

付属書類A3：KKR vs. Bain Capital／時系列表（その3）<sup>1</sup>

年月日	出来事	備考
2024. 10 . 29	<p>ベインキャピタル・プレスリリース</p> <p>A 「仮に FK が対象者株式及び本新株予約権を所有し続けることを希望する場合であっても、FK と公開買付者は対象者の非公開化を目指す点では一致しており、両者で共同して本スクイズ・アウト手続（公開買付者、本不応募合意株主及びFK のみを対象者の株主とすることを目的としたスクイズ・アウト手続を含みます。以下本段落及び次段落において同じです。）を実施した上で非公開化後の対象者の企業価値の向上を実現していくことも可能と思われることから、FK がかかる本スクイズ・アウト手続への協力要請に応じない合理的な理由はないものと考えております。」</p> <p>B 「公開買付者としては、本スクイズ・アウト手続の実施の目処が立たない場合であっても、その時点で残存する対象者の株主の皆様と協力の上、下記に記載のコンサルティング・アプローチを活用した成長戦略・事業構造変革の設計・遂行や人的支援等を通じ、対象者の企業価値向上に向けて対象者を全面的に支援していく予定です。」</p> <p>℃ 「仮に FK による対象者株式の非公開化の目的が達成できないことが確定した場合でもなお FK が対象者株式及び本新株予約権を所有し続けることを希望する場合には、FK 公開買付けが部分買付けに留まる結果となる可能性がある提案をしていることも踏まえると、公開買付者としてはFK としても公開買付者と共同で対象者の企業価値の向上に向けて協力していく意向を有しているはずと考えており、公開買付者としてもそのような選択肢を排除するものではありませんので、この場合であっても対象者の企業価値が毀損されるという懸念は当たらないと考えております。」</p> <p>D 「それにもかかわらず、万が一、公開買付者とFK との間で対象者の運営に関して重大な見解の相違が発生したことにより、対象者の事業運営に支障</p>	<p>至極真っ当な見解であると思料する。</p> <p>至極真っ当な見解であると思料する。</p> <p>至極真っ当な見解であると思料する。</p> <p>どちらの TOB にも応募しない残存株主の退出機会を提供する意思を</p>

<sup>1</sup> FK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）及びその後に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）及びその後に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。

	<p>が生じて対象者の企業価値を著しく毀損する具体的なおそれのある事態が生じた場合など残存する対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に重大な不利益が生じる蓋然性が高いと公開買付者が合理的に判断したときは、公開買付者は残存する対象者の株主及び本新株予約権者の皆様に生じさせないよう再度本公開買付けと同一の条件で公開買付けを実施するなどの方法により、残存する対象者の株主及び本新株予約権者に対して合理的な退出機会を与える予定です。」</p> <p>E「したがって、東証プライム市場に上場している対象者株式を非公開化する本取引の目的が達成できないとしても、公開買付者が本公開買付けにより取得する対象者株式及び本新株予約権の数にかかわらず、上記の限度で本取引の目的は達成可能であり、3DIP、Farallon 及びFK が本公開買付けに応募する意向の有無、第1回FK 公開買付けの結果又はFK が本スクイーズ・アウト手続に協力する意向の有無にかかわらず、本取引が実現可能性のない取引となることはないと考えております。」</p> <p>F「FK 訂正公開買付届出書において対象者の特別委員会が『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（注：FK）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』と指摘しているとおおり、対象者としてもFK 公開買付けが部分買付けに留まる結果となり上場維持基準の抵触による上場廃止の可能性や株主間の意見の相違の可能性が生じることを認識しつつ、これに賛同していることからして、公開買付者としては、本公開買付けが部分買付けに留まる可能性があることは対象者が本公開買付けに賛同しない理由にはならないと考えております。」</p>	<p>表明したことは、賞賛に値する。</p> <p>かかる見解の通りであると思料する。</p> <p>論理的に、そのように考えられると思料する。</p>
<p>2024. 11 . 20</p>	<p><u>富士ソフト、意見表明報告書提出</u></p> <p>1. 第2回公開買付けについて：</p> <p>①賛同の意見を表明する。</p> <p>②応募を推奨する。</p> <p>③公開買付価格を9, 451円に引き上げ。</p> <p>④ベインキャピタルの公開買付けに対して反対意見を表明。</p> <p>⑤「本価格引上げを踏まえ、公開買付者は、公平性の観点から、第1回公開買付けに応募した全ての当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に</p>	<p>公開買付者に株式を売却し、株主権を失った者に対して第1回目の</p>

対して、本価格引上げによって決定された買付け等の価格と第1回公開買付価格及び第1回公開買付けにおける新株予約権買付価格(以下「第1回新株予約権買付価格」といいます。)との差額(当社株式：1株当たり651円、第5回新株予約権：1個当たり130,200円、第6回新株予約権：1個当たり130,200円、第7回新株予約権：1個当たり65,100円)を補償することを予定しているとのことですが、時期及び方法等の詳細は検討中であり、決定次第、速やかに公表するとのことです。」

⑥「買付予定数の下限である12,133,398株は、当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数(630,282個)に53.25%を乗じた数(335,626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所有している株式数(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(33,546,700株)から本書提出日現在、公開買付者が所有する当社株式の数21,413,302株(所有割合：33.97%)を控除した株式数である12,133,398株(所有割合：19.25%)とのことです。」

⑦「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(i)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、(ii)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18日付答申書を受領した。」

⑧2024年11月1日付ベインキャピタルプレスリリースについて：

特別委員会の見解：「(a)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、(b)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、(c)上記の各点で優れる公

公開買付価格と第2回目の公開買付価格との差額を補償することを公開買付者が予定している、とのことであるが、それは、かかる差額の支払請求権を法的に有しない者に対する金銭の交付になるため、贈与又は寄附とみなされないのか、法的に十分な説明が必要なのではないかと思料する。

	<p>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。」</p> <p>⑨特別委員会の見解：「(a)当委員会は、取締役会に対して、上記のような現状を速やかに解消するため、ベインキャピタルにさらなる価格の引き上げ交渉を行うべきではない旨、意見する。また、(b)当委員会は、取締役会に対して、ベインキャピタルと当社との間で締結された秘密保持契約に基づき、ベインキャピタルに開示した一切の秘密情報の破棄をベインキャピタルに請求すべきである旨、あわせて意見する。」</p> <p>⑩特別委員会の見解：「(a)ベインキャピタル提案に当委員会は反対の意見を述べるものであることから、ベインキャピタル公開買付けが開始されることはない。(b)もっとも、KKRによる非公開化が企業価値向上の観点で最良であること、及び株主は最高価格をもって売却することを期待していると合理的に予想されるため、当該帰結が株主の合理的意思に反するとは考えられず、株主意思の原則に反する事情はない。」</p>	<p>(a)について：一般株主は、高い価格で売却することを望んでいるので、引き上げ交渉を行うべきでないと思料することは、一般株主の利益・権利を損なうことになるのではないかと思料する。</p> <p>(b)について：秘密情報の破棄の要求を意見しているが、これも、ベインキャピタルがより高い公開買付価格を提示することを阻止する目的で行われていると評価することができるので、一般株主の利益・権利を損なうことになるのではないかと思料する。</p> <p>(a)について：ここまで決めつけることはできないのではないかと思料する。今後、ベインキャピタルが、KKR側の第2回公開買付価格よりも高い公開買付開始予告を行い、富士ソフト取締役会に賛同意見を求めることもあり得る。また、ベインキャピタルとして、富士ソフト取締役会の賛同がすることを公開買付開始の条件としているが、かかる条件を放棄</p>
--	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>⑩特別委員会の見解：「ベインキャピタル公開買付けを見ると、以下の諸点からすれば、強圧性に関する対応がなお不十分であるとの評価は避けがたい。</p> <p>(a) 既述のとおり、ベインキャピタル提案は、当社の企業価値を棄損するリスクが完全には払拭できないこと。</p> <p>(b) 買収への賛否の意思表示と応募の意思表示を分離した上で、過半数の賛成の株主意思を確認することで強圧性を低減させることができるとの議論があるところ、そのような見解を前提として、ベインキャピタル公開買付けの買付予定数に過半数の下限を設定する等の低減措置が講じられていな</p>	<p>して、同意無き公開買付けを開始することはあり得る。</p> <p>(b)について：「株主は最高価格をもって売却することを期待していると合理的に予想されるため」、「当該帰結が株主の合理的意思に反するとは考えられず、株主意思の原則に反する事情はない」と言っているが、ベインキャピタルによるより高値の公開買付けが開始されることこそが株主の願望なのであり、ベインキャピタルに公開買付け価格の引き上げについて打診せずに、ベインキャピタルの公開買付けに反対するとの意見を表明することは適切ではないと思料する。一般株主は、高値で売却できれば良いのであり、支配株主が複数になっても構わないし、非公開化が実現できなくても構わないのである。</p> <p>(a) デッドロックになるリスクがあることをもって企業価値を毀損するリスクがあると言っていると思われるが、一般株主としては、高値で売却した後、富士ソフトがデッドロックになるかならないかに</p>
--	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

	<p>いこと。  (c)KKRの同意が得られない限り、株式併合等の会社法上の手続を用いたスクイーズアウトを実行できないため、株式買取請求権の行使や価格決定の申立てを通じた法的な救済手続が担保されていないこと。」</p>	<p>については関心が無いため、デッドロックになるリスクがあることを以て、ベインキャピタルの高値の公開買付けを阻止する理由を構成するとは、考えないであろう。  (b)について：ベインキャピタルがより高値で公開買付けを開始すれば、一般株主は、ベインキャピタルの公開買付けに応募するだけなので、「ベインキャピタル公開買付けの買付予定数に過半数の下限を設定する等の低減措置が講じられてい」るか否かは、関係の無いことである。  (c)について：非公開化ができない場合に、一般株主のうち、いずれの公開買付けに応募せずに富士ソフトの株主として残存する者が残ったとしても、それは、当該者の意思でそのような状況を望んだのであるから、その者株式買取請求権の行使や価格決定の申立てを通じた法的な救済手続が担保されなくても、特段問題無いと思料する。</p>
--	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------