



2024年11月19日

各 位

会 社 名 富 士 ソ フ ト 株 式 会 社  
 代 表 者 名 代 表 取 締 役 社 長 執 行 役 員 坂 下 智 保  
 (コード番号：9749 東証プライム市場)  
 問 合 せ 先 経 営 財 務 部 長 小 西 信 介  
 (TEL. 045-650-8811)

**(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**

当社は、2024年11月15日付「FK 株式会社による当社株券等に対する第2回公開買付け及び株式会社BCJ-88による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明の決議についてのお知らせ」にて公表のとおり、同日開催の取締役会において、FK 株式会社（以下「公開買付者」といいます。）による当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）及び本新株予約権（下記「2. 買付け等の価格」の「(2) 新株予約権」において定義します。以下同じです。また、「当社株式」及び「本新株予約権」を総称して、「当社株券等」といいます。）に対する公開買付け（以下「第2回公開買付け」又は「本公開買付け」といい、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回公開買付期間」といいます。）とし、当社株式1株当たりの買付け等の価格（以下「第1回公開買付価格」といいます。）を8,800円とする公開買付け（以下「第1回公開買付け」といいます。）と併せて「本両公開買付け」といいます。）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の所有者（以下「本新株予約権者」といいます。）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、2024年11月18日付で、本特別委員会（以下に定義します。以下同じです。）から答申書（以下「11月18日付答申書」といいます。）を受領したこと及び公開買付者より、本日、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、本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決議いたしましたので、本公開買付けに対する当社の意見を改めてお知らせします。

なお、上記取締役会決議は、公開買付者が本両公開買付け及びその後の一連の手続により、当社株式を非公開化することを企図していること並びに当社株式が上場廃止となる予定であることを前提として行われたものです。

1. 公開買付者の概要

(1) 名 称	FK 株式会社
(2) 所 在 地	東京都千代田区丸の内二丁目1番1号明治安田生命ビル11階
(3) 代表者の役職・氏名	代表取締役 マイケル・ロンゴ
(4) 事 業 内 容	商業、商業に付随関連する一切の事業
(5) 資 本 金	300,005,000円
(6) 設 立 年 月 日	2024年7月26日
(7) 大株主及び持株比率	FK ホールディングス株式会社 100.00%
(8) 上場会社と公開買付者の関係	
資 本 関 係	公開買付者は、本日現在、当社株式 21,413,302 株（所有割合（注1）：33.97%）及び本新株予約権 4,943 個（株式数に換算して、合計 22,131,902 株（所有割合：35.11%））を所有しております。
人 的 関 係	該当事項はありません。

取 引 関 係	該当事項はありません。
関 連 当 事 者 へ の 該 当 状 況	公開買付者は、第1回公開買付けの結果、当社のその他の関係会社及び主要株主である筆頭株主となったため、当社の関連当事者に該当いたします。

(注1)「所有割合」とは、(i)当社が2024年11月7日に公表した「2024年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結) (以下「当社第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の当社の発行済株式総数(67,400,000株)に、(ii)本日現在残存し、本日現在行使期間が到来している第5回新株予約権(第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権いずれも、下記「2. 買付け等の価格」の「(2) 新株予約権」において定義します。以下同じです。)(1,089個)の目的となる株式数(217,800株)から、公開買付者が本日現在所有する第5回新株予約権(1,013個)の目的となる株主数(202,600株)を控除した数(15,200株)を加算した数(67,415,200株)から(iii)2024年9月30日現在の当社が所有する自己株式数(4,386,929株)(注2)を控除した株式数(63,028,271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。以下同じです。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回公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第2回公開買付け期間」といいます。)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を想定していないため、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いません。また、当社が2024年3月27日に提出した第54期有価証券報告書に記載された第4回新株予約権は、その行使期間が2024年3月26日の経過をもって満了し、これをもって当該時点で存在していた第4回新株予約権は全て消滅しています。

(注2)当社第3四半期決算短信に記載した2024年9月30日現在の自己株式数4,388,528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9月30日現在、当社が所有する自己株式数は、4,388,528株から1,599株を控除した4,386,929株です。

## 2. 買付け等の価格

(1) 普通株式1株につき、9,451円(以下「第2回公開買付け価格」又は「本公開買付け価格」といいます。)

### (2) 新株予約権

- (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(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年4月1日から2027年3月29日まで)1個につき、1,197,200円(以下「第5回新株予約権買付け価格」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(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年4月1日から2028年3月28日まで)1個につき、1,059,800円(以下「第6回新株予約権買付け価格」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(以下「第7回新株予約権」といいます。)(行使期間は2026年3月27日から2034年3月24日まで)1個につき、293,200円(以下「第7回新株予約権買付け価格」といいます。)

## 3. 第2回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由

### (1) 第2回公開買付けに関する意見の内容

当社は、2024年11月15日開催の取締役会において、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。)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、そ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議論した結果、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回公開買付けに応募することを推奨する旨を決議いたしました。また、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、及び、公開買付けより、本日、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、本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決議しております。

なお、2024年11月15日及び本日の取締役会決議は、下記「(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「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」に記載の方法により決議されております。

本特別委員会が提出した11月15日付意見書及び2024年11月15日付の当社取締役会の意見の内容につきましては、当社が2024年11月15日付で公表した「FK株式会社による当社株券等に対する第2回公開買付け及び株式会社BCJ-88による当社株券等に対する公開買付けに関する意見表明の決議についてのお知らせ」をご参照ください。

## (2) 意見の根拠及び理由

第2回公開買付けに関する意見の根拠及び理由のうち、公開買付者に関する記載については、公開買付者から受けた説明に基づいております。

### ① 本両公開買付けの概要

公開買付者は、第1回公開買付け及び第2回公開買付けを通じ当社株券等を取得及び所有し、本両公開買付け成立後に、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。本日現在、公開買付者は当社株式を21,413,302株（所有割合：33.97%）、第5回新株予約権を1,013個、第6回新株予約権を1,230個及び第7回新株予約権を2,700個（株式数に換算して、合計22,131,902株（所有割合：35.11%））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.（以下「KKRファンド」といいます。）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。なお、公開買付者親会社及びKKRファンドは、本日現在、当社株式を所有していないとのことです。

KKRは、1976年に設立された、プライベート・エクイティ投資を含み全世界で約5,780億ドルの運用資産を持つ国際的投資会社であり、ニューヨーク証券取引所に株式を上場しているとのことです。KKRは、経営陣とのパートナーシップに基づく長期的な視点での投資を志向する投資哲学を掲げており、優れた事業基盤及び潜在力を持つ企業・経営陣のパートナーとして、KKRの持つ様々な経営資源、知見及びネットワークの活用による業界のリーディング・カンパニーの創造を目指しているとのことです。

KKRは、2006年の東京オフィス開設以降、日本市場における投資活動を積極的に拡大しており、日本国内の商慣行を熟知し、様々なバックグラウンドを有する社員により運営されているとのことです。特に、公開買付けに関しては、2022年における国内最大規模のM&A案件であった株式会社日立物流（現ロジスティード株式会社。以下「ロジスティード」といいます。）（買付総額：4,492億円）を始めとして、2017年にはカルソニックカンセイ株式会社（現マレリ株式会社）（買付総額：3,455億円）、日立工機株式会社（現工機ホールディングス株式会社）（買付総額：882億円）及び株式会社日立国際電気（現株式会社KOKUSAI ELECTRIC。以下「KE」といいます。）（買付総額：1,439億円）への公開買付けを実現するなど、KKRのグローバル・ネットワークの強みを活かし、本邦におけるプライベート・エクイティ・ファンド（以下「PEファンド」といいます。）として有数の執行実績を有していると考えているとのことです。中でもKEに関しては、非上場化後、会社分割を経て、KKRとのパートナーシップの下、半導体製造装置専業メーカーとして、前工程の成膜装置及びトリートメント装置の製造・販売を手掛け、特にバッチALD装置領域では世界シェアNo.1（2023年）（出典：TechInsights Inc. (VLSI) “TI\_ALD Tools\_YEARLY” 2024 (April)）を誇る等盤石の経営基盤を確立したとのことです。その後、半導体サイクルの回復に加え、半導体デバイスの微細化／複雑化が加速する業界環境の中でKEの強みとする成膜／トリートメント技術の需要は今後も継続的に拡大することが見込まれる市場環境を踏まえ、2023年10月に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。）プライム市場への再上場を実現したとのことです。現在、KEは5,600億円を超える時価総額（2024年11月18日時点）を有するまでに成長しており、「KKRの持つ様々な経営資源、知見及びネットワークの活用による業界のリーディング・カンパニーの創造」を体現する事例であると考えているとのことです。

また、KKRは、当社の営む事業と関連するIT・ソフトウェア領域及びDX（注1）領域における豊富な投資・

経営実績を有していると考えているとのことです。2021年3月には Walmart Inc. 傘下のスーパー大手である株式会社西友の株式を楽天株式会社（現楽天グループ株式会社、以下「楽天」といいます。）の子会社である楽天 DX ソリューション合同会社と共同取得し、楽天との提携を通じてネットとリアルの小売りを融合し、DXの推進を支援しているとのことです。この様な今後の高成長が見込まれる企業に対しても、KKRの資本と人的リソースやネットワークなどを提供することにより、企業の成長加速と体制整備を支援する取り組みを行っているとのことです。2022年3月には、オリックス株式会社より、業務ソフトウェアを提供し、個人事業主向けクラウド会計ソフトで国内一位のシェア（出典：MM総研「クラウド会計ソフトの利用状況調査（2024年3月末）」）を有する弥生株式会社（以下「弥生」といいます。）を買収しているとのことです。日本の企業数の99%以上を中小企業者（中小企業基本法（昭和38年7月20日法律第154号）第2条第1項において定義される意味（注2）を有するとのことです。）が占める中、弥生は、中小企業者の業務効率化や生産性向上をDX及びクラウド化の推進とともに支援するという重要な役割を担っていると考えており、将来の成長余地は非常に大きいとみているとのことです。KKRはグローバルにソフトウェア、クラウド及びSaaS（注3）分野における投資実績を豊富に有していると考えており、その経験と知見を活かし、弥生の新たな成長を支援しているとのことです。

（注1）「DX」とは、「Digital Transformation」の略であり、デジタル技術活用による新たな価値・体験の提供及び社会の変革のことをいいます。

（注2）「中小企業者」とは、①資本金の額又は出資の総額が3億円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が300人以下の会社及び個人であって、製造業、建設業、運輸業その他の業種（卸売業、サービス業及び小売業を除きます。）に属する事業を主たる事業として営むもの、②資本金の額又は出資の総額が1億円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人であって、卸売業に属する事業を主たる事業として営むもの、③資本金の額又は出資の総額が5,000万円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が100人以下の会社及び個人であって、サービス業に属する事業を主たる事業として営むもの、並びに④資本金の額又は出資の総額が5,000万円以下の会社並びに常時使用する従業員の数が50人以下の会社及び個人であって、小売業に属する事業を主たる事業として営むものをいいます。

（注3）「SaaS」とは、「Software as a Service」の略であり、ソフトウェアの機能をインターネット経由でサービスとして提供する形態のことをいいます。

加えて、KKRはDXソリューション分野におけるスタートアップ企業に対しても豊富な投資実績を有していると考えているとのことです。2019年8月には、データマーケティングプラットフォームの開発・提供を行う株式会社フロムスクラッチ（現株式会社データX。以下「データX」といいます。）へ出資し、ビジネスプロセス上に存在するあらゆるマルチビッグデータを一元的に取得・統合・活用・分析するためのSaaS型データマーケティングプラットフォーム「b→dash」の開発・提供を支援しているとのことです。企業におけるデータ活用の重要性が今後益々高まる中、日本市場のみならずグローバル市場、特にアジア市場においても今後の成長は大いに期待できると考えており、KKRが有するグローバル・ネットワークを通じて、日本発となるSaaS企業としてデータXの更なる事業拡大及び、グローバル市場への進出を支援しているとのことです。2021年4月には、QRコードマルチ決済ゲートウェイの「StarPay」を提供する株式会社ネットスターズ（以下「ネットスターズ」といいます。）へ出資し、キャッシュレス決済の普及促進にむけた革新的ソリューションの提供を支援しているとのことです。KKRが有するグローバル・ネットワークやFintech（注4）に関連する投資先企業を通じて、ネットスターズの日本国内及び海外市場での更なる事業拡大を支援しているとのことです。また、KKRが株式上場に向けたガバナンス体制の強化も支援した後、同社は2023年9月に東京証券取引所グロース市場への上場を実現しているとのことです。2024年7月には、クラウド人事労務ソフトを運営する株式会社SmartHR（以下「SmartHR」といいます。）へ出資し、日本を代表する人事労務管理のSaaSプラットフォームの一つであるクラウド人事労務ソフト「SmartHR」を通じて人事関連業務及びタレントマネジメントのデジタル化とクラウドの普及を推進しているとのことです。KKRがグローバルに有する知見、ベストプラクティス、ネットワークを活用してSmartHRの更なる成長に向けた支援を通じて、国内の労働生産性向上における重要な役割を果たしていく予定とのことです。

（注4）「Fintech」とは、金融（Finance）と技術（Technology）を組み合わせた造語で、金融サービスと情報技術を結びつけた様々な革新的な動きをいいます。

さらに、KKRは日本における不動産領域での投資活動にも注力しており、2022年4月には、三菱商事株式会社

及び UBS グループより、不動産運用会社である三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社（現株式会社 KJR マネジメント。以下「K J R M」といいます。）を買収しているとのことです。強固な事業基盤を有し、運用資産総額は 1.6 兆円に上る K J R M と、グローバルで不動産投資事業を展開する K K R のリソース及びネットワークを活用することで、K J R M の更なる価値向上を支援しているとのことです。K J R M に関しては K K R 投資先企業との協業も推進しており、2024 年にはロジスティードが保有する国内 33 の物流センターを、K J R M が資産の運用を受託する産業ファンド投資法人（以下「I I F」といいます。）及び対象物件の取得を目的に組成する私募ファンドに譲渡する、総額 2,000 億円を超える資産流動化を実施したとのことです。同案件は優良な産業用不動産ポートフォリオの獲得を通じて K J R M の企業価値向上に資するとともに、ロジスティードが「グローバル物流企業としての再上場」を達成すべくグローバル物流企業では主流のビジネスモデルとなっている「アセット・ライト事業モデルへの転換」を検討する中で、当該案件を通じてアセット・ライト事業モデルへの転換及び資本効率の改善を実現する、同社の更なる事業成長及び企業価値向上に資する取り組みであると考えているとのことです。また、2023 年 11 月には、K K R の投資先であるセントラル・タンクターミナル株式会社（以下「C T T」といいます。）が、C T T の保有するタンクターミナル 3 物件について、I I F に譲渡すると同時に、I I F との間で賃借契約を締結する、セールアンドリースバック取引を実施したとのことです。同案件は大手タンクターミナル事業者である C T T におけるアセット・ライト戦略を通じた企業価値の向上と I I F における安定性と収益性の高い希少なタンクターミナル底地という優良資産の取得を通じた K J R M の企業価値の向上の双方を実現する取り組みであると考えているとのことです。

その他に、K K R は、2010 年の総合人材サービスを提供する株式会社インテリジェンスへの投資を皮切りに、2014 年にパナソニックヘルスケア株式会社（以下「P H C」といいます。）のパナソニック株式会社からの独立支援、2015 年にパイオニア株式会社の一事業部であった D J 機器事業（現 Pioneer DJ 株式会社）への投資、2016 年に P H C による Bayer Aktiengesellschaft とその子会社である Bayer HealthCare 傘下の糖尿病ケア事業の買収、2019 年に Thermo Fisher Scientific, Inc. の解剖病理事業（現 Epredia）の買収及び三菱ケミカルホールディングス株式会社傘下の国内臨床検査大手・株式会社 LSI メディエンスの買収を実現するなど、日本市場における投資活動を積極的に拡大し、オーガニック（既存の経営資源を活用した手法）及びインオーガニック（他社との提携・他社の買収等による手法）双方での成長戦略並びに収益力や業務効率の改善を促進することで、投資先企業の事業成長及び企業価値向上の支援に取り組んでいるとのことです。

公開買付者は、2024 年 9 月 5 日付で提出した公開買付届出書（2024 年 9 月 13 日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、2024 年 9 月 19 日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、2024 年 9 月 27 日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、2024 年 10 月 1 日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書、及び 2024 年 10 月 21 日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書により訂正された事項を含み、以下「第 1 回公開買付届出書」といいます。）に記載のとおり、当社の株主を公開買付者のみとし、第 1 回公開買付届出書提出日時点において東京証券取引所のプライム市場に上場していた当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引（以下「本取引」といいます。）の一環として、当社株式（ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の各取締役及び各執行役員に付与された当社の譲渡制限付株式（以下「本譲渡制限付株式」といいます。）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することを目的として、買付け予定数の下限・上限を設定せず、2024 年 9 月 5 日から 2024 年 11 月 5 日までを第 1 回公開買付期間、第 1 回公開買付価格を 8,800 円とする第 1 回公開買付けを実施し、第 1 回公開買付けは、第 1 回公開買付け応募された株券等（以下「第 1 回応募株券等」といいます。）を 22,131,902 株（注 5）（所有割合：35.11%）として、成立したとのことです。その後、2024 年 11 月 12 日に第 1 回公開買付けの決済が完了したことから、公開買付者は、本日現在、当社株券等を 22,131,902 株（所有割合：35.11%）を取得するに至ったとのことです。

（注 5）本新株予約権については、その発行要項に基づき株式に換算した株式数です。

そして、公開買付者は、第 1 回公開買付けが成立した場合、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きます。）及び本新株予約権の全てを取得することを目的として第 2 回公開買付けを実施すること、及び、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：53.40%（注 6））以上を取得した場合には、第 2 回公開買付けを実施しないことを 2024 年 9 月 19 日付で決定していたとのことです。第 1 回応募株券等は 22,131,902 株（所有割合：35.11%）であり、33,658,500 株に満たなかったことから、公開買付者は、第 2 回公開

買付けを実施することを決定したとのことですが、当社株式の株価が、引き続き第1回公開買付価格（8,800円）を超えて推移していることなどを踏まえ、当社株式の非公開化の迅速な実行の蓋然性を高めるため、2024年11月15日、第2回公開買付価格を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」又は「本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。）を決定し、その旨を当社に連絡したところ、当社より、2024年11月15日開催の取締役会において、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回公開買付けに応募することを推奨する旨の決議、並びにベインキャピタル・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。）による公開買付けに対しては反対意見を表明する旨の決議をした旨の連絡を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、2024年11月15日、2024年11月18日の週の半ばを目処に、開示書類等の準備が整い次第、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ことを決定したとのことです。その後、開示書類等の準備が整ったことから、公開買付者は、2024年11月19日、第2回公開買付けを2024年11月20日より開始することを決定したとのことです。なお、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。

（注6）第1回公開買付届出書に記載の所有割合は53.22%とのことです。第1回公開買付届出書提出以降、当社潜在株式勘案後株式総数が減少したことから、第1回公開買付届出書に記載の所有割合から変動が生じているとのことです。以下同じです。

なお、公開買付者は、2024年8月8日付で、当時当社の筆頭株主であった3D Investment Partners Pte. Ltd.（以下「3DIP」といいます。）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。）を締結し、また、当時当社の株主であったFarallon Capital Partners, L.P.（所有株式数：444,992株、所有割合：0.71%）、Farallon Capital Institutional Partners, L.P.（所有株式数：702,957株、所有割合：1.12%）、Four Crossings Institutional Partners V, L.P.（所有株式数：108,631株、所有割合：0.17%）、Farallon Capital Institutional Partners II, L.P.（所有株式数：150,040株、所有割合：0.24%）、Farallon Capital Offshore Investors II, L.P.（所有株式数：1,754,833株、所有割合：2.78%）、Farallon Capital F5 Master I, L.P.（所有株式数：314,460株、所有割合：0.50%）、Farallon Capital (AM) Investors, L.P.（所有株式数：57,458株、所有割合：0.09%）、Farallon Capital Institutional Partners III, L.P.（所有株式数：76,299株、所有割合：0.12%）及びCabrillo Funding Ltd.（所有株式数：2,224,000株、所有割合：3.53%）（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、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。）を締結していたとのことです。その後、各本応募株主が、それぞれ各本応募契約に基づき、第1回公開買付けに各本応募予定株券等を応募し、公開買付者は、第1回公開買付けの決済の開始日（2024年11月12日）付で各本応募予定株券等を取得するに至っているとのことです。

公開買付者は、2024年9月19日付で提出した公開買付届出書の訂正届出書に記載のとおり、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「2024年9月3日付ベインキャピタルプレスリリース」といいます。）に記載のとおり、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、第1回公開買付価格と同額で当社株式を、第1回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、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円とすることを予定していたとのことですが、上記のとおり、本価格上げを決定しているとのことです。また、公開買付者は、本公開買付けにおいて、33,546,700株（所有割合：53.22%）から本日現在、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12,133,398株（所有割合：19.25%）を買付予定数の下限として設定しており、本公開買付けに応募された株券等（以下「応募株券等」といいます。）の数の合計が買付予定数の下限（12,133,398株）に満たない場合には、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（ただし、公開買付者が所有する本新株予約権を除きます。）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、本公開買付けにおいて、買付予定数の上限は設けておらず、応募株券等の数の合計が買付予定数の下限である12,133,398株以上の場合には、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（注7）、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。

（注7）本譲渡制限付株式に関しては、譲渡制限が付されていることから本公開買付けに応募することができないとのことですが、当社は、2024年8月8日、2024年11月15日及び本日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、当社の取締役12名のうち、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。）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（なお、坂下氏は、創業家株主（下記「③ 当社における意思決定の過程及び理由」の「(ii) 検討・交渉の経緯」において定義します。）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本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、2024年11月15日及び本日開催の当社取締役会においては、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いない坂下氏を除きます。）が賛成の議決権を行使していることから、本公開買付けが成立した場合には本スクイーズ・アウト手続（以下に定義します。以下同じです。）に賛同する見込みであると考慮しており、買付予定数の下限を考慮するにあたって、これらの本譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しているとのことです。

なお、本公開買付けにおける具体的な買付予定数の下限の設定の理由は以下のとおりとのことです。

公開買付者は、2019年6月28日に経済産業省により制定された「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」において「特に近年の我が国の資本市場動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド（注8）の規模が拡大しているところ、その中には、取引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を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、当社株式を所有するパッシブ・インデックス運用ファンドの中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、過去事例に照らせば、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者が存在しているものと理解しているとのことです。また、パッシブ・インデックス運用ファンドとは別に当社株式を所有する年金資産運用機関（注9）も存在するところ、一般的に、年金資産運用機関の投票行動は、年金資産運用機関が資産の運用を委託するアセットマネジメント会社の方針に従うところ、運用対象となる年金積立金の運用方針がパッシブ運用である場合で、委託先であるアセットマネジメント会社の主たる運用資産がパッシブ・インデックス運用ファンドである場合には、結果として委託元である年金資産運用機関もパッシブ・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と理解しており、公開買付けへの応募は行わないものの、公開買付けが成立した場合は、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ものと考えているとのことです（以下、そのような運用方針及び投票行動をとると考えられる年金資産運用機関とパッシブ・インデックス運用ファンドを総称して「パッシブ・インデックス運用ファンド等」

といます。)。公開買付者は、「富士ソフト株式会社（証券コード：9749）に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「2024年8月8日付公開買付者プレスリリース」といいます。）を2024年8月8日付で公表した時点においては、年金資産運用機関が保有する当社株式のうち、パッシブ・インデックス運用方針に基づいて運用されている当社株式の数に関する情報を含めパッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する直近の当社株式の数について具体的な想定を持ち合わせていなかったため、当該時点においては、第1回公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるよう第1回公開買付けにおける買付予定数の下限を42,142,900株（所有割合：66.86%）に設定していたとのことですが（注10）、2024年8月21日に当社より共有を受けた、当社が実施した2024年6月末時点の当社株主の株主判明調査（以下「当社株主判明調査」といいます。）の内容を確認する中で、一定数以上のパッシブ・インデックス運用ファンド等が当社株式を保有している可能性を認識したとのことです。そして、当社が2024年8月9日に提出した第55期半期報告書に記載された大株主の状況及び当社株主判明調査の結果並びに2024年8月29日に当社より共有を受けた、当社株主判明調査の追加資料（以下「当社株主判明調査追加資料」といいます。）の内容に鑑みるに、そうしたパッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する当社株式が一定数以上存在すると考えられたため、公開買付者は2024年9月4日付「FK株式会社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の開始に関するお知らせ」の公表に先立ち、パッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する当社株式数がどの程度と見込まれるかについて、公表情報、当社株主判明調査の結果、当社株主判明調査追加資料の内容及び金融市場等の各種データ提供サービスを行う情報ベンダーの情報を踏まえて推計することを第三者に依頼したとのことです。

その結果、パッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する当社株式については、正確な把握は不可能であり、また厳密な推計は困難であるものの、パッシブ・インデックス運用ファンド等が少なくとも、当社株式の8.2%程度所有している可能性があるとの試算が示されたとのことです。

上記のとおり、パッシブ・インデックス運用ファンド等の中には、本公開買付けへの応募は行わない一方で、本両公開買付けが成立した後、本臨時株主総会（下記「（5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）において本株式併合（下記「（5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に定義します。以下同じです。）に係る議案が付議された場合には、同議案への賛成の議決権行使を行う者がいるものと考えられ、一般的には、会社が賛同を表明した上で上程された株主総会議案に対して賛成の議決権行使を行うものと推察されることから、本両公開買付けの成立後に公開買付者が所有する当社株式の数が33,546,700株（所有割合：53.22%）であったとしても、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%（注11）に達すると見込まれるとのことです。そして、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%（小数点以下第3位を四捨五入。以下、議決権比率の計算において同じです。）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、上記のとおり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、本株式併合に係る議案の可決要件を満たすと予想しているとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、本公開買付けの成立を安定的なものとし、本取引の蓋然性を最大化しつつ、本両公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2を所有するに至らない場合でも、その所有する当社の議決権が本臨時株主総会において、本株式併合の議案が承認される水準となるよう、公開買付者が本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設定しているとのことです。

（注8）パッシブ・インデックス運用ファンドとは、株式を始めとする投資対象資産の市場のベンチマークとなる株価指数等の指数（インデックス）と投資成果が連動することを目的として、運用することにより、市場平均並みの収益率を確保する事を目指すファンドを意味します。

（注9）年金資産運用機関とは、加入者から預託された年金積立金の管理、運用を行っている機関のことをいいます。

（注10）第1回公開買付け届出書に記載の所有割合は66.64%とのことです。第1回公開買付け届出提出以降、当社潜在株式勘案後株式総数が減少したことから、第1回公開買付け届出書に記載の所有割合から変動が生じているとのことです。以下同じです。なお、公開買付者は、2024年9月19日付で提出した公開買付け届出書の訂正届出書に記載のとおり、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することを決定



したとのことです。

(注 11) 上記注 7 のとおり、公開買付者は、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（所有割合：0.03%）は、本公開買付けが成立した場合には本スクイーズ・アウト手続に賛同する見込みであると考えており、本日現在、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%）と本公開買付けの買付予定数の下限に設定している 12,133,398 株（所有割合：19.25%）の合計 33,546,700 株（所有割合：53.22%）に対して、パッシブ・インデックス運用ファンド等が所有している当社株式（所有割合：約 8.2%）に加えて、当該本譲渡制限付株式数（所有割合：0.03%）を加算しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けに係る決済に要する資金を、本公開買付けに係る決済の開始日の 1 営業日前までに金融機関からの借入れ並びに公開買付者親会社からの出資及び融資により賄うことを予定しているとのことです。

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て（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できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続（以下「本スクイーズ・アウト手続」といいます。詳細については、下記「(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。）を実施する予定とのことです。

なお、上記のとおり、本公開買付けにおいては、本公開買付け後に公開買付者が所有する当社株式の数が、本日現在、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%）と併せて 33,546,700 株（所有割合にして 53.22%）以上となるように、買付予定数の下限を 12,133,398 株（所有割合：19.25%）と設定していることから、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の 3 分の 2 を下回る場合、本スクイーズ・アウト手続として行われる本株式併合に係る議案が本臨時株主総会において承認されないことも可能性としては想定されるとのことです。もっとも、当該承認が得られない場合であっても、公開買付者は、最終的に当社株式の全て（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当社が所有する自己株式を除きます。）を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況、当社の株主の当社株式の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も勘案した上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において承認される水準に至るまで、あらゆる手法により、当社株式を取得し、当社株式の非公開化を行う予定とのことです。当該取得に関し、現時点において想定している事項はないとのことです。公開買付者は、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 株当たりの本公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することはできないとのことです。公開買付者としては実務上可能な限り速やかに本株式併合が実施されるように最大限努める予定とのことです。

## 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

### (i) 当社を取り巻く経営環境等

当社は、1970 年 5 月に神奈川県横浜市に株式会社富士ソフトウェア研究所の商号で設立後、1992 年 10 月に東京証券取引所市場第二部に上場、1996 年 10 月に株式会社エービーシーとの合併に際して、その商号を富士ソフトウェア株式会社に変更いたしました。その後、1998 年 9 月に東京証券取引所市場第一部に市場変更を行い、2006 年 7 月に現在の富士ソフト株式会社に商号を変更、2022 年 4 月の東京証券取引所の市場区分の見直しにより、本日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しております。

当社は、「ひのき」（品質・納期・機密保持）の精神に基づく万全の品質管理体制のもと、お客様に安心と利益、そして新たな技術と付加価値をご提供するとともに、ICT（注 1）の専門プロ集団として、社是である「挑戦と創造」を続け、中期方針である「ICT の発展をお客様価値向上に結びつけるイノベーション企業グループ」を目指しております。

（注 1）「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略であり、情報通信技術を指します。

本日現在、当社グループ（当社並びに当社の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。）は、当社、連結子会社 32 社、持分法適用非連結子会社 2 社及び持分法適用関連会社 1 社で構成されており、主に SI（システムインテグレーション）（注 2）事業及びファシリティ事業の 2 事業を展開しております。SI 事業においては、機械制御系や自動車関連等に関する組込系／制御系ソフトウェアの開発、各業種で使用する業務系ソフトウェアの開発、システム構築技術を活用した自社製品や戦略的パートナーシップに基づく他社製品を販売するプロダクト・サービス及びシステムの構築・保守・運用サービス等の提供を行っております。

（注 2）「SI（システムインテグレーション）」とは、顧客の要望するコンピュータシステムの企画からシステム構築、運用、保守までに必要となるハードウェア・ソフトウェアの選定や導入を総合的に行う事業又はサービスを指します。

昨今の当社グループを取り巻く環境は変化が生じております。新型コロナウイルス感染症に対する規制の緩和・消費活動再開、長期化するサプライチェーンの混乱、物価上昇等のマクロ環境の変化だけでなく、情報サービス市場の観点においてもニューノーマルの定着や、DX を始めとする業務改革やビジネス革新におけるデジタル技術活用の拡大、人手不足を背景とした生産性向上・業務効率化・自動化のための戦略的なシステム投資需要の増加、それらに伴う IT 人材獲得競争の激化等の変化が進みつつあります。かかる状況を踏まえ、当社は、この予測困難な時代におけるマクロ環境及び市場の変化や日々進化する技術革新への対応、及び新規事業への挑戦と創造を課題として捉え、「IT×OT（注 3）分野のシステム／ソフト&サービスを提供するリーディングカンパニー」となりお客様と社会に貢献」という経営方針の下で、2024 年度を初年度とする 2028 年度までの 5 年を対象とした中期経営計画（2024 年 2 月 14 日付公表）を策定し、持続的な成長と付加価値向上の実現に取り組んでおります。当該中期経営計画においては、受託分野の成長、収益性の向上、業務改革と DX 推進を活用した販売管理費の抑制、プロダクトサービス分野の成長、より付加価値の高い新規事業への挑戦、技術力強化、グループシナジーの強化、グローバル展開の強化、経営基盤の強化、コーポレート・ガバナンスの強化、サステナビリティ経営の推進等の施策を進めております。また、その中でも注力領域として「DX+A I S-CRM（アイスクリーム）（注 4）+SD（サービスデザイン）+（5）G 2（5G・ローカル 5G（注 5）」）を掲げており、DX ソリューションの強化、AI・IoT（注 6）・Security・Automotive・Mobile・Robot・Cloud Computing 領域への注力、上流のサービスデザイン・IT コンサルティングの強化、5G・ローカル 5G への取り組み及びグローバル展開の拡大を企図しております。また、当社自身の DX にも注力し、業務改革をベースとした社内変革や事業競争力強化を推し進めるとともに、より付加価値の高い新たなビジネス領域の開拓や生産性向上等、収益性の向上に取り組んでおります。当社は、知能化技術・AI に取り組んでおり、ChatGPT（注 7）についてもサービス検証を実施し、効率的・効果的な活用方法の検討を進めてまいりました。本日現在、当社では、独自の ChatGPT 環境を構築し、社内で検証を続けており、先進技術への挑戦を続け、お客様によりよいサービスを提供することで、お客様ビジネスへの貢献を目指しております。

（注 3）「OT」とは、「Operational Technology」の略であり、製品や設備、システムを最適に動かすための「制御運用技術」を指します。

（注 4）「A I S-CRM（アイスクリーム）」とは、「AI/IoT/セキュリティ/クラウド/ロボット/モバイル・オートモーティブ」の頭文字で、当社が今最も力を入れる新技術分野と位置付けるものを指します。

（注 5）「ローカル 5G」とは、超高速かつ大容量の通信を実現する次世代通信技術である 5G を活用し、企業や自治体などの事業者が地域や産業分野の個別ニーズに基づき基地内や特定地域などのエリアで構築し活用する自営の 5G サービスを指します。

（注 6）「IoT」とは、「Internet of Things」の略であり、従来インターネットに接続されていなかった様々なモノが、ネットワークに接続され、相互に情報交換をする仕組みを指します。

（注 7）「ChatGPT」とは、「Chat Generative Pre-trained Transformer（文章生成モデル）」の略であり、OpenAI 社が 2022 年 11 月に公開した大規模言語モデル（LLM）（注 8）の一種を指します。

（注 8）「大規模言語モデル（LLM）」とは、大量のテキストデータを学習して構成された AI モデルを指します。

(ii) 公開買付者と当社及び 3DIP との協議、公開買付者による意思決定の過程等

上記「(i) 当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、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きました。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、3DIP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。

一方、KKRは、2022年10月下旬、当社の財務や事業などに関する戦略などについての相談を受け、2022年10月下旬以降複数回にわたり、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、当社と継続的に議論を重ねてきたとのことです。2023年7月上旬、KKRは、3DIPより3DIPプロセスへの参加の打診を受け、同年7月上旬に3DIPプロセスへの参加の是非についての検討を始めたとのことです。KKRは、IT・ソフトウェア領域及びDX領域への投資を強化する中で、これまでの当社との議論を通じて、KKRのグローバル・ネットワークを活用した当社の事業成長の加速や将来の成長に向けた企業価値向上の余地は大きいとの考えを強める中において、筆頭株主である3DIPによるプロセスが当社による同意を得ずに実施されることは極めて異例であるものの、本取引のように大株主が存在する会社に対する公開買付け案件においては、大株主との応募契約締結を通じた取引実行の蓋然性を高めること、及び、それを適切に開示することが、公開買付者及び株主の皆様いずれの観点からも極めて重要であり、3DIPプロセスを経て3DIPが所有する当社株式の資本政策に関する3DIPとの優先交渉権を確保することは本取引に重要な意義を有すると判断したことから、3DIPプロセスの趣旨が、当社との何らかの対立を生じさせることを意図したものではないことも踏まえて、当社の経営陣にも連絡の上、3DIPプロセスに参加することを決定したとのことです。その後、当社が公表している当社グループ全体及びセグメント別の売上高や営業利益の損益実績、当社の資産・負債の状況及び中期経営計画等に基づく初期的な検討を行い、当社の情報提供に基づくデュー・ディリジェンスを実施する前の段階ではあるものの、当社が属する国内SIer（注9）市場の業界特性・成長性や、国内SIer市場において当社が確立している競争優位性、当社の成長戦略の方向性や企業価値及び株式価値の向上に向けた潜在的な可能性について理解を深め、当社は強固な競争力・成長力と高い潜在性を有していると考えようになり、同年8月18日、3DIPに対して、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。）を提出し、当社株式1株当たり6,400円を公開買付価格とする当社の非公開化取引の実施を提案したとのことです。なお、3DIPプロセス提案書における公開買付価格は、2023年8月18日の前営業日である2023年8月17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（4,520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）（注10）（小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。）に対していずれもプレミアム（41.59%、37.28%、39.59%及び49.05%）（小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアムの計算において同じとします。）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%）が付与されているとのことです。その後、KKRは、2023年8月31日に、3DIPより、3DIPプロセスを通過したKKRを含む複数の候補者との間で、3DIPが所有する当社株式の資本政策に関する優先交渉権（以下「3DIPプロセス優先交渉権」といいます。）を付与する旨の契約（KKRと3DIPとの間の3DIPプロセス優先交渉権を付与する旨の契約を、以下「3DIPプロセス優先交渉権に関する契約」といいます。）を締結する旨及びKKRを含む3DIPプロセス優先交渉権を付与された複数の候補先から提出を受けた法的拘束力を有さない提案書（以下「2023年8月付非公開化に関する提案」といいます。）を当社取締役会に対して送付した旨の連絡を受けたとのことです。

（注9）「SIer」とは、システムインテグレーションを担う事業者の略称であり、システムインテグレーションとは、顧客の要望に応じてシステム開発や運用等を請け負う事業又はサービスのことをいいます。

（注10）2023年7月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割が行われているため、2023年6月29日以前の株価については、株価を株式分割比率である2で除した当該株式分割調整後の株価で計算しております。以下同じです。

また、KKRは、2023年8月4日、当社より、当社情報提供プロセスへの参加打診を受け、当社情報提供プロセスに参加し、同年8月上旬から9月上旬にかけて当社の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、及び当社の経営陣との事業戦略に関するマネジメントインタビュー等を実施し、当社株式の取得について、分析と検討を進めたとのことです。KKRは、2023年8月上旬から9月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する複数の上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて、同年9月8日、当社に対して、法的拘束力を有しない情報提供書（以下「当社プロセス情報提供書」といいます。）を提出し、デュー・ディリジェンスの結果等に基づき当社の事業に対する理解が進んだことを踏まえ、3DIPプロセス提案書における提案価格6,400円を上回る当社株式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を提案したとのことです。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%）が付与されているとのことです。

その後、当社は、KKR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3DIP宛に提出されていた法的拘束力を有さない提案書について、2023年9月4日に3DIPから共有を受けたことから、KKRが提出した3DIPプロセス提案書を含むこれらの提案書についても、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」（以下「企業買収における行動指針」といいます。）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、上記独立取締役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名のみから構成される本特別委員会（委員長：今井光氏、委員：荒牧知子氏、辻孝夫氏、仁科秀隆氏、清水雄也氏、石丸慎太郎氏）の設置を決定し、(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「非公開化提案」といいます。）に係る候補先3社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、及び(b) (a)において非公開化提案の候補先3社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を委嘱するとともに、当社の取締役会は、上記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。また、本特別委員会は独自のアドバイザーとして、2023年9月中旬に、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し、同年9月15日に、当社取締役会に対し、3DIPから受領した複数の候補先からの上記提案書について、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としてうたうで、真摯な検討を行うよう勧告を行いました。なお、当社は、当社情報提供プロセスにおいて4社から情報提供を受けておりましたが、当該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、本特別委員会における検討対象とはされておりました。

KKRは、2023年9月から2024年4月にかけて、当社取締役会、本特別委員会、及び当社の経営陣との間で、当社の企業価値の最大化に資する事業戦略についての建設的な議論を継続してきたとのことです。そして、当社が2023年11月8日に公表した当社の上場連結子会社4社（株式会社ヴィンクス、サイバーコム株式会社、サイバネットシステム株式会社及び富士ソフトサービスビューロ株式会社）に対する公開買付けを通じた非公開化取引、2024年2月14日に公表された2023年12月期決算の内容、同日に公表された中期経営計画2028（以下「新中計」といいます。）、並びにこれまでの当社取締役会及び本特別委員会との議論の内容を踏まえ、KKRは、同年2月29日に、本特別委員会宛に、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。）を提出したとのことです。KKRは当社プロセス2月29日付提案書において、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提案をしたとのことです。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%）が付与されているとのことです。

その後、KKRは、2024年4月上旬から2024年6月上旬にかけて、追加で当社の事業・財務・法務等の分析、当社の経営陣との事業戦略に関するマネジメントインタビューを実施し、改めて当社株式の取得について、検討を進めたとのことです。そして、KKRとしては、当社が属する国内SIer市場の業界特性・成長性や、国内SIer市場において当社が確立している競争優位性、当社の中長期的な成長戦略の方向性や、企業価値・株式価値の向上に向けた潜在的な可能性に関する更なる理解の深化に加えて、新中計及び当社の中長期的成長・将来ビジョンに対する理解をより一層深化させるとともに、当社株式を非公開化することで、高度な技術、豊富な人的資本力及び強固な顧客基盤を有していると考えられる当社と潤沢な人的・資本的リソース、IT・不動産領域双方における実績及びグ

ローバル・ネットワークを有していると考えられるKKRが戦略的なパートナーシップを組むことにより、当社の更なる飛躍的成長が可能であると考えに至り、2024年6月14日、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する複数の上場会社の市場株価と収益性等との比較を通じて当社株式の株式価値を分析し、当社に対して、当社株式の非公開化を前提とした、公開買付価格及び第1回新株予約権買付価格についての記載を含む法的拘束力を有する本件に関する最終提案書（以下「当社プロセス最終提案書」といいます。）を提出したとのことです。KKRは当社プロセス最終提案書において、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、第1回新株予約権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）とする提案をしたとのことです。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%）が付与されているとのことです。

その後、2024年7月5日、KKRは当社より本取引に関する独占交渉権の付与の連絡を受け、同年7月上旬から8月上旬にかけて、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（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。）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。）に向けて必要となる当社の事業・財務情報の連携等の本取引の実施に向けた実務対応に関する継続的な協議を当社と重ねた後、2024年8月7日に、当社株式の公開買付価格を当社株式1株当たり8,800円とし、第1回新株予約権買付価格を、第1回公開買付価格8,800円と各本新株予約権との当社株式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することで、本取引を実施することで合意に至ったことから、同日、公開買付者は第1回公開買付けを実施することを決定したとのことです。

また、KKRは当社との協議と並行して、3DIPに対して、2024年7月8日に第1回公開買付価格を含む第1回公開買付けに係る諸条件及びKKRがこれまで当社と重ねてきた当社との企業価値向上に関する協議内容やKKRからの提案内容を説明の上、3DIPプロセス優先交渉権に関する契約に基づいた応募契約の締結を要請したとのことです。これに対して、3DIPは同年8月8日に当社取締役会において、第1回公開買付けに対して賛同する旨の意見表明決議が行われ、これが公表され、かつ、かかる表明が変更又は撤回されていないこと等（詳細については、当社が2024年9月4日付で公表した「FK株式会社による当社株券等に対する公開買付けの開始に関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」（以下「2024年9月4日付当社プレスリリース」といいます。）「4. 公開買付者と当社の株主との間における本両公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本3DIP応募契約」をご参照ください。）を前提に、第1回公開買付けに応募することを応諾し、同日付で公開買付者との間で本3DIP応募契約を締結したとのことです。さらに、KKRは当社との協議と並行して、Farallonに対して、2024年7月8日に第1回公開買付価格を含む本両公開買付けに係る諸条件及びKKRがこれまで当社と重ねてきた当社との企業価値向上に関する協議内容やKKRからの提案内容を説明の上、応募契約の締結を要請したとのことです。これに対して、Farallonは同年8月8日に当社取締役会において、第1回公開買付けに対して賛同する旨の意見表明決議が行われ、これが公表され、かつ、かかる表明が変更又は撤回されていないこと等（詳細については、2024年9月4日付当社プレスリリース「4. 公開買付者と当社の株主との間における本両公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本Farallon応募契約」をご参照ください。）を前提に、第1回公開買付けに応募するこ

とを応諾し、同日付で公開買付者との間で本Farallon 応募契約を締結したとのことです。なお、公開買付者は、本応募契約を締結した時点においては、買付予定数の下限を 42,142,900 株（所有割合：66.64%）に設定する想定でいたものの、2024 年 9 月 4 日、買付予定数の下限を 33,658,500 株（所有割合：53.22%）に設定して第 1 回公開買付けを 9 月 5 日より開始することとしたとのことです。公開買付者は、2024 年 9 月 4 日、各本応募株主から、それぞれ、かかる買付予定数の下限の変更にかかわらず、各本応募契約に基づき各本応募予定株券等を応募する旨の同意を得ていたとのことです。

その後、公開買付者は、2024 年 8 月 26 日、当社に対しベトナムにおける競争法に基づき必要な手続及び対応（以下「本ベトナム当局対応手続」といいます。）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行ったとのことです。また、公開買付者は、2024 年 8 月 30 日、当社に対し、(i) 日本における外国為替及び外国貿易法の手続及び対応（以下「本外為法対応手続」といいます。）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（注 11）の①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 日から開始したい旨の連絡を行ったとのことです。そして、公開買付者は、本前提条件（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取得の完了を除きます。）について、上記「(1) 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、いずれも充足されたことを確認したことから、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①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、2024 年 9 月 4 日、第 1 回公開買付けを 2024 年 9 月 5 日より開始することとしたとのことです。なお、公開買付者は、2024 年 8 月 8 日付公開買付者プレスリリースを公表した 2024 年 8 月 8 日から 2024 年 9 月 4 日時点までの状況を考慮しても、第 1 回公開買付価格の決定に際して考慮された諸要素に特段の変化はないと考えられることから、2024 年 8 月 8 日に決定した第 1 回公開買付価格の変更は不要であると判断したとのことです。

（注 11）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 本取引又は本 3DIP 応募契約に基づく応募又は本 Farallon 応募契約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（金融商品取引法（昭和 23 年法律第 25 号。その後の改正を含みます。以下「法」といいます。）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 本クリアランスの取得が完了していること

なお、公開買付者は、当社に対し、2024 年 8 月 26 日に、外国為替及び外国貿易法に基づく法定の待機期間が短縮され、第 1 回公開買付け期間中に本両公開買付けによる株式取得（以下「本株式取得」といいます。）に関する承認を取得できる可能性、及び、ベトナム国家競争委員会による届出書受理までの期間及び初期的審査に必要となる 30 日の期間が短縮され、第 1 回公開買付け期間中に本株式取得に関する承認を取得できる可能性があったことを踏まえ、第 1 回公開買付け期間を、法定の最短期間である 20 営業日とする旨の連絡を行ったとのことです。その後、公開買付者は、2024 年 9 月 4 日、当社から、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するとともに、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したとの連絡を受け、公開買付者は、第 1 回公開買付け期間を 30 営業日とすることを決定したとのことです。

その後、公開買付者は、2024 年 10 月 18 日に当社より第 1 回公開買付けに対する意見が改めて公表されたことを受けて、公開買付け届出書の訂正届出書を提出する必要が生じたため、法令に基づき、公開買付け期間を、当該訂正に係る第 1 回公開買付け届出書の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。

また、2024 年 9 月 3 日に 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ておりますが、2024 年 9 月 4 日付当社プレスリリースに記載のとおり、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、第 1 回公開買付け期間中も、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も慎重かつ真摯に検討を行う予定としておりました。しかしながら、公開買付者は、2024 年 9 月 3 日付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当社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の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、当社が第 1 回公開買付けに関する意見（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当社取締役会の決議）を変更するのか、(d) 2024 年 9 月 3 日付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が明確でないと認識していたとのことです。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おりますが、2024年9月3日付ペ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たとのことです。

また、2024年9月4日付当社プレスリリースにおいて、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第1回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、ペ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、公開買付者としては、3DIP及びFarallonが本応募契約に基づき第1回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ペ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たとのことです。しかしながら、2024年9月3日付ペインキャピタルプレスリリースにおいて、当社が第1回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、ペインキャピタルによる公開買付けへの応募も可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が、本応募株主が第1回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たとのことです。

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、第1回公開買付けの決済の開始日（2024年11月12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。）することを決定したとのことです。また、ペインキャピタルが、2024年9月3日付ペ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、ペ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、第1回公開買付価格と同額で当社株式を、第1回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、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様への強圧性を排除する形で、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（本下限撤廃と併せて、以下「本スキーム変更」といいます。）。なお、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たとのことです。その後実際に応募の撤回は行われず、公開買付者は、第1回公開買付けの決済の開始日（2024年11月12日）付で各本応募予定株券等を取得するに至っているとのことです。

公開買付者は、第1回公開買付けが成立した場合には、第1回公開買付けの撤回等の条件に該当する事象が生じていないことを条件として、その決済の完了後、実務的に可能な範囲で、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て第2回公開買付けを実施すること、及び公開買付者が第1回公開買付けで当社株式33,658,500株（所有割合：53.40%）以上を取得した場合には、第2回公開買付けを実施しないことを2024年9月19日付で決定していたとのことです。第1回応募株券等は22,131,902株（所有割合：35.11%）であり、33,658,500株に満たなかったことから、公開買付者は、第2回公開買付けを実施することを決定したとのことです。当社株式の株価が、引き続き第1回公開買付価格（8,800円）を超えて推移していることなどを踏まえ、当社株式の非公開化の迅速な実行の蓋然性を高めるため、2024年11月15日、本価格上げを決定し、その旨を当社に連絡したところ、当社より、2024年11月15日開催の取締役会において、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回公開買付けに応募することを推奨する旨、並びにペインキャピタルによる公開買付けに対しては反対意見を表明する旨の決議をした旨の連絡を受けたとのことです。そこで、公開買付者は、2024年11月15日に、2024年11月18日の週の半ばを目処に、開示書類等の準備が整い次第、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ことを決定したとのことです。その後、開示書類等の準備が整ったことから、公開買付

者は、2024年11月19日、2024年11月20日より第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。

(iii) 第2回公開買付けに関する事項

(ア) 二段階公開買付けを実施する理由

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。そして、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「① 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、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ておりますが、2024年9月4日付当社プレスリリースに記載のとおり、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、第1回公開買付期間中も、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が慎重かつ真摯に検討を行う予定としておりました。しかしながら、公開買付者は、2024年9月3日付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となる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当社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、当社が第1回公開買付けに関する意見（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当社取締役会の決議）を変更するのか、(d) 2024年9月3日付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が明確でないと認識していたとのことです。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おりますが、2024年9月3日付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たとのことです。

また、2024年9月4日付当社プレスリリースにおいて、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第1回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第1回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たとのことです。しかしながら、2024年9月3日付ベインキャピタルプレスリリースにおいて、当社が第1回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能になると思われる、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が、本応募株主が第1回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たとのことです。

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、第1回公開買付けの決済の開始日（2024年11月12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、ベインキャピタルが、2024年9月3日付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、第1回公開買付価格と同額で当社株式を、第1回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。その後、2024年11月12日に第1回公開買付けの決済が完了したことから、公開買付者は、本日現在、当社株券等を22,131,902株（所有割合：35.11%）を取得するに至りましたが、第1回応募株券等は22,131,902株（所有割合：35.11%）であり、33,658,500株（所有割合：53.40%）に満たなかったことから、第2回公開買付けを実施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日付で、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たとのことです。その後実際に応募の撤回は行われず、公開買付者は、第1回公開買付けの決済の開始日（2024年11月12日）付で各本応募予定株券等を取得するに至っているとのことです。

(イ) 第2回公開買付価格の決定

第2回公開買付けは、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 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」の「(ii) 公開買付者と当社及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2024年9月3日付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、第1回公開買付価格と同額で当社株式を、第1回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円とすることを予定していたとのことです。当社株式の株価が、引き続き第1回公開買付価格（8,800円）を超えて推移しているなどを踏まえ、当社株式の非公開化の迅速な実行の蓋然性を高めるため、2024年11月15日、本価格引上げを決定し、第2回公開買付価格は9,451円とすることとしたとのことです。

(iv) 本両公開買付け後の経営方針

本取引後において、KKRは、当社の役職員とともに、今まで当社が築き上げてきた確固たる事業基盤を活かしつつ、KKRが有するグローバルの人的・資本的リソース、ノウハウ、ネットワークを活用し、オーガニック（既存の経営資源を活用した手法）及びインオーガニック（他社との提携・他社の買収等による手法）双方での成長戦略の推進を通じて、当社の更なる事業成長及び企業価値の向上を目指していくとのことです。KKRは、当社が新中計において掲げている収益力の強化と資本効率の改善は当社の企業価値の向上に資するものであると考えており、その一環として本取引完了後、当社が保有する不動産の流動化や売上成長及び収益性改善施策を実施することを検討しているとのことです。

公開買付者は、現時点においては、経営の効率化を図るために、本取引完了後に、KKRが指名する取締役を当社の取締役に就任させることを考えているとのことです。その具体的な人数、時期及び候補者等については、現時点では未定とのことです。また、本取引完了後の経営体制や取締役会の構成等に関しても、現時点では、公開買付者としての具体的な想定及び希望はないとのことです。

なお、公開買付者は、当社の役職員に対してストックオプション等のインセンティブ・プランの導入を予定し

ており、公開買付者及び当社の役職員が一丸となって、当社の長期的な企業価値の向上を図る体制を構築する予定とのことです。なお、具体的なインセンティブ・プランの内容や導入時期は未定とのことです。

### ③ 当社における意思決定の過程及び理由

#### (i) 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「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」の「(ii) 公開買付者と当社及び 3DIP との協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2023 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当社情報提供プロセスを実施し、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、2023 年 8 月付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、上記独立取締役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）から構成される本特別委員会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（本特別委員会の権限等の詳細については、下記「(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）。

- (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、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と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。

また、当社プロセス 2 月 29 日付提案書を踏まえ、本特別委員会は、2024 年 4 月 9 日に、当社の取締役会に対し、当該プロセスの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。その後当社は提案を提出した 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、上記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 から、KKR 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 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 プロセス提案書は、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（4,520 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、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（150.00%、157.03%、142.15%及び 130.96%）が付与されております。当社は、上記「(i) 検討体制の構築の経緯」のとおり、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「(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「(i) 検討体制の構築の経緯」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す。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、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(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す。

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位な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当社プロセス最終提案書を受領し、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す。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回公開買付価格を当社株式1株当たり8,800円とし、第1回新株予約権買付価格を、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との間で本応募契約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 による資金調達は、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。）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、改めて受領をしております。）。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、坂下氏が上記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、当社取締役会に対して、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、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。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11月18日付答申書を受領したこと、加えて本日付で、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、本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。

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、交渉過程に関与しております。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、SMB C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（SMB C日興証券）」といいます。）を取得いたしました（当該株式価値算定書の概要は、下記「(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」をご参照ください。）。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8月7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、当社が2024年8月8日付で公表した「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」（以下「2024年8月8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) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、

本公開買付けの公正性を担保するための措置」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。)

(iii) 判断内容

以上の経緯の下で、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（SMB C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、本公開買付け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) 上記「(ii) 検討・交渉の経緯」のとおり、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、下記「(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」に記載の本公開買付け価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、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、下記「(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（SMB C日興証券）における 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、DCF 法（下記「(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」において定義します。以下同じです。）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回公開買付け期間について、公開買付け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、公開買付け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して交付される金銭は、本公開買付け価格に当該各株主（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かと判断いたしました。

加えて、公開買付け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、人材募集への影響、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（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続及びベトナム当局対応手続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、ベ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。)

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回公開買付け期間を含めた第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、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会社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会社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回公開買付け期間を、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) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」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しめ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不見当であり、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あるかにつき、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、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) 本公開買付価格は、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

うで提出された2024年10月11日付ペ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) 本公開買付価格が、当社において、下記「(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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、合意された価格であること。
- (ウ) 本公開買付価格が、下記「(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) 本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、本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日付でペ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日付ペ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、当社の取締役会がペ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す。当社及び本特別委員会は、ペ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すが、①ペ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、ペ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、ペ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、ペ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、ペ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、ペ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、ペ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ペ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、ペ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、ペ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しております。

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、加えて本日付で、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、本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、及びペ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、決議しております。

### (3) 算定に関する事項

#### 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

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SMBC日興証券より、2024年8月7日付で本株式価値算定書（SMBC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、SMBC日興証券より、本株式価値算定書（SMBC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（SMBC日興証券）の内容を変更する必要はない旨SMBC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（SMBC日興証券）に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、下記「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」に記載があるとおり、本特別委員会が本株式価値算定書（JPモルガン証券）（「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」で定義します。）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（SMBC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、本公開買付価格が第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、SMBC日興証券から再度の株式価値算定書は取得しておりません。

なお、SMBC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いないとのことです。本特別委員会は、特別委員会において、SMBC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、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（具体的には、下記「(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ることから、SMBC日興証券からは、本公開買付価格（9,451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。

（注）SMBC日興証券は、本株式価値算定書（SMBC日興証券）の作成にあたり、その基礎とされている資料及び情報が全て正確かつ完全なものであることを前提とし、その正確性及び完全性に関して独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではなく、提供された情報が不正確又は誤解を招くようなものであるとする事実又は状況等につき当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行っておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書（SMBC日興証券）に重大な影響を与えるその他の事実については存在しないことを前提としております。SMBC日興証券が、本株式価値算定書（SMBC日興証券）で使用している事業計画（以下「本事業計画」といいます。）は、算定基準日における最善の予測及び判断に基づき、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、本株式価値算定書（SMBC日興証券）において、SMBC日興証券が提供された資料及び情報に基づき提供された仮定において分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。SMBC日興証券は、これらの前提に関し、正確性、妥当性及び実現性について独自の検証は行っておらず、その義務及び責任を負うものではありません。なお、SMBC日興証券の算定結果は、SMBC日興証券が当社の依頼により、当社の取締役会が第1回公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として当社に提出したものであり、当該算定結果は、SMBC日興証券が第1回公開買付価格及び第2回公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

SMBC日興証券は、本両公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東

京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法（以下「DCF法」といいます。）を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社はSMB C日興証券から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。本株式価値算定書（SMB C日興証券）において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

市場株価法：	6,505円から7,130円
類似上場会社比較法：	5,524円から6,405円
DCF法：	7,027円から9,529円

市場株価法においては、2024年8月7日を算定基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日までの直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,130円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値6,797円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値6,505円を基に、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,505円から7,130円と算定しております。

類似上場会社比較法においては、当社と比較的類似する事業を営む上場会社を選定した上で、企業価値に対するEBITDAの倍率を用いて当社株式の株式価値算定を行い、当社株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,524円から6,405円と算定しております。

DCF法においては、当社が作成した本事業計画を基に、2024年12月期から2028年12月期までの5期分の本事業計画における収益予測や投資計画、一般に公開された情報等の諸要素を前提として、当社が2024年12月期第2四半期以降に創出すると見込まれるフリー・キャッシュ・フローを、一定の割引率で現在価値に割り引いて、当社の企業価値や株式価値を算定し、当社株式の1株当たり株式価値の範囲を7,027円から9,529円と算定しております。また、継続価値の算定にあたっては永久成長法及びマルチプル法を採用しております。

DCF法による分析において前提とした財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいているところ、大幅な増減及びフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等については、算定時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であり、スタンドアロンベースで当社の株式価値を算定するため反映しておりません。

## 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

本特別委員会は、本諮問事項（以下に定義します。）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である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するとともに、第1回買付価格（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。）の提出を依頼いたしました。なお、本特別委員会は、本公開買付価格が第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、JPモルガン証券に対して再度の当社株式の株式価値の算定、及び本公開買付価格が当社にとって財務的見地から公正である旨の意見書（フェアネス・オピニオン）の提出を依頼しておりません。

JPモルガン証券は、当社の財務状況、当社株式の市場株価の動向等について検討を行った上で、多面的に評価することが適切であると考え、複数の株式価値算定手法の中から当社株式の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、市場株価が存在することから市場株価平均法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似会社比較法を、過去数年間における類似性のある事業に従事する国内企業を対象とした非公開化案件を中心に、比較的類似すると考えられる公表取引が複数存在し、類似取引比較による当社株式の株式価値の類推が可能であることから類似取引比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにDCF法を算定手法として用いて当社株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会に対して、当社株式の株式価値に関する2024年8月7日付株式価値算定書（以下「本株式価値算定書（JPモルガン証券）」）を提出いたしました。また、JPモルガン証券は、2024年8月7日付で、第1回公開買付価格が、下記の注記に記載の前提条件の下、当社株主にとって財務的見地から公正である旨の本フェアネス・オピニオンを本特別委員会に提出いたしました。本株式価値算定書（JPモルガン証券）及び本フェアネス・オピニオンは、本特別委員会が本取引を検



討するにあたり、本特別委員会に情報を提供し支援することのみを目的として作成されたものです。

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。

JP モルガン証券により、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の算定レンジは以下のとおりです。

市場株価平均法：	6,505円から7,390円
類似会社比較法：	4,758円から5,566円
類似取引比較法：	4,946円から7,253円
DCF法：	7,852円から10,453円

市場株価平均法は、当社が2024年8月8日付当社プレスリリースの公表日の前営業日である2024年8月7日を基準日として、東京証券取引所プライム市場における当社株式の基準日終値7,390円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,130円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値6,797円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値6,505円を基に、当社の1株当たりの株式価値の範囲を6,505円から7,390円と算定しております。

類似会社比較法では、当社と類似する事業を営む上場会社の市場株価及び収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社の1株当たりの株式価値の範囲を4,758円から5,566円までと算定しております。

類似取引比較法では、過去数年間における類似性のある事業に従事する国内企業を対象とした非公開化案件を中心に、比較的類似すると考えられる複数の公表取引における取引価格や収益性等を示す財務指標との比較を通じて当社の株式価値を算定し、当社の1株当たりの株式価値の範囲を4,946円から7,253円までと算定しております。

DCF法では、本特別委員会がJPモルガン証券が使用することについて了承した、当社の2024年12月期から2028年12月期までの事業計画及び財務予測、当社の事業計画における収益や投資計画に基づき分析しております。DCF法による分析において前提とした財務予測は当社が作成した本事業計画に基づいているところ、大幅な増減益及びフリー・キャッシュ・フローの増減を見込んでいる事業年度は含まれておりません。また、本取引の実行により実現することが期待されるシナジー効果等については、算定時点において収益に与える影響を具体的に見積もることが困難であり、スタンドアロンベースで当社の株式価値を算定するため反映しておりません。

(注) JPモルガン証券は、本フェアネス・オピニオンに記載された意見の表明及びその基礎となる本株式価値算定書（JPモルガン証券）における当社株式の株式価値の算定を行うにあたり、公開情報、本特別委員会、当社若しくは公開買付者から提供を受けた情報、又は本特別委員会、当社若しくは公開買付者と協議した情報、及びJPモルガン証券が検討の対象とした、又はJPモルガン証券のために検討されたその他の情報等の一切が、正確かつ完全であることを前提としており、独自にその正確性及び完全性について検証を行っておりません（また独自にその検証を行う責任も義務も負っておりません）。JPモルガン証券は、公開買付者又は当社のいかなる資産及び負債についての評価又は査定も行っておらず、また、そのような評価又は査定の提供も受けておらず、さらに、JPモルガン証券は、倒産、支払停止又はそれらに類似する事項に関する適用法令の下での公開買付者又は当社の信用力についての評価も行っておりません。JPモルガン証券は、当社から提出された、又はそれらに基づき算出された財務分析や予測に依拠するにあたっては、それらが、当該分析又は予測に関連する当社の将来の業績や財務状況に関する当社の経営陣の本株式価値算定書（JPモルガン証券）及び本フェアネス・オピニオンの作成時点での最善の見積もりと判断に基づいて合理的に作成されていることを前提としております。JPモルガン証券は、かかる分析若しくは予測又はそれらの根拠となった前提については、何ら見解を表明するものではありません。また、JPモルガン証券は、2024年8月8日付当社プレスリリースにおいて公開買付者が行うことを企図していると記載されているすべての取引（以下「本件取引等」といいます。）が2024年8月8日付当社プレスリリースに記載されたとおりに実行されることを前提としております。JPモルガン証券は、法務、当局による規制、税務、会計等の事項に係る専門家ではなく、それらの点については本特別委員会のアドバイザーの判断に依拠しております。さらに、JPモルガン証券は、本件取引等の実行に必要な全ての重要な政府、規制当局その他の者の同意又は許認可が、当社又は本件取引等の実行により期待される利益に悪影響を与えることなく取得されることも前提としております。

本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる本株式価値算定書（JPモルガン証券）の算定結果は、必然的に、本フェアネス・オピニオンの日付現在でJPモルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場、

その他の状況に基づいております。同日より後の事象により、本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる本株式価値算定書（JP モルガン証券）の算定結果が影響を受けることがあります。JP モルガン証券はその分析及び意見を修正、変更又は再確認する義務は負いません。本フェアネス・オピニオンは、第1回公開買付価格が、一定の前提条件の下、当社株主にとって財務的見地から公正であることについての意見を表明することとどまり、当社のいかなる種類の有価証券の保有者、債権者、その他の構成員にとって本両公開買付けにおける第1回公開買付価格が公正であることについての意見を述べるものではなく、また、本件取引等を実行するという当社の決定の是非について意見を述べるものではありません。また、JP モルガン証券は、本件取引等のいかなる当事者の役員、取締役若しくは従業員、又はいかなる役職につく関係者についても本件取引等における第1回公開買付価格に関連する報酬の金額又は性質に関して意見を述べるものではなく、又は当該報酬が公正であることに関して意見を述べるものではありません。さらに、JP モルガン証券は、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主の皆様に対して本両公開買付けに応募すること又はしないこと、当社の株主の皆様がどのように行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。

また、本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる本株式価値算定書（JP モルガン証券）の算定結果は、当社又は当社の取締役会に対し特定の買付価格について推奨するものではなく、また特定の買付価格が、唯一の適切な買付価格であることについて推奨するものでもありません。

JP モルガン証券は本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであり、かかるファイナンシャル・アドバイザーとしての業務の対価として当社から報酬を受領する予定ですが、当該報酬は本件取引等が実行されるか否かに拘わらず発生します。さらに、当社は、かかる業務に起因して生じ得る一定の債務について JP モルガン証券を補償することに同意しております。本フェアネス・オピニオンの日付までの2年間において、JP モルガン証券及びその関係会社は、当社のために財務アドバイザー業務その他の重要な商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはありません。本フェアネス・オピニオンの日付までの2年間において、JP モルガン証券及びその関係会社は、Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P. の親エンティティである KKR & Co Inc.（以下「KKR & Co」といいます。）のために商業銀行業務又は投資銀行業務を行い、JP モルガン証券及びその関係会社は通常の報酬を受領しております。当該期間中の業務には、KKR & Co に対する財務アドバイザー業務、並びに KKR & Co の投資先企業に対するシンジケートローン、債券の引受け、エクイティ証券の引受け及び財務アドバイザー業務の提供を含みます。また、JP モルガン証券の投資銀行である関係会社は、エージェント・バンクであり、公開買付者、KKR & Co 及びその投資先企業の未払いのクレジット・ファシリティのレンダーであり、当該関係会社は当該業務に関して通常の報酬又はその他の金銭的な便益を受領しております。さらに、JP モルガン証券及びその関係会社は、2024年8月8日時点において、自己勘定で KKR & Co 及び当社のそれぞれの発行済普通株式・持分の1%未満を保有しております。JP モルガン証券及び JP モルガン証券の関係会社は、その通常の業務において、当社又は KKR & Co 若しくはその投資先企業が発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、従って、JP モルガン証券及び JP モルガン証券の関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があります。JP モルガン証券による当社株式の株式価値の分析及び本フェアネス・オピニオンに関連して、JP モルガン証券に対して提出した当社の事業計画及び財務予測（以下「本件財務予測等」といいます。）は、JP モルガン証券が使用することについて本特別委員会が了承したものです。なお、当社は、本件財務予測等を、一般には公表しておらず、また、本件財務予測等は一般に公開することを目的としては作成されておられません。本件財務予測等は、本質的に不確実であり、かつ当社の経営陣が管理あるいは統制できない多くの変数及び前提条件（一般経済、競争条件及び現行利率に関係する要因を含みますが、これらに限られません。）に依拠しております。そのため、実際の業績は、本件財務予測等と大幅に異なる可能性があります。

本フェアネス・オピニオンに記載された意見の表明並びにその基礎となる本株式価値算定書（JP モルガン証券）の算定の結果及びその算定の手法の概要に係る記載は、JP モルガン証券が実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではありません。本フェアネス・オピニオン及び本株式価値算定書（JP モルガン証券）は複雑な過程を経て作成されているため、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではありません。JP モルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、JP モルガン証券の分析及び意見の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があります。JP モル

ガン証券は、その意見を表明するにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれが JP モルガン証券の意見の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べておりません。また、分析に際して比較対象として検討された会社はいずれも、JP モルガン証券による分析の目的上、（場合により）当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものですが、当社の事業部門又は子会社と完全に同一ではありません。従って、JP モルガン証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びに、これらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に含んだものになっております。

### ③ 本新株予約権に係る算定の概要

本新株予約権は、第2回公開買付けにおける本新株予約権1個当たりの買付け等の価格（以下「本新株予約権買付価格」といいます。）が、本公開買付価格である9,451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当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額と決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書（フェアネス・オピニオン）を取得しておりません。

また、本新株予約権は、いずれも新株予約権発行要項において譲渡による本新株予約権の取得については当社取締役会の承認を要するものとされ、かつ新株予約権割当契約書において譲渡が禁止されております。当社は、本新株予約権の譲渡が可能となるよう、2024年8月8日開催の取締役会において、本両公開買付けの成立を条件として、本新株予約権者の皆様がその所有する本新株予約権を本両公開買付けに応募することにより公開買付者に対して譲渡することについて包括的に承認する旨、並びに譲渡を希望する本新株予約権者との間では、本新株予約権に係る新株予約権割当契約書の内容を変更し譲渡可能な内容とする旨の決議をいたしました。

### （4）上場廃止となる見込み及びその事由

当社株式は、本日現在、東京証券取引所プライム市場に上場しておりますが、公開買付者は本公開買付けにおいて買付予定数の上限を設定していないため、本公開買付けの結果次第では、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となる可能性があります。また、本公開買付けの成立時点では当該基準に該当しない場合でも、公開買付者は、本公開買付けの成立後に、下記「（5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載の本スクイーズ・アウト手続を実施することを予定しておりますので、当該手続が実施された場合には、東京証券取引所の定める上場廃止基準に従い、当社株式は、所定の手続きを経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、当社株式を東京証券取引所プライム市場において取引することができなくなります。

上場廃止を目的とする理由及び少数株主への影響及びそれに対する考え方については、上記「（2）本両公開買付けに関する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」及び下記「（5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

### （5）本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）

公開買付者は、上記「（2）意見の根拠及び理由」の「① 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、本両公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て（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できなかった場合には、本公開買付け成立後、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合（以下「本株式併合」といいます。）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当社の臨時株主総会（以下「本臨時株主総会」といいます。）の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して第2回公開買付期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、現時点で、2025年1月頃の開催を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者は本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有

することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数（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。以下同じです。）に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、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。）に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本日現在において未定ですが、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のことです。

株式併合に関連する少数株主の権利保護を目的とした規定として、株式併合がなされた場合であって、株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、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。）は、当社に対し、自己の所有する株式のうち1株に満たない端数となるものの全部を公正な価格で買い取ることを請求することができる旨及び裁判所に対して当社株式の価格の決定の申立てを行うことができる旨が会社法上定められています。上記のとおり、本株式併合においては、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は1株に満たない端数となる予定ですので、本株式併合に反対する当社の株主は、会社法第182条の4及び第182条の5その他の関係法令の定めに従い、価格決定の申立てを行うことができることになる予定とのことです。なお、上記申立てがなされた場合の買取価格は最終的に裁判所が判断することとなります。

上記の手続については、関係法令の改正、施行及び当局の解釈等の状況によっては、実施に時間を要し、又は実施の方法に変更が生じる可能性があります。ただし、その場合でも、本公開買付けが成立した場合には、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。）に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付価格に当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買付価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

以上の各場合における具体的な手続及びその実施時期等については、公開買付者と協議の上、決定次第、当社が速やかに公表する予定です。

なお、本譲渡制限付株式については、その割当契約書において、(a) 譲渡制限期間中に、株式併合（各取締役及び執行役員の有する本譲渡制限付株式が1株に満たない端数のみとなる場合に限り。）に関する事項が当社の株主総会で承認された場合（ただし、株式併合の効力発生日（以下「スクイーズ・アウト効力発生日」といいます。）が譲渡制限期間の満了時より前に到来するときに限り。）には、当社取締役会の決議により、スクイーズ・アウト効力発生日の前営業日の直前時をもって、本譲渡制限付株式の割当日を含む月から当該承認の日を含む月までの月数を12で除した数（その数が1を超える場合は、1とみなします。）に、当該承認の日において各取締役及び執行役員が保有する本譲渡制限付株式の数を乗じた結果得られる数の本譲渡制限付株式について、譲渡制限を解除するとされ、(b) 上記(a)に規定する場合は、当社は、スクイーズ・アウト効力発生日の前営業日をもって、同日において譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式の全部を当然に無償で取得するとされており、本スクイーズ・アウト手続においては、上記割当契約書の(a)の規定に従い、スクイーズ・アウト効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除された本譲渡制限付株式については、本株式併合の対象とし、上記割当契約書の(b)の規定に従い、スクイーズ・アウト効力発生日の前営業日の直前時をもって譲渡制限が解除されていない本譲渡制限付株式については、当社において無償取得する予定です。

また、公開買付者は、本公開買付けが成立したものの本公開買付けにおいて本新株予約権の全てを取得できず、かつ、本新株予約権が行使されず残存した場合には、当社に、本新株予約権の取得、本新株予約権者に対する本新株予約権の放棄の勧奨等、本取引の実行に合理的に必要な手続を實踐することを要請する予定とのことです。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における当社の株主の皆様への賛同を勧誘するものではありません。また、本公開買付けへの応募又は上記の各手続における税務上の取扱いについては、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が自らの責任にて税務専門家にご確認ください。

(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

公開買付者が第1回公開買付けの実施を決定した2024年8月8日時点及び本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。もともと、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、本日までに公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、第1回公開買付けの応募予定株券等が20,667,670株(所有割合:32.68%)であったところ、仮に本応募株主を「公開買付者と重要な利害関係を共通しない当社の株主」ではないと取り扱い、かつ、第1回公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する少数株主の皆様の利益に資さない可能性もあるものと考え、本公開買付けにおいて、そのような「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定しておりませんでした。公開買付者及び当社において以下の①から⑨までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

#### ① 複数のPEファンドからの提案の受領と検討

上記「(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」の「(ii) 公開買付者と当社及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、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、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、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ておりますが、第2回公開買付価格は、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9,451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SMBC日興証券より、2024年8月7日付で本株式価値算定書(SMBC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、SMBC日興証券より、本株式価値算定書(SMBC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(SMBC日興証券)の内容を変更する必要はない旨SMBC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(SMBC日興証券)に影響を与える前提事実に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(SMBC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、本公開買付価格が第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、SMBC日興証券から再度の株式価値算定書は取得しておりません。

なお、SMBC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、SMBC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、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（具体的には、「(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」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ることから、SMBC日興証券より本公開買付け価格(9,451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、SMBC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SMBC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

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」に記載のとおり、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

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ること、(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。

上記を踏まえ本特別委員会は当社取締役会に対して11月18日付答申書を提出しております。

同答申書の内容につきましては、別紙をご参照ください。

#### 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回公開買付価格の公正性に関し本フェアネス・オピニオンを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、上記「(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。

また、上記「(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」に記載のとおり、本特別委員会は、再度の株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンは取得しておりません。

#### 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、上記「(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、第1回公開買付け価格である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回公開買付け価格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、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。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おりました。

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回公開買付け期間を含めた第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日現在においても、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。

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、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いません。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、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しめ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、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、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、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する事とし、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) 本公開買付価格は、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くて提出された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) 本公開買付価格が、当社において、「(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」に記載の本公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、合意された価格であること。
- (ウ) 本公開買付価格が、上記「(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（SMB C日興証券）における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、DCF法による算定結果の範囲内であること。
- (エ) 本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、本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。

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、加えて本日付で、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、本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、決議しております。

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。

#### 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22営業日と設定していますが、第1回公開買付けの予定を公表した2024年9月19日から本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が本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、上記「(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、本日現在までに、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、下記「(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」に記載のとおり、(i) 本公開買付けの決済の完了後速やかに、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を含む本臨時株主総会の開催を当社に要請することを予定しており、当社の株主の皆様に対して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価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主（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にしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主との間における本公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項  
該当事項はありません。

5. 公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容

該当事項はありません。

6. 会社の支配に関する基本方針に係る対応方針

該当事項はありません。

7. 公開買付者に対する質問

該当事項はありません。

8. 公開買付期間の延長請求

該当事項はありません。

9. 今後の見通し

上記「3. 第2回公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由」の「(2) 意見の根拠及び理由」の「② 公開買付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」、「(4) 上場廃止となる見込み及びその事由」及び「(5) 本両公開買付け後の組織再編等の方針（いわゆる二段階買収に関する事項）」をご参照ください。

10. 支配株主との取引等に関する事項

該当事項はありません。

11. その他

(1) 当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、本両公開買付けが成立することを条件に、2024年2月14日付で公表いたしました2024年12月期の配当予想を修正し、2024年12月31日を基準日とする期末配当を行わないこと及び、2024年12月期より株主優待制度を廃止することを決議しております。詳細については、当社が2024年8月8日付で公表した「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」をご参照ください。

(2) その他

- ・ 本プレスリリースは、第2回公開買付けを一般に公表するための記者発表文であり、第2回公開買付けに係る売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成されたものではありません。売付け等の申込みをされる際には、必ず第2回公開買付けに関する公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主及び本新株予約権者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本プレスリリースは、有価証券に係る売却の申込みの勧誘、購入申込みに該当する、又はその一部を構成するものではなく、本プレスリリース（若しくはその一部）又はその配付の事実が、第2回公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとします。
- ・ 第2回公開買付けは、日本で設立された会社である当社株券等を対象としています。第2回公開買付けは、日本法で定められた手続及び情報開示基準を遵守して実施されるものであり、これらの手続及び基準は、米国における手続及び情報開示基準と必ずしも同じではありません。特に米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）（その後の改正を含みます。以下同じとします。）第13条（e）項又は第14条（d）項及びこれらの条項に基づく規則は第2回公開買付けには適用されず、第2回公開買付けはこれらの手続及び基準に沿ったものではありません。本プレスリリースの中に含まれる財務情報は、日本の会計基準に基づいた情報であり、当該会計基準は、米国その他の国における一般会計原則と大きく異なる可能性があります。また、公開買付者は米国外で設立された法人であり、その役員の全部又は一部が米国居住者ではないため、米国の証券関連法を根拠として主張し得る権利又は請求を行使することが困難となる可能性があります。また、米国の証券関連法の違反を根拠として、米国外の法人及びその役員に対して、米国外の裁判所において法的手続を開始することができない可能性があります。さらに、米国外の法人並びに当該法人の関係会社に米国の裁判所の

管轄が認められるとは限りません。第2回公開買付けに関する全ての手続は、特段の記載がない限り、全て日本語で行われるものとします。第2回公開買付けに関する書類の全部又は一部は英語で作成されますが、当該英語の書類と日本語の書類との間に齟齬が存在した場合には、日本語の書類が優先するものとします。

- ・ 本プレスリリースの記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。当社、公開買付者又はその関係者（affiliate）は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本プレスリリースの中の「将来に関する記述」は、本日の時点で当社及び公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、当社、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- ・ 公開買付者、公開買付者の財務アドバイザー及び公開買付代理人（これらの関係会社を含みます。）は、その通常の業務の範囲の他、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則14e 5（b）の要件に従い、当社株券等を自己又は顧客の勘定で、第2回公開買付期間中に第2回公開買付けによらず買付け又はそれに向けた行為を行う可能性があります。そのような買付けは市場取引を通じた市場価格又は市場外での交渉で決定された価格で行われる可能性があります。そのような買付けに関する情報が日本で開示された場合には、当該買付けを行った者の英語ウェブサイト（又はその他の公開開示方法）においても開示が行われます。
- ・ 会社法に従って株主による単元未満株式の買取請求権が行使された場合には、当社は法令の手続に従い第2回公開買付期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

以上

#### （参考）買付け等の概要

第2回公開買付けの概要につきましては、公開買付者が本日付で公表した「FK株式会社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の開始に関するお知らせ」をご参照ください。

2024年11月18日

富士ソフト株式会社 取締役会 御中

## 答 申 書

富士ソフト株式会社 特別委員会

委員長 今井 光

委員 荒牧 知子

委員 辻 孝夫

委員 仁科 秀隆

委員 清水 雄也

委員 石丸 慎太郎

当委員会は、KKR 第2回公開買付け及びBain 公開買付け（それぞれ後記第1の2にて定義される。以下同じ。）について、2024年8月5日開催の取締役会決議による諮問事項（後記第1の1参照。以下「**本諮問事項**」という。）につき、以下のとおり答申する（以下、本書を「**本答申書**」という。）。

なお、本答申書で使用されている用語は、特段の記載のない限り、当委員会がこれまで提出した答申書及び意見書（2024年8月7日付答申書（以下「**8月7日付答申書**」という。）、2024年9月4日付追加答申書（以下「**9月4日付追加答申書**」という。）、2024年9月24日付追加意見書（以下「**9月24日付追加意見書**」という。）及び2024年10月15日付追加意見書（以下「**10月15日付追加意見書**」という。））で用いられた用語と同様の意味を有するものとする。

## 第1 本諮問事項及び本答申書に至る経緯等

### 1. 本諮問事項

当社の2024年8月5日取締役会決議に基づく当委員会に対する本諮問事項は、以下のとおりである。

- (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（以下「**本公開買付け**」という。）及びその後の一連の手續により当社の普通株式を非公開化する取引（以下「**本取引**」という。）の実施を勧告するか（本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本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) 当社の取締役会が本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

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續の公正性について検討・判断するものとする。

### 2. 当社の現況等

本答申の前提となる当社の現況並びにKKR及びBainによる提案内容の概要は、以下のとおりである。

- (1) 2024年8月8日、当社は、8月7日付答申書を踏まえ、KKRの1株当たり8,800円による非公開化（以下「**KKR提案**」という。）を目的とする公開買付けの開始予定に対して賛同及び応募推奨の意見を表明した。これにより当社の状況は、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」（以下「**行動指針**」という。）に定める「取締役会が買収に応じる方針を決定する場合」に該当することとなった。
- (2) 2024年8月23日以降、当社は、当委員会の2024年8月20日付「意見書」を踏まえ、Bainの要請に応じて、BainにKKRを含む他のPEファンドに開示した情報と同一内容の情報を開示した。
- (3) 2024年9月4日、当社は、9月4日付追加答申書を踏まえ、KKRによる公開買付けに対して賛同及び応募推奨の意見を表明し、これに基づきKKRは公開買付けを開始した。
- (4) 2024年9月19日、KKRは公開買付けの買付予定数の下限を撤廃する旨の条件変更を行い（以下、KKRによる条件変更後の公開買付けを「**KKR第1回公開買付け**」という。）、2024年9月26日、当社は、9月24日付追加意見書を踏まえ、KKR第1回公開買付け

に対して賛同及び応募推奨の意見を表明した。

- (5) 2024年10月11日、Bainは、当社に、公開買付けの買付予定数の下限を設けず、1株当たり9,450円（以下「**Bain 提案価格**」という。）による非公開化を目的とする法的拘束力のある買収提案（以下「**Bain 提案**」という。）を提出し、公開買付け（以下「**Bain 公開買付け**」という。）の開始予定に関する開示を行った。
- (6) 2024年10月18日、当社は、Bain提案を受けて提出された10月15日付追加意見を踏まえ、KKR第1回公開買付けに対して引き続き賛同及び応募推奨の意見を維持した。また、当社は同時に、(i)当社の株主等が、Bain提案の存在を考慮し、KKR第1回公開買付けには応募せず、Bain提案の帰趨を踏まえつつ、KKRによる第2回公開買付け（以下「**KKR 第2回公開買付け**」という。）への応募を選択することも合理的である旨、及び(ii)Bain提案も真摯な提案と考えており、引き続き検討する旨を付言した。なお、2024年10月21日、KKRは、当社の上記意見に基づき、KKR第1回公開買付けの公開買付期間を2024年11月5日まで延長した。
- (7) 2024年11月5日、KKR第1回公開買付けの公開買付期間が満了し、KKRは、当社株式の34.01%（議決権所有割合<sup>1</sup>）を取得した。
- (8) 2024年11月15日、当社は、KKRより、KKR第2回公開買付けの買付価格を、8,800円から9,451円（以下「**KKR 提案価格**」という。）に引き上げる旨の連絡を受けた。
- (9) 以上の経緯により、現時点で当社の検討対象となっているKKR提案及びBain提案の概要は、以下のとおりである。
  - KKR提案は、既に当社株式の約34%を保有した上で、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る。
  - Bain提案は、最終的には当社株式の全部を取得することを通じてBain単独での非公開化を目的とするものである。但し、創業家株主が保有する当社株式11,691,882株（約18.57%（議決権所有割合））を確保しているものの、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、Bain公開買付け成立後はBainとKKRが当社の大株主として併存する状況も許容するものとなっている。この結果Bain公開買付けは、いわゆる部分買付の側面を有する。
  - 価格の観点からみると、KKR提案価格はBain提案価格を上回っている状況である。
  - 企業価値の観点から見ると、Bain提案は、BainとKKRが当社の大株主として併存することにより両社間のデッドロックが発生し、もって当社の企業価値を毀

---

<sup>1</sup> (i)当社が2024年8月8日に提出した2024年12月期第2四半期（中間期）決算短信〔日本基準〕（連結）に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数（67,400,000株）から(ii)2024年6月30日現在の当社が所有する自己株式数（4,428,925株）を控除した株式数（62,971,075株）に係る議決権の数（629,710個）に占める割合（小数点以下第三位を四捨五入）をいう。



損する懸念があり得る。

- (10) 現在の当社株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、当社は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、当社株主の一部について混乱が生じており、当該混乱がさらに拡大していく可能性も懸念される。斯様な現状は、当社が 2024 年 2 月 14 日に公表した「中期経営計画 2028」（以下「**当社中計**」という。）の着実な実行と計画期間内の企業価値向上の実現を停滞させ、もって当社の企業価値を毀損し続けている懸念がある。

### 3. 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。

当委員会は、10 月 15 日付追加意見書提出以降、以下の活動を行った。

- (1) 当委員会は、KKR 第 2 回公開買付けに関して、以下の対応を行った。
- ① KKR に Bain 提案を受けた KKR の対応方針等に関する質問状を 1 回送付し、KKR よりその回答を得た。
  - ② KKR に対して、KKR 第 2 回公開買付けの買付価格の引き上げに関する意向を確認した。
  - ③ KKR と 2 回面談し、KKR 第 2 回公開買付けの内容等に関する協議を重ねた。
  - ④ KKR より、KKR のリーガルアドバイザーが KKR に提出したリーガルオピニオンを取得し、検討した。
- (2) 当委員会は、Bain 公開買付けに関して、以下の対応を行った。
- ① Bain 提案について、Bain に 3 回質問状を送付し、Bain よりその回答を得た。
  - ② Bain と 3 回面談し、大要以下の内容に関する協議を重ねた。
    - Bain 公開買付けが部分買付となることによる Bain 提案の企業価値向上策の実現可能性及び妥当性並びに問題点（デッドロック等のリスク）
    - Bain 公開買付けが部分買付となることによる強圧性の問題点
    - Bain 公開買付けの内容
  - ③ Bain より、Bain のリーガルアドバイザーが Bain に提出した Bain 公開買付けの強圧性に関するリーガルオピニオンを取得し、検討した。
- (3) 当委員会は、当社執行部との間で合計 5 回の連絡会議を開催し、適時に、当社執行部から本件に関する情報の共有を受け、かつ、当社執行部に当委員会の審議状況を伝達するとともに、必要な指示を行った。
- (4) 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、適時に開催した合計 9 回の委員会において慎重に議論を重ねた。

## 第2 答申の内容

### 1. KKR 第2回公開買付けについて

- (a) 当委員会は、取締役会に対して、(i)KKR 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)KKR 第2回公開買付けは、価格面で Bain 公開買付けを上回っていることを踏まえ、KKR 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、KKR 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。
- (b) 当社の取締役会が KKR 第2回公開買付けによる本取引の実施に関する決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでない。

### 2. Bain 公開買付けについて

- (a) 当委員会は、取締役会に対して、(i)Bain 提案は、大株主が併存することによる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、強圧性の問題についても十分な手当がなされているとはいえないことから、企業価値の向上及び手続の公正性という点において、KKR 提案に劣後すること、(ii)価格面においても、Bain 公開買付けが KKR 第2回公開買付けより優れている点はないこと、(iii)上記の各点で優れる KKR 提案に一本化し、当社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、Bain 公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する。
- (b) 当委員会は、取締役会に対して、Bain 公開買付けに反対意見を表明するよう勧告するものであるため、当社の取締役会により Bain 公開買付けによる本取引の実施に関する決定は行われず、Bain 公開買付けは開始されないものと想定している。

### 3. Bain 公開買付けに対する答申の補足及び今後の対応について

上記(a)(iii)の理由について付言すれば、現在の当社株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、当社は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、当社株主の一部について混乱が生じており、当該混乱がさらに拡大していく可能性も懸念される。KKR 提案価格が 9,451 円に引き上げられた現状においては、速やかにこのような状態を確定的に解消し、当社が当社中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、当社の企業価値が毀損される懸念を一刻も早く解消するために最も重要である。かかる観点からも、当社は Bain 提案に対して反対する立場を明確にすることが望ましいと考える。

そして、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、Bain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、当委員会は、取締役会に対して、Bainと当社との間で締結された秘密保持契約に基づき、Bainに開示した一切の秘密情報の破棄をBainに請求すべきである旨、あわせて意見する。

### 第3 答申の理由 (KKR 提案:賛同・応募推奨)

#### 1. 企業価値の向上について

KKR 提案は、既に当社株式の約 34%を保有した上で、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る。

当該提案は、8月7日付答申書において述べたとおり、安定した株主構成を確保し、当社中計の実現に向け邁進することで、当社中計の実行性を高め、当該目標達成の確度を高めることを目的とするものであり、当社の企業価値に資するとの評価に変更はない。なお、2024年8月7日以降の事実経過において、当該事実及び検討結果を左右する事実は発生していない。

よって、KKR 第2回公開買付けは、企業価値の向上に資するものとする。

#### 2. 条件の妥当性について

8月7日付答申書に記載した条件の妥当性にかかる事実及び検討結果（公開買付者との取引条件に関する協議・交渉過程、フェアネス・オピニオンの取得、株式価値算定書の算定結果との関係、同種の案件において一般に付与されるプレミアム水準との関係など）は、KKR 第2回公開買付けにも妥当するものである。

なお、8月7日付答申書提出後に Bain 提案が提出されたものの、上述した過去の事実を覆すものではなく、KKR 提案価格そのものの条件の妥当性（価格としての十分性）は左右されない。その他にも、8月7日付答申書にて認定した事実及び検討結果に反し、又は、これらを疑わせしめる事情は発生していない。

当委員会は、Bain 提案の提出後、株主利益の確保を実現するための合理的な努力を果たすべく、当社執行部を通じて KKR に対して、買付価格の引き上げに関する意向を確認した。

その結果、KKR 提案価格は 8,800 円から 9,451 円まで引き上げられ、KKR 提案価格は Bain 提案価格を上回る価格となった。当該事実は、8月7日付答申書時点にも増して KKR 提案価格そのものの条件の妥当性を補強する要素である。

よって、KKR 第2回公開買付けには条件の妥当性が認められると考える。

#### 3. 手続の公正性について

(1) 8月7日付答申書に記載した手続について

8月7日付答申書に記載した手続の公正性にかかる事実及び検討結果（当委員会の設置、独立専門家の登用、積極的なマーケット・チェックに準ずる競争環境の確保、当社内における意思決定プロセス、一般株主への情報提供、強圧性の排除など）は、KKR第2回公開買付けにも妥当するものである。

(2) KKR第1回公開買付けのストラクチャー変更について

9月24日付追加意見書に記載したとおり、当該ストラクチャー変更時点において、KKR第1回公開買付けの手続の公正性を失わしめる事情は不見当であった。

(3) KKR第2回公開買付けの強圧性について

KKR第2回公開買付けは、公開買付けと株式併合を用いた二段階の現金対価による全部買収であり、KKR第2回公開買付け成立後、速やかにスクイーズアウト手続を実行することを企図している。一般にこのような全部買収の方法は強圧性が低いと評価されている。

なお、KKR第2回公開買付けは、買付予定数の下限を19.27%（議決権所有割合）に設定する予定であるが、これはパッシブ・インデックス運用ファンド等の議決権比率をあわせ考えると、スクイーズアウトにかかる同ファンドの賛成の議決権行使により賛成の決議が成立すると見込まれる下限としたものであり、当該下限設定に問題がないことは、9月4日付追加意見書において述べたとおりである。

(4) Bain提案提出後のマーケット・チェックについて

本件においては、KKRによる当初の公開買付け開始時点から、3DIP及びFarallonが保有株式20,667,670株（約33%）をKKRに売却することが確定していた。また、KKR第1回公開買付けにストラクチャーが変更され、かつ、KKR第1回公開買付けが成立したことにより、KKR第2回公開買付けは、支配株主による買収に準じた構造に変化している。

このような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とされている。

このような状況下にあっても当委員会は、Bain提案について以下のような手当を追加的に講じることにより、マーケット・チェックが機能するよう最大限配慮した。

- Bainからの要請を受け、デューデリジェンスを受け入れた。
- KKRに対してKKR第1回公開買付けの公開買付期間を30営業日とするよう要請し

た。

- 前記「当委員会の活動内容」に記載した活動を行った上、当該活動を通じて得た情報を下に KKR 提案と Bain 提案を真摯に比較検討した。

以上のようなマーケット・チェックの結果、現に、(i) Bain 提案が提出され、かつ、(ii) KKR 提案価格は、Bain 提案価格を上回る価格まで引き上げられたのであるから、マーケット・チェックが実質的に機能したことは明らかである。

#### (5) 株主意思の原則について

後述するとおり、Bain 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、Bain 公開買付けが開始されることはない。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。

#### (6) 小括

よって、KKR 第 2 回公開買付けには、手続の公正性が認められるものとする。

### 4. 結論

- (1) 当社の取締役会に KKR 第 2 回公開買付けによる本取引の実施（本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことを含む。）を勧告するか（本諮問事項(a)）

当委員会は、取締役会に対して、(i) KKR 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) KKR 第 2 回公開買付けは、価格面で Bain 公開買付けを上回っていることを踏まえ、KKR 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、KKR 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。

- (2) 当社の取締役会が KKR 第 2 回公開買付けによる本取引の実施に関する決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないか（本諮問事項(b)）

既に本答申書で詳細述べてきたとおり、KKR 第 2 回公開買付けについて、企業価値の向上、条件の妥当性及び手続の公正性に問題があるとは考えられない。

よって、当委員会は、当社の取締役会が KKR 第 2 回公開買付けによる本取引の実施に関する決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものではないと思料する。

#### 第 4 答申の理由 (Bain 提案:反対)

##### 1. 企業価値の向上について

Bain 提案は、最終的には当社株式の全部を取得することを通じて Bain 単独での非公開化を目的とするものである。しかし、企業価値の向上という点については、Bain 提案には以下に述べる懸念があり、Bain 提案について、当社の企業価値が毀損されるおそれが完全には払拭できない。

##### (1) Bain 提案の懸念及び当該懸念に関する当委員会の考え

##### ① Bain 提案の懸念点

Bain 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、Bain 公開買付け成立後は Bain と KKR が当社の大株主として併存する状況も許容するものとなっている。

このため、仮に Bain と KKR の間で意思決定に関する見解の相違が発生した場合、いわゆるデッドロックによって、(i)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、(ii)迅速な意思決定が達成できないリスクがある。

##### ② 当委員会の評価

上述したリスクは、行動指針が採用する企業価値基準（買収の望ましさは、本来、企業価値を基準に判断すべきであるという見解）のもとで、企業価値向上の判断において当社に相応の裁量が認められることを踏まえると、少なくとも定性的には、企業価値の向上を妨げ得るリスクであることは明らかである。

この点、当委員会は、Bain に対して当該リスクに対する対応方針を繰り返し確認した。Bain によれば、Bain は創業家株主が保有する当社株式 11,691,882 株（約 18.57%（議決権所有割合））を確保しており、Bain 公開買付けの結果、議決権比率で過半数の株式を確保可能と考えているとのことであった。また、これにより、特別決議事項を除き、迅速な意思決定が可能になるとのことであった。

しかし、これらの説明によっても、企業価値向上という観点から、Bain 提案には以下の問題点が指摘できる。

- KKR が既に当社株式の約 34%を保有していることから、特別決議事項などの重要な決定が行い得ないという結論に変化はなく、そのようなデッドロックが発生した場合に、KKR とどのように意見集約を図るかについて、具体的な方策は明らかにされていないこと。
- 議決権比率で過半数に相当する株式を確保して、経営の主導権を握ることを目途としているのであれば、Bain 公開買付けの買付予定数の下限を議決権比率で過半数に相当する株式数と設定して、企業価値を棄損する懸念を可能な限り払拭することも考えられるが、そのような具体的な対応策もとられていないこと（その結果、Bain 提案価格が KKR 提案価格を上回っていない現状において、実際に Bain 公開買付けにより Bain が上記株式数を確保できるかは不明確であること。）。

さらに、仮にデッドロックにより当社の事業運営が極めて困難な状況となれば、最悪は顧客離反・新規案件獲得の停滞や従業員モチベーションの低下・離職などの弊害が生じる可能性も皆無ではない。

## (2) 小括

以上の点からすると、Bain 提案については、当社の企業価値が毀損されるおそれが完全には払拭できず、企業価値の向上について、疑義が残る。KKR 提案との比較においては、KKR 提案の方が、企業価値の向上の点について、Bain 提案に優位である。

## 2. 手続の公正性について

### (1) 強圧性の懸念について

KKR が既に当社株式の約 34%を保有しており、かつ、現時点で KKR は Bain 公開買付けに応募する意向を有していない。このため Bain が Bain 公開買付けによって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り、この結果 Bain 公開買付けは、いわゆる部分買付の側面を有する。

部分買付には、「対象会社の株主が買収に応じないでいる間に買収が実現すると、買収に応じた場合と比較して不利益を被ると予想される場合には、たとえ多くの株主が買付価格は客観的な株式の価値より低いと考えている場合であっても、株主が買収に応じるような圧力を受けるという問題」（強圧性の問題）があり、例えば以下のような懸念があるとされている。

- 株主の適切な判断に必要な情報の開示と熟慮期間の確保を目指す公開買付規制の理念と抵触する。
- 強圧性を利用することで、対象会社の企業価値を低下させる買収者による非効率な

買収ですら成立してしまうおそれがある。

- 企業価値を向上させる買収であっても、強圧性を用いることで、割安で支配権を獲得できてしまい、会社の支配権市場の効率性を害する。

## (2) Bain 公開買付けの強圧性について

### ① Bain 公開買付けの懸念点

本件では 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不可能であり、Bain 提案は、Bain と KKR が当社の大株主として併存する状況も許容するものとなっている。

このためBain 公開買付けは、以下のような懸念を孕んでいる。

- 当社の企業価値が毀損される懸念。
- 当社株式の流動株式比率が低下し、上場維持基準に抵触するおそれがあり、最終的に上場廃止となれば株主の売却機会が失われる懸念。
- 上記の各事由によって、当社株式の株価が下落する懸念。

### ② 当委員会の評価

前提として、いわゆる部分買付は法令上禁止されている買付手段ではない。上述した強圧性の問題点を解消することが要請されているに過ぎない。

この点、Bain は、Bain 公開買付け終了後に追加の公開買付け等の方法により継続的に売却機会を確保することを言明しており、このような措置は、非公開化取引における我が国の実務において、強圧性を解消・低減する一つの方策として認知されている。

しかし、Bain 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。

- 既述のとおり、Bain 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。
- 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、Bain 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いこと。
- 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。



(3) 小括

上記の点からすれば、Bain 公開買付けについては、強圧性に関する対応が不十分であるとの評価は避けがたい。KKR 提案との比較においては、KKR 提案の方が、手続の公正性の点についても、Bain 提案に優位である。

3. 結論

(1) 当社の取締役会に Bain 公開買付けによる本取引の実施（本公開買付けに賛同意見を表明し、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことを含む。）を勧告するか（本諮問事項(a)）

当委員会は、取締役会に対して、(i)Bain 提案は、大株主が併存することによる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、強圧性の問題についても十分な手当がなされているとはいえないことから、企業価値の向上及び手続の公正性という点において KKR 提案に劣後すること、(ii)価格面においても、Bain 公開買付けが KKR 第 2 回公開買付けより優れている点はないこと、(iii)上記の各点で優れる KKR 提案に一本化し、当社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、Bain 公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する。

(2) 当社の取締役会が Bain 公開買付けによる本取引の実施に関する決定を行うことは、当社の少数株主にとって不利益なものでないか（本諮問事項(b)）

当委員会は、取締役会に対して、Bain 公開買付けに反対意見を表明するよう勧告するものであるため、当社の取締役会により Bain 公開買付けによる本取引の実施に関する決定は行われず、Bain 公開買付けは開始されないものと想定している。

(3) Bain 公開買付けに対する答申の補足及び今後の対応について

上記(1)(iii)の理由について付言すれば、現在の当社株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、当社は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、当社株主の一部について混乱が生じており、当該混乱がさらに拡大していく可能性も懸念される。KKR 提案価格が 9,451 円に引き上げられた現状においては、速やかにこのような状態を確定的に解消し、当社が当社中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、当社の企業価値が毀損される懸念を一刻も早く解消するために最も重要である。かかる観点からも、当社は Bain 提案に対して反対する立場を明確にすることが望ましいと考える。

そして、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、Bain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、当委員会は、取締役会に対して、Bainと当社との間で締結された秘密保持契約に基づき、Bainに開示した一切の秘密情報の破棄をBainに請求すべきである旨、あわせて意見する。

以 上