようにすることを目的とし、2024年9月19日、第1回公開買付けにおける買付予定数の下限を撤廃(以下「本下限撤廃」といいます。なお、第1回公開買付けについて、買付予定数の下限を除き、公開買付者が2024年9月5日に提出した公開買付開始公告に記載の主要な買付条件に変更はないとのことです。)することを決定したとのことです。また、ベインキャピタルプレスリリースに記載されたとおりに、ベインキャピタルが2024年10月に法的拘束力ある提案を行い、公開買付けに関する予定公表を行うか否か、及びそれらの内容を見極めたいと考える当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、ベインキャピタルが公開買付けの予定公表を行わなかった場合であっても、本公開買付価格と同額で当社株式を、本公開買付価格と当社株式1株当たりの行使価額との差額で本新株予約権を、それぞれ確実に売却する機会を担保するため、本下限撤廃とともに、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(本下限撤廃と併せて、以下「本スキーム変更」といいます。)を決定したとのことです。なお、仮に、ベインキャピタルによる公開買付けが開始された場合、公開買付者は、当該公開買付けに応募することを想定していないとのことです。また、公開買付者が第1回公開買付けで当社株式33,658,500株(所有割合:53.22%)以上を取得した場合には、第2回公開買付けは実施されないとのことです。さらに、公開買付者は、本スキーム変更の決定に先立ち、各本応募株

主に対し、本スキーム変更の内容を説明し、本下限撤廃にかかわらず各本応募予定株券等を応募するか否かの意向を確認したところ、各本応募株主から、それぞれ、各本応募予定株券等を応募する旨の意向の表明を受けたとのことです。また、公開買付者は、2024年9月19日時点において、各本応募株主が、それぞれ各本応募契約に基づき、各本応募予定株券等を既に応募したこと、及び、**公開買付者の承諾なく応募を撤回しない旨を確認している**とのことです。

本下限撤廃及び本公開買付価格と同一の公開買付価格での第2回公開買付けを開始することを決定した理由は以下のとおりとのことです。

2024年9月3日にベインキャピタルよりベインキャピタルプレスリリースが公表されておりますが、当社は、2024年9月4日、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、本公開買付期間中も、ベインキャピタルに対するデュー・ディリジェンスの機会の付与を継続することを決定するとともに、ベインキャピタルから法的拘束力のある提案がなされた場合は、当社及び本特別委員会で慎重かつ真摯に検討を行う予定です。一方、公開買付者は、ベインキャピタルプレスリリースは、(i)当社から合理的に必要な協力を適時に受けられること、(ii)ベインキャピタルにおいて必要な機関決定がなされること、(iii)適切なプロセスの下で、当社の経営陣と誠実に協議を行い、当社株式の非公開化後の経営方針について当社の経営陣とベインキャピタルの意見が一致すること、(iv)今後実施予定のデュー・ディリジェンスにおいて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・フロー及び今後の見通しに関して本情報提供プロセスで検証した内容から変更がないことが確認できること、(v)国内主要金融機関からCertain Fundsベースの融資に係るコミットメントレター取得の準備が整うこと等を前提条件として、当社の非公開化取引に関する法的拘束力ある提案を行う可能性があることを表明するものであり、(a)ベインキャピタルが法的拘束力のある提案を行うのか、行うとしていつ法的拘束力のある提案を行うのか、(b)法的拘束力のある提案が行われた場合にどのような時間軸で当社が検討するのか、(c)当該検討の結果、当社が本公開買付けに関する意見(本公開買

この赤字の部分は、金商法27条の12の第1項(「応募株主等(公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する承諾又は売付け等の申込みをした者をいう。以下この節において同じ。))は、公開買付期間(第二十七条の八第八項の規定により延長しなければならない期間を含む。次条第一項及び第四項、第二十七条の十四第一項並びに第二十七条の二十一第一項第二号及び第二項第二号において同じ。)中においては、いつでも、当該公開買付けに係る契約の解除をすることができる。」との規定に違反するのではないかとクレームを付けられるのではないかと思料する。

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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の当社取締役会の決議)を変更するのか、(d)ベインキャピタルプレスリリースに記載されたスケジュール(2024年10月にベインキャピタルによる法的拘束力のある提案が提出され、かつ、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お知らせの公表が行われ、2024年11月以降にベインキャピタルによる公開買付けが行われる予定)にどの程度信憑性があるものかが明確でないことを認識しているとのことです。この点、2023年8月31日に経済産業省により制定された「企業買収における行動指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」において、株主が買収に対する判断を行う際に、必要な情報の提供を受けた上で、合理的な意思決定が阻害されない状況を確保する観点から、買収者が「買収のために要する資力など、公開買付けを実際に行う合理的な根拠なく、公開買付けの実施を予告すること」は望ましくないとされているとのことです。ベインキャピタルプレスリリースの公表以降、当社株式の市場価格は高騰しており、公開買付者としては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が合理的な意思決定を行うことが阻害される懸念が生じていると考えているとのことです。

また、2024年9月3日時点で、公開買付者が締結した本応募契約が依然として有効であり、本応募株主が公開買付者による本公開買付けに応募する確度が高かったことは、実現可能性の点で、公開買付者による本取引が、ベインキャピタル提案を上回るとの評価に変更がないと本特別委員会が判断した理由の一つとされていることを踏まえると、公開買付者としては、3DIP及びFarallonが本応募契約に基づき本公開買付けに応募するかどうかは、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が、公開買付者による本取引及びベインキャピタル提案の実現可能性について合理的な意思決定を行うために重要な情報であるものと考えているとのことです。しかしながら、ベインキャピタルプレスリリースにおいて、当社が本公開買付けへの意見表明の内容を変更すれば3DIPは本3DIP応募契約に基づく義務から解放されることになり、ベインキャピタルによる公開買付けへの応募も可

この赤字の部分は、少数株主の観点からは、理解することが困難ではないかと思料する。

本応募契約が解除可能であり（金商法27条の12第1項）、解除しても損害賠償する必要は無いこと（同条第3項）を付記すべきではないかと思料する。

能になると思料される、との推測が具体的な根拠を示さずに記載されているため、公開買付者としては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様、本応募株主が本公開買付けに応募しない可能性があるという前提のもとで行動し、合理的な意思決定を行うことが阻害される具体的な懸念が生じていると考えているとのことです。

そこで、公開買付者は、公開買付者が、各本応募株主を含む売却希望株主の皆様及び売却希望新株予約権者の皆様が売却を希望する当社株式及び本新株予約権を、本公開買付けの決済の開始日(2024年10月28日)付で取得できるようにすることを目的とし、2024年9月19日、本下限撤廃を決定したとのことです。また、ベインキャピタルプレスリリースに記載のとおり、ベインキャピタルが、2024年10月に法的拘束力ある提案を行い、公開買付けに関する予定公表を行うか否か、及びそれらの内容を見極めたいと考える当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、ベインキャピタルが公開買付けの予定公表を行わなかった場合であっても、本公開買付価格と同額で当社株式を、本公開買付価格と当社株式1株当たりの行使価額との差額で本新株予約権を、それぞれ確実に売却する機会を担保するため、本下限撤廃とともに、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とのことです。なお、仮に、ベインキャピタルによる公開買付けが開始された場合、公開買付者は、当該公開買付けに応募することを想定していないとのことです。また、**公開買付者が第1回公開買付けで当社株式33,658,500株(所有割合:53.22%)以上を取得した場合には、第2回公開買付けは実施されない**とのことです。さらに、公開買付者は、本スキーム変更の決定に先立ち、各本応募株主に対し、本スキーム変更の内容を説明し、本下限撤廃にかかわらず各本応募予定株券等を応募するか否かの意向を確認したところ、各本応募株主から、それぞれ、各本応募予定株券等を応募する旨の意向の表明を受けたとのことです。また、公開買付者は、2024年9月19日時点において、各本応募株主が、それぞれ各本応募契約に基づき、各本応募予定株券等を既に応募したこと、及び、公開買付者の承諾な

この赤字部分の意味は、ベインキャピタルのTOBが実施されるかもしれないので、KKR側の第1回公開買付けに応募しようとする少数株主に対し、KKR側として、富士ソフトの株式の過半数を取得すれば、ベインキャピタルはTOBを実施しないので、KKR側のTOB価格での

く応募を撤回しない旨を確認しているとのことです。

なお、公開買付者としては、既述のとおり、本スキーム変更は、公開買付者が、各本応募株主を含む売却希望株主の皆様及び売却希望新株予約権者の皆様が売却を希望する当社株式及び本新株予約権を、本公開買付けの決済の開始日(2024年10月28日)付で取得できるようにするとともに、ベインキャピタルが、2024年10月に法的拘束力ある提案を行い、公開買付けに関する予定公表を行うか否か、及びそれらの内容を見極めたいと考える当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、ベインキャピタルが公開買付けの予定公表を行わなかった場合であっても、本公開買付価格と同額で当社株式を、本公開買付価格と当社株式1株当たりの行使価額との差額で本新株予約権を、それぞれ確実に売却する機会を担保すべく行うものであることに加え、本両公開買付け全体として、本下限撤廃前の第1回公開買付けと比較して条件が何ら悪化するものではないと考えていることから、本両公開買付けに対する賛同の意見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、本両公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を維持していただけるものと考えており、本下限撤廃及び第2回公開買付けの実施の決定によって、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が合理的な意思決定を行うことが阻害されるものではないと考えているとのことです。

第1回公開買付け及び第2回公開買付けの主要な買付条件は以下のとおりとのことです。

|          | 第1回公開買付け  | 第2回公開買付け  |
|----------|---|---|
| 公開買付価格   | 普通株式1株につき、8,800円<br>第5回新株予約権 1個につき、1,067,000円<br>第6回新株予約権 1個につき、929,600円<br>第7回新株予約権 1個につき、228,100円 | 普通株式1株につき、8,800円<br>第5回新株予約権 1個につき、1,067,000円<br>第6回新株予約権 1個につき、929,600円<br>第7回新株予約権 1個につき、228,100円 |
| 買付予定数の上限 | なし  | なし  |
| 買付予定数の下限 | なし  | 33,658,500株(所有割合:53.22%)から第1回応募株券等の数を控除した株式数  |

なお、上記のとおり、第2回公開買付けにおいては、33,658,500株(所有割合:53.22%)から第1回

売却が保証されないことになり、損失を被ることになる可能性があるため、KKR側の第1回公開買付けに応募した方が良いと考えさせる、相当程度強圧的な方法であると思料される。

公開買付けに応募された株券等(以下「応募株券等」又は「第1回応募株券等」といいます。)の数を控除した株式数を買付予定数の下限として設定する予定であり、第2回公開買付けに応募された株券等(以下「第2回応募株券等」といいます。)の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、第2回応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。なお、公開買付者が第1回公開買付けで当社株式 33,658,500 株(所有割合：53.22%)以上を取得した場合には、第2回公開買付けは実施されないとのことです。

第1回公開買付けは、当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的とする本取引の一環として実施するものであるため、公開買付者は、第1回公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けていないとのことです。また、公開買付者は、第1回公開買付けにおいては、公開買付者が、各本応募株主を含む売却希望株主の皆様及び売却希望新株予約権者の皆様が売却を希望する当社株式及び本新株予約権を、本公開買付けの決済の開始日(2024年10月28日)付で取得できるようにすることを目的としているため、本下限撤廃後において買付予定数の下限は設けていないとのことです。この点、公開買付者は、第1回公開買付けに係る公開買付届出書においては、買付予定数の下限を 33,658,500 株(所有割合：53.22%)に設定していたとのことですが、上記のとおり、第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後に、公開買付者が第1回公開買付けで取得する当社株式以外の当社株式(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除く。)及び本新株予約権の全てを取得することを目的とした第2回公開買付けを実施することを決定するとともに、第1回公開買付けの買付予定数の下限を撤廃することとしたとのことです。なお、公開買付者が第1回公開買付けで当社株式 33,658,500 株(所有割合：53.22%)以上を取得した場合には、第2回公開買付けは実施されないとのことです。

第2回公開買付けにおける当社株式の買付け等の価格(以下「第2回公開買付価格」といいます。)は、第1回公開買付価格と同額の8,800円を予定しているとのことです。また、公開買付者は、第2回公開買付けにおいては、33,658,500株(所有割合:53.22%)から第1回応募株券等の数を控除した株式数を買付予定数の下限として設定する予定であり、第2回応募株券等の数の合計が買付予定数の下限に満たない場合には、第2回応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び本新株予約権並びに当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的としているため、第2回公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けない予定であり、第2回応募株券等の数の合計が買付予定数の下限以上の場合には、第2回応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限は、2024年6月30日時点の当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数(632,382個)に53.25%を乗じた数(336,744個)(小数点以下を切り上げております。)から、本譲渡制限付株式のうち当社取締役が保有している株式数(合計:15,937株、所有割合:0.03%)に係る議決権の数(159個)を控除し、当社の単元株式数である100を乗じた株式数(33,658,500株)から第1回応募株券等の数を控除した株式数とする予定とのことです。

### 3. 第2回公開買付価格の決定

第2回公開買付けは、ベインキャピタルプレスリリースに記載のとおり、ベインキャピタルが、2024年10月に法的拘束力ある提案を行い、公開買付けに関する予定公表を行うか否か、及びそれらの内容を見極めたいと考える当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対し、ベインキャピタルが公開買付けの予定公表を行わなかった場合であっても、本公開買付価格と同額で当社株式を、本公開買付価格と当社株式1株当たりの行使価額との差額で本新株予約権を、それぞれ確実に売却する機会を担保するものであるため、公開買付者は、第2回公開買付価格を第1回公開買付価格と



同額の8,800円とすることとしたとのことです。  
なお、ベインキャピタルプレスリリースの公表以降、当社株式の市場価格は高騰しておりますが、公開買付者としては、これは、ベインキャピタルが、ベインキャピタルプレスリリースに記載のとおり、2024年10月に法的拘束力ある提案を実施し、公開買付けを行うか不透明であることに起因するものと考えており、当社の状況に変化が生じているわけではなく、当社による「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」という評価は変わらないと考えられることから、ベインキャピタルプレスリリースの公表以降の当社株式の市場価格の高騰を踏まえて、第2回公開買付価格を引き上げる必要はないと判断しているとのことです。

4. その後、公開買付者が、2024年9月19日付で、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2024年9月24日付意見書の内容を最大限に尊重しながら、本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、引き続き本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、引き続き本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、仮に本公開買付価格を上回る公開買付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

この表現は、金商法27条の12第1項に基づき本応募契約が解除可能であることに反するのではないかと思料

|   |   |
|---|---|
| <p>得ました。</p> <p>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、<b>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不見当であり、</b> 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ております。</p> <p>なお、<b>当社取締役会は、第2回公開買付けに対する意見については決定しておらず、当該意見は第2回公開買付けの開始時に決定する予定です。</b></p> <p>5. また、本特別委員会は、2024年9月24日(以下「9月24日付意見書作成日」といいます。)付で、当社取締役会に対して、以下のとおり追加意見書(以下「9月24日付意見書」といいます。)を提出いたしました。</p> <p>(vii) 9月24日付意見書に至る経緯等<br/> (a) 9月4日付答申書提出以降における本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化<br/> 公開買付者は、以下のとおり本取引に関するストラクチャーを変更し、2024年9月19日付で本訂正届出書を提出した(以下「本ストラクチャー変更」といいます。)</p> <p>① 本公開買付けと従前呼ばれていた公開買付けを意味する第1回公開買付けにおける買付予定数の下限が撤廃された。</p> | <p>される。</p> <p>前記の通り、強圧性が増していることは明らかではないかと思料される。</p> <p>前記の通り、このやり方も問題があると言わざるを得ない。</p> |
|---|---|

② 第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後、第1回公開買付けにおける応募株式数が33,658,500株(所有割合:53.22%)を下回った場合には、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。

③ 第2回公開買付けにおいて予定されている主要条件は、以下のとおりである。

- ・公開買付価格は8,800円である。
- ・買付予定数の下限は、33,658,500株(所有割合:53.22%)から第1回公開買付けに応募された株式の数を控除した株式数である。

(b) 上記重要な状況変化に関する当委員会の活動内容

**当委員会を構成する委員に変更はない。**

① 当委員会は、KKRと面談し、本ストラクチャー変更の内容及び本ストラクチャー変更を実施する理由について説明を受けた。

② 当委員会は、KKRより、KKRのリーガルアドバイザーである西村あさひ法律事務所・外国法共同事業が作成した「変更後のストラクチャーに関する強圧性の評価」と題する書面の開示を受けた。

③ 当委員会は、当社執行部を通じて、3DIP及びFarallonに対して、本ストラクチャー変更を踏まえた両者の方針について確認した。

④ 当委員会は、2024年9月24日、ベインキャピタルから、本ストラクチャー変更に関するベインキャピタルの考え及び本ストラクチャー変更を踏まえたベインキャピタルの今後の方針を記載した書面を受領した。

⑤ 当委員会は、当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、上記の活動を通じて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。

(viii) 意見の内容

9月4日付答申書から9月24日付意見書作成日までの事情を勘案しても、9月4日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらない。

従って、9月24日付意見書作成日においても、9月4日付答申書において表明した当委員会の意見に変更はない。

富士ソフト提案4 vs. 3D提案2 という状況ということになるが、3DはKKRと結びついている(Fiduciary Out条項を含まない応募契約を締結している。)ので、その3Dの提案で社外取締役就任された方々は、利益相反の問題(3Dの利益と富士ソフトの、3D及びFarallon以外の株主の利益が相反している。)が起きていると思われるので、本特別委員会の委員を辞することが合理的でないかと思料される。また、3Dが提案して送り込んだ2名の社外取締役は、KKR側又はベインキャピタルのいずれのTOBについても、取締役会の一員としてとして交渉・審議・決議することから外れるべきではないかと思料する。

|   |  |
|---|--|
| <p>(ix)意見の理由</p> <p>(a) 本取引は企業価値の向上に資するか<br/>9月4日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。<br/>よって、9月4日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。</p> <p>(b) 本取引の条件の妥当性は確保されているか<br/>9月4日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。<br/>よって、9月4日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。</p> <p>(c) 本取引において手続の公正性は確保されているか</p> <p>① 強圧性について<br/>現在3DIP及びFarallonは、KKRとの間で <b>Fiduciary Out 条項を含まない応募契約</b>を締結している。このため現時点でも既に、KKRが3DIP等の保有株式を取得する確度が高く、ベインキャピタルによる非公開化が実現する可能性は低い状況にある。本ストラクチャー変更により、公開買付者が第1回公開買付けを通じて、当社の32.68% (所有割合。以下、本(ix)において同じです。)にかかると株式数を現に取得することになる。そのため、本ストラクチャー変更前と比較して、理論上、第1回公開買付け及び第2回公開買付け(以下「第1回公開買付け等」と総称します。)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、公開買付者が上記株式数を保有し、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った。かかるシナリオにおいては、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。しかし、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現時点において、上記のシナリオが現実化する可能性の程度は明らかではない。また、本ストラクチャー変更前においても、第1回公開買付けとベインキャピタルによる公開買付けのいずれも成立しなかった場合に、一般株主が当社の少数株主として残存する可能性があったのであり、この</p> | <p>「Fiduciary Out 条項を含まない応募契約」が金商法27条の12第1項及び第3項に違反し無効ではないかと思料する。この応募契約が enforceable であると考えから、3DとFarallonの有する32.68%がKKR側に付くことを所与の前提とするためベインキャピタルのTOBの実現可能性が低いということになるが、その前提が間違っているため、そのことを理由にベインキャピタルのTOBの実現可能性が低いという結論を得ようとするのは、困難ではないかと思料する。</p> |
|---|--|

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。従って、現時点において、本ストラクチャー変更後に、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不見当である。

なお、第2回公開買付けに強圧性が認められないかについては、第2回公開買付けの開始時における事情を前提として判断する予定である。

## ② 株主意思確認の機会及びマーケット・チェックについて

### ア 問題の所在

上記①記載のとおり、現時点において、ベインキャピタルによる非公開化が実現する可能性は低い状況の中、本ストラクチャー変更により、公開買付者は当社の32.68%にかかる株式数を現に取得することになる。

そこで当委員会は、①早期売却を求める大株主の利益が優先されており、少数株主がKKR及びベインキャピタルそれぞれの提案を比較検討し、応募を通じて自らの意思を表明する機会が奪われていないか(行動指針に定める「株主意思の原則」の軽視ではないか)、②間接的なマーケット・チェックの結果、ベインキャピタルによる新たな対抗提案が行われる可能性が高まっているにもかかわらず、ベインキャピタルによる非公開化の可能性を閉ざすこととなり、自らマーケット・チェックの結果を放棄したこととならないか(行動指針に定める「株主にとってできる限り有利な取引条件を目指した交渉」を行っていないのではないかと)との観点からも検討を行うことが望ましいと判断した。

### イ 当委員会の判断

当委員会は、以下のとおり検討を行った。

まず、上記ア①については、本ストラクチャー変更後も、ベインキャピタルが第1回公開買付けにおける価格より高い価格で公開買付けを第1回公開買付けの終了前に実行すること自体は可能であり、現にベインキャピタルは対抗公開買付けを実施する意向を公表している。

そのため、ベインキャピタルによる非公開化の実現可能性が著しく減少したとしても、ベインキャピタルによる公開買付けが開始され、少数株主が

前記の通り、強圧性が増していることは明らかではないかと思料される。

KKRとベインキャピタルの提案を比較検討する機会が完全に消滅するものではないため、「株主意思の原則」に反しているとまで評価すべき事情はない。

また、上記ア②については、8月7日付答申書にて記載したとおり、これまでの経緯の中で、既に「積極的なマーケット・チェック」に準ずる競争環境が確保されてきた。加えて、ベインキャピタルからの法的拘束力を有しない提案の受領後も、ベインキャピタルからのデューデリジェンスを受け入れており、また、KKRに対して第1回公開買付けの公開買付け期間を30営業日とするよう要請するなど、可能な限りの競争環境を確保してきたという過去の経緯については、本ストラクチャー変更後も覆されることはない。

さらに、本ストラクチャー変更について指摘すべき点として、第1回公開買付けが先に決済される

ことにより、公開買付者が当社の32.68%にかかる株式数を取得することになるため、本取引は、支配株主による買収に準じた構造に変化しているという点が挙げられる。この点、買収者が支配株主である場合におけるマーケット・チェックについ

今回の2段階ストラクチャーへの変更は、最初に、KKR側が3DとFarallonの所有株式（合計で所有割合：32.68%）を抑えてしまえば、ベインキャピタルは全株式の3分の2を抑えることが困難になるため、TOBを諦めるのではないかとKKR側が考え実行したのではないかと思料される。もし、そうであれば、それこそ、「少数株主がKKR及びベインキャピタルそれぞれの提案を比較検討し、応募を通じて自らの意思を表明する機会」を奪うものと言わざるを得ない。

3DとFarallonが実質的な支配株主であるというのであれば、少数株主の権利を守るため、majority of minorityの支持を受ける必要があると思料する。その意味からも、

|  |   |   |
|--|---|---|
|  | <p>ては、「既に対象会社の支配的持分を有している支配株主が対象会社を買収しようとしているのであり、第三者への売却に応じる意思が乏しい状況下において、真摯な対抗提案がされることは通常は考えにくい。そのため、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いと考えられる。」(M&amp;A 指針 37 頁)とされており、現時点において、マーケット・チェックが実質的に機能し得ない状況になったとも評価できる。</p> <p>以上のことからすると、手続の公正性を失わせると判断すべき事情は不見当である。</p> <p>③ 手続の公正性に関するその他の事情<br/>これまで記載した事項以外に、9月4日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。</p> <p>④ 小括<br/>よって、9月4日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。</p> <p>(d) 結語<br/>以上のことから、9月4日付答申書から9月24日付意見書作成日までの事情を勘案しても、9月4日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらない。</p> <p>従って、9月24日付意見書作成日においても、9月4日付答申書において表明した当委員会の意見</p> | <p>3Dが提案して送り込んだ2名の社外取締役は本特別委員会の委員を辞任すべきであり、そのうえで、本特別委員会の決議をやり直すべきではないかと思料する。また、3Dが提案して送り込んだ2名の社外取締役は、KKR側又はベインキャピタルのいずれのTOBについても、取締役会の一員としてとして交渉・審議・決議することから外れるべきではないかと思料する。</p> <p>KKRが支配株主と見れるかについては、疑問がある。Fiduciary Out 条項の無い、3DとFarallonの応募契約が日本法上 enforceable と言えるのか、大いに疑問がある。</p> |
|--|---|---|

|            |   |  |
|------------|---|--|
|            | <p>に変更はない。</p> <p>ただし、疑義を避けるために明記すると、9月4日付答申書において表明した当委員会の意見は、本公開買付けと従前呼ばれていた公開買付けを意味する第1回公開買付けについてのものである。そのため、9月4日付答申書はもとより、9月24日付意見書においても、当委員会は、第2回公開買付けについて、何らの意見も申し述べるものではない。</p>   |  |
| 2024.10.21 | <p><u>富士ソフト、意見表明報告書の訂正報告書提出</u></p> <p>1. その後、2024年10月11日付でベインキャピタルより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、当社は、2024年10月18日開催の取締役会において、「(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」に記載の理由により、本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本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（本公開買付け）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、<b>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</b>の賛成により、決議いたしました。</p> <p>なお、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、引き続き検討してまいります。</p> <p>また、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です。</p> <p>2. 2024年10月11日付でベインキャピタルから法的拘束力のある提案(以下「<b>2024年10月11日付ベインキャピタル提案</b>」)と申します。)を受領し、また同日付で2024年10月11日付ベインキャピタ</p> | <p>坂下氏を除く取締役の全員の賛成は得られなかったということは、重要だと思われる。</p> |



ルプレスリリースが公表されております。2024年10月18日現在において、当社及び本特別委員会は2024年10月11日付ベインキャピタル提案について引き続き検討しておりますが、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10月15日付で、当社の取締役会に対して意見書(以下「**10月15日付意見書**」といいます。))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す。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日現在において、本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、本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本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(本公開買付け)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。

3. また、本特別委員会は、2024年10月15日(以下「**10月15日付意見書作成日**」)といひます。)付で、当社取締役会に対して、以下のとおり10月15日付意見書を提出いたしました。

(x)10月15日付意見書に至る経緯等

(a) 9月24日付答申書提出以降における本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化

9月24日付追加意見書提出以降において、以下の事情が認められる。

① 2024年10月11日、ベインキャピタルは当社に対して、ベインキャピタルによる当社の非公開化に関する法的拘束力ある提案書(以下「**2024年10月11日付ベインキャピタル提案書**」)といひ。)を提出した。2024年10月11日付ベインキャピタル提案書及び2024年10月11日付ベインキャピタル提案に関してベインキャピタルが行った2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースにより、9月24日付追加意見書提出時と比較して、ベインキャピタルによる当社株式に対する公開買付け(以下「**ベインキャピタル公開買付け**」)といひ。)について、以下の点が修正され又は明確となった(なお、当社株式の全部を取得することで当社の非公開化を目指す点に変更はない。)

・公開買付価格が、**9,250円から9,450円に引き上げ**られた。

・**買付予定株式数の下限は設定しない**こととされた。

・**ベインキャピタル公開買付けに対して、当社が賛同意見を表明する旨の当社における取締役会決議が得られていることが公開買付け開始の前提条**

賛同意見をTOBの前提条件にすることが合理的であるか疑問が残

件とされ、株主に対してベインキャピタル公開買付けへの応募を推奨する旨の取締役会決議が得られていることは、前提条件との関係では不要とされた。

② KKR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る。

③ また、KKRは、第1回公開買付け成立後速やかに、本ストラクチャー変更前の下限33,658,500株(53.22%(所有割合。以下同じ。))から第1回公開買付けに応募された株式の数を控除した株式数を買付予定株式数の下限とし、また、公開買付価格を第1回公開買付けと同額の8,800円として、第2回公開買付けを開始することを既に予告している。

(b) 上記重要な状況変化に関する当委員会の活動内容

当委員会を構成する委員に変更はない。

① 当委員会は、当社執行部より、2024年10月11日付ベインキャピタル提案を受けた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、その内容の説明を受けた。

② 当委員会は、当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、上記の活動を通じて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。

(xi) 意見の内容

当委員会は、当社の取締役会に対し、以下のとおり勧告する。

・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こと。

・但し、当社の少数株主が第1回公開買付けに応募せず、2024年10月11日付ベインキャピタル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、同時に付言すること。

(xii) 意見の理由

(a) 第1回公開買付けに対する意見の変更要否

① 本取引による企業価値の向上について  
これまで当委員会が提出してきた答申書及び意見

る。3DとFarallonがKKR側につき、3D提案の2名が本特別委員会(全委員の数:6名)及び取締役会(全取締役の数:12名;全社外取締役の数:7枚)のメンバーになっているため、かかる2名について利益相反の恐れが生じていると思われるので、本特別委員会及び取締役会の意思決定が、KKR側有利になされているとの誹りを受けかねない状況にあると思料する。かかる3D提案の2名は、本特別委員会の委員を辞し、KKR側又はベインキャピタルによるTOBに関する取締役会による交渉・審議・決議に参加することを差し控えるべきであると思料する。現状で少数株主が望んでいるのは、より高い価格で株式を譲渡することであるので、ベインキャピタルは、富士ソフトの取締役会の賛同決議をTOBの前提条件にすべきではないと思われる。なぜならば、現在の富士ソフトの取締役会は、自分自身の主導による事業価値の増大は断念し、KKR主導による事業価値の増大を目指しているため、KKRが支配権を取得した後、現在の富士ソフトの取締役

|  |   |   |
|--|---|---|
|  | <p>書にて繰り返し述べてきているところではあるが、上記重要な状況変化を踏まえても、以下の前提事実及び評価を覆す事情はなく、当該諮問事項に関する当委員会のこれまでの意見に変更はない。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・KKR及びベインキャピタルのPEファンドとしてのこれまでの能力・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2024年10月11日付ベインキャピタル提案に劣ると判断する材料はない。</li> <li>・本取引の実現により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という観点からは、32.68%にかかる当社の株式数を、第1回公開買付けを通じて取得することを確実なものとしている本取引が相対的に優れているとの評価に変動もない。</li> </ul> | <p>会のメンバーはすげ替えられる可能性が高く、現在の富士ソフトの取締役会を構成する者らの賛同を得ることに実質的な価値は無いと思料されるからである。このような状況下において、同意無き買収の実行を躊躇する合理的な理由を見出すことはできない。もっとも、そのような前提条件を付けていてもそれを放棄することはできるため、ベインキャピタルは、現状でも、その裁量により、富士ソフトの取締役会の賛同決議無しにTOBを行うことができ、仮に3D及びFarallonがKKRのTOBに応募し、KKRが32.68%の株主になったとしても、TOB価格が650円も高いベインキャピタルのTOBに、3D及びFarallon以外の株主が応募することはほぼ明らかであると思われるので、67.32%の株式を取得することができるので、それを実行した後、KKR側をスクイズ・アウトすることができるのである。ベインキャピタルがそれを実行しない合理的な理由は見出し難い。同意無き買収になるが、それは、合理的判断を行わなかった富士ソフトの取締役会</p> |
|--|---|---|

|  |  |   |
|--|--|---|
|  | <p>・他方で、2024年10月11日付ベインキャピタル提案の実現可能性は、第1回公開買付けによりKKRが取得する株式数に左右されることから、10月15日付意見書作成日時時点で、2024年10月11日付ベインキャピタル提案が本取引より優れていると評価する材料に乏しい。</p> <p>② 本取引の条件の妥当性及び手続の公正性について<br/>当委員会が本取引の条件の妥当性及び手続の公正性に関連して認定した前提事実及び評価を覆す事情もなく、これらに関する意見にも変更はない。</p> <p>③ 小括<br/>以上の点からして、当委員会は、当社取締役会による第1回公開買付けに関する賛同及び応募推奨の意見は維持すべきであると考えます。</p> <p>(b) 2024年10月11日付ベインキャピタル提案について<br/>当委員会は、2024年10月11日付ベインキャピタル提案を踏まえた当社少数株主の状況について、以下のとおり検討を行った。<br/>まず、3DIP及びFarallonの応募により第1回公開買付けが成立することを前提に、2024年10月11日付ベインキャピタル提案を客観的に評価すると、10月15日付意見書作成日時時点の2024年10月11日付ベインキャピタル提案には、以下の側面がある。</p> <p>・2024年10月11日付ベインキャピタル提案は、当社株式の全部を取得することで非公開化を目指すものであるが、3DIP及びFarallonの保有株式を取得しない限り、株主総会の特別決議を要するスクイズアウト手続を実行することは著しく困難であること(当委員会の分析によれば、ベインキャピタルは、ベインキャピタル公開買付けにより、いわゆるパッシブ・インデックス運用ファンド等を除いた少数株主保有株式の約98.4%を取得する</p> | <p>責めにきすべきことであり、ベインキャピタルは、同意無き買収を行ったことによって何らかの非難を受ける理由はないのではないかと思料される。そもそも現在の富士ソフトの取締役会の構成員に3D提案の社外取締役2名が入っており、かかる者らが現状においても、KKR側及びベインキャピタルのTOBに係る問題について、審議・決議に関わっていることこそが、問題ではないかと思料する。</p> <p>現在の富士ソフトの株価からすると、3DとFarallonを除いた株主の中で、KKR側の第1回公開買付けに応募する者はほぼゼロ(0)なのではないかと思料する。</p> <p>どういう理由で株主に、より低いTOB価格しか提示していない者のTOBへ応募することを推奨できるのか、理解することは困難である。</p> <p>ベインキャピタルがい</p> |
|--|--|---|

必要がある。)

・ベインキャピタルが予告しているベインキャピタル公開買付けには買付予定株式数に下限が設定されないため、ベインキャピタル公開買付けへの応募株式数次第では、(i)KKR及びベインキャピタルの双方が当社の大株主となり、特定の事項について大株主間での意見集約が困難となった結果、機動的な運営が阻害され、当社の企業価値が毀損されないかといった懸念や(ii)流動株式比率が低下することにより当社株式が上場廃止基準に抵触する懸念が生じ得ること。

・以上のような現状を踏まえると、ベインキャピタル公開買付けは、(当社株式の全部を取得できな

い可能性があるという意味において)結果的に「**部分買付**」に準ずる公開買付けとなる可能性があること。

もっとも、(i)ベインキャピタル自身 2024 年 10 月 11 日付ベインキャピタルプレスリリースで言明しているとおおり、ベインキャピタルが 3DIP 及び Farallon 又はKKRと交渉の上で 3DIP 等の保有株式を取得する可能性もあり、また、(ii)理論上は、KKRとベインキャピタルの共同投資により当社株式の非公開化を実現する等の代替策の可能性も完全に閉ざされたわけではない。

当社の少数株主がベインキャピタル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いる。

以上のような可能性と選択肢がある以上、当社の少数株主が 2024 年 10 月 11 日付ベインキャピタル提案の帰趨を踏まえた上で、ベインキャピタル公開買付けへの応募余地を検討することも合理的な判断である。

(c) 結語

以上のことから、当委員会は、当社の取締役会に対して、以下のとおり勧告する。

・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こと。

・但し、当社の少数株主が第1回公開買付けに応募せず、2024 年 10 月 11 日付ベインキャピタル提案の帰趨を踏まえつつ、第2回公開買付けへの応

わゆるパッシブ・インデックス運用ファンド等を除いた少数株主保有株式の約 98.4%を取得できない理由が判然としない。

ベインキャピタルは、取得予定株数の下限も上限も設定していないので、3分の2の所有割合を確保できなくても、TOBは成立するのである。

少数株主の立場からすれば、「部分買付」になっても、何ら問題無い。

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、同時に付言すること。

なお、9月24日付追加意見書と同様に、10月15日付意見書は第1回公開買付けのみについてのものであり、当委員会は、本意見書において、第2回公開買付け及びベインキャピタル公開買付けについて、何らの意見も申し述べるものではない。

4. 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、上記「(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」に記載の理由により、本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本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(本公開買付け)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7名の賛成により、決議いたしました。なお、本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。

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。

・本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、本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

|                   |  |   |
|-------------------|--|---|
|                   | <p>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、<b>当社及び本特別委員会</b>が公開買付者に対し、<b>本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</b>が本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、<b>本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する</b>こととし、本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、本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。</p> | <p>KKR側のTOBについての応募推奨を撤回しないという判断は、ベインキャピタルとの価格差が650円にもなることを踏まえると、善管注意義務に違反しない、ということは、困難ではないかと思料せざるを得ないのではないかと思われる。</p> |
| <p>2024.10.23</p> | <p><u>富士ソフト、意見表明報告書の訂正報告書提出</u><br/>その後、公開買付者は、当社より、2024年10月18日に第1回公開買付けに関する意見が改めて公表されたことを受けて、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を、当該訂正に係る訂正届出書の提出日である2024年10月21日より起算して10営業日を経過した日にあたる2024年11月5日まで延長することとなったとのことです。</p>  |   |