

【表紙】

【提出書類】	公開買付届出書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年11月20日
【届出者の氏名又は名称】	FK株式会社
【届出者の住所又は所在地】	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
【最寄りの連絡場所】	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
【電話番号】	03-6268-6000
【事務連絡者氏名】	代表取締役 マイケル・ロンゴ
【代理人の氏名又は名称】	該当事項はありません。
【代理人の住所又は所在地】	該当事項はありません。
【最寄りの連絡場所】	該当事項はありません。
【電話番号】	該当事項はありません。
【事務連絡者氏名】	該当事項はありません。
【縦覧に供する場所】	FK株式会社 (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) 株式会社東京証券取引所 (東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

- (注 1) 本書中の「公開買付者」とは、FK株式会社をいいます。
- (注 2) 本書中の「対象者」とは、富士ソフト株式会社をいいます。
- (注 3) 本書中の記載において計数が四捨五入又は切り捨てされている場合、合計として記載される数値は必ずしも計数の総和と一致しません。
- (注 4) 本書中の「法」とは、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。)をいいます。
- (注 5) 本書中の「令」とは、金融商品取引法施行令(昭和40年政令第321号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 6) 本書中の「府令」とは、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内閣府令(平成 2 年大蔵省令第38号。その後の改正を含みます。)をいいます。
- (注 7) 本書中の「株券等」とは、株式及び新株予約権に係る権利をいいます。
- (注 8) 本書中の「営業日」とは、行政機関の休日に関する法律(昭和63年法律第91号。その後の改正を含みます。)第 1 条第 1 項各号に掲げる日を除いた日をいいます。
- (注 9) 本書中の記載において、日数又は日時の記載がある場合は、特段の記載がない限り、日本国における日数又は日時を指すものとします。
- (注10) 本書記載の公開買付け(以下「本公開買付け」又は「第 2 回公開買付け」といいます。)は、日本で設立された会社である対象者の普通株式及び新株予約権を対象としています。本公開買付けは、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本公開買付けには適用されず、本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。本書及び本書の参照書類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。

- (注11) 本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。本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。
- (注12) 本書又は本書の参照書類の記載には、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。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。本書及び本書の参照書類の中の「将来に関する記述」は、本書提出日の時点で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、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。
- (注13) 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、対象者の普通株式及び新株予約権を自己又は顧客の勘定で、本公開買付けにおける買付け等の期間(以下「第2回公開買付期間」といいます。)中に本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。
- (注14) 会社法(平成17年法律第86号。その後の改正を含みます。以下「会社法」といいます。)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、対象者は法令の手続に従い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。

第1 【公開買付要項】

1 【対象者名】

富士ソフト株式会社

2 【買付け等をする株券等の種類】

(1) 普通株式

(2) 新株予約権

- イ 2022年3月29日開催の対象者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)
- ロ 2023年3月28日開催の対象者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)
- ハ 2024年3月26日開催の対象者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、第5回新株予約権、第6回新株予約権及び第7回新株予約権を総称して、以下「本新株予約権」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)

3 【買付け等の目的】

(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(以下にて定義します。第2回公開買付けと併せて「本両公開買付け」といいます。)及び第2回公開買付けを通じ対象者の普通株式(以下「対象者株式」といいます。)及び本新株予約権(以下「対象者株式」及び「本新株予約権」を総称して「対象者株券等」といいます。)を取得及び所有し、本両公開買付け成立後に、対象者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、本書提出日現在、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。)が所有しております。本書提出日現在、公開買付者は対象者株式を21,413,302株(所有割合(注1) : 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%))保有しております。また、本書提出日現在、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日に設立されたりミテッド・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おります。なお、公開買付者親会社及びKKRファンドは、本書提出日現在、対象者株式を所有しておりません。

(注1) 「所有割合」とは、()対象者が2024年11月7日に提出した2024年12月期第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「対象者第3四半期決算短信」といいます。)に記載された2024年9月30日現在の対象者の発行済株式総数(67,400,000株)に、()対象者から報告を受けた2024年10月15日現在残存し、本書提出日現在行使期間が到来している第5回新株予約権(1,089個)の目的となる株式数(217,800株)から、公開買付者が本書提出日現在保有する第5回新株予約権(1,013個)の目的となる株式数(202,600株)を控除した数(15,200株)を加算した数(67,415,200株)から()2024年9月30日現在の対象者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「対象者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回公開買付期間中に、第6回新株予約権及び第7回新株予約権が行使され対象者株式が第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)は対象者潜在株式勘案後株式総数に加算しておりません。また、対象者によれば、対象者が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たとのことです。

(注2) 対象者によれば、対象者第3四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の自己株式数4,388,528株には、対象者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対象者株式3,998株(所有割合:0.01%)の40%(対象者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、対象者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株とのことです。

K K R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おります。K K R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、K K R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おります。

K K R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おります。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「K E」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、K K R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おります。中でもK Eに関しては、非上場化後、会社分割を経て、K K Rとのパートナーシップの下、半導体製造装置専門メーカーとして、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ました。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K E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ております。現在、K E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、「K K R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おります。

また、KKRは、対象者の営む事業と関連するIT・ソフトウェア領域及びDX(注3)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おります。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の推進を支援しております。このよう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おります。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。)を買収しております。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4)を有します。)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おります。KKRはグローバルにソフトウェア、クラウド及びSaaS(注5)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おります。

(注3) 「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4) 「中小企業者」とは、 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、 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、 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 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5) 「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、K K R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出資実績を有していると考えております。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・提供を支援しております。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、K K R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おります。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おります。K K Rが有するグローバル・ネットワークやFintech(注6)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おります。また、K K R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おります。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おります。K K R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のさら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です。

(注6) 「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、K K R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。)を買収しております。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おります。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いたしました。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おります。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いたしました。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おります。

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おります。

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、対象者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対象者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、対象者株式(ただし、譲渡制限付株式報酬として対象者の各取締役及び各執行役員に付与された対象者の譲渡制限付株式(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対象者株式を含み、対象者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日までを買付け等の期間(以下「第1回公開買付期間」といいます。)、対象者株式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。)を実施し、第1回公開買付けは、これに応募された株券等(以下「第1回応募株券等」といいます。)を22,131,902株(注7)(所有割合:35.11%)として、成立いたしました。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、本書提出日現在、対象者株券等を22,131,902株(所有割合:35.11%)を取得するに至っております。

(注7) 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対象者株式以外の対象者株式(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対象者株式を含み、対象者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回公開買付けで対象者株式33,658,500株(所有割合:53.40%(注8))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日付で決定しておりましたが、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いたしました。対象者株式の株価が、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、対象者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回公開買付けにおける対象者株式の買付け等の価格(以下「第2回公開買付価格」又は「本公開買付価格」といいます。)を9,451円に引き上げ、本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「第2回新株予約権買付価格」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対象者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「本価格引き上げ」といいます。)を決定し、その旨を対象者に連絡したところ、対象者より、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、対象者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(下記「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。)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ました。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いたしました。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いたしました。なお、本価格引き上げを踏まえ、公開買付者は、公平性の観点から、第2回公開買付けが成立した場合、第1回公開買付けに応募した全ての対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本価格引き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回新株予約権買付価格との差額(普通株式: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おりますが、時期及び方法等の詳細は検討中であり、決定次第、速やかに公表いたします。

(注8) 第1回公開買付届出書に記載の所有割合は53.22%です。第1回公開買付届出書提出以降、対象者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おります。以下同じです。

なお、公開買付者は、2024年8月8日付で、当時対象者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対象者株式の全て(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、当時対象者の株主であった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対象者株式の全て(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対象者株券等(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。)を締結しておりました。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おります。

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、ペインキャピタルが、2024年9月3日に公表した「ペ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日付ペ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対象者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対象者株式を、第1回公開買付価格と対象者株式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おりましたが、上記のとおり、本価格引上げを決定しております。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%)から本書提出日現在、公開買付者が保有する対象者株式の数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いません。他方、公開買付者は、対象者株式の全て(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対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者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、対象者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います。なお、買付予定数の下限である12,133,398株は、対象者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対象者取締役が保有している株式数(合計：15,937株、所有割合：0.03%)に係る議決権の数(159個)を控除し(注9)、対象者の単元株式数である100を乗じた株式数(33,546,700株)から本書提出日現在、公開買付者が保有する対象者株式の数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%)としております。

(注9) 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ませんが、対象者は、2024年8月8日、2024年11月15日及び2024年11月19日開催の対象者取締役会において、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、対象者の取締役12名のうち、対象者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「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」において定義します。)と姻族関係があり、ペ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ペインキャピタルが提案している対象者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2024年11月19日開催の対象者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、対象者の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。)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えておりますので、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おります。

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10)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、対象者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おります。また、パッシブ・インデックス運用ファンドとは別に対象者株式を所有する年金資産運用機関(注11)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おります(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対象者株式のうち、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対象者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対象者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対象者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%)に設定しておりましたが(注12)、2024年8月21日に対象者より共有を受けた、対象者が実施した2024年6月末時点の対象者株主の株主判明調査(以下「対象者株主判明調査」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対象者株式を保有している可能性を認識しました。そして、対象者が2024年8月9日に提出した第55期半期報告書(以下「対象者半期報告書」といいます。)に記載された大株主の状況及び対象者株主判明調査の結果並びに2024年8月29日に対象者より共有を受けた、対象者株主判明調査の追加資料(以下「対象者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対象者株式が一定数以上存在すると考えられたため、公開買付者は第1回公開買付届出書提出に先立ち、パッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する対象者株式数がどの程度と見込まれるかについて、公表情報、対象者株主判明調査の結果、対象者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ました。

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対象者株式については、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、対象者株式の8.2%程度所有している可能性があるとの試算が示されました。

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対象者株式の数が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対象者株式が所有割合に換算して61.45%(注13)に達すると見込まれます。そして、本株式併合に係る議案の成立に必要な対象者株式数は、対象者の直近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対象者株式数の水準(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おります。

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対象者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、その所有する対象者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対象者の議決権の数が、対象者の総議決権の53.22%に相当する数以上となるように設定しております。

(注10) 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11) 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12) 第1回公開買付届出書に記載の所有割合は66.64%です。第1回公開買付届出提出以降、対象者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おります。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いたしました。

(注13) 上記注9のとおり、本譲渡制限付株式のうち対象者取締役が保有している株式数(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ズ・アウト手続に賛同する見込みであると考えておりますので、本書提出日現在、公開買付者が保有する対象者株式の数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対象者株式(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%)を加算しております。

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おります。

公開買付者は、本公開買付けにより対象者株式の全て(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対象者株式を含み、対象者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、対象者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対象者株式の数が、本書提出日現在、公開買付者が保有する対象者株式の数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対象者の議決権の合計数が対象者の総株主の議決権の3分の2を下回る場合、本スクイズ・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ます。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、最終的に対象者株式の全て(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対象者株式を含み、公開買付者が所有する対象者株式及び対象者が所有する自己株式を除きます。)を取得し、対象者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、対象者の株主の対象者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対象者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、対象者株式を取得し、対象者株式の非公開化を行う予定です。当該取得に関し、現時点において想定している事項はありませんが、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、対象者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、対象者株式を取得する方針です。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が出来ませんが、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です。

なお、対象者が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」の一部変更について」(以下「2024年9月26日付対象者プレスリリース」といいます。))によれば、対象者は、同日付の会社法第370条に基づく決議(取締役会の決議に代わる書面決議)において、同日時点における対象者の意見として、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、対象者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を決定したとのことですが、対象者取締役会は、第2回公開買付けに対する意見については決定しておらず、当該意見は第2回公開買付けの開始時に決定する予定としていたとのことです。

対象者が2024年10月22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10月22日付対象者プレスリリース」といいます。))によれば、その後、ベインキャピタルより2024年10月11日付で「富士ソフト株式会社株式(証券コード：9749)に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」(以下「2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリース」といいます。))が公表されたことを踏まえ、対象者は、2024年10月18日開催の取締役会において、「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「()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の意見を表明するとともに、対象者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、対象者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の過半数の賛成により、決議したとのことです。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いるとのことです。

また、2024年10月18日時点において、対象者は、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としていたとのことです。

なお、2024年10月18日時点において、対象者取締役会は、公開買付者による第2回公開買付け及びペ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いたとのことです。

その後、対象者が2024年11月19日付で公表した「(追加)FK株式会社による当社株券等に対する第2回公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」(以下「2024年11月19日付対象者プレスリリース」といい、2024年8月8日付対象者プレスリリース(下記「(4) 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「 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」において定義します。)、2024年9月4日付対象者プレスリリース(下記「(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「 公開買付者と対象者及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」において定義します。)、2024年9月26日付対象者プレスリリース、及び2024年10月21日付対象者プレスリリースを総称して、「対象者プレスリリース」といいます。)によれば、対象者は、2024年11月15日開催の取締役会において、本特別委員会(下記「(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「 公開買付者と対象者及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」において定義します。以下同じです。)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、対象者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したとのことです。また、2024年11月18日付で、本特別委員会から答申書(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、2024年11月19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、2024年11月19日開催の取締役会において、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者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たとのことです。

なお、上記2024年11月15日及び2024年11月19日開催の対象者の取締役会決議の詳細については、2024年11月19日付対象者プレスリリース及び下記「(4) 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「 対象者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」をご参照ください。

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日付の対象者取締役会の意見の内容につきましては、対象者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。

本特別委員会が提出した11月18日付答申書の内容につきましては、2024年11月19日付対象者プレスリリース別紙もご参照ください。

(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

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は、以下のとおりです。なお、以下の記載のうち、対象者に関する記述は、対象者が公表した情報、対象者プレスリリース及び対象者から受けた説明に基づくものです。

対象者を取り巻く経営環境等

対象者は、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したとのことです。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、本書提出日現在は東京証券取引所プライム市場に上場しているとのことです。

対象者は、「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」を目指しているとのことです。

(注1) 「ICT」とは、「Information and Communication Technology」の略であり、情報通信技術を指すとのことです。

本書提出日現在、対象者グループ(対象者並びに対象者の子会社及び関連会社をいいます。以下同じです。)は、対象者、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事業を展開しているとのことです。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いるとのことです。

(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すとのことです。

昨今の対象者グループを取り巻く環境は変化が生じているとのことです。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るとのことです。かかる状況を踏まえ、対象者は、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ヶ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いるとのことです。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いるとのことです。また、その中でも注力領域として「DX + AIS - CRM(アイスクリーム)(注4) + SD(サービスデザイン) + (5)G2(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いるとのことです。また、対象者自身の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いるとのことです。対象者は、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きたとのことです。本書提出日現在、対象者では、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いるとのことです。

(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」を指すとのことです。

(注4) 「AIS - 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、対象者が今最も力を入れる新技術分野と位置付けるものを指すとのことです。

(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サービスを指すとのことです。

(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すとのことです。

(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)の一種を指すとのことです。

(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モデルを指すとのことです。

公開買付者と対象者及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

上記「対象者を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、対象者は、2022年8月5日付で公表された「企業価値向上委員会の新設について」のとおり、対象者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 企業統治検証WG、株主投資家対応WG、事業検証WG、企業グループ検証WG及び不動産検証WGにて、企業価値の向上に向けた施策の検討を実施してきたとのことです。なお、対象者は、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たとのことです。また、対象者は、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いたとのことです。その後、対象者は、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、対象者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いたとのことです。また、対象者は、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ファンド及び対象者から独立した、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SMB C日興証券株式会社(以下「SMB C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したとのことです。

そのような中、対象者は、2023年7月3日、3DIPから、3DIP主導の下、対象者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が所有する対象者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したとのことです。

このような状況の下、対象者は、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、対象者として、対象者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、対象者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「対象者情報提供プロセス」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対象者取締役を含む経営陣との面談の機会を設けることとしたとのことです。

KKRは、2022年10月下旬、対象者より、対象者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、対象者と継続的に議論を重ねて参りました。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ました。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、これまでの対象者との議論を通じて、KKRのグローバル・ネットワークを活用した対象者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によるプロセスが対象者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の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が所有する対象者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、対象者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、対象者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ました。その後、対象者が公表している対象者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、対象者の資産・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、対象者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、対象者が属する国内Sler(注9)市場の業界特性・成長性や、国内Sler市場において対象者が確立している競争優位性、対象者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、対象者は強固な競争力・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、対象者株式1株当たり6,400円を公開買付価格とする対象者の非公開化取引の実施を提案いたしました。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対象者株式の終値(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、また対象者株価の変動のきっかけとなった、3DIPによる対象者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%)が付与されております。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が所有する対象者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者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。)を対象者取締役会に対して送付した旨の連絡を受けました。

(注9) 「Sler」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、対象者より、対象者情報提供プロセスへの参加打診を受け、対象者情報提供プロセスに参加し、同年8月上旬から9月上旬にかけて対象者の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、及び対象者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、対象者株式の取得について、分析と検討を進めました。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、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、対象者と事業内容、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、対象者に対して、法的拘束力を有しない情報提供書(以下「対象者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対象者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円を上回る対象者株式1株当たり6,800～7,200円を公開買付価格とする対象者の非公開化取引の実施を提案いたしました。なお、対象者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対象者株式の終値(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(52.64～61.62%、50.68～59.54%、48.47～57.21%及び56.57～65.78%)が付与されており、また対象者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(165.63～181.25%、173.09～189.16%、157.28～172.42%及び145.40～159.83%)が付与されております。

対象者によれば、その後、対象者は、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)(以下「本特別委員会」といいます。)の設置を決定し、()対象者の策定した企業価値向上策と、対象者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()()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対象者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、対象者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、対象者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、対象者の取締役会は、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したとのことです。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、対象者取締役会に対し、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た上で、真摯な検討を行うよう勧告を行ったとのことです。なお、対象者は、対象者情報提供プロセスにおいて4社から情報提供を受けていたとのことです。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、対象者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いなかったとのことです。

KKRは、2023年9月から2024年4月にかけて、対象者取締役会、本特別委員会、及び対象者の経営陣との間で、対象者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参りました。そして、対象者が2023年11月8日に公表した対象者の上場連結子会社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。)、並びにこれまでの対象者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、対象者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「対象者プロセス2月29日付提案書」といいます。)を提出いたしました。KKRは対象者プロセス2月29日付提案書において、対象者株式1株当たり7,800~8,100円を公開買付価格とする提案をいたしました。なお、対象者プロセス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対象者株式の終値(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(22.83~27.56%、23.87~28.63%、25.81~30.65%及び37.61~42.91%)が付与されており、一部報道機関により対象者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(62.67~68.93%、66.24~72.63%、69.01~75.51%及び75.32~82.06%)が付与されており、また、対象者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(204.69~216.41%、213.25~225.30%、195.12~206.47%及び181.49~192.31%)が付与されております。

その後、KKRは、2024年4月上旬から2024年6月上旬にかけて、追加で対象者の事業・財務・法務等の分析、対象者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、改めて対象者株式の取得について、検討を進めました。そして、KKRとしては、対象者が属する国内Sier市場の業界特性・成長性や、国内Sier市場において対象者が確立している競争優位性、対象者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、新中計及び対象者の中長期的成長・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、対象者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対象者と潤沢な人的・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、対象者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、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、対象者と事業内容、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対象者株式の株式価値を分析し、対象者に対して、対象者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1個当たりの買付け等の価格(以下「第1回新株予約権買付価格」といいます。))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「対象者プロセス最終提案書」といいます。))を提出いたしました。KKRは対象者プロセス最終提案書において、対象者株式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対象者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対象者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)とする提案をいたしました。対象者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対象者株式の終値(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、対象者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。

その後、2024年7月5日、KKRは対象者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。))取得に向けて必要となる対象者の事業・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対象者と重ねた後、2024年8月7日に、対象者株式の公開買付価格を対象者株式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対象者株式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対象者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いたしました。

また、KKRは対象者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がこれまで対象者と重ねてきた対象者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ました。これに対して、3DIPは同年8月8日に対象者取締役会において、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5日付で提出した公開買付届出書の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「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応募契約を締結いたしました。さらに、KKRは対象者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第1回公開買付けに係る諸条件及びKKRがこれまで対象者と重ねてきた対象者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ました。これに対して、Farallonは同年8月8日に対象者取締役会において、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5日付で提出した公開買付届出書の「(6) 本公開買付けに関する重要な合意に関する事項」の「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応募契約を締結いたしました。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: 66.86%)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: 53.40%)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いたしましたが、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おります。

その後、公開買付者は、2024年8月26日、対象者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いました。また、公開買付者は、2024年8月30日、対象者に対し、()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、()本前提条件(注11)の 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、()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行いました。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、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いたしました。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いたしました。

(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おりました。

対象者取締役会が設置した本特別委員会において、対象者取締役会が第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

対象者取締役会において、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

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

()対象者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、()対象者において、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、()対象者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、()対象者において、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、()対象者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、()乃至()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。)

対象者グループの事業、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対象者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

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

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

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

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

対象者から、対象者に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で対象者が公表(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

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、対象者に対し、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いました。その後、公開買付者は、2024年9月4日、対象者から、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、対象者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回公開買付期間を30営業日とすることを決定いたしました。

その後、公開買付者は、2024年10月18日に対象者より第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、公開買付届出書の訂正届出書を提出する必要性が生じたため、法令に基づき、公開買付期間を、当該訂正に係る第1回公開買付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りました。

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、対象者が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日付対象者プレスリリース」といいます。))によれば、対象者は、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、対象者及び本特別委員会で慎重かつ真摯に検討を行う予定としていたとのこと。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は、()対象者から合理的に必要な協力を適時に受けられること、()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、()適切なプロセスの下で、対象者の経営陣と誠実に協議を行い、対象者株式の非公開化後の経営方針について対象者の経営陣とベインキャピタルの意見が一致すること、()今後実施予定のデュー・ディリジェンスにおいて対象者グループの事業、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対象者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、()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、対象者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対象者が検討するのか、(c)当該検討の結果、対象者が第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、対象者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対象者取締役会の決議)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おりました。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、対象者株式の市場価格は高騰しており、公開買付者としては、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様は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おりました。

また、2024年9月4日付対象者プレスリリースによれば、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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様は、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おりました。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、対象者が第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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様は、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おりました。

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対象者株式及び本新株予約権を、第1回公開買付けの決済開始日(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。)することを決定いたしました。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対象者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対象者株式を、第1回公開買付価格と対象者株式1株当たりの行使価額との差額で本新株予約権を、それぞれ確実に売却する機会を担保するため、本下限撤廃とともに、第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後に、実務上可能な範囲で速やかに、第2回公開買付けを開始すること(本下限撤廃と併せて、以下「本スキーム変更」といいます。)を決定いたしました。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ました。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おりましたが、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おります。

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(その内容については、第1回公開買付届出書の「第1 公開買付要項」の「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。)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対象者株式以外の対象者株式(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対象者株式を含み、対象者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回公開買付けで対象者株式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日付で決定しておりましたが、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いたしました。対象者株式の株価が、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、対象者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、その旨を対象者に連絡したところ、対象者より、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、対象者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ました。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いたしました。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いたしました。

対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由

対象者プレスリリースによれば、対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由は以下のとおりとのことです。

() 検討体制の構築の経緯

対象者は、上記「 公開買付者と対象者及び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、対象者として、対象者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、対象者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対象者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対象者取締役を含む経営陣との面談の機会を設けることとしたとのことです。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対象者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、それぞれ対象者の企業価値向上策等に関する情報提供を受けたとのことです。

また、2023年8月下旬には、対象者の株主である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したとのことです。これらの各提案は対象者が求めたものではないとのことですが、対象者は、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したとのことです。

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、対象者の取締役会は、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したとのことです(本特別委員会の権限等の詳細については、下記「(4) 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「対象者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) 対象者の策定した企業価値向上策と、対象者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対象者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、対象者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、対象者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綜合法律事務所をそれぞれ選任したとのことです。その後、本特別委員会は、2023年9月15日に、対象者の取締役会に対し、各PEファンドから受領した対象者株式を非公開化する提案について、企業買収における行動指針にいう真摯な提案に該当するものとして、真摯な検討を行うよう勧告を行ったとのことです。上記の体制の下で、対象者は、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対象者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対象者の非公開化提案により実現される対象者の企業価値向上策等と、新中期経営計画により対象者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、対象者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たとのことです。その過程で、対象者の執行部において、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したとのことです。これらの検討過程を通じて、対象者は、各提案に対する理解を深め、その評価の精緻化を進めたとのことです。

また、対象者プロセス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、対象者の取締役会に対し、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対象者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、対象者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たとのことです。その後対象者は提案を提出した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ったとのことです。

その後、対象者は、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したとのことです。対象者は、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対象者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、対象者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たとのことです。対象者はこれらの検討結果を踏まえ、KKRが非公開化を含む対象者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したとのことです。

()検討・交渉の経緯

対象者は、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、SMBC日興証券による対象者の公正な株式価値に係る分析に関する報告、KKR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・検討を重ねてきたとのことです。具体的には、対象者は、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たとのことです。このうち、KKRによる3DIPプロセス提案書は、対象者株式1株当たり6,400円を公開買付価格とするものだったとのことです。なお、3DIPプロセス提案書における公開買付価格は、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対象者株式の終値(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、また対象者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%)が付与されているとのことです。対象者は、上記「()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「()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たとのことです。本特別委員会も、同年9月15日に、対象者取締役会に対し、上記提案書について、企業買収における行動指針に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ったとのことです。対象者は、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、対象者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ったとのことです。他方で、対象者としては、当該時点では対象者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対象者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たとのことです。

また、対象者は、2023年8月4日、KKRを含む4社に対して、対象者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・ディリジェンスを実施する機会を付与したとのことです。その後、対象者は、2023年9月8日に、対象者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たとのことです。このうち、KKRからは、対象者株式1株当たり6,800～7,200円を公開買付価格とする対象者の非公開化取引の実施に関する情報提供を受けたとのことです。なお、対象者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対象者株式の終値(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(52.64～61.62%、50.68～59.54%、48.47～57.21%及び56.57～65.78%)が付与されており、また対象者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(165.63～181.25%、173.09～189.16%、157.28～172.42%及び145.40～159.83%)が付与されているとのことです。その後、対象者は、KKRから、本特別委員会に宛てた対象者プロセス2月29日付提案書を受領し、その中で対象者株式1株当たり7,800～8,100円を公開買付価格とする旨の提案を受けたとのことです。なお、対象者プロセス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対象者株式の終値(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(22.83～27.56%、23.87～28.63%、25.81～30.65%及び37.61～42.91%)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(62.67～68.93%、66.24～72.63%、69.01～75.51%及び75.32～82.06%)が付与されており、また、対象者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(204.69～216.41%、213.25～225.30%、195.12～206.47%及び181.49～192.31%)が付与されているとのことです。

なお、対象者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、対象者に対する買収提案ではなかったため、対象者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いなかったとのことです。

その後、対象者は、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したとのことです。なお、対象者は、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いたとのことです。KKRを含む2社以外の提案者は、対象者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いたとのことです。そのような中、対象者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したとのことです。このうち、KKRからは、2024年6月14日に、対象者株式の非公開化を前提とした、公開買付価格及び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対象者プロセス最終提案書を受領し、具体的には、対象者株式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対象者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対象者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)とする提案を受けたとのことです。対象者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対象者株式の終値(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、対象者株価の変動のきつかけとなった、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。対象者は、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、対象者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たとのことです。対象者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が非公開化を含む対象者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したとのことです。

その後、2024年7月5日、対象者は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、対象者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回公開買付価格を対象者株式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対象者株式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対象者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ったとのことです。

なお、対象者は、2024年7月26日、ペインキャピタル・プライベート・エクイティ・LP(以下「ペインキャピタル」といいます。)から、第1回公開買付価格を超える公開買付価格を提示する法的拘束力を有しない非公開化提案に係る提案書(以下「2024年7月26日付ペインキャピタル提案書」といい、ペインキャピタル提案書における提案を「2024年7月26日付ペインキャピタル提案」といいます。)を受領したとのことです。これを受けて、対象者は、ペインキャピタルから2024年7月26日付ペ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日付ペ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日付ペインキャピタル提案に対する意向の確認を行ったとのことです。また、本特別委員会は、2024年7月26日付ペインキャピタル提案書について、対象者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及びペインキャピタルと面談を実施し、また、対象者を通じて、3DIPに対して2024年7月26日付ペ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日付ペ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ったとのことです。その結果、本特別委員会は、2024年7月26日付ペ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、ペインキャピタルが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日付ペインキャピタル提案ではなくKKRによる対象者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日付ペ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。)を対象者取締役会に提出したとのことです。対象者は、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日付ペ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日付ペ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による対象者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したとのことです。

なお、対象者は、ベインキャピタルから、対象者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日に受領したとのことです。対象者は、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対象者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たとのことです。かかる方針に基づき、対象者は、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一内容の情報)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したとのことです。その後、2024年8月30日に、対象者取締役会及び本特別委員会は、ベインキャピタルから2024年7月26日付ベインキャピタル提案書の補足説明資料(以下「2024年8月30日付補足説明資料」といいます。)及びEquity Commitment Letter(ただし、当該Equity Commitment Letterによる資金調達、ベインキャピタルと対象者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いるとのことです。)を受領したとのことです(また、Equity Commitment Letterについては、2024年9月4日にも、改めて受領をしたとのことです。)。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、対象者は、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したとのことです。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対象者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対象者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す。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対象者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対象者の取締役会の審議及び決議に一切参加せず、かつ、対象者の立場において、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対象者に対して要請し、対象者は当該要請を承諾したとのことです。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対象者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ないとのことです。なお、対象者執行部は、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たとのことですが、その詳細が明らかとなる回答は得られなかったとのことです。

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ているとのことです。対象者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たとのことですが、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たとのことです。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対象者執行部とKKRとの面談について対象者から説明を受け、また、本特別委員会の各アドバイザーの助言を受けつつ慎重に検討した結果、2024年10月15日付で、対象者取締役会に対して意見書(以下「10月15日付意見書」といいます。)を提出したとのことです。当該意見書においては、KKR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、KKRによる第1回公開買付けの条件に変更はなく、第1回公開買付けは3DIP及びFarallonの応募により成立する見通しであり、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、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いたとのことです。一方で、当該意見書には、対象者の少数株主が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対象者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、対象者の少数株主には、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、対象者の少数株主が第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、対象者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、対象者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、対象者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、決議したとのことです。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いたとのことです。

その後、2024年11月15日、対象者取締役会は、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対象者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開始する旨の提案を受領したとのことです。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、対象者は、本特別委員会より、公開買付者からの提案が対象者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、対象者の企業価値向上に資すること、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、対象者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日付意見書を受領したとのことです。対象者は、2024年11月15日開催の対象者取締役会において、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、対象者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、決議したとのことです。

また、対象者は、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、引き続き公開買付者からの提案が対象者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、対象者の企業価値向上に資すること、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、対象者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2024年11月19日付で、公開買付者より、公開買付期間を2024年11月20日から2024年12月19日として第2回公開買付けを実施する旨の連絡を受領したことを踏まえ、2024年11月19日開催の取締役会において、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、対象者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、決議しているとのことです。

以上の検討・交渉過程において、本特別委員会は、対象者や対象者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いるとのことです。対象者は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、また、対象者が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ったとのことです。

対象者はこのような協議・検討の過程において、S M B 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(S M B C日興証券)」といいます。))を取得したとのことです(当該株式価値算定書の概要は、下記「(4) 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「 対象者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、対象者は森・濱田松本法律事務所から、本取引を含む対象者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たとのことです(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、下記「(4) 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「 対象者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。))。

()判断内容

以上の経緯の下で、対象者は、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(S M B 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ったとのことです。

その結果、第1回公開買付けについて、以下のとおり、対象者は、第1回公開買付価格は対象者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、対象者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対象者株式の売却の機会を提供するものであると判断したとのことです。

(ア)上記「()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、対象者において、下記「(4) 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」に記載の第1回公開買付価格を含む本取引に係る取引条件の公正性を担保するための措置が十分に講じられた上で、本特別委員会の関与の下、合意された価格であること。

(ウ)当該価格が、下記「(4) 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「 対象者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(S M B C日興証券)におけるS M B C日興証券による対象者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「(4) 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「 対象者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。以下同じとします。))による算定結果の範囲内であること。

(エ)当該価格その他の第1回公開買付けの条件は、下記「(4) 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「 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、本特別委員会から取得した8月7日付答申書においても、妥当であると認められると判断されていること。

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

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

(キ)本取引において、株式併合をする際に株主に対価として交付される金銭は、第1回公開買付価格に当該各株主(対象者を除きます。)の所有する対象者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どう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、対象者の事業戦略推進を強化することで、対象者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とのことです。

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

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いるとのことですが、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いるとのことです。

なお、対象者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ものと考えており、デメリットを相殺できる以上の効果を期待できると考えているとのことです。

以上より、対象者は、2024年8月8日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、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、対象者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たとのことです。

その後、対象者は、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、()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、()本前提条件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、()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たとのことです。

当該連絡を受け、対象者は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で対象者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、対象者取締役会に対し、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したとのことです。

本特別委員会は、2024年8月8日以降の本件に関する情報及び資料、2024年8月30日付補足説明資料の内容、ペインキャピタル及びKKRの意向等を確認し、本特別委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ、入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において慎重に議論を重ねた結果、対象者は、本特別委員会から9月4日付答申書の提出を受けたとのことです(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、下記「(4) 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「 対象者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、対象者は、本特別委員会から提出された9月4日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、第1回公開買付けの開始時期や第1回公開買付期間を含めた第1回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年9月4日時点においても、本取引を行うことが、対象者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したとのことです。

なお、対象者は、ペインキャピタルによる提案との関係については、下記「(4) 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「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の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による本取引がペ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したとのことです。

また、対象者は、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対象者の議決権の数が、対象者の総議決権の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たとのことです。その後、対象者は、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対象者の議決権の数が、対象者の総議決権の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たとのことです。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対象者株式の非公開化が行われない可能性があるものの、対象者の直近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、対象者株主には、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対象者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対象者の総議決権の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対象者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対象者株式数は、対象者の直近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対象者株式数の水準(約61.45%)はこれを上回ると推計されることから、対象者としては、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たとのことです。また、万一、上記のとおり第1回公開買付け後の本臨時株主総会において本株式併合に係る議案が否決されたとしても、公開買付者は、対象者株式の追加取得により対象者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、対象者が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1株当たりの第1回公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、対象者株式を追加取得する方針であり、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したとのことです。

また、対象者は、公開買付者から、2024年8月26日に、第1回公開買付期間を、法定の最短期間である20営業日とする旨の連絡を受けたとのことです。対象者は、第1回公開買付けがいわゆる事前公表型の公開買付けであることを踏まえれば、20営業日であっても少数株主の皆様への第1回公開買付けに対する応募についての判断機会及び公開買付者以外の者による対象者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、対象者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回公開買付期間を30営業日以上とすることがより望ましいと判断したとのことです。以上により、対象者は、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、対象者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たとのことです。また、その際には、仮に第1回公開買付期間が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ことです。

その上で、対象者がかかる決定を公開買付者に伝達したところ、対象者は、公開買付者から、第1回公開買付期間を30営業日に設定するとの連絡を受けたとのことです。

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、対象者の監査役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いるとのことです。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、対象者は、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、下記「(4) 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「対象者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・検討したとのことです。その結果、上記の買付条件の変更について手続の公正性を失わせると判断すべき事情はないことから、対象者取締役会は、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、対象者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したとのことです。

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

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、対象者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：32.79%)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、対象者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、対象者はベインキャピタルから対象者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、対象者としては、上記の買付条件の変更に伴い、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ていたとのことです。

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、対象者及び本特別委員会は、改めて第1回公開買付けに係る対象者取締役会の意見を変更する必要があるにつつき、対象者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ったとのことです。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対象者執行部とKKRとの面談について対象者から説明を受け、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、対象者の取締役会に対して、10月15日付意見書を提出したとのことです。当該意見書においては、KKR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、KKRによる第1回公開買付けの条件に変更はなく、第1回公開買付けは3DIP及びFarallonの応募により成立する見通しであり、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、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いるとのことです。一方で、当該意見書には対象者の少数株主が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対象者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、対象者の少数株主には、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、対象者の少数株主が第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、対象者の企業価値向上に資するものであることに変わりはなく、2024年10月11日付ベインキャピタル提案については引き続き内容を精査しているものの、2024年10月18日時点において、第1回公開買付けに対する意見表明を覆す事情は生じていないことから、第1回公開買付けに対して引き続き賛同の意見を表明するとともに、対象者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、対象者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、決議したとのことです。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名の全員が賛成したとのことです。

その後、2024年11月15日、対象者取締役会は、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対象者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したとのことです。本特別委員会は、対象者取締役会が第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、対象者取締役会に対して、11月15日付意見書を提出したとのことです。11月15日付意見書においては、公開買付者からの提案が対象者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、対象者の企業価値向上に資すること、第2回公開買付けは、価格面でペ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、対象者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、対象者は、2024年11月15日開催の対象者取締役会において、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、対象者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、決議をしたとのことです。

- (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、対象者からペ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、対象者において、下記「(4) 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「(4) 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「対象者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日興証券による対象者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(対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数に乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が第2回公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮されていること。

なお、2024年11月1日付でベインキャピタルより「富士ソフト株式会社(証券コード：9749)に対する公開買付け実施に向けた進捗状況のお知らせ」が公表されており、当該プレスリリースにおいて、対象者の取締役会がベインキャピタルによる公開買付けに賛同を表明することをもって、速やかに対象者株券等に対する公開買付けを行う旨が示されているとのことです。対象者及び本特別委員会は、ベインキャピタルによる対象者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いるとのことです、

ベインキャピタルの提案は、KKRが既に対象者株式の約34%を保有していることから、KKRが売却に応じない限り単独での非公開化は難しく、ベインキャピタルによる公開買付け成立後は大株主が併存することによるいわゆるデッドロックによって、株主総会の特別決議事項などの重要な決定が行えず、インオーガニックな成長が達成し得ないリスク及び迅速な意思決定が達成できないリスクにより企業価値の向上に疑義が残り、また、ベインキャピタルが公開買付けによりスクイズアウトに必要な株式数を買集めることは不可能であることから、ベインキャピタルの公開買付けは部分買付の側面を有しており、このような部分買付によって生じる強圧性の問題についても十分な手当てがなされているとは言い難いことから、企業価値の向上及び手続の公正性という点において公開買付者の提案に劣後すること、価格面においても、ベインキャピタルによる公開買付けが公開買付者による第2回公開買付けより優れている点はないこと、上記の各点で優れる公開買付者の提案に一本化し、対象者の新中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることを踏まえ、ベインキャピタルによる公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する旨が11月15日付意見書に記載されていたことを踏まえ、対象者は、2024年11月15日開催の取締役会において、11月15日付意見書の内容を最大限尊重しつつ、ベインキャピタルによる公開買付けについて真摯かつ慎重に検討を行った結果、ベインキャピタルの提案は、KKRが既に対象者株式の約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、価格面においても、ベインキャピタルによる公開買付けが第2回公開買付けより優れている点はないこと、上記の各点で優れる公開買付者の提案に一本化し、対象者の新中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることから、ベインキャピタルによる公開買付けに反対の意見を表明することを、審議及び決議に参加しなかった坂下氏を除く取締役の全会一致により決議しているとのことです。

なお、11月15日付意見書においては、現在の対象者株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、対象者は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、対象者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ところ、KKRの提案価格が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、対象者が新中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、対象者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り、かかる現状を速やかに解消するため、対象者がベインキャピタルに対して、さらなる価格の引き上げ交渉を行うべきではない旨、及び、ベインキャピタルと対象者との間で締結された秘密保持契約に基づき、ベインキャピタルに開示した一切の秘密情報の破棄をベインキャピタルに請求すべきである旨が意見されているとのことです。対象者としては、上記意見を踏まえ、ベインキャピタルに対してさらなる価格の引き上げ交渉を行うことは現状予定しておらず、また、2024年11月15日付で、ベインキャピタルに対し対象者の開示した秘密情報の破棄を請求しているとのことです。なお、今後ベインキャピタルから何らかの連絡等があった場合には状況に応じて適切に対応していく予定とのことです。

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

本両公開買付け後の経営方針

本取引後は、KKRは、対象者の役職員とともに、今まで対象者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的人的・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、対象者の更なる事業成長及び企業価値の向上を目指して参ります。KKRは、対象者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対象者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、対象者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おります。

公開買付者は、本書提出日時点においては、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対象者の取締役に就任させることを考えておりますが、その具体的な人数、時期及び候補者等については、本書提出日時点では未定です。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、本書提出日時点では、公開買付者としての具体的な想定及び希望はございません。

なお、公開買付者は、対象者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、公開買付者及び対象者の役職員が一丸となって、対象者の長期的な企業価値の向上を図る体制を構築する予定です。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です。

(3) 第2回公開買付けに関する事項

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当初の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:53.40%)に設定しておりました。そして、上記「(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「公開買付者と対象者及び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日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者及び本特別委員会で慎重かつ真摯に検討を行う予定とし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は、()対象者から合理的に必要な協力を適時に受けられること、()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、()適切なプロセスの下で、対象者の経営陣と誠実に協議を行い、対象者株式の非公開化後の経営方針について対象者の経営陣とベインキャピタルの意見が一致すること、()今後実施予定のデュー・ディリジェンスにおいて対象者グループの事業、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対象者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、()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、対象者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対象者が検討するのか、(c)当該検討の結果、対象者が第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、対象者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対象者取締役会の決議)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おりました。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金など、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、対象者株式の市場価格は高騰しており、公開買付者としては、対象者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おりました。

また、2024年9月4日付対象者プレスリリースによれば、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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様、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おりました。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、対象者が第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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様、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おりました。

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対象者株式及び本新株予約権を、第1回公開買付けの決済開始日(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、本下限撤廃を決定いたしました。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対象者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対象者株式を、第1回公開買付価格と対象者株式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いたしました。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、本書提出日現在、対象者株券等を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いたしました。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おりません。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ました。さらに、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おりましたが、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おります。

第2回公開買付価格の決定

第2回公開買付けは、上記「(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「公開買付者と対象者及び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対象者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対象者株式を、第1回公開買付価格と対象者株式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おりましたが、対象者株式の株価が、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、対象者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円とすることといたしました。

(4) 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日時点及び本書提出日現在のいずれにおいても、対象者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、対象者の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本両公開買付けを含む本取引は、いわゆるマネジメントバイアウト取引には該当しません。もっとも、公開買付者が対象者の筆頭株主である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対象者株式の全部買収であり、取引条件の適正性が対象者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、対象者において実施した措置については、対象者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本公開買付けにおいていわゆる「マジョリティ・オブ・マイノリティ」(Majority of Minority)の買付予定数の下限を設定すると、本公開買付けの成立を不安定なものとし、かえって本公開買付けに応募することを希望する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が、公開買付者及び対象者において以下の から までの措置が講じられていることから、対象者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おります。

複数のPEファンドからの提案の受領と検討

上記「(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「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は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、対象者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、対象者株式の非公開化に関する提案を書面にて受領したとのことです。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したとのことです。その後、本特別委員会の意見を踏まえ、対象者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、対象者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たとのことです。そして、対象者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ったとのことです。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、対象者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ないとのことです。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いるとのことです。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円となっているとのことです。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者は、対象者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及び対象者から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券より、2024年8月7日付で本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しているとのことです。

対象者は、対象者株式の非公開化の検討に際し、SMB C日興証券より、本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しましたが、対象者取締役会は、本株式価値算定書(SMB C日興証券)の内容を変更する必要はない旨SMB C日興証券より説明を受けており、当該説明に不合理な点は見当たらないこと、前回取得時の2024年8月7日から2024年11月18日時点までの対象者を取り巻く環境・状況の変化等を考慮しても、本株式価値算定書(SMB C日興証券)に影響を与える前提事実に大きな変更はないと考えられること、下記「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)、「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(SMB C日興証券)の内容の変更及び更新は不要であると判断しているとのことです。また、対象者は、本公開買付価格が第1回公開買付価格を上回っており、公開買付者及び対象者において、本両公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置を実施していることから、第2回公開買付けに対する意見表明にあたり、SMB C日興証券から再度の株式価値算定書は取得していないとのことです。

なお、SMB C日興証券は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者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、SMB C日興証券の独立性に問題がないことを確認した上で、対象者の第三者算定機関として承認しているとのことです。また、対象者は、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、本「(4) 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、対象者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られていることから、SMB C日興証券より本公開買付価格(9,451円)の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していないとのことです。

(注) SMB C日興証券は、本株式価値算定書(SMB C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対象者において一切認識されていないことを前提としているとのことです。また、対象者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いないとのことです。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るとのことです。さらに、対象者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(SMB C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いるとのことです。SMB C日興証券が、本株式価値算定書(SMB C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、対象者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いるとのことです。また、本株式価値算定書(SMB C日興証券)において、SMB C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を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いるとのことです。SMB C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ないとのことです。なお、SMB C日興証券の算定結果は、SMB C日興証券が対象者の依頼により、対象者の取締役会が第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対象者に提出したものであり、当該算定結果は、SMB C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ないとのことです。

S M B C 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対象者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、対象者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、対象者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、対象者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対象者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、対象者の株式価値の算定を行い、対象者はS M B C 日興証券から2024年8月7日付で本株式価値算定書(S M B C 日興証券)を取得しているとのことです。本株式価値算定書(S M B C 日興証券)において、上記各手法に基づいて算定された対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりとのことです。

市場株価法：	6,505円～7,130円
類似上場会社比較法：	5,524円～6,405円
DCF法：	7,027円～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対象者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、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を6,505円～7,130円と算定しているとのことです。

類似上場会社比較法においては、対象者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の倍率を用いて対象者株式の株式価値算定を行い、対象者株式の1株当たりの株式価値の範囲を5,524円～6,405円と算定しているとのことです。

DCF法においては、対象者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、対象者が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、対象者の企業価値や株式価値を算定し、対象者株式の1株当たり株式価値の範囲を7,027円～9,529円と算定しているとのことです。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いるとのことです。

DCF法による分析において前提とした財務予測は対象者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いないとのことです。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対象者の株式価値を算定するため反映していないとのことです。

なお、本新株予約権は、本新株予約権買付価格が、本公開買付価格である9,451円と各本新株予約権の対象者株式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個の目的となる対象者株式の数を乗じた金額と決定されていることから、対象者は、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)を取得していないとのことです。

なお、S M B C 日興証券に対する報酬には、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれているとのことです。対象者は、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対象者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S M B C 日興証券を対象者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しているとのことです。

対象者における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、本公開買付けに関する意見表明、意思決定方法その他本両公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けているとのことです。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及び対象者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。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、対象者のリーガル・アドバイザーとして承認したとのことです。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いないとのことです。

対象者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) 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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、対象者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、対象者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日の対象者取締役会において、公開買付者及び対象者との間に重要な利害関係を有しない、対象者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したとのことです。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、同じく対象者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いるとのことです。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いないとのことです。

本特別委員会への委嘱事項は、以下のとおりであり、対象者の取締役会は、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したとのことです。

- (a) 対象者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対象者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、対象者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、対象者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、対象者は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議に際し、()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(この場合の費用は対象者が負担する。)、()対象者の役職員、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、()対象者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、対象者と買収提案者との協議・交渉に直接又は間接に参加し、対象者のために協議・交渉をすることの権限を付与することを併せて決議したとのことです。

また、対象者取締役会は、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による対象者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)対象者の取締役会に対し、対象者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対象者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、対象者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)対象者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対象者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したとのことです。なお、本諮問事項の検討に際しては、()対象者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、()対象者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いるとのことです。また、対象者の取締役会は、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、対象者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るとのことです。

本特別委員会は、2023年9月12日の組成以降、本特別委員会が登用したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの専門的助言を受けた上で、企業買収における行動指針に依拠して検討を進めてきたとのことです。その主な活動内容は以下のとおりとのことです。

2023年9月15日、本特別委員会は、対象者取締役会に対し、3DIPから受領した複数の候補先からの提案書について、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た上で、真摯な検討を行うよう勧告を行ったとのことです。また、対象者において3DIPから受領した複数の候補先からの提案の比較対象となる企業価値向上策を示す必要があるとの認識の下、対象者に対し、既に検討中の中期経営計画に同時点で検討に着手していた上場子会社4社の完全子会社化取引も織り込んだ新中期経営計画を策定した上で、本特別委員会に提出するよう要請したとのことです。

対象者より新中期経営計画の原案を受領した後、本特別委員会は、本特別委員会が登用したグローバル・コンサルティング・ファームの支援を受けつつ、約1ヶ月半に渡って新中計経営計画の原案の検証を行ったとのことです。並行して、本特別委員会が登用したファイナンシャル・アドバイザーに当該検証を経た数値に基づく対象者株式の価値について財務的な見地から助言を受け、その内容を検証したとのことです。

また、本特別委員会は、PEファンドとの間で面談を実施し、PEファンドの提案内容に関する質疑応答を行いました(なお、PEファンドとの面談は、PEファンドより追加提案がなされる都度、必要に応じて、実施されました。)。本特別委員会は、当該質疑応答の内容を踏まえ、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、企業買収における行動指針が定める評価要素(買収後の経営方針、買収価格等の取引条件の妥当性、資力・トラックレコード・経営能力、買収の実現可能性)に沿って各提案を評価し、その比較検討等を行ったとのことです。

そして、これらの過程の中で、本特別委員会は、適時の段階で対象者取締役会に対して意見書を提出し、PEファンドから真摯な提案が追加提出された場合は、真摯な対応を行う旨の勧告や、非公開化は、上場を維持した場合に対象者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しており、十分に検討する旨の要請等を行ってきたとのことです。

本特別委員会は、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たとのことです。

本特別委員会は、各提案を比較検討するため、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、行動指針が定める評価要素(買収後の経営方針、買収価格等の取引条件の妥当性、資力・トラックレコード・経営能力、買収の実現可能性)に沿った各提案の評価及び比較検討、委員会が登用したファイナンシャル・アドバイザーによる対象者株式の価値についての財務的な見地からの助言の再取得、各ファンドとの面談による提案内容に関する質疑応答及び各ファンドとの価格引上交渉等を行い、これらを通じて入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において慎重に議論を重ねたとのことです。

そして、本特別委員会は、2024年6月28日、KKRが提出した法的拘束力のある最終提案書(以下「KKR最終提案」といいます。)は、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益の確保又は向上に資する提案であること、

KKR最終提案は、対象者が非公開化を実施する場合の同日時点における最善の提案であること、対象者取締役会は、新中計の実現によって将来得られる想定株価がKKR最終提案価格を確実に上回る蓋然性、並びに対象者の抱える課題及びリスクを払拭・低減するKKR最終提案以外の代替策等を検討し、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益の確保又は向上の観点から、KKR最終提案への対応や同提案に応じるかについて説明責任を果たすべきであること、当該説明責任を果たすことが不能なのであれば、可能な限り対抗提案との競争環境を維持しつつも、KKRによる公開買付けへの応募等を通じて対象者株主の判断を得るための具体的なプロセスに着手すべきであること等を内容とする6月28日付意見書を、対象者取締役会に提出したとのことです。

なお、対象者は、2024年7月26日、ベインキャピタルから、法的拘束力を有しない2024年7月26日付ベインキャピタル提案書を受領したとのことです。

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、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、対象者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、対象者を通じて、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ったとのことです。

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最終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8月4日付意見書を対象者取締役会に提出したとのことです。

この間、本特別委員会は、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、企業価値向上の観点から踏まえた本取引の意義等についての対象者との議論等を行い、これらを通じて入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において、本諮問事項について慎重に議論を重ねたとのことです。

また、本特別委員会は、上記検討経緯の適時において、以下の活動を行ったとのことです。

- ・本特別委員会の委員及び本特別委員会が独自に選任した各アドバイザーの独立性を確認し、これを承認したとのことです。
- ・対象者が実施した各種の公正性担保措置(対象者が選任した各アドバイザーの独立性、社内検討体制、役員の利害関係を含みます。)の内容を確認し、これらを承認したとのことです。
- ・本特別委員会の第三者機関として登用したJPモルガン証券及び対象者が第三者算定機関として登用したSMB C日興証券から、各算定人による算定方法の選択理由、各算定方法における算定過程(前提となる事業計画及び前提条件等を含む。)の説明を受け、質疑応答を行ったとのことです。最終的にJPモルガン証券から2024年8月7日付で株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンを、SMB C日興証券から同日付で本株式価値算定書(SMB C日興証券)を入手したとのことです。
- ・対象者との間で定例の情報連絡会議を開催し、適時に、対象者から本件に関する情報の共有を受け、かつ、対象者に本特別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とのことです。

本特別委員会は、このように本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年8月7日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の8月7日付答申書を提出したとのことです。

()本委嘱事項に対する答申の内容

- (a) 当委員会が検証した複数の非公開化提案は、当委員会が認識している対象者の課題及びリスクを払拭・低減することができる提案であって、対象者の企業価値ひいては株主共同の利益の確保又は向上に資する提案である。また、対象者執行部が非公開化提案を選択した判断の経緯及び内容に特段不合理な点は見当たらず、当委員会がこれまで述べてきた意見とも整合的である。よって当委員会は、当委員会が検証した非公開化提案に基づく企業価値向上策は、対象者の策定した企業価値向上策よりも望ましいものと思料する。
- (b) 当委員会が検証した複数の非公開提案の比較検討によれば、KKR最終提案は対象者が非公開化を実施する場合の現時点における最善の提案である。よって当委員会は、対象者の取締役会においてKKR最終提案の非公開化提案を承認すべきものと思料する。なお、KKR最終提案に関する評価については、本諮問事項に関する答申において詳述する。

()本委嘱事項に対する答申の理由

(a) 現状認識及び非公開化に関する基本的な考え方

当委員会は、対象者が後記の経営上の課題及びリスクを抱えており、これらが対象者の中期経営計画の実現可能性、企業価値の向上及び株価に悪影響を及ぼすことを懸念している。

- ・対象者は2024年2月14日に意欲的な内容の中期経営計画を公表したところ、同計画の中で掲げた目標の実現には中長期的視点に立った安定した経営基盤が必要である。
- ・非連続な成長は、経営資源の振り分け(キャピタルアロケーション)に制約がかかると実現が困難である。
- ・成長を追求する観点で、業界再編の取り組みも必要となり得る。
- ・非連続な成長を検討し実行するために、専門知識、実務経験のある人材を外部から登用する必要がある。
- ・安定した経営基盤を確保できない場合、短期的な業績・施策を追求する圧力、事業投資よりも株主還元の過度な優先、自己株式取得によって3DIP持分が増加してしまうジレンマなどにより、中期経営計画を実現できないリスクが増加する。
- ・株主総会特別決議を要する合併や、自社株式を使った業界再編に取り組むことは株主構成の観点で非常にハードルが高い。
- ・短期的な中期経営計画目標の未達、及び進捗の遅れを機にプロキシ・ファイトによる経営陣の退陣要求が出される可能性もある。
- ・株価上昇とともに3DIPの保有する持分が市場に放出される懸念が高まり、株価の上値の重荷になりうる。
- ・このため当委員会は、非公開化は対象者の上記課題及びリスクを払拭・低減することができる点で対象者にとって積極的に検討するに値するプランであると認識している。
- ・そこで当委員会は、現時点で対象者執行部及び取締役会が積極的に会社を売りに出し買収者を募集している状況にはないと認識しているものの、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という観点から、企業買収における行動指針に沿って各非公開化提案の評価を行った。

(b) 「真摯な買収提案」該当性

- ・企業買収における行動指針の各判断要素に照らすと、いずれの非公開化提案も「真摯な買収提案」に該当する。
- ・なお、現時点で対象者は積極的に会社を売りに出し買収者を募集している状況にはないと認識しているため、いわゆる「積極的なマーケットチェック」を実施していない。もっとも、以下の諸点を踏まえると、「積極的なマーケットチェック」に準ずる競争環境が確保されていると評価することも可能であり、足許の各提案を対象に比較検討することは合理的である。
- ・対象者が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、対象者が複数の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おり、対象者の非公開化に関心を有する買収候補者に提案の機会と期間が十分に存在していた。
- ・対象者が実施したDDに参加した候補者については、提案を受領済み又は提案意向を確認済みである。
- ・各提案に有効期限が設定されており、「積極的なマーケットチェック」を実施することで各対象提案が失効する懸念もある。
- ・仮に非公開化を実施することを決定した場合は、公表後に他の潜在的な買収者も対抗提案を行うことが可能な措置を講じることで「間接的なマーケットチェック」も可能である。

(c) 各提案の比較

- ・当委員会は、企業買収における行動指針及び本件固有の事情を踏まえ、買収後の経営方針、買収価格等の取引条件の妥当性、資力・トラックレコード・経営能力及び買収の実現可能性の観点から各提案の比較検討を行った。
- ・当該比較検討の結果、以下の諸点が認められるため、対象者が非公開化を実施する場合の現時点における最善の提案はK K R最終提案であると評価した。
- ・K K Rの提案価格が独立した第三者機関によって算出された株式価値算定書における公正妥当な価値(Fair value)の範囲に入っている。
- ・法的拘束力のある提案をした候補者の中でK K Rの提案価格が最も高く、かつ、実現可能性の点でK K Rの提案が最も優位である。
- ・K K R最終提案は、このような条件を兼ね備えた公正妥当な価値を対象者の株主に現時点で現金にて提供するものである。
- ・対象者が策定した中期経営計画の実現によって将来得られる想定株価がK K R最終提案の価格を確実に上回る蓋然性を示すことは困難である。

(d) 2024年7月26日付ベインキャピタル提案の評価

- ・ 提案価格の単純比較においては、2024年7月26日付ベインキャピタル提案がK K R 最終提案を5 %程度上回る水準となっている。しかしながら、以下の諸点を考慮すると、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り、K K R 最終提案が優位である。
- ・ K K R 最終提案は法的拘束力のある提案であるのに対し、2024年7月26日付ベインキャピタル提案は法的拘束力のない提案である。
- ・ K K R 最終提案及び2024年7月26日付ベインキャピタル提案は、いずれも対象者株式の全部を取得して非公開化するスキームであり、その実行には対象者の大株主である3DIPの同意・応募が不可欠であるところ、K K R 最終提案が、現時点において3DIPから、Fiduciary Out条項を含まない応募契約の締結についての同意を得られている提案であるのに対し、ベインキャピタルは優先交渉権を得ておらず、現時点において当該応募同意が得られる確度は不透明である。
- ・ 2024年7月26日付ベインキャピタル提案の価格の裏付けとなる資金調達の確実性に疑義がある。
- ・ 3DIPは、価格(価格の優劣評価には時間的価値及び法的拘束力の有無も斟酌する。)・迅速性・実現可能性・確実性の点においてK K R 最終提案が優位であると判断しており、他方で、ベインキャピタルからは、かかる3DIPの意思を翻意させる具体的な見通しの説明は得られなかった。
- ・ 加えて、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書の内容及び当委員会がベインキャピタル、K K R 及び3DIPに確認した結果によれば、2024年7月26日付ベインキャピタル提案を検討した場合、K K R 最終提案が失効又は実現不能となり、もって対象者の少数株主の利益を害する懸念を排除できない。
- ・ 以上のことからすれば、2024年7月26日付ベインキャピタル提案の存在を考慮しても、K K R 最終提案が最善の提案であるとの上記結論を変更するに足る事情はない。

() 本諮問事項に対する答申の内容

- (a) 対象者の取締役会に対し、本公開買付けの開示予定に係る公表の時点において、本取引の実施(本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者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。
- (b) 対象者の取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものではない。

() 本諮問事項に対する答申の理由

(a) 本取引は対象者の企業価値の向上に資するか

- ・ 本開示書類に記載された、対象者を取り巻く事業環境、経営課題及び新中計に基づく企業価値向上に向けた施策に関する認識内容は、従前からの対象者認識と軌を一にするものであり、K K R 最終提案の内容、当委員会が行ったK K R に対する質疑応答及び開示資料によれば、K K R の認識も概ね一致している。
- ・ 対象者執行部によれば、以下の諸点から本取引が対象者の企業価値向上に資すると判断している。
- ・ 新中計を実行するためには、中長期的視点に立った安定した経営環境が必要であり、現在の株主構成では、中期経営計画にて対象者が想定している経営資源の振り分け(キャピタルアロケーション)に制約がかかる可能性も否定できない。
- ・ このため現在の株主構成の影響による経営への負担の軽減にはメリットがある。
- ・ 新中計は対象者の上場を維持することを前提に組み立てたものであり、上場を維持したままでもその目標を実現することは可能であると認識しているものの、K K R が買収の前提とする2028年までの5 ヶ年の想定数値は新中計を上回るキャッシュ・フローの想定をしていることから、上場維持よりも本取引によって一層の企業価値向上を図ることが可能となる可能性がある。
- ・ 新中計において検討を進める予定の新事業領域においては、グローバル・ネットワークを持つK K R の情報・人材・資金等を活用することで企業価値の向上に資する可能性がある。
- ・ 新中計の実現によって将来得られる想定株価がK K R 最終提案価格を確実に上回る蓋然性を示すことは困難である。

- ・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、対象者の事業戦略推進を強化することで、対象者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。
- ・本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。
- ・今後、KKRから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いる。
- ・上記の判断内容は、当委員会が認識している対象者の課題及びリスクの内容、並びに、対象者が非公開化を実施する場合の現時点における最善の提案はKKR最終提案であると評価した理由と整合的であり、首肯しうるところである。
- ・以上のことからすれば、KKRのサポートのもと、対象者の事業戦略推進を強化することで、対象者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り、かつ、本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、中期経営計画の実現に向け邁進することで、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もできるとの対象者判断は合理的なものとして首肯しうる。
- ・対象者執行部によれば、上場廃止に伴う一般的なデメリットについても対応可能であるため経営へのインパクトは限定的であり、デメリットを相殺できる以上の効果を期待できるとしている。当委員会としても、対象者執行部の当該判断を覆す事情は認識していない。
- ・対象者の企業価値向上の観点において、現時点において本取引に優る有効な代替手段が存在すると認めるに足る事情は見当たらない。
- ・以上から、本取引は対象者の企業価値の向上に資するものと思料する。

(b) 本取引の条件の妥当性は確保されているか

- ・以下の諸点によれば、本取引の条件は、独立当事者間で行われる場合と実質的に同視し得る状況において合意されたものと評価できる。
- ・本取引は対象者から独立した投資ファンドによる買収であるから、買収者と対象者の間で馴れ合いの条件交渉が行われる構造的な懸念はない。
- ・「積極的なマーケットチェック」に準ずる競争環境において最高価格であったKKRの提案価格は、現時点において合理的に実現可能な最善の条件であることが一定程度推認される。
- ・当委員会の各ファンドに対する価格及び前提条件の見直しを含めた最善の提案提示の要請を経た上で、提示された金額である。
- ・対象者株式の約23.46%を所有する大株主かつ筆頭株主である3DIPと対象者株式の約9.22%を所有するFarallonは、売却価格の最大化に強い利害関係を有しているため売却価格を引き上げる強い動機があり、株式価値評価に関する専門的知見も有しているところ、当該株主がKKRとの交渉の末に同意した金額である。
- ・当委員会は対象者が登用したJPモルガン証券から本フェアネス・オピニオンを取得している。
- ・第1回公開買付価格は、本株式価値算定書(JPモルガン証券)(下記「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」において定義します。以下同じです。)においては、市場株価平均法、類似会社比較法及び類似取引比較法の各レンジの上限値を超え、かつ、DCF法のレンジに収まる水準となっている。また、本株式価値算定書(SMB C日興証券)においては、市場株価法及び類似上場会社比較法の各レンジの上限値を超え、かつ、DCF法のレンジに収まる水準となっている。なお、各算定における算定方法及び具体的な適用は各算定人の合理的な裁量の範囲内であり、各算定の内容を合理的なものとして、その結果に依拠して第1回公開買付価格の妥当性を検証することには合理性が認められる。
- ・第1回公開買付価格の公表日前日基準のプレミアムは同種案件を若干下回る水準である。もっとも、過去の株主提案及び本取引に関する憶測報道以前の対象者株価と比較した場合、同種案件を上回るプレミアム水準である。

- ・公開買付けと株式併合の本スクイーズ・アウト手続を組み合わせる本取引の方法は一般的であること、対価は流動性の高い金銭であること、本スクイーズ・アウト手続における交付金額は第1回公開買付価格と同額であることから、本取引の方法及び対価は妥当である。
- ・以上から、第1回公開買付価格は対象者の少数株主が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、また、第1回新株予約権買付価格は、第1回公開買付価格と各本新株予約権との対象者株式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対象者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、対象者の株主及び新株予約権者に対して、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り、本取引の条件の妥当性が確保されているものと思料する。

(c) 本取引において手続の公正性は確保されているか

当委員会の設置

以下の諸点によれば、当委員会は本取引の検討過程において有効に機能した。

- ・複数の買収提案者から非公開化提案を受領した2023年9月4日の直後である2023年9月12日に設置された。
- ・委員6名はいずれも独立性を有しており、かつ、対象者の事業内容・法務・会計税務・資本市場に関する知見を有している。
- ・本取引の初期段階から、当委員会独自のアドバイザーとして独立性を有するJPモルガン証券、潮見坂総合法律事務所及びグローバル・コンサルティング・ファームを登用し、各種の専門的助言、本株式価値算定書(JPモルガン証券)及び本フェアネス・オピニオンの取得、事業計画の検証等の支援を受けた。
- ・対象者及び各アドバイザーから非公開情報を含む重要な情報を適時に入手した。
- ・各ファンドと複数回の直接面談において提案内容に関する質疑応答を行い、各ファンドに価格及び前提条件の見直しを含めた最善の提案を求め、対象者執行部が行った各ファンドとの協議内容等の報告を受けた上で対象者執行部に必要な指示を行うなどして、各買収提案者との協議・交渉過程に実質的に関与した。

独立した外部専門家からの専門的助言等の取得

- ・対象者は、本取引の初期段階から、対象者のアドバイザーとして独立性を有するSMB C日興証券及び森・濱田松本法律事務所を登用し、専門的助言を取得した。

他の買収者による買収提案の機会の確保(マーケット・チェック)

- ・本委嘱事項に対する答申の理由で述べたとおり、本件では「積極的なマーケットチェック」に準ずる競争環境が確保されている。
- ・第1回公開買付けの公開買付期間が30営業日であること、事前公表型の公開買付けであるため第1回公開買付けの公表日から開始日までに相応の期間が空くこと、対象者は、公開買付者との間で対抗的買収提案者が対象者との間で接触等を行うことを制限するような内容の合意は一切行っていないことから、株主に対して第1回公開買付けへの応募の是非を検討する十分な熟慮期間が付与され、かつ、対抗的な買付の機会が客観的に確保されている。

マジョリティ・オブ・マイノリティ条件

- ・本取引が構造的利益相反取引ではないこと、本取引では充実した他の公正性担保措置が講じられていること、及び同条件には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利益に資さない懸念があることから、マジョリティ・オブ・マイノリティ条件の設定は不要である。

対象者内における意思決定プロセス

- ・本取引の検討並びに本取引に係る協議及び交渉を行う役職員は、いずれもKKRその他の買収候補者であるPEファンド関係者ではない。また、本件では当委員会が組成されており、かつ、対象者の取締役会は独立社外取締役が過半数を占める構成となっていることも踏まえると、本取引に係る協議及び交渉から除外すべき利害関係を有する取締役は存在しない。

- ・また、本取引公表時の意見表明に係る取締役会においては、対象者取締役の全員一致により決議がなされ、かつ、対象者監査役の全員から異議がない旨の意見が述べられる予定である。

一般株主への情報提供の充実とプロセスの透明性の向上

- ・本取引の開示文書において、当委員会、各算定書及び本取引の実施に至るプロセスや交渉経緯について、少数株主の適切な判断に資する充実した情報が記載されている。

強圧性の排除

- ・本取引は、いわゆる部分買収ではなく、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ること、本取引の開示文書において、本スクイズ・アウト手続の内容、株主に価格決定の申立てを行う権利が認められる旨、本スクイズ・アウト手続において少数株主に対して交付される金銭は第1回公開買付価格と同額である旨が記載されていることから、強圧性を排除するための対応が行われている。
- ・以上から、本取引において手続の公正性が確保されているものと思料する。

また、本特別委員会は、本追加答申書作成日付で、対象者取締役会が本特別委員会に行った、本特別委員会が2024年8月7日付で対象者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、対象者取締役会に対し、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旨の諮問に対して、以下のとおり答申したとのことです。

なお、下記の答申がなされた時点では、公開買付者は、第1回公開買付期間を20営業日とする意向を対象者に伝達していたことから、下記の答申においては、第1回公開買付期間が20営業日となる前提で検討がなされているとのことですが、上記「(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公開買付け後の経営方針」の「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「()判断内容」に記載のとおり、その後、対象者と公開買付者との間の協議の結果、対象者は、公開買付者から、第1回公開買付期間を30営業日に設定するとの連絡を受けたとのことです。

()答申の内容

本取引公表日から本追加答申書作成日までの事情を勘案しても、8月7日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらない。

従って、本追加答申書作成日においても、8月7日付答申書において表明した当委員会の意見に変更はない。

()答申の理由

(a) 本取引公表日以降における本取引に影響を及ぼしうる重要な状況変化の有無

本取引公表日以降において、以下の事情が認められる。

公開買付者は、第1回公開買付けの条件を以下のとおり確定した。

- ・第1回公開買付けの下限を公開買付者が第1回公開買付け後において所有する対象者の議決権の数が、対象者の総議決権の53.22%(注)に相当する数以上となるように設定した。
- ・第1回公開買付期間を20営業日(本取引公表日の翌営業日から第1回公開買付期間の末日までは38営業日)と設定した。
- ・その余の条件に変更はない。

対象者の株価は第1回公開買付価格を上回って推移している。

ベインキャピタルとの間で大要以下のやりとりが行われた。

- ・対象者は、ベインキャピタルから、対象者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・ディリジェンスを行いたい旨の連絡を受領した。
- ・当委員会は、2024年8月20日、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(以下「2024年8月20日付意見書」といいます。)を対象者取締役会に提出した。

- ・対象者は、上記意見書を受けて、ペインキャピタルによるデュー・ディリジェンスの実施をすることを決定し、2024年8月23日より、ペインキャピタルに対して、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開示した。
- ・対象者は、2024年8月23日、デュー・ディリジェンスの実施に際して、ペインキャピタルに対して、2024年8月30日までに、金融機関からのHighly Confident Letter及びペ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した。
- ・対象者は、2024年8月30日、ペインキャピタルから2024年8月30日付補足説明資料及びEquity Commitment Letterを受領した。

・本追加答申書作成日において、ペインキャピタルから法的拘束力のある提案は提出されていない。

本3DIP応募契約及び本Farallon応募契約は有効に存続しており、各応募契約に基づく応募の実行可能性を疑わせる事情はない。

本取引に関する国内外の競争法その他の手続について、対応が完了しているか完了する見込みであり、例えば事業の切り離し等、対象者の事業価値を減殺させるような行政指導を競争当局から受けている事実はない。

本取引公表日時点で対象者の株式価値に関するDCF法による算定の基礎とした事業計画を変更すべき事情は認められず、本株式価値算定書(JPモルガン証券)及び本フェアネス・オピニオン並びに本株式価値算定書(SMBC日興証券)の内容も変更されていない。

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は、本取引公表日時点と同等の水準をもって講じられている(なお、後記のとおり、2024年8月30日付補足説明資料によれば、創業家株主はペインキャピタルとの間で本合意書を締結し、また、創業家株主は、ペインキャピタル提案に係る取引に際して再出資を行う意向を有しているとの記載がある。対象者執行部の坂下氏は創業家株主と姻戚関係にあることから、本取引及びペインキャピタル提案のいずれについても特別利害関係を有していると判断せざるを得ず、2024年9月2日より、坂下氏について、対象者の非公開化取引に関する議論、決議、外部との打ち合わせ等に参加しない措置が新たに講じられている。)

対象者の株式価値に重要な影響を与える可能性がある事象、又はその他対象者に関する未公表の重要事実(金融商品取引法第166条第2項に定める事実をいう。)又は公開買付け等の実施に関する事実若しくは公開買付け等の中止に関する事実(同法第167条第1項に定める事実をいう。)は存在しないか、2024年9月4日付対象者プレスリリースに記載されている。

(注) 本特別委員会による答申当時の所有割合です。以下、本特別委員会による答申の内容として記載する所有割合について同じです。

(b) 検討

本取引は対象者の企業価値の向上に資するか

- ・8月7日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。
- ・よって、8月7日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。

本取引の条件の妥当性は確保されているか

- ・8月7日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。
- ・よって、8月7日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。

本取引において手続の公正性は確保されているか

ア ベインキャピタル提案について

(ア)本取引の実行可能性に関する評価

ベインキャピタルから2024年8月30日付でEquity Commitment Letterが提出されたが、当該Equity Commitment Letterによれば、当該Equity Commitment Letterによる資金調達、ベインキャピタル側買付者と対象者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などの条件に服することとされており、現時点では実行の前提条件を満たしていない。また、現時点において、ベインキャピタルから金融機関からのHighly Confident Letterは提出されていない。さらに、依然として、K K R が締結した本3DIP応募契約及び本Farallon応募契約は有効であり、3DIP及びFarallonが本公開買付けに応募する確度は高く、本追加答申書作成日においても、本取引公表日時点と同様に、ベインキャピタルから法的拘束力のある提案は提出されていない。

このため本公開買付けとベインキャピタル提案はその前提を異にしており、現時点で両者を定性・定量の両面から公正に比較検討する状況にないから、当委員会としては、現時点では本取引について検討すべきであると判断した。

そして、上述した事実を踏まえると、本答申書作成日時点においても、実現可能性の点でK K R 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はない。

なお、2024年8月30日付補足説明資料によれば、ベインキャピタルと創業家株主との間で対象者の非公開化取引に関する合意書(以下「本合意書」という。)を締結した。2024年8月30日付補足説明資料によれば、本合意書の締結日から2024年12月31日までの間、創業家は弊社以外の者との間で、本件取引と競合、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を合意しているとの記載がある。当委員会は、ベインキャピタルに本合意書の内容を確認したところ、応募契約は締結しておらず独占交渉権に関する合意である旨の回答を得た。なお、対象者執行部を通じて、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も同様の確認を行ったが、回答は得られなかった。

もっとも、いずれにせよ、当委員会は、創業家の応募有無を8月7日付答申書の前提としていないため、当該事実は8月7日付答申書の意見を左右しない。

(イ)ベインキャピタル提案を踏まえた当委員会の対応

以下の諸点からすれば、現時点では本取引について検討するとの判断は合理的である。

- ・ベインキャピタルから法的拘束力を有する提案は提出されておらず、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未だ対象者に対するデュー・ディリジェンスが完了していないことから、実現可能性の点において、なお本取引が優位であること。
- ・3DIP及びFarallonが賛同している本取引は、株主構成の再編を通じて安定的な株主構成を実現し、新中計の実現を達成するという目的により親和的であること。
- ・ベインキャピタルが第1回公開買付期間中に法的拘束力かつ実現可能性のある対抗提案を提出し又は対抗的な公開買付けを開始することは妨げられず、かつ、対象者はこれらの検討を制限する義務を負っていないこと。

また、現時点においてベインキャピタル提案を優位として本取引を排斥することは、以下のような問題点を指摘できる。

- ・K K R はFiduciary Out条項を含まない本3DIP応募契約及び本Farallon応募契約を締結している。このためベインキャピタルによる対抗提案は、第1回公開買付けが不成立となって初めて実現する可能性が生じる提案である。このような前後関係のもと、法的拘束力を有しないベインキャピタル提案のみを現時点で訴求することは、本取引の実現可能性を閉ざし、他方で、ベインキャピタルが法的拘束力を有する提案を行うことはなお不確定であることから、結果として、本取引及びベインキャピタル提案のいずれも実行されないリスクを孕むこと。

- ・第1回公開買付価格は、既に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水準と評価できるところ、現時点におけるベインキャピタルの提案価格は第1回公開買付価格を5%程度上回る水準に過ぎない。この差額を獲得するために本取引が不成立となれば、結果的に対象者の少数株主及び対象者の利益に反すること。

もっとも、第1回公開買付価格を上回る対抗提案が実現する可能性を恣意的に排除し、対象者の少数株主による判断機会を奪うことは適切ではない。そこで当委員会は、ベインキャピタル提案に関して以下の対応を行った。

- ・2024年8月20日付意見書において、ベインキャピタルとKKRを含む他のPEファンドに開示した情報の偏差を解消させるため、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を述べ、当該意見に基づき対象者はベインキャピタルに対する情報開示を行った。
- ・本取引の実現可能性を担保しつつも、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、ベインキャピタル提案に関する事実を2024年9月4日付対象者プレスリリースにおいて適切に開示するよう執行部へ伝達した。

イ 下限の設定について

公開買付者は本公開買付けの成立を安定的なものとする目的で下限を設定したとのことであり、かかる説明に不合理な点は認められない。

本公開買付けが成立した場合における本株式併合に係る議案が成立する蓋然性について見ると、以下の点からすれば、本公開買付けが成立したにもかかわらず本スクイズアウト手続が実行されない可能性は低い。

- ・対象者株式を所有するパッシブ・インデックス運用ファンド及び年金資産運用機関の所有割合、運用方針及び投票行動並びに対象者の株主総会における議決権行使率の実績に関する公開買付者の分析結果に不合理な点はないこと
- ・本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する対象者の議決権が対象者の総株主の議決権の3分の2を下回る場合、本株式併合の議案が臨時株主総会で承認されないことも可能性としては想定されるが、公開買付者が、あらゆる手法により、対象者株式を取得し、対象者株式の非公開化を行う予定としていること

また、追加取得の価格は、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、対象者が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1株当たりの第1回公開買付価格と経済的に同等と評価される価格としている。

以上の点からすれば、強圧性を排除するとともに応募した株主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。

以上のとおり、当該下限は少数株主の利益に配慮して設定されているため、当該下限の設定により本公開買付けの成立可能性が向上することは、対象者の企業価値の向上に資すると考えられる本取引の実現可能性を高めるとともに、少数株主に適切な売却機会を与える観点で望ましいものと考えられる。

ウ 公開買付期間について

公開買付者は、ベトナム国家競争委員会によって行われる初期的審査に必要となる30日の期間が短縮され、第1回公開買付期間中に本株式取得に関する承認を取得できる可能性もあることから、第1回公開買付期間は20営業日(本公開買付けの予告日である2024年8月8日の翌営業日から第1回公開買付期間の末日までは38営業日)に設定したとのことであり、かかる説明に不合理な点は認められない。

また、第1回公開買付期間を30営業日より短い期間に設定する可能性があることについて、本取引公表日時点の開示資料において予告していた。

8月7日付答申書において述べたとおり、第1回公開買付けはいわゆる事前公表型の公開買付けであり、第1回公開買付けの公表日から第1回公開買付けの開始日までの期間を含めて考えれば、対象者の株主及び本新株予約権者が第1回公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会並びに対抗的買収提案者(ペインキャピタルや事業会社を含む。)が対抗的な買付け等を行う機会は相応に確保される。

なお、当委員会は、KKRに対し、第1回公開買付期間を30営業日以上に設定するよう交渉した。しかし、かかる交渉によっても、KKRより、第1回公開買付期間を30営業日以上とすることについての確約は得られなかった。

もっとも、対象者が上記の交渉のスタンスを維持して、例えば法律上の権利を行使するなどして第1回公開買付期間が30営業日以上に設定されることになれば、さらに対抗的な買付け等を行う機会が確保されて望ましい結果になり、公開買付期間については合理性がより確保されることとなるから、対象者の取締役会としてそのような努力をすべきである。

エ 情報開示について

2024年9月4日付対象者プレスリリースにおいて、以下の情報が適切に開示されているものと思料する。

- ・ペインキャピタル提案に関する情報(ペインキャピタル提案の存在、ペインキャピタルによるデュー・ディリジェンスの実施及び継続、2024年8月30日付補足説明資料、Equity Commitment Letter及び本合意書の概要に関する事実を含む。)
- ・本公開買付けの下限及び第1回公開買付期間(仮に期間延長請求権が行使された場合における行使の理由を含む。)に関する情報
- ・公正性担保措置の実施状況(当委員会の答申内容、特別利害関係人の整理を含む。)に関する情報

オ 小括

よって、8月7日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。

カ 結論

以上のことから、本追加答申書作成日においても、8月7日付答申書において表明した以下の意見に変更はない。

- ・対象者の取締役会に対し、本取引の実施(本公開買付けに賛同意見を表明し、対象者の株主及び新株予約権者に対して第1回公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことを含む。)を勧告する。
- ・対象者の取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは、対象者の少数株主にとって不利益なものでない。

また、本特別委員会は、2024年9月24日(以下「9月24日付意見書作成日」といいます。)付で、対象者取締役会に対して、以下のとおり追加意見書(以下「9月24日付意見書」といいます。)を提出したとのことです。

() 9月24日付意見書に至る経緯等

(a) 9月4日付答申書提出以降における本取引に影響を及ぼし得る重要な状況変化

公開買付者は、以下のとおり本取引に関するストラクチャーを変更し、2024年9月19日付で本訂正届出書を提出した(以下「本ストラクチャー変更」といいます。)

本公開買付けと従前呼ばれていた公開買付けを意味する第1回公開買付けにおける買付予定数の下限が撤廃された。

第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後、第1回公開買付けにおける応募株式数が33,658,500株(所有割合:53.22%)を下回った場合には、実務上可能な範囲で速やかに、第2回公開買付けを開始する。

第2回公開買付けにおいて予定されている主要条件は、以下のとおりである。

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

(b) 上記重要な状況変化に関する当委員会の活動内容

当委員会を構成する委員に変更はない。

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

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

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

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

当委員会は、当委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ、上記の活動を通じて入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において慎重に議論を重ねた。

()意見の内容

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

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

()意見の理由

(a) 本取引は企業価値の向上に資するか

9月4日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。

よって、9月4日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。

(b) 本取引の条件の妥当性は確保されているか

9月4日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。

よって、9月4日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。

(c) 本取引において手続の公正性は確保されているか

強圧性について

現在3DIP及びFarallonは、KKRとの間でFiduciary Out条項を含まない応募契約を締結している。このため現時点でも既に、KKRが3DIP等の保有株式を取得する確度が高く、ベインキャピタルによる非公開化が実現する可能性は低い状況にある。本ストラクチャー変更により、公開買付者が第1回公開買付けを通じて、対象者の32.68%(所有割合。以下、本()において同じです。))にかかる株式数を現に取得することになる。

そのため、本ストラクチャー変更前と比較して、理論上、第1回公開買付け及び第2回公開買付けが実施され、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、対象者の最終的な株主構成として、公開買付者が上記株式数を保有し、かつ、ベインキャピタルも一定の株式数を保有するシナリオが新たに想定され得ることとなった。かかるシナリオにおいては、第1回公開買付けに応募しなかった一般株主が、対象者の少数株主として残存する可能性がある。

しかし、ベインキャピタルによる公開買付けの有無及び(行われる場合の)条件の詳細が明らかではない現時点において、上記のシナリオが現実化する可能性の程度は明らかではない。また、本ストラクチャー変更前においても、第1回公開買付けとベインキャピタルによる公開買付けのいずれも成立しなかった場合に、一般株主が対象者の少数株主として残存する可能性があったのであり、このような「一般株主が公開買付けの後に残存することとなるリスク」自体は従前から存在していた。

従って、現時点において、本ストラクチャー変更後に、第1回公開買付けに関する強圧性が確実に高まったと判断すべき事情は不見当である。

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

株主意思確認の機会及びマーケット・チェックについて

ア 問題の所在

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

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

イ 当委員会の判断

当委員会は、以下のとおり検討を行った。

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

そのため、ベインキャピタルによる非公開化の実現可能性が著しく減少したとしても、ベインキャピタルによる公開買付けが開始され、少数株主がKKRとベインキャピタルの提案を比較検討する機会が完全に消滅するものではないため、「株主意思の原則」に反しているとまで評価すべき事情はない。

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

さらに、本ストラクチャー変更について指摘すべき点として、第1回公開買付けが先に決済されることにより、公開買付者が対象者の32.68%にかかる株式数を取得することになるため、本取引は、支配株主による買収に準じた構造に変化しているという点が挙げられる。この点、買収者が支配株主である場合におけるマーケット・チェックについては、「既に対象会社の支配的持分を有している支配株主が対象会社を買収しようとしているのであり、第三者への売却に応じる意思が乏しい状況下において、真摯な対抗提案がされることは通常は考えにくい。そのため、マーケット・チェックが公正性担保措置として機能する場面は限定的であり、実施する意義が乏しい場合が多いと考えられる。」(M&A指針37頁)とされており、現時点において、マーケット・チェックが実質的に機能し得ない状況になったとも評価できる。

以上のことからすると、手続の公正性を失わしめると判断すべき事情は不見当である。

手続の公正性に関するその他の事情

これまで記載した事項以外に、9月4日付答申書において認定した当該諮問事項に関する前提事実に変動はない。

小括

よって、9月4日付答申書における当該諮問事項に関する意見に変更はない。

(d) 結語

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

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

ただし、疑義を避けるために明記すると、9月4日付答申書において表明した当委員会の意見は、本公開買付けと従前呼ばれていた公開買付けを意味する第1回公開買付けについてのものである。そのため、9月4日付答申書はもとより、9月24日付意見書においても、当委員会は、第2回公開買付けについて、何らの意見も申し述べるものではない。

また、本特別委員会は、2024年10月15日(以下「10月15日付意見書作成日」といいます。)付で、対象者取締役会に対して、以下のとおり10月15日付意見書を提出したとのことです。

()10月15日付意見書に至る経緯等

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

9月24日付追加意見書提出以降において、以下の事情が認められる。

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

- ・ 公開買付価格が、9,250円から9,450円に引き上げられた。
- ・ 買付予定株式数の下限は設定しないこととされた。
- ・ ベインキャピタル公開買付けに対して、対象者が賛同意見を表明する旨の対象者における取締役会決議が得られていることが公開買付け開始の前提条件とされ、株主に対してベインキャピタル公開買付けへの応募を推奨する旨の取締役会決議が得られていることは、前提条件との関係では不要とされた。

K K Rによる第1回公開買付けの条件に変更はなく、第1回公開買付けは3DIP及びFarallonの応募により成立する見通しである。

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

(b) 上記重要な状況変化に関する当委員会の活動内容

当委員会を構成する委員に変更はない。

当委員会は、対象者執行部より、2024年10月11日付ベインキャピタル提案を受けたK K Rの対応方針に関する対象者執行部とK K Rとの面談について、その内容の説明を受けた。

当委員会は、当委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ、上記の活動を通じて入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において慎重に議論を重ねた。

()意見の内容

当委員会は、対象者の取締役会に対し、以下のとおり勧告する。

- ・第1回公開買付けについて、賛同及び応募推奨の意見を維持すること。
- ・但し、対象者の少数株主が第1回公開買付けに応募せず、2024年10月11日付ベインキャピタル提案の帰趨を踏まえつつ、第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的であるため、斯様な少数株主の判断を積極的に排斥する趣旨ではないことを、同時に付言すること。

()意見の理由

(a) 第1回公開買付けに対する意見の変更要否

本取引による企業価値の向上について

これまで当委員会が提出してきた答申書及び意見書にて繰り返し述べてきているところではあるが、上記重要な状況変化を踏まえても、以下の前提事実及び評価を覆す事情はなく、当該諮問事項に関する当委員会のこれまでの意見に変更はない。

- ・K K R及びベインキャピタルのPEファンドとしてのこれまでの能力・実績を照らし合わせると、非公開化取引を行う一般的なメリットの点において、本取引が2024年10月11日付ベインキャピタル提案に劣ると判断する材料はない。
- ・本取引の実現により安定した株主構成を確保し、新中期経営計画の実現に向け邁進することで、新中期経営計画の実行性を高め、当該目標達成の確度を高めるという観点からは、32.68%にかかる対象者の株式数を、第1回公開買付けを通じて取得することを確実なものとしている本取引が相対的に優れているとの評価に変動もない。
- ・他方で、2024年10月11日付ベインキャピタル提案の実現可能性は、第1回公開買付けによりK K Rが取得する株式数に左右されることから、10月15日付意見書作成日時時点で、2024年10月11日付ベインキャピタル提案が本取引より優れていると評価する材料に乏しい。

本取引の条件の妥当性及び手続の公正性について

当委員会が本取引の条件の妥当性及び手続の公正性に関連して認定した前提事実及び評価を覆す事情もなく、これらに関する意見にも変更はない。

小括

以上の点からして、当委員会は、対象者取締役会による第1回公開買付けに関する賛同及び応募推奨の意見は維持すべきであると考える。

(b) 2024年10月11日付ベインキャピタル提案について

当委員会は、2024年10月11日付ベインキャピタル提案を踏まえた対象者少数株主の状況について、以下のとおり検討を行った。

まず、3DIP及びFarallonの応募により第1回公開買付けが成立することを前提に、2024年10月11日付ベインキャピタル提案を客観的に評価すると、10月15日付意見書作成日時時点の2024年10月11日付ベインキャピタル提案には、以下の側面がある。

- ・2024年10月11日付ベインキャピタル提案は、対象者株式の全部を取得することで非公開化を目指すものであるが、3DIP及びFarallonの保有株式を取得しない限り、株主総会の特別決議を要するスクイズアウト手続を実行することは著しく困難であること(当委員会の分析によれば、ベインキャピタルは、ベインキャピタル公開買付けにより、いわゆるパッシブ・インデックス運用ファンド等を除いた少数株主保有株式の約98.4%を取得する必要がある。)。
- ・ベインキャピタルが予告しているベインキャピタル公開買付けには買付予定株式数に下限が設定されないため、ベインキャピタル公開買付けへの応募株式数次第では、() K K R 及びベインキャピタルの双方が対象者の大株主となり、特定の事項について大株主間での意見集約が困難となった結果、機動的な運営が阻害され、対象者の企業価値が毀損されないかといった懸念や() 流動株式比率が低下することにより対象者株式が上場廃止基準に抵触する懸念が生じ得ること。
- ・以上のような現状を踏まえると、ベインキャピタル公開買付けは、(対象者株式の全部を取得できない可能性があるという意味において)結果的に「部分買付」に準ずる公開買付けとなる可能性があること。

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

対象者の少数株主がベインキャピタル公開買付けへの応募余地を検討するため熟慮する場合であっても、対象者の少数株主には、第2回公開買付けにて、第1回公開買付けと同額の8,800円で応募する選択肢が残されている。

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

(c) 結語

以上のことから、当委員会は、対象者の取締役会に対して、以下のとおり勧告する。

- ・第1回公開買付けについて、賛同及び応募推奨の意見を維持すること。
- ・但し、対象者の少数株主が第1回公開買付けに応募せず、2024年10月11日付ベインキャピタル提案の帰趨を踏まえつつ、第2回公開買付けへの応募を選択することも合理的であるため、斯様な少数株主の判断を積極的に排斥する趣旨ではないことを、同時に付言すること。

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

本特別委員会は、2024年10月15日付追加意見書(以下、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「10月15日付追加意見書」という。)提出後、本特別委員会が登用したファイナンシャル・アドバイザー及びリーガル・アドバイザーの専門的助言を受けた上で、企業買収における行動指針に依拠して検討を進めてきたとのことです。本特別委員会における対象者の現況等の認識及び当該期間における本特別委員会の主な活動内容は以下のとおりとのことです。

()対象者の現況等

- (a) 2024年8月8日、対象者は、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、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「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。これにより対象者の状況は、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」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。
- (b) 2024年8月23日以降、対象者は、当委員会の2024年8月20日付「意見書」を踏まえ、ベインキャピタルの要請に応じて、ベインキャピタルに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開示した。
- (c) 2024年9月4日、対象者は、9月4日付答申書を踏まえ、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。
- (d) 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、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において、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、対象者は、9月24日付意見書を踏まえ、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。
- (e) 2024年10月11日、ベインキャピタルは、対象者に、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、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「ベインキャピタル提案価格」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、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「ベインキャピタル提案」という。)を提出し、公開買付け(以下、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「ベインキャピタル公開買付け」という。)の開始予定に関する開示を行った。2024年8月23日以降、対象者は、当委員会の2024年8月20日付「意見書」を踏まえ、ベインキャピタルの要請に応じて、ベインキャピタルに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開示した。

- (f) 2024年10月18日、対象者は、ベインキャピタル提案を受けて提出された10月15日付追加意見書を踏まえ、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、対象者は同時に、()対象者の株主等が、ベインキャピタル提案の存在を考慮し、KKR第1回公開買付けには応募せず、ベインキャピタル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、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「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()ベインキャピタル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、対象者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。
- (g) 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、対象者株式の34.01%(議決権所有割合)を取得した。
- (h) 2024年11月15日、対象者は、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、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「KKR提案価格」という。)に引き上げる旨の連絡を受けた。
- (i) 以上の経緯により、現時点で対象者の検討対象となっているKKR提案及びベインキャピタル提案の概要は、以下のとおりである。

KKR提案は、既に対象者株式の約34%を保有した上で、対象者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。

ベインキャピタル提案は、最終的には対象者株式の全部を取得することを通じてベインキャピタル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対象者株式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が既に対象者株式の約34%を保有していることから、KKRが売却に応じない限り単独での非公開化は難しく、ベインキャピタル公開買付け成立後はベインキャピタルとKKRが対象者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。この結果ベインキャピタル公開買付けは、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提案価格はベインキャピタル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、ベインキャピタル提案は、ベインキャピタルとKKRが対象者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、もって対象者の企業価値を毀損する懸念があり得る。

- (j) 現在の対象者株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、対象者は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、対象者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、対象者が2024年2月14日に公表した「中期経営計画2028」(以下、本「対象者における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」において「対象者中計」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、もって対象者の企業価値を毀損し続けている懸念がある。

()当委員会の活動内容

当委員会を構成する委員に変更はない。

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。

- (a) 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。

KKRにベインキャピタル提案を受けた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。

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。

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。

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。

(b) 当委員会は、ベインキャピタル公開買付けに関して、以下の対応を行った。

ベインキャピタル提案について、ベインキャピタルに3回質問状を送付し、ベインキャピタルよりその回答を得た。

ベインキャピタルと3回面談し、大要以下の内容に関する協議を重ねた。

- ・ベインキャピタル公開買付けが部分買付となることによるベインキャピタル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)
- ・ベインキャピタル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
- ・ベインキャピタル公開買付けの内容

ベインキャピタルより、ベインキャピタルのリーガルアドバイザーがベインキャピタルに提出したベインキャピタル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。

(c) 当委員会は、対象者執行部との間で合計5回の連絡会議を開催し、適時に、対象者執行部から本件に関する情報の共有を受け、かつ、対象者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。

(d) 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。

本特別委員会は、以上のような対象者の現況等の認識及び活動内容を踏まえ、2024年11月15日付で、対象者取締役会に対し、大要以下の内容の2024年11月15日付追加意見書を提出したとのことです。

()意見の内容

(a) K K R 第2回公開買付けについて

当委員会は、取締役会に対して、() K K R 提案が対象者株式の全部を取得することを通じて K K R 単独での非公開化を目的とするものであり、対象者の企業価値向上に資すること、() K K R 第2回公開買付けは、価格面でベインキャピタル公開買付けを上回っていることを踏まえ、K K R 第2回公開買付けに賛同意見を表明し、かつ、対象者の株主及び新株予約権者に対して、K K R 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) ベインキャピタル公開買付けについて

当委員会は、取締役会に対して、() ベインキャピタル提案は、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し、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、K K R 提案に劣後すること、() 価格面においても、ベインキャピタル公開買付けが K K R 第2回公開買付けより優れている点はないこと、() 上記の各点で優れる K K R 提案に一本化し、対象者中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることを踏まえ、ベインキャピタル公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する。

(c) ベインキャピタル公開買付けに対する意見の補足及び今後の対応について

上記(b)()の理由について付言すれば、現在の対象者株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、対象者は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、対象者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。K K R 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、対象者が対象者中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、対象者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、対象者はベインキャピタル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、ベインキャピタルにさらなる価格の引き上げ交渉を行うべきではない旨、意見する。また、当委員会は、取締役会に対して、ベインキャピタルと対象者との間で締結された秘密保持契約に基づき、ベインキャピタルに開示した一切の秘密情報の破棄をベインキャピタルに請求すべきである旨、あわせて意見する。

()意見の理由(K K R 提案：賛同・応募推奨)

(a) 企業価値の向上について

K K R 提案は、既に対象者株式の約34%を保有した上で、対象者株式の全部を取得することを通じてK K R 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、対象者中計の実現に向け邁進することで、対象者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、対象者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、K K R 第2回公開買付けは、企業価値の向上に資するものと考ええる。

(b) 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、K K R 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ベインキャピタル提案が提出されたものの、上述した過去の実実を覆すものではなく、K K R 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、ベインキャピタル提案の提出後、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、対象者執行部を通じてK K R 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、K K R 提案価格は8,800円から9,451円まで引き上げられ、K K R 提案価格はベインキャピタル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K K R 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、K K R 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。

(c) 手続の公正性について

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、対象者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、K K R 第2回公開買付けにも妥当するものである。

K K R 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、K K R 第1回公開買付けの手続の公正性を失わしめる事情は見当であった。

K K R 第2回公開買付けの強圧性について

K K R 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、K K R 第2回公開買付け成立後、速やかにスクイ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、K K R 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日付意見書において述べたとおりである。

ベインキャピタル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、K K R 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K K R に売却することが確定していた。また、K K R 第1回公開買付けにストラクチャーが変更され、かつ、K K R 第1回公開買付けが成立したことにより、K K R 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、ベインキャピタル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。

- ・ベインキャピタルからの要請を受け、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提案とベインキャピタル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、()ベインキャピタル提案が提出され、かつ、()KKR提案価格は、ベインキャピタル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。

株主意思の原則について

後述するとおり、ベインキャピタル提案に当委員会は反対の意見を述べるものであることから、ベインキャピタル公開買付けが開始されることはない。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。

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。

(d) 結語

以上を踏まえ当委員会は、取締役会に対して、()KKR提案が対象者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、対象者の企業価値向上に資すること、()KKR第2回公開買付けは、価格面でベインキャピタル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、対象者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。

()意見の理由(ベインキャピタル提案：反対)

(a) 企業価値の向上について

ベインキャピタル提案は、最終的には対象者株式の全部を取得することを通じてベインキャピタル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、ベインキャピタル提案には以下に述べる懸念があり、ベインキャピタル提案について、対象者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。

ベインキャピタル提案の懸念及び当該懸念に関する当委員会の考え

ア ベインキャピタル提案の懸念点

ベインキャピタル提案は、KKRが既に対象者株式の約34%を保有していることから、KKRが売却に応じない限り単独での非公開化は難しく、ベインキャピタル公開買付け成立後はベインキャピタルとKKRが対象者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、仮にベインキャピタルと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、()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、()迅速な意思決定が達成できないリスクがある。

イ 当委員会の評価

上述したリスクは、企業買収における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対象者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、ベインキャピタル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。ベインキャピタルによれば、ベインキャピタルは創業家株主が保有する対象者株式11,691,882株(約18.57%(議決権所有割合))を確保しており、ベインキャピタル公開買付けの結果、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、ペインキャピタル提案には以下の問題点が指摘できる。

- ・ K K R が既に対象者株式の約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、K K R 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、ペインキャピタル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、ペインキャピタル提案価格がK K R 提案価格を上回っていない現状において、実際にペインキャピタル公開買付けによりペインキャピタル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対象者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。

小括

以上の点からすると、ペインキャピタル提案については、対象者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。K K R 提案との比較においては、K K R 提案の方が、企業価値の向上の点について、ペインキャピタル提案に優位である。

(b) 手続の公正性について

強圧性の懸念について

K K R が既に対象者株式の約34%を保有しており、かつ、現時点でK K R はペインキャピタル公開買付けに応募する意向を有していない。このためペインキャピタルがペインキャピタル公開買付けによってスクイ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、この結果ペインキャピタル公開買付けは、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。

ペインキャピタル公開買付けの強圧性について

ア ペインキャピタル公開買付けの懸念点

本件ではK K R が既に対象者株式の約34%を保有していることから、K K R 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、ペインキャピタル提案は、ペインキャピタルとK K R が対象者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。

このためペインキャピタル公開買付けは、以下のような懸念を孕んでいる。

- ・ 対象者の企業価値が毀損される懸念。
- ・ 対象者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、対象者株式の株価が下落する懸念。

イ 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、ベインキャピタルは、ベインキャピタル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、ベインキャピタル公開買付けを見ると、以下の諸点からすれば、強圧性に関する対応がなお不十分であるとの評価は避けがたい。

- ・既述のとおり、ベインキャピタル提案は、対象者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、ベインキャピタル公開買付けの買付予定数に過半数の下限を設定する等の低減措置が講じられていないこと。
- ・K K R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。

小括

上記の点からすれば、ベインキャピタル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。K K R 提案との比較においては、K K R 提案の方が、手続の公正性の点についても、ベインキャピタル提案に優位である。

(c) 結論

以上を踏まえ、当委員会は、取締役会に対して、()ベインキャピタル提案は、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K K R 提案に劣後すること、()価格面においても、ベインキャピタル公開買付けがK K R 第2回公開買付けより優れている点はないこと、()上記の各点で優れるK K R 提案に一本化し、対象者中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることを踏まえ、ベインキャピタル公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する。

なお、上記()の理由について付言すれば、現在の対象者株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、対象者は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、対象者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。K K R 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、対象者が対象者中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、対象者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、対象者はベインキャピタル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、ベインキャピタルにさらなる価格の引き上げ交渉を行うべきではない旨、意見する。また、当委員会は、取締役会に対して、ベインキャピタルと対象者との間で締結された秘密保持契約に基づき、ベインキャピタルに開示した一切の秘密情報の破棄をベインキャピタルに請求すべきである旨、あわせて意見する。

また、本特別委員会は、上記の対象者の現況等の認識及び活動内容を踏まえ、本諮問事項について慎重に協議及び検討した結果、2024年11月18日付で、対象者取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の2024年11月18日付答申書を提出したとのことです。

() 答申の内容

(a) K K R 第 2 回公開買付けについて

当委員会は、取締役会に対して、() K K R 提案が対象者株式の全部を取得することを通じて K K R 単独での非公開化を目的とするものであり、対象者の企業価値向上に資すること、() K K R 第 2 回公開買付けは、価格面でベインキャピタル公開買付けを上回っていることを踏まえ、K K R 第 2 回公開買付けに賛同意見を表明し、かつ、対象者の株主及び新株予約権者に対して、K K R 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。

対象者の取締役会が K K R 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、対象者の少数株主にとって不利益なものでない。

(b) ベインキャピタル公開買付けについて

当委員会は、取締役会に対して、() ベインキャピタル提案は、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し、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、K K R 提案に劣後すること、() 価格面においても、ベインキャピタル公開買付けが K K R 第 2 回公開買付けより優れている点はないこと、() 上記の各点で優れる K K R 提案に一本化し、対象者中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることを踏まえ、ベインキャピタル公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する。

当委員会は、取締役会に対して、ベインキャピタル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、対象者の取締役会によりベインキャピタル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、ベインキャピタル公開買付けは開始されないものと想定している。

(c) ベインキャピタル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(b) () の理由について付言すれば、現在の対象者株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、対象者は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、対象者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。K K R 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、対象者が対象者中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、対象者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、対象者はベインキャピタル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、ベインキャピタルにさらなる価格の引き上げ交渉を行うべきではない旨、意見する。また、当委員会は、取締役会に対して、ベインキャピタルと対象者との間で締結された秘密保持契約に基づき、ベインキャピタルに開示した一切の秘密情報の破棄をベインキャピタルに請求すべきである旨、あわせて意見する。

() 答申の理由(K K R 提案：賛同・応募推奨)

(a) 企業価値の向上について

K K R 提案は、既に対象者株式の約34%を保有した上で、対象者株式の全部を取得することを通じて K K R 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、対象者中計の実現に向け邁進することで、対象者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、対象者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、K K R 第 2 回公開買付けは、企業価値の向上に資するものと考ええる。

(b) 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ベインキャピタル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、ベインキャピタル提案の提出後、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、対象者執行部を通じて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提案価格はベインキャピタル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。

(c) 手続の公正性について

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、対象者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。

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見当であった。

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日付意見書において述べたとおりである。

ベインキャピタル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、ベインキャピタル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。

- ・ベインキャピタルからの要請を受け、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提案とベインキャピタル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、()ベインキャピタル提案が提出され、かつ、()KKR提案価格は、ベインキャピタル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。

株主意思の原則について

後述するとおり、ベインキャピタル提案に当委員会は反対の意見を述べるものであることから、ベインキャピタル公開買付けが開始されることはない。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。

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。

(d) 結論

対象者の取締役会に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、対象者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、()KKR提案が対象者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、対象者の企業価値向上に資すること、()KKR第2回公開買付けは、価格面でベインキャピタル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、対象者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。

対象者の取締役会が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、対象者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、対象者の取締役会が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、対象者の少数株主にとって不利益なものでないと思料する。

()答申の理由(ベインキャピタル提案：反対)

(a) 企業価値の向上について

ベインキャピタル提案は、最終的には対象者株式の全部を取得することを通じてベインキャピタル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、ベインキャピタル提案には以下に述べる懸念があり、ベインキャピタル提案について、対象者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。

ベインキャピタル提案の懸念及び当該懸念に関する当委員会の考え

ア ベインキャピタル提案の懸念点

ベインキャピタル提案は、KKRが既に対象者株式の約34%を保有していることから、KKRが売却に応じない限り単独での非公開化は難しく、ベインキャピタル公開買付け成立後はベインキャピタルとKKRが対象者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、仮にベインキャピタルと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、()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、()迅速な意思決定が達成できないリスクがある。

イ 当委員会の評価

上述したリスクは、企業買収における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対象者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、ベインキャピタル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。ベインキャピタルによれば、ベインキャピタルは創業家株主が保有する対象者株式11,691,882株(約18.57%(議決権所有割合))を確保しており、ベインキャピタル公開買付けの結果、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、ペインキャピタル提案には以下の問題点が指摘できる。

- ・ K K R が既に対象者株式の約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、K K R 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、ペインキャピタル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、ペインキャピタル提案価格がK K R 提案価格を上回っていない現状において、実際にペインキャピタル公開買付けによりペインキャピタル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対象者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。

小括

以上の点からすると、ペインキャピタル提案については、対象者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。K K R 提案との比較においては、K K R 提案の方が、企業価値の向上の点について、ペインキャピタル提案に優位である。

(b) 手続の公正性について

強圧性の懸念について

K K R が既に対象者株式の約34%を保有しており、かつ、現時点でK K R はペインキャピタル公開買付けに応募する意向を有していない。このためペインキャピタルがペインキャピタル公開買付けによってスクイ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、この結果ペインキャピタル公開買付けは、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。

ペインキャピタル公開買付けの強圧性について

ア ペインキャピタル公開買付けの懸念点

本件ではK K R が既に対象者株式の約34%を保有していることから、K K R 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、ペインキャピタル提案は、ペインキャピタルとK K R が対象者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。

このためペインキャピタル公開買付けは、以下のような懸念を孕んでいる。

- ・ 対象者の企業価値が毀損される懸念。
- ・ 対象者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、対象者株式の株価が下落する懸念。

イ 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、ベインキャピタルは、ベインキャピタル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、ベインキャピタル公開買付けを見ると、以下の諸点からすれば、強圧性に関する対応がなお不十分であるとの評価は避けがたい。

- ・既述のとおり、ベインキャピタル提案は、対象者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、ベインキャピタル公開買付けの買付予定数に過半数の下限を設定する等の低減措置が講じられていないこと。
- ・K K R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。

小括

上記の点からすれば、ベインキャピタル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。K K R提案との比較においては、K K R提案の方が、手続の公正性の点についても、ベインキャピタル提案に優位である。

(c) 結論

対象者の取締役会にベインキャピタル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、対象者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、()ベインキャピタル提案は、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し、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K K R提案に劣後すること、()価格面においても、ベインキャピタル公開買付けがK K R第2回公開買付けより優れている点はないこと、()上記の各点で優れるK K R提案に一本化し、対象者中計の達成に邁進できる状況を早期に整えることが、より企業価値の向上に資すると考えられることを踏まえ、ベインキャピタル公開買付けに反対意見を表明するよう勧告する。

対象者の取締役会がベインキャピタル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、対象者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、ベインキャピタル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、対象者の取締役会によりベインキャピタル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、ベインキャピタル公開買付けは開始されないものと想定している。

ベインキャピタル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 ()の理由について付言すれば、現在の対象者株主には多様な価値基準を有する株主が混在するため、対象者は本件の対応に多大な労力を費やしており、また、対象者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。K K R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、対象者が対象者中計の着実な実行に集中できる状況を整えることが、対象者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、対象者はベインキャピタル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、ペインキャピタルにさらなる価格の引き上げ交渉を行うべきではない旨、意見する。また、当委員会は、取締役会に対して、ペインキャピタルと対象者との間で締結された秘密保持契約に基づき、ペインキャピタルに開示した一切の秘密情報の破棄をペインキャピタルに請求すべきである旨、あわせて意見する。

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

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、本諮問事項の検討に際し、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者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、対象者株式の株式価値の算定を依頼するとともに、第1回公開買付価格(対象者株式1株当たり8,800円)が対象者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。)の提出を依頼したとのことです。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、公開買付者及び対象者において、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、JPモルガン証券に対して再度の対象者株式の株式価値の算定、及び本公開買付価格が対象者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)の提出を依頼していないとのことです。

JPモルガン証券は、対象者の財務状況、対象者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対象者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、対象者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対象者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対象者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対象者株式の株式価値の算定を行い、本特別委員会に対して、対象者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)」)といたします。)を提出したとのことです。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、対象者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したとのことです。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とのことです。

なお、JPモルガン証券は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者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いないとのことです。

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対象者株式の1株当たりの株式価値の算定レンジは以下のとおりとのことです。

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、対象者が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日付対象者プレスリリース」といいます。)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対象者株式の基準日終値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、対象者の1株当たりの株式価値の範囲を6,505円から7,390円と算定しているとのことです。

類似会社比較法では、対象者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対象者の株式価値を算定し、対象者の1株当たりの株式価値の範囲を4,758円から5,566円までと算定しているとのことです。

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対象者の株式価値を算定し、対象者の1株当たりの株式価値の範囲を4,946円から7,253円までと算定しているとのことです。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、対象者の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、対象者の事業計画における収益や投資計画に基づき分析しているとのことです。DCF法による分析において前提とした財務予測は対象者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いないとのことです。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対象者の株式価値を算定するため反映していないとのことです。

なお、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いないとのことです。

(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)における対象者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、対象者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、対象者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いないとのことです(また独自にその検証を行う責任も義務も負っていないとのことです)。JPモルガン証券は、公開買付者又は対象者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対象者の信用力についての評価も行っていないとのことです。JPモルガン証券は、対象者から提出された、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対象者の将来の業績や財務状況に関する対象者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いるとのことです。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ないとのことです。また、JPモルガン証券は、2024年8月8日付対象者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全ての取引(以下「本件取引等」といいます。)が2024年8月8日付対象者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いるとのことです。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いるとのことです。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可が、対象者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いるとのことです。

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いるとのことです。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わないとのことです。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、対象者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にとどまり、対象者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対象者の決定の是非について意見を述べるものではないとのことです。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ないとのことです。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、対象者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、対象者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ないとのことです。

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、対象者又は対象者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ないとのことです。

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対象者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するとのことです。さらに、対象者は、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いるとのことです。本フェアネス・オピニオンの日付までの2年間に於いて、JPモルガン証券及びその関係会社は、対象者のために財務アドバイザリ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ないとのことです。本フェアネス・オピニオンの日付までの2年間に於いて、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いるとのことです。当該期間中の業務には、KKR & Coに対する財務アドバイザリー業務、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リー業務の提供を含むとのことです。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いるとのことです。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及び対象者のそれぞれの発行済普通株式・持分の1%未満を保有しているとのことです。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、対象者又は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るとのことです。

JPモルガン証券による対象者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対象者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とのことです。なお、対象者は、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いないとのことです。本件財務予測等は、本質的に不確実であり、かつ対象者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子率に係る要因を含みますが、これらに限られないとのことです。))に依拠しているとのことです。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るとのことです。

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ないとのことです。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ないとのことです。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るとのことです。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いないとのことです。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)対象者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、対象者の事業部門又は子会社と完全に同一ではないとのことです。従って、JPモルガン証券による分析は、対象者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いるとのことです。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

対象者プレスリリースによれば、本特別委員会は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び対象者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対象者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いるとのことです。

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及び対象者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いないとのことです。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いないとのことです。

対象者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

対象者プレスリリースによれば、対象者の取締役会は、SMBC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(SMBC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ったとのことです。

対象者は、第1回公開買付けについて、上記「(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回公開買付価格である1株当たり8,800円は対象者の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、また、第1回新株予約権買付価格は、第1回公開買付価格8,800円と各本新株予約権の対象者株式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対象者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、対象者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、同日時点における対象者の意見として、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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

また、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、対象者は、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日付で対象者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、対象者取締役会に対し、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いるとのことです。

上記取締役会においては、対象者の取締役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上記決議を行ったとのことです。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対象者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、対象者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とのことです。対象者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対象者の役員の範囲を含むとのことです。)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いるとのことです。

その後、対象者は、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、()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、()本前提条件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、()本前提条件が充足されること(又は公開買付者により放棄されること)を前提として、第1回公開買付けを2024年9月5日から開始することを予定している旨の連絡を受け、本特別委員会から提出をされた9月4日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、第1回公開買付けの開始時期や第1回公開買付期間を含めた第1回公開買付けに関する諸条件について改めて慎重に検討を行った結果、2024年9月4日現在においても、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したとのことです。また、対象者は、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対象者の議決権の数が、対象者の総議決権の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たとのことです。その後、対象者は、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対象者の議決権の数が、対象者の総議決権の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たとのことです。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対象者株式の非公開化が行われない可能性があるものの、対象者の直近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、対象者株主には、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対象者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対象者の総議決権の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対象者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対象者株式数は、対象者の直近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対象者株式数の水準(約61.45%)はこれを上回ると推計されることから、対象者としては、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ているとのことです。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、対象者株式の追加取得により対象者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、対象者が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1株当たりの第1回公開買付価格と経済的に同等と評価される価格により、対象者株式を追加取得する方針であり、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したとのことです。

以上により、対象者は、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、対象者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、対象者の取締役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ったとのことです。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対象者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、対象者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とのことです。対象者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対象者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いるとのことです。

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、対象者の監査役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いるとのことです。

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、対象者は、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、上記「対象者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・検討したとのことです。その結果、上記の買付条件の変更について手続の公正性を失わせると判断すべき事情はないことから、対象者取締役会は、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、対象者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したとのことです。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、対象者は、2024年10月18日開催の取締役会において、上記「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「()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、対象者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、対象者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、決議したとのことです。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いるとのことです。

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とのことです。

- ・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、対象者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日時点において、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、対象者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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様にとっての分かりやすさを高める観点から、第1回公開買付けに係る応募の推奨についてはこれを撤回した上で、表現をより中立的なものとし、第1回公開買付けに応募するか否かは対象者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の方が望ましい。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、対象者は、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たとのことです。また、2024年10月18日時点において、対象者取締役会は、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いたとのことです。

なお、対象者の監査役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いるとのことです。また、上記2024年10月18日開催の取締役会には、対象者の監査役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いるとのことです。

その後、2024年11月15日、対象者取締役会は、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対象者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したとのことです。対象者は、2024年11月15日開催の対象者取締役会において、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、対象者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、決議したとのことです。

- (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、対象者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、対象者において、本「(4) 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「対象者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日興証券による対象者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(対象者を除きます。)の所有する対象者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、対象者は、2024年11月18日付で、本特別委員会から11月18日付答申書を受領したこと、加えて2024年11月19日付で、公開買付者より、公開買付期間を2024年11月20日から2024年12月19日として第2回公開買付けを実施する旨の連絡を受領したことを踏まえ、2024年11月19日開催の取締役会において、上記の点を踏まえ、引き続き第2回公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、対象者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、決議しているとのことです。

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、対象者の監査役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いるとのことです。

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、対象者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おります。

さらに、上記「(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「対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、対象者は、2023年8月から対象者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対象者株式の非公開化により実現される企業価値向上策と、対象者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、対象者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プロセス及び対象者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、対象者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、対象者が複数の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、本書提出日現在までに、対象者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おります。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対象者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おります。

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、()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に含む本臨時株主総会の開催を対象者に要請をすることを予定しており、対象者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、()本株式併合をする際に、対象者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(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者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、対象者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おります。

(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「(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対象者株式の全て(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対象者株式を含み、対象者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条に基づき対象者株式の併合(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対象者の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を対象者に要請する予定です。公開買付者は、対象者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、対象者に対して第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おります。対象者プレスリリースによれば、対象者は、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とのことです。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、対象者の株主は、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対象者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、端数が生じた対象者の株主に対して、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。)に相当する対象者株式を対象者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対象者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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)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対象者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対象者に要請する予定です。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが対象者株式の全て(対象者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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数が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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)は、対象者に対し、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対象者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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)の所有する対象者株式の数は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対象者の株主は、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になります。

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対象者の株主(公開買付者及び対象者を除きます。)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、その場合に当該対象者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対象者の株主が所有していた対象者株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定です。また、本公開買付けに応募されなかった対象者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対象者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、対象者と協議の上、決定次第、対象者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、)に関する事項が対象者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ます。))には、対象者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、対象者は、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、対象者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、対象者に、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実践することを要請する予定です。

なお、本公開買付けは、本臨時株主総会における対象者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、対象者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) 上場廃止となる見込み及びその事由

対象者株式は、本書提出日現在、東京証券取引所プライム市場に上場されておりますが、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、対象者株式は、所定の手続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、本公開買付けの成立後に、上記「(5) 本公開買付け後の組織再編等の方針(いわゆる二段階買収に関する事項)」に記載の本スクイーズ・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、対象者株式は、所定の手続を経て上場廃止となります。なお、上場廃止後は、対象者株式を東京証券取引所において取引することができなくなります。

4 【買付け等の期間、買付け等の価格及び買付予定の株券等の数】

(1) 【買付け等の期間】

【届出当初の期間】

買付け等の期間	2024年11月20日(水曜日)から2024年12月19日(木曜日)まで(22営業日)
公告日	2024年11月20日(水曜日)
公告掲載新聞名	電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。 (電子公告アドレス https://disclosure2.edinet-fsa.go.jp/)

【対象者の請求に基づく延長の可能性の有無】

法第27条の10第3項の規定により、対象者から公開買付期間の延長を請求する旨の記載がされた意見表明報告書が提出された場合は、公開買付期間は30営業日、2025年1月7日(火曜日)までとなります。

【期間延長の確認連絡先】

確認連絡先 FK株式会社
 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
 03-6268-6000 代表取締役 マイケル・ロンゴ
確認受付時間 平日 10時から17時まで

(2) 【買付け等の価格】

株券	普通株式1株につき、9,451円
新株予約権証券	第5回新株予約権 1個につき、1,197,200円 第6回新株予約権 1個につき、1,059,800円 第7回新株予約権 1個につき、293,200円
新株予約権付社債券	—
株券等信託受益証券 ()	—
株券等預託証券 ()	—
算定の基礎	()普通株式 KKRは、第1回公開買付価格を決定するに際し、対象者が開示している財務情報等の資料、対象者に対して2024年4月上旬から6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、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、公開買付価格を算出いたしました。また公開買付者は、対象者株式が金融商品取引所を通じて取引されていることに鑑みて、公開買付者が第1回公開買付け公表日の前営業日である2024年8月7日の東京証券プライム市場における対象者株式の終値(7,390円)並びに直近1ヶ月(2024年7月8日から2024年8月7日)、直近3ヶ月(2024年5月8日から2024年8月7日)及び直近6ヶ月(2024年2月8日から2024年8月7日)までの終値の単純平均値(7,130円、6,797円、6,505円)の推移を参考にいたしました。さらに、対象者と事業内容、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対象者株式の株式価値を分析いたしました。その後、対象者株式の株価が、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、対象者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回公開買付価格を決定いたしました。 なお、公開買付者は、上記の諸要素を総合的に考慮し、かつ、対象者との協議・交渉を経て本公開買付価格を決定していることから、第三者算定機関からの株式価値算定書の取得はしておりません。 本公開買付価格9,451円は、第1回公開買付けの実施についての公表日の前営業日である2024年8月7日の対象者株式の東京証券取引所プライム市場における終値7,390円に対して27.89%、同日までの過去1ヶ月間の終値の単純平均値7,130円に対して32.55%、同日までの過去3ヶ月間の終値の単純平均値6,797円に対して39.05%、同日までの過去6ヶ月間の終値の単純平均値6,505円に対して、45.29%のプレミアムをそれぞれ加えた価格となります。

()本新株予約権

本新株予約権については、本書提出日現在において、対象者株式1株当たりの行使価額(第5回新株予約権:3,465円、第6回新株予約権:4,152円、第7回新株予約権:6,519円)が、本公開買付価格(9,451円)を下回っております。そこで公開買付者は、本新株予約権を、本公開買付価格である9,451円と各本新株予約権の対象となる対象者株式数(第5回新株予約権及び第6回新株予約権:200株、第7回新株予約権:100株)を乗じた金額とすることを決定いたしました。具体的には第5回新株予約権については対象者株式1株当たりの行使価額3,465円との差額である5,986円に200を乗じた金額である1,197,200円、第6回新株予約権については対象者株式1株当たりの行使価額4,152円との差額である5,299円に200を乗じた金額である1,059,800円、第7回新株予約権については対象者株式1株当たりの行使価額6,519円との差額である2,932円に100を乗じた金額である293,200円と決定いたしました。

なお、第6回新株予約権及び第7回新株予約権は、権利行使期間が未到来ではあるものの、権利行使期間以外の権利行使条件を充足していることから本公開買付けの買付け対象としております。

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対象者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いるとのことです。対象者は、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したとのことです。

算定の経緯	K K Rは、2022年10月下旬、対象者より、対象者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、対象者と継続的に議論を重ねて参りました。2023年7月上旬、K K R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ました。K K Rは、I T・ソフトウェア領域及びDX領域への投資を強化する中で、これまでの対象者との議論を通じて、K K Rのグローバル・ネットワークを活用した対象者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によるプロセスが対象者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の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が所有する対象者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、対象者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、対象者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ました。その後、対象者が公表している対象者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、対象者の資産・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、対象者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、対象者が属する国内Sler市場の業界特性・成長性や、国内Sler市場において対象者が確立している競争優位性、対象者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、対象者は強固な競争力・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、3DIPプロセス提案書を提出し、対象者株式1株当たり6,400円を公開買付価格とする対象者の非公開化取引の実施を提案いたしました。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対象者株式の終値(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、また対象者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。その後、K K Rは、2023年8月31日に、3DIPより、3DIPプロセスを通過したK K Rを含む複数の候補者との間で、3DIPプロセス優先交渉権に関する契約を締結する旨及びK K R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を対象者取締役会に対して送付した旨の連絡を受けました。
-------	--

また、KKRは、2023年8月4日、対象者より、対象者情報提供プロセスへの参加打診を受け、対象者情報提供プロセスに参加し、同年8月上旬から9月上旬にかけて対象者の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、及び対象者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、対象者株式の取得について、分析と検討を進めました。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、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、対象者と事業内容、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、対象者に対して、対象者プロセス情報提供書を提出し、デュー・ディリジェンスの結果等に基づき対象者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円を上回る対象者株式1株当たり6,800～7,200円を公開買付価格とする対象者の非公開化取引の実施を提案いたしました。なお、対象者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対象者株式の終値(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(52.64～61.62%、50.68～59.54%、48.47～57.21%及び56.57～65.78%)が付与されており、また対象者株価の変動のきつかけとなった、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(165.63～181.25%、173.09～189.16%、157.28～172.42%及び145.40～159.83%)が付与されております。

対象者によれば、その後、対象者は、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、()対象者の策定した企業価値向上策と、非公開化提案に係る候補先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()()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対象者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、対象者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、対象者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、対象者の取締役会は、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したとのことです。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、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、対象者取締役会に対し、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た上で、真摯な検討を行うよう勧告を行ったとのことです。なお、対象者は、対象者情報提供プロセスにおいて4社から情報提供を受けていたとのことです。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、対象者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いなかったとのことです。

	K K Rは、2023年9月から2024年4月にかけて、対象者取締役会、本特別委員会、及び対象者の経営陣との間で、対象者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参りました。そして、対象者が2023年11月8日に公表した対象者の上場連結子会社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、同日に公表された新中計、並びにこれまでの対象者取締役会及び本特別委員会との議論の内容を踏まえ、K K Rは、同年2月29日に、本特別委員会宛に、対象者プロセス2月29日付提案書を提出いたしました。K K Rは対象者プロセス2月29日付提案書において、対象者株式1株当たり7,800～8,100円を公開買付価格とする提案をいたしました。なお、対象者プロセス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対象者株式の終値(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(22.83～27.56%、23.87～28.63%、25.81～30.65%及び37.61～42.91%)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(62.67～68.93%、66.24～72.63%、69.01～75.51%及び75.32～82.06%)が付与されており、また、対象者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(204.69～216.41%、213.25～225.30%、195.12～206.47%及び181.49～192.31%)が付与されております。
--	---

その後、KKRは、2024年4月上旬から2024年6月上旬にかけて、追加で対象者の事業・財務・法務等の分析、対象者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、改めて対象者株式の取得について、検討を進めました。そして、KKRとしては、対象者が属する国内Sier市場の業界特性・成長性や、国内Sier市場において対象者が確立している競争優位性、対象者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、新中計及び対象者の中長期的成長・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、対象者株式を非公開化すること、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対象者と潤沢な人的・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、対象者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、対象者の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、対象者と事業内容、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対象者株式の株式価値を分析し、対象者に対して、対象者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対象者プロセス最終提案書を提出いたしました。KKRは対象者プロセス最終提案書において、対象者株式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対象者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対象者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)とする提案をいたしました。対象者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対象者株式の終値(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、対象者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。その後、2024年7月5日、KKRは対象者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、本クリアランス取得に向けて必要となる対象者の事業・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対象者と重ねた後、2024年8月7日に、対象者株式の公開買付価格を対象者株式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対象者株式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対象者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いたしました。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「3 買付け等の目的」の「(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、2024年8月8日付公開買付者プレスリリースの予定どおりの時期に第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いたしました。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いたしました。

また、2024年9月3日に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日付対象者プレスリリースによれば、対象者は、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、対象者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いたとのこと。しかしながら、ベインキャピタルプレスリリースは、()対象者から合理的に必要な協力を適時に受けられること、()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、()適切なプロセスの下で、対象者の経営陣と誠実に協議を行い、対象者株式の非公開化後の経営方針について対象者の経営陣とベインキャピタルの意見が一致すること、()今後実施予定のデュー・ディリジェンスにおいて対象者グループの事業、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対象者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、()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、対象者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対象者が検討するのか、(c)当該検討の結果、対象者が第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、対象者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対象者取締役会の決議)を変更するのか、(d)ベインキャピタルプレスリリースに記載されたスケジュール(2024年10月にベインキャピタルによる法的拘束力のある提案が提出され、かつ、ベインキャピタルによる公開買付けの開始予定に関するお知らせの公表が行われ、2024年11月以降にベインキャピタルによる公開買付けが行われる予定)にどの程度信憑性があるものが明確でないと認識しておりました。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認する観点から、買収者が「買収のために要する資金など、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、ベインキャピタルプレスリリースの公表以降、対象者株式の市場価格は高騰しており、公開買付者としては、対象者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おりました。また、2024年9月4日付対象者プレスリリースによれば、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、対象者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おりました。しかしながら、ベインキャピタルプレスリリースにおいて、対象者が第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、対象者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おりました。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対象者株式及び本新株予約権を、第1回公開買付けの決済開始日(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、本下限撤廃を決定いたしました。また、ベインキャピタルが、ベインキャピタルプレスリリースに記載のとおり、2024年10月に法的拘束力のある提案を行い、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対象者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対象者株式を、第1回公開買付価格と対象者株式1株当たりの行使価額との差額で本新株予約権を、対象者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いたしました。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

それ、各本応募予定株券等を応募する旨の意向の表明を受けました。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おりましたが、その後実際に応募の撤回は行われず、第1回公開買付けの決済開始日(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おります。

その後、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(その内容については、下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」をご参照ください。)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対象者株式以外の対象者株式(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対象者株式を含み、対象者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回公開買付けで対象者株式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日付で決定しておりましたが、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いたしました。対象者株式の株価が、引き続き第1回公開買付け価格(8,800円)を超えて推移していることなどを踏まえ、対象者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、その旨を対象者に連絡したところ、対象者より、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、対象者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をした旨の連絡を受けました。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いたしました。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いたしました。

(3) 【買付予定の株券等の数】

株券等の種類	買付予定数	買付予定数の下限	買付予定数の上限
普通株式	41,650,969(株)	12,133,398(株)	—(株)
合計	41,650,969(株)	12,133,398(株)	—(株)

- (注1) 応募株券等の総数(本公開買付けに応募された本新株予約権の目的となる株式の数を含みます。以下同じです。)が買付予定数の下限(12,133,398株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(12,133,398株)以上の場合は、応募株券等の全部の買付け等を行います。
- (注2) 単元未満株式及び相互保有株式(株式会社日本ビジネスソフトが所有する対象者株式を指します。以下同じです。)についても、本公開買付けの対象としております。なお、会社法に従って株主による単元未満株式買取請求権が行使された場合には、対象者は法令の手續に従い第2回公開買付け期間中に自己の株式を買取ることがあります。
- (注3) 本公開買付けを通じて、対象者が所有する自己株式を取得する予定はありません。
- (注4) 第2回公開買付け期間末日までに新株予約権が行使される可能性があります。当該行使により発行又は移転される対象者の株式についても本公開買付けの対象とします。
- (注5) 本公開買付けにおいては、買付予定数の上限を設定しておりませんので、買付予定数は本公開買付けにおいて公開買付者が買付け等を行う対象者株式の最大数(41,650,969株)を記載しております。なお、当該最大数は、()対象者第3四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者発行済株式総数(67,400,000株)に、()対象者から報告を受けた2024年10月15日現在残存する本新株予約権の目的となる対象者株式数(769,800株)を加算した数(68,169,800株)から、()2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(4,386,929株)及び本書提出日現在公開買付者が保有する対象者株券等(22,131,902株)を控除した数(41,650,969株)になります。

5 【買付け等を行った後における株券等所有割合】

区分	議決権の数
買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)	416,509
aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)	512
bのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(c)	—
公開買付者の所有株券等に係る議決権の数(2024年11月20日現在)(個)(d)	221,319
dのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(e)	7,186
eのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(f)	—
特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年11月20日現在)(個)(g)	—
gのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(h)	—
hのうち株券の権利を表示する株券等信託受益証券及び株券等預託証券に係る議決権の数(個)(i)	—
対象者の総株主等の議決権の数(2024年6月30日現在)(個)(j)	629,211
買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合(a/j)(%)	65.30
買付け等を行った後における株券等所有割合 $((a+d+g)/(j+(b-c)+(e-f)+(h-i)) \times 100)$ (%)	100.00

(注1) 「買付予定の株券等に係る議決権の数(個)(a)」は本公開買付けにおける買付予定数(41,650,969株)に係る議決権の数を記載しております。

(注2) 「aのうち潜在株券等に係る議決権の数(個)(b)」は対象者から報告を受けた2024年10月15日現在残存する本新株予約権の目的となる対象者株式数(769,800株)から、第1回公開買付けに応募された新株予約権の目的となる対象者株式数(718,600株)を控除した株式数(51,200株)に係る議決権の数を記載しております。

(注3) 「対象者の総株主等の議決権の数(2024年6月30日現在)(個)(j)」は、対象者半期報告書に記載された2024年6月30日現在の総株主等の議決権の数です。ただし、本公開買付けにおいては、単元未満株式、相互保有株式、及び本新株予約権の行使により発行又は移転される可能性のある対象者株式についても買付け等の対象としているため、「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」の計算においては、()対象者第3四半期決算短信に記載された2024年9月30日現在の対象者発行済株式総数(67,400,000株)に、()対象者から報告を受けた2024年10月15日現在残存する本新株予約権の目的となる対象者株式数(769,800株)を加算した数(68,169,800株)から、()2024年9月30日現在の対象者が所有する自己株式数(4,386,929株)を控除した数(63,782,871株)に係る議決権の数(637,828個)を分母として計算しております。

(注4) 「特別関係者の所有株券等に係る議決権の数(2024年11月20日現在)(個)(g)」は、各特別関係者(ただし、特別関係者のうち法第27条の2第1項各号における株券等所有割合の計算において府令第3条第2項第1号に基づき特別関係者から除外される者を除きます。)が所有する株券等に係る議決権の数の合計を記載しております。

(注5) 「買付予定の株券等に係る議決権の数の総株主等の議決権の数に占める割合」及び「買付け等を行った後における株券等所有割合」については、小数点以下第三位を四捨五入しております。

6 【株券等の取得に関する許可等】

(1) 【株券等の種類】

普通株式

(2) 【根拠法令】

私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律

公開買付者は、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律(昭和22年法律第54号。その後の改正を含みます。以下「独占禁止法」といいます。)第10条第2項に基づき、公正取引委員会に対して、本株式取得に関する計画をあらかじめ届け出なければならず(当該届出を、以下「事前届出」といいます。)、同条第8項により、事前届出が受理された日から原則として30日(短縮される場合もあります。)を経過するまでは本株式取得を行うことができません(本株式取得が禁止される当該期間を、以下「取得禁止期間」といいます。)

また、独占禁止法第10条第1項は、一定の取引分野における競争を実質的に制限することとなる他の会社の株式の取得行為を禁止しており、公正取引委員会はこれに違反する行為を排除するために必要な措置を命ずることが出来ます(同法第17条の2第1項。以下「排除措置命令」といいます。)。上記の事前届出が行われた場合で、公正取引委員会が排除措置命令を発令しようとするときは、公正取引委員会は、当該排除措置命令の名宛人となるべき者について意見聴取を行わなければならず(同法第49条)、その意見聴取を行うにあたっては、予定する排除措置命令の内容等を名宛人に通知しなければなりません(同法第50条第1項。以下「排除措置命令の事前通知」といいます。)、株式取得に関する排除措置命令の事前通知は、一定の期間(上記の事前届出が受理された日から原則30日間ですが、延長又は短縮される場合もあります。以下「措置期間」といいます。)内に行うこととされております(同法第10条第9項)。なお、公正取引委員会は、排除措置命令の事前通知をしないこととした場合、その旨の通知(以下「排除措置命令を行わない旨の通知」といいます。)をするものとされております(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第9条から第16条までの規定による認可の申請、報告及び届出等に関する規則(昭和28年公正取引委員会規則第1号。その後の改正を含みます。))第9条)。

公開買付者は、本株式取得に関して、2024年8月2日付で公正取引委員会に対して事前届出を行い、当該事前届出は同日付で受理され、公開買付者は、2024年8月27日付で排除措置命令を行わない旨の通知を公正取引委員会より受領したため、同日をもって措置期間が終了しております。また、同日付で取得禁止期間を30日間から25日間に短縮する旨の「禁止期間の短縮の通知書」を公正取引委員会より受領したため、同日の経過をもって取得禁止期間は終了しております。

外国為替及び外国貿易法

公開買付者は、2024年8月2日付で、外国為替及び外国貿易法第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への届出を行い、2024年8月2日付で受理されております。当該届出の受理後、2024年8月20日に、対象者の事業を所管する経済産業省から法定の待機期間中の審査の完了が困難であり、審査の継続のために一度届出を取り下げよう連絡があったため、公開買付者は、2024年8月21日付で上記届出を取り下げ、公開買付期間中に、経済産業省の指示を受け次第速やかに、再度の届出を行うことを予定しておりました。その後、経済産業省からの指示を受け、公開買付者は、2024年9月12日付で外国為替及び外国貿易法第27条第1項に従い日本銀行を経由して財務大臣及び事業所管大臣への再度の届出を行い、同日付で受理されております。当該再度の届出の受理後、公開買付者が対象者株式を取得できるようになるまで、30日の待機期間が必要ですが、当該待機期間は短縮され、2024年9月26日より本株式取得が可能となっております。

ベトナム競争法

公開買付者は、ベトナムの競争法に基づき、ベトナム国家競争委員会に対し、本株式取得の前に、本株式取得に関する事前届出を行う必要があります。ベトナム国家競争委員会によって当該届出が受理された日から一定の審査期間(初期的審査は30日ですが、正式審査に入った場合180日まで延長される可能性があります。)が定められており、ベトナム国家競争委員会が本株式取得を承認したときは、公開買付者は、本株式取得を実行することができます。また、ベトナム国家競争委員会が初期的審査の期間内に、届出に対する応答をしない場合には、その初期的審査の期間経過の後に本株式取得を実行することができます。

本株式取得についての事前届出は、2024年8月13日(現地時間)付でベトナム国家競争委員会に提出し、2024年9月5日(現地時間)付で、ベトナム国家競争委員会から当該届出が受理されたことを確認する文書が発出され、公開買付者は、同日当該通知を受領しております。その後、2024年9月30日(現地時間)付で、ベトナム国家競争委員会から本株式取得を承認することを決定する旨の通知が発出され、公開買付者は、2024年9月30日に当該通知を受領し、同日付で本株式取得の承認がなされたことを確認しております。

(3) 【許可等の日付及び番号】

	国又は地域名	許可等をした機関の名称	許可等の日付 (現地時間)	許可等の番号
	日本	公正取引委員会	2024年8月27日(排除措置命令を行わない旨の通知を受けたことによる) 2024年8月27日(禁止期間の短縮の通知を受けたことによる)	公経企第785号(排除措置命令を行わない旨の通知書の番号) 公経企第786号(禁止期間の短縮の通知書の番号)
	日本	財務大臣及び事業所管大臣	2024年9月25日	JD第806号
	ベトナム	ベトナム国家競争委員会	2024年9月30日	692/TB-CT

7 【応募及び契約の解除の方法】

(1) 【応募の方法】

公開買付代理人

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目９番２号

なお、公開買付代理人は、その事務の一部を再委託するために以下の復代理人を選定しています。

auカブコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区霞が関三丁目２番５号

本公開買付けに係る株券等の買付け等の申込みに対する売付け等の申込みをされる方(以下「応募株主等」といいます。)(外国の居住者である株主等(法人株主等を含みます。以下「外国人株主等」といいます。))の場合にはその常任代理人)は、公開買付代理人の本店又は全国各支店において、所定の「公開買付応募申込書」に所要事項を記載の上、公開買付期間末日の16時00分までに応募してください。なお、応募の際には法人の方はご印鑑をご用意ください。

復代理人であるauカブコム証券株式会社による応募の受付は、同社のホームページ(<https://kabu.com/>)の「株式公開買付(TOB)」(<https://kabu.com/item/tob/>)に記載する方法によりログイン後画面を通じ必要事項を入力することで完了いたします。

公開買付代理人又は復代理人に口座を開設していない場合には、新規に口座を開設していただく必要があります。公開買付代理人又は復代理人に新規に口座を開設される場合、本人確認書類(注１)が必要になります。また、既に口座を開設されている場合であっても、本人確認書類が必要な場合があります。なお、本人確認書類等の詳細につきましては、公開買付代理人又は復代理人にお尋ねください。

株券等の応募の受付にあたっては、応募株主等が公開買付代理人又は復代理人に開設した応募株主等名義の口座(以下「応募株主等口座」といいます。))に、応募する予定の株券等が記録されている必要があります。そのため、応募する予定の株券等が、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等に開設された口座に記録されている場合(対象者の株主名簿管理人である三菱ＵＦＪ信託銀行株式会社に開設された特別口座に記録されている場合を含みます。))は、応募に先立ち、応募株主等口座への振替手続を完了していただく必要があります。なお、振替手続には一定の日数を要する場合がありますので、ご注意ください。また、一度応募株主等口座へ振り替えられた応募株券等については再度上記特別口座へ記録することはできません。

本公開買付けに係る本新株予約権の応募に際しては、上記「公開買付応募申込書」とともに、新株予約権者の請求により対象者から発行される「譲渡承認通知書」、新株予約権者であることの確認書類として、新株予約権者の請求により対象者又はその名簿管理人から発行される「新株予約権原簿記載事項を記載した書面」及び本公開買付けの成立を条件とする新株予約権原簿の名義書換えの請求に必要な書類を、それぞれ公開買付代理人にご提出いただく必要があります。なお、復代理人であるauカブコム証券株式会社では、新株予約権の応募の受付を行いません。

本公開買付けにおいては、公開買付代理人又は復代理人以外の金融商品取引業者等を経由した応募の受付は行われません。

応募の受付に際し、公開買付代理人又は復代理人より応募株主等に対して、「公開買付応募申込受付票」が交付されます。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により行います。

日本の居住者である個人株主の場合、買付けられた株券等に係る売却代金と取得費等との差額は、原則として株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税(注２)の適用対象となります。

外国人株主等の場合、日本国内の常任代理人を通じて公開買付代理人に応募してください。また、本人確認書類(注1)が必要になります。なお、復代理人であるauカブコム証券株式会社では、外国人株主等からの応募の受付を行いません。

(注1) 本人確認書類について

<個人>

下記、A～Cいずれかの書類をご提出ください。

A	B	C
個人番号カード(両面) (表面が住所等確認書類になります。)	(個人番号)通知カード (現在の住所・氏名の記載がある場合のみ利用可) + 住所等確認書類 (下記アの中から1種類、又はイ及びウの中から2種類ご提出ください。)	住民票の写し、又は住民票記載事項証明書(個人番号の記載のあるもの) 1 + 住所等確認書類 (下記ア又はイの中から1種類ご提出ください。)

〔住所等確認書類〕

ア	・運転免許証、又は運転経歴証明書 ・旅券(パスポート) 2 ・住民基本台帳カード(写真付きのもの) ・療育手帳 ・身体障害者手帳 ・在留カード、又は特別永住者証明書 3
イ	・各種健康保険証(現住所の記載のあるもの) ・国民年金手帳 ・母子健康手帳
ウ	・印鑑登録証明書 1 ・住民票の写し、又は住民票記載事項証明書 1

1は、6ヶ月以内に作成されたものに限りです。

2は、2020年2月4日以降に申請したパスポートは「住所」の記入欄が削除されたため、本人確認書類として利用できません。

3は、日本以外の国籍の方は在留期間等を確認させていただくため、上記書類いずれの選択(A～C)にかかわらず「在留カード」又は「特別永住者証明書」を併せてご提出ください。

<法人>

下記A～Cの確認書類をご提出ください。

A. 法人番号確認書類	・法人番号指定通知書 ・法人番号印刷書類
B. 法人のお客さまの本人確認書類	・登記事項証明書(登記簿謄本、抄本等) ・官公庁から発行された書類等(6ヶ月以内に作成のもの、又は現在有効なもので、名称、本店又は主たる事務所の所在地、及び事業の内容を確認できるもの)
C. お取引担当者の本人確認書類	・個人番号カードの表面、又は上記<個人>の住所等確認書類アの中から1種類 ・上記<個人>の住所等確認書類イの中から2種類、又はイ・ウの中から各1種類(計2種類) ・上記<個人>の住所等確認書類イ・ウの中から1種類(注) (注) 「転送不要の書留等郵便物」をご送付いたしますので、そのお受け取りをもってご本人確認手続完了となります。 お取引の開始はご本人確認手続終了後となりますので、あらかじめご了承ください。

は、6ヶ月以内に作成されたものに限りです。

<外国人株主等>

外国人(居住者を除きます。)、外国に本店又は主たる事務所を有する法人の場合、「日本国政府の承認した外国政府又は権限のある国際機関の発行した書類その他これに類するもので、居住者の本人確認書類に準じるもの」をご提出ください。

(注2) 日本の居住者の株式等の譲渡所得等に関する申告分離課税について(個人株主の場合)

日本の居住者である個人株主の方につきましては、株式等の譲渡所得には、原則として申告分離課税が適用されます。税務上の具体的なご質問等は税理士等の専門家にご相談いただき、株主ご自身でご判断いただきますようお願い申し上げます。

(2) 【契約の解除の方法】

応募株主等は、公開買付期間中においては、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。公開買付代理人において契約の解除をされる場合は、公開買付期間末日の16時00分までに、応募の受付を行った公開買付代理人の本店又は全国各支店に「公開買付応募申込受付票」及び本公開買付けに係る契約の解除を行う旨の書面(以下「解除書面」といいます。)を交付又は送付してください。契約の解除は、解除書面が以下に指定する者に交付され、又は到達したときに効力を生じます。ただし、送付の場合は、解除書面が公開買付期間末日の16時00分までに以下に指定する者に到達することを条件とします。復代理人であるauカブコム証券株式会社を通じて応募された契約の解除をする場合は、同社のホームページ(<https://kabu.com/>)の「株式公開買付(TOB)」(<https://kabu.com/item/tob/>)に記載する方法によりログイン後画面を通じ公開買付期間末日の16時00分までに解除手続を行ってください。

解除書面を受領する権限を有する者

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目9番2号
(その他三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社全国各支店)

(3) 【株券等の返還方法】

応募株主等が上記「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法により本公開買付けに係る契約の解除を申し出た場合には、解除手続終了後速やかに、下記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により応募株券等を返還します。

(4) 【株券等の保管及び返還を行う金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱UFJモルガン・スタンレー証券株式会社	東京都千代田区大手町一丁目9番2号
auカブコム証券株式会社(復代理人)	東京都千代田区霞が関三丁目2番5号

8 【買付け等に要する資金】

(1) 【買付け等に要する資金等】

買付代金(円)(a)	393,446,496,019
金銭以外の対価の種類	-
金銭以外の対価の総額	-
買付手数料(円)(b)	450,000,000
その他(円)(c)	15,000,000
合計(円)(a) + (b) + (c)	393,911,496,019

(注1) 「買付代金(円)(a)」欄は、対象者潜在株式勘案後株式総数(63,028,271株)から、本書提出日現在、公開買付者が保有する対象者株式の数21,413,302株を控除した株式の数41,614,969株に本公開買付価格(9,451円)を乗じた金額(393,303,072,019円)に、()本書提出日現在残存する第6回新株予約権の個数(1,310個)から、本書提出日現在、公開買付者が保有する第6回新株予約権の個数(1,230個)を控除した個数(80個)に第6回新株予約権買付価格(1,059,800円)を乗じた金額(84,784,000円)、及び()本書提出日現在残存する第7回新株予約権の個数(2,900個)から、本書提出日現在、公開買付者が保有する第7回新株予約権の個数(2,700個)を控除した個数(200個)に第7回新株予約権買付価格(293,200円)を乗じた金額(58,640,000円)を加えた金額を記載しております。

(注2) 「買付手数料(円)(b)」欄は、公開買付代理人に支払う手数料の見積額です。

(注3) 「その他(円)(c)」欄は、本公開買付けに関する公開買付開始公告についてのお知らせ掲載費及び公開買付説明書その他必要書類の印刷費等の諸費用につき、その見積額です。

(注4) 上記金額には、消費税等は含まれておりません。

(注5) その他公開買付代理人に支払われる諸経費及び弁護士報酬等がありますが、その額は本公開買付け終了後まで未定です。

(2) 【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等】

【届出日の前々日又は前日現在の預金】

種類	金額(千円)
—	—
計(a)	—

【届出日前の借入金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	—	—	—	—
計				—

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
—	—	—	—
計			—

【届出日以後に借入れを予定している資金】

イ 【金融機関】

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
1	—	—	—	—
2	銀行	株式会社横浜銀行 (神奈川県横浜市西区みなとみらい3丁目1番1号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1) タームローンA 借入期間7年(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間7年(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	88,700,000
3	銀行	株式会社みずほ銀行 (東京都千代田区大手町1丁目5番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1) タームローンA 借入期間7年(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間7年(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	38,600,000
4	銀行	株式会社三井住友銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目1番2号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1) タームローンA 借入期間7年(分割返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間7年(期限一括返済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	38,500,000

	借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
5	銀行	株式会社三菱UFJ銀行 (東京都千代田区丸の内一丁目4番5号)	買付け等に要する資金に充当するための借入れ(注1) (1) タームローンA 借入期間7年(分割弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等 (2) タームローンB 借入期間7年(期限一括弁済) 金利: 全銀協日本円TIBORに基づく変動金利 担保: 対象者株式等	26,600,000
計(b)				192,400,000

(注1) 公開買付者は、上記の融資の裏付けとして、株式会社横浜銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社三菱UFJ銀行からそれぞれ88,700,000千円、38,600,000千円、38,500,000千円、26,600,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2024年11月19日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本公開買付けの決済により、公開買付者が対象者に対して直接に有する議決権の比率が66.7%以上(希薄化後)となることが確実であると合理的に判断できること、との前提条件(以下「本融資前提条件」といいます。)を含む本書の添付書類である融資証明書記載の前提条件が求められる予定です。

(注2) なお、本融資前提条件が充足されなかった場合、本公開買付けの決済資金としては、株式会社横浜銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社三菱UFJ銀行からそれぞれ88,700,000千円、38,600,000千円、38,500,000千円、26,600,000千円を上限とした融資が行われない可能性があるものの、公開買付者は、株式会社横浜銀行、株式会社みずほ銀行、株式会社三井住友銀行及び株式会社三菱UFJ銀行から、本融資前提条件が充足されなかったことを理由として本公開買付けの決済資金としての融資が行われなかった場合であっても、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た場合には、本株式併合に関連して対象者の株主に対して交付される現金の支払資金等として、総額192,400,000千円を上限として融資を行う用意がある旨のコミットメント・レターの提出を受けております。

ロ 【金融機関以外】

借入先の業種	借入先の名称等	借入契約の内容	金額(千円)
商業	FKホールディングス株式会社 (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)	公開買付けに要する資金の借入れ 極度貸付契約に基づく借入れ 弁済期：借入申込書記載の日。ただし、貸付可能期間内の営業日に限る。 金利：借入申込書に記載の適用利率 担保：なし	135,000,000
計(c)			135,000,000

(注1) 公開買付者は、上記の融資の裏付けとして、公開買付者親会社から、本公開買付けが成立し、かつ、本公開買付けの決済により、公開買付者が対象者に対して直接に有する議決権の比率が66.7%以上(希薄化後)となることが確実であることを条件に、135,000,000千円を上限として融資を行う用意がある旨の融資証明書を2024年11月19日付で取得しております。なお、当該融資の貸付実行の前提条件として、本書の添付書類である融資証明書記載のものが求められる予定です。また、公開買付者親会社は、当該融資の裏付けとして、公開買付者親会社に対して資金を拠出する予定のKKRファンドから、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、KKRファンドはKKRファンドに対して資金を拠出する予定のFK Investment Capital L.P.(以下「KKRファンド2」といいます。)から、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、KKRファンド2はKKRファンド2に対して資金を拠出する予定のFK Investment Intermediate L.P.(以下「KKRファンド3」といいます。)から、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、KKRファンド3はKKRファンド3に対して資金を拠出する予定のFK Investment Funding 2 L.P.(以下「KKRファンド4」といいます。)から、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、KKRファンド4はKKRファンド4に対して資金を拠出する予定のFK Investment Funding L.P.(以下「KKRファンド5」といいます。)から、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、KKRファンド5はKKRファンド5に対して資金を拠出する予定のFK Investment Aggregator L.P.(以下「KKRファンド6」といいます。)から、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、KKRファンド6はKKRファンド6に対して資金を拠出する予定のFK Asia IV Investment Aggregator L.P.(以下、KKRファンド、KKRファンド2、KKRファンド3、KKRファンド4、KKRファンド5及びKKRファンド6と併せて「KKRファンドら」と総称します。)から、252,000,000千円を限度として出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しており、さらに、KKRファンド6は、KKRファンド6のリミテッド・パートナーであるKKR Asian Fund IV Japan AIV L.P.(以下「KKRアジア4号ファンド」といいます。)から252,000,000千円を限度として資金提供を行う用意がある旨の証明書を2024年11月19日付で取得しております。ただし、KKRファンドらは、それぞれ、上記の各出資証明書に記載の資金提供額の一部について、KKRによって直接又は間接に保有・運営されている他の投資ファンドから資金提供を受ける可能性もあります。

(注2) KKRアジア4号ファンドは、カナダ国オンタリオ州法に基づき設立されたリミテッド・パートナーシップです。KKRアジア4号ファンドに対する出資コミットメントは、主として国際的な金融機関、公的年金基金、私的年金基金、財団、及び政府系投資期間等の機関投資家(KKRアジア4号ファンドの投資家であるリミテッド・パートナーを、以下「KKRアジア4号ファンドLP」といいます。)によって行われています。各KKRアジア4号ファンドLPは、それぞれ一定額を上限として、KKRアジア4号ファンドに金銭出資を行うことを約束しており(当該上限額を、以下「コミットメント金額」といいます。)、投資期間内に、KKRアジア4号ファンドのジェネラル・パートナー(以下「KKRアジア4号ファンドGP」といいます。)が金銭出資の履行を求める通知を出した場合には、各KKRアジア4号ファンドLPは、KKRアジア4号ファンドGPにより書面に合意された特定の投資家に関する規制が適用される場合又は出資を行うことが適用法令若しくは規制に違反する可能性がある場合等一定の限定された場合を除き、それぞれのコミットメント金額の割合に応じて、自らの未使用のコミットメント金額の範囲内で、KKRアジア4号ファンドに対し金銭出資を行うことが義務付けられています。また、一部のKKRアジア4号ファンドLPが出資義務を履行しない場合であっても、他のKKRアジア4号ファンドLPはその出資義務を免れるものではなく、KKRアジア4号ファンドGPの求めに応じて、一定の範囲において、当該履行がなされなかった分について自らのコミットメント金額の割合に応じた額を追加出資する契約上の義務を負っております。

- (注3) K K Rアジア4号ファンドG Pは、各K K Rアジア4号ファンドL Pからの出資の履行能力に関する表明及び保証の取得、並びにK K Rアジア4号ファンドL Pのこれまでの出資履行の実績及びK K Rアジア4号ファンドと同種の投資ファンドやその他の関連する投資案件への十分な投資経験により、その資力につき確認しております。

【その他資金調達方法】

内容	金額(千円)
FKホールディングス株式会社からの出資(注1)	252,000,000
計(d)	252,000,000

- (注1) 公開買付者は、上記の出資の裏付けとして、公開買付者親会社であるFKホールディングス株式会社から、252,000,000千円を限度として(ただし、本公開買付けの決済により、公開買付者が対象者に対して直接に有する議決権の比率が66.7%以上(希薄化後)となることが確実である場合には、117,000,000千円を限度として)出資を行う用意がある旨の出資証明書を2024年11月19日付で取得しております。また、公開買付者親会社の当該出資の裏付けについては、上記「届出日以後に借入れを予定している資金」の「口 金融機関以外」の(注1)乃至(注3)をご参照ください。

【買付け等に要する資金に充当しうる預金又は借入金等の合計】

444,400,000千円((a)+(b)+(c)+(d))

- (注) 上記(a)乃至(d)に記載された額の合計は579,400,000千円となりますが、(A) 公開買付者が対象者に対して直接に有する議決権の比率が66.7%以上(希薄化後)となることが確実である場合、公開買付者親会社による融資額の限度は135,000,000千円、出資額の限度は117,000,000千円であり、(B) (A)以外の場合、公開買付親会社による出資額の限度は252,000,000千円(なお、かかる場合、公開買付親会社による融資の条件を満たしません。)であることから、いずれの場合であっても、上記(c)及び(d)の合計額は252,000,000千円となるため、買付け等に要する資金に充当し得る借入金等の合計は、444,400,000千円となります。

- (3) 【買付け等の対価とする有価証券の発行者と公開買付者との関係等】

該当事項はありません。

9 【買付け等の対価とする有価証券の発行者の状況】

該当事項はありません。

10 【決済の方法】

(1) 【買付け等の決済をする金融商品取引業者・銀行等の名称及び本店の所在地】

三菱ＵＦＪモルガン・スタンレー証券株式会社 東京都千代田区大手町一丁目９番２号
auカブコム証券株式会社(復代理人) 東京都千代田区霞が関三丁目２番５号

(2) 【決済の開始日】

2024年12月26日(木)

(3) 【決済の方法】

公開買付期間終了後遅滞なく、本公開買付けによる買付け等の通知書を応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の住所又は所在地宛に郵送します。なお、復代理人による交付はログイン後画面を通じ電磁的方法により交付します。

買付けは、現金にて行います。買付けられた株券等に係る売却代金は、応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指示により、決済の開始日以後遅滞なく、公開買付代理人又は復代理人から応募株主等(外国人株主等の場合にはその常任代理人)の指定した場所へ送金するか、公開買付代理人又は復代理人の応募受付けをした応募株主等の口座へお支払いします。

(4) 【株券等の返還方法】

下記「11 その他買付け等の条件及び方法」の「(1) 法第27条の13第４項各号に掲げる条件の有無及び内容」又は「(2) 公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法」に記載の条件に基づき応募株券等の全部を買付けないこととなった場合には、公開買付期間末日の翌々営業日(公開買付けの撤回等を行った場合は撤回等を行った日)以後速やかに、返還すべき株券等を応募が行われた直前の記録に戻すことにより返還します。

11 【その他買付け等の条件及び方法】

(1) 【法第27条の13第4項各号に掲げる条件の有無及び内容】

応募株券等の総数が買付予定数の下限(12,133,398株)に満たない場合は、応募株券等の全部の買付け等を行いません。応募株券等の総数が買付予定数の下限(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います。

(2) 【公開買付けの撤回等の条件の有無、その内容及び撤回等の開示の方法】

令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツ、第3号イ乃至チ及びヌ並びに同条第2項第3号乃至第6号に定める事項のいずれかが生じた場合は、本公開買付けの撤回等を行うことがあります。なお、令第14条第1項第3号ヌに定める「イからリまでに掲げる事実に基づき、対象者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場合、及び対象者の重要な子会社に同号イ乃至トに掲げる事実が発生した場合をいいます。

撤回等を行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

(3) 【買付け等の価格の引下げの条件の有無、その内容及び引下げの開示の方法】

法第27条の6第1項第1号の規定により、対象者が公開買付期間中に令第13条第1項に定める行為を行った場合は、府令第19条第1項の規定に定める基準に従い、買付け等の価格の引下げを行うことがあります。

買付け等の価格の引下げを行おうとする場合は、電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付け等の価格の引下げがなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、引下げ後の買付け等の価格により買付け等を行います。

(4) 【応募株主等の契約の解除権についての事項】

応募株主等は、公開買付期間中、いつでも本公開買付けに係る契約を解除することができます。解除の方法については、上記「7 応募及び契約の解除の方法」の「(2) 契約の解除の方法」に記載の方法によるものとします。

なお、公開買付者は、応募株主等による契約の解除に伴う損害賠償又は違約金の支払いを応募株主等に請求することはありません。また、応募株券等の返還に要する費用も公開買付者の負担とします。解除を申し出られた場合には、応募株券等は当該解除の申出に係る手続終了後速やかに上記「10 決済の方法」の「(4) 株券等の返還方法」に記載の方法により返還します。

(5) 【買付条件等の変更をした場合の開示の方法】

公開買付者は、公開買付期間中、法第27条の6第1項及び令第13条により禁止される場合を除き、買付条件等の変更を行うことがあります。

買付条件等の変更を行おうとする場合は、その変更等の内容につき電子公告を行い、その旨を日本経済新聞に掲載します。ただし、公開買付期間の末日までに公告を行うことが困難な場合は、府令第20条に規定する方法により公表し、その後直ちに公告を行います。

買付条件等の変更がなされた場合、当該公告が行われた日以前の応募株券等についても、変更後の買付条件等により買付け等を行います。

(6) 【訂正届出書を提出した場合の開示の方法】

訂正届出書を関東財務局長に提出した場合(ただし、法第27条の8第11項但書に規定する場合を除きます。)は、直ちに、訂正届出書に記載した内容のうち、公開買付開始公告に記載した内容に係るものを、府令第20条に規定する方法により公表します。また、直ちに公開買付説明書を訂正し、かつ、既に公開買付説明書を交付している応募株主等に対しては、訂正した公開買付説明書を交付して訂正します。ただし、訂正の範囲が小範囲に止まる場合には、訂正の理由、訂正した事項及び訂正後の内容を記載した書面を作成し、その書面を応募株主等に交付することにより訂正します。

(7) 【公開買付けの結果の開示の方法】

本公開買付けの結果については、公開買付期間の末日の翌日に、令第9条の4及び府令第30条の2に規定する方法により公表します。

第2 【公開買付者の状況】

1 【会社の場合】

(1) 【会社の概要】

【会社の沿革】

年月	事項
2024年 7 月	商号をFK株式会社とし、本店所在地を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、資本金を5,000円とする株式会社として設立

【会社の目的及び事業の内容】

会社の目的

- 1 . 商業
- 2 . 前号に付随関連する一切の事業

事業の内容

公開買付者は、対象者の株券等を取得及び所有し、対象者の事業活動を管理することを主たる事業としております。

【資本金の額及び発行済株式の総数】

2024年11月20日現在

資本金の額(円)	発行済株式の総数(株)
300,005,000	200,000,000

【大株主】

2024年11月20日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数 (株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数 に対する所有株式数 の割合(%)
FKホールディングス株式会社	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	19,217,722	100.00
計	—	19,217,722	100.00

【役員の職歴及び所有株式の数】

2024年11月20日現在

役名	職名	氏名	生年月日	職歴	所有株式数 (株)
代表取締役	—	マイケル・ロンゴ	1986年 4 月27日	2008年 Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.入 社 2024年 7 月 公開買付者代表取締役 就任(現任)	—
計					—

(2) 【経理の状況】

公開買付者は、2024年7月26日に設立された会社であり、設立後、事業年度が終了していないため、財務諸表は作成されておりません。

(3) 【継続開示会社たる公開買付者に関する事項】

【公開買付者が提出した書類】

イ 【有価証券報告書及びその添付書類】

ロ 【半期報告書】

ハ 【訂正報告書】

【上記書類を縦覧に供している場所】

2 【会社以外の団体の場合】

該当事項はありません。

3 【個人の場合】

該当事項はありません。

第3 【公開買付者及びその特別関係者による株券等の所有状況及び取引状況】

1 【株券等の所有状況】

(1) 【公開買付者及び特別関係者による株券等の所有状況の合計】

(2024年11月20日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	25,800,231(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	718,600	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	26,518,831	—	—
所有株券等の合計数	26,518,831	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(718,600)	—	—

(注1) 特別関係者である対象者は、2024年9月30日現在、対象者株式4,386,929株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(2) 【公開買付者による株券等の所有状況】

(2024年11月20日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	21,413,302(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	718,600	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	22,131,902	—	—
所有株券等の合計数	22,131,902	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(718,600)	—	—

(3) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者合計)】

(2024年11月20日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	4,386,929(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	4,386,929	—	—
所有株券等の合計数	4,386,929	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注1) 特別関係者である対象者は、2024年9月30日現在、対象者株式4,386,929株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

(4) 【特別関係者による株券等の所有状況(特別関係者ごとの内訳)】

【特別関係者】

(2024年11月20日現在)

氏名又は名称	富士ソフト株式会社
住所又は所在地	神奈川県横浜市中区桜木町一丁目1番地
職業又は事業の内容	1. 情報処理システムに関するソフトウェア及びハードウェアの設計、開発、販売、コンサルティング業務 2. 情報処理システムの運営管理、保守業務、データ入力 3. コンピュータネットワークへの接続サービス及びコンピュータネットワークを利用した情報発信、通信販売業務 4. 不動産の販売、賃貸、仲介、管理業務
連絡先	連絡者 富士ソフト株式会社 経営財務部長 小西 信介 連絡場所 神奈川県横浜市中区桜木町一丁目1番地 電話番号 045-650-8811
公開買付者との関係	公開買付者が特別資本関係を有する法人

【所有株券等の数】

(2024年11月20日現在)

	所有する株券等の数	令第7条第1項第2号に 該当する株券等の数	令第7条第1項第3号に 該当する株券等の数
株券	4,386,929(個)	—(個)	—(個)
新株予約権証券	—	—	—
新株予約権付社債券	—	—	—
株券等信託受益証券()	—	—	—
株券等預託証券 ()	—	—	—
合計	4,386,929	—	—
所有株券等の合計数	4,386,929	—	—
(所有潜在株券等の合計数)	(—)	—	—

(注) 特別関係者である対象者は、2024年9月30日現在、対象者株式4,386,929株を所有しておりますが、全て自己株式であるため、議決権はありません。

2 【株券等の取引状況】

(1) 【届出日前60日間の取引状況】

氏名又は名称	株券等の種類	増加数	減少数	差引
FK株式会社	普通株式	21,413,302株	—	21,413,302株
FK株式会社	第5回新株予約権	1,013個	—	1,013個
FK株式会社	第6回新株予約権	1,230個	—	1,230個
FK株式会社	第7回新株予約権	2,700個	—	2,700個

(注) 上記「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」の「(1) 本両公開買付けの概要」に記載のとおり、公開買付者は、第1回公開買付けにより、対象者株式21,413,302株を1株あたり8,800円で、第5回新株予約権を1個あたり1,067,000円で、第6回新株予約権を1個あたり929,600円で、及び第7回新株予約権を1個あたり228,100円でそれぞれ取得しております。

3 【当該株券等に関して締結されている重要な契約】

該当事項はありません。

4 【届出書の提出日以後に株券等の買付け等を行う旨の契約】

該当事項はありません。

第4 【公開買付者と対象者との取引等】

1 【公開買付者と対象者又はその役員との間の取引の有無及び内容】

該当事項はありません。

2 【公開買付者と対象者又はその役員との間の合意の有無及び内容】

本公開買付けへの賛同表明

対象者プレスリリースによれば、対象者は、2024年8月8日開催の取締役会において、同日時点における対象者の意見として、第1回公開買付けが開始された場合には、第1回公開買付けに賛同の意見を表明するとともに、対象者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ことの決議をしたとのことです。その後、対象者は、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、()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、()本前提条件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、()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たとのことです。

当該連絡を受け、対象者は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で対象者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、対象者取締役会に対し、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したところ、本特別委員会から、当該諮問事項について検討を行った結果として、本取引公表日から本追加答申書作成日までの事情を勘案しても、8月7日付答申書の内容を変更すべき事情は見当たらず、本追加答申書作成日においても、8月7日付答申書において表明した本特別委員会の意見に変更はない旨の9月4日付答申書を受領したとのことです。

その上で、対象者は、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、対象者の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、第1回公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしたとのことです。

その後、公開買付者が、2024年9月19日付で、買付予定数の下限を撤廃するとともに、第1回公開買付けが成立し、決済が完了した後に、実務上可能な範囲で速やかに、第2回公開買付けを開始することを決定したことに伴い、対象者は、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、上記「(4) 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「対象者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・検討したとのことです。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、対象者取締役会は、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、対象者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したとのことです。

その後、2024年10月11日付でベインキャピタルより2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースが公表されたことを踏まえ、対象者は、2024年10月18日開催の取締役会において、「第1 公開買付要項」の「3 買付け等の目的」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「 対象者が本公開買付けに賛同するに至った意思決定の過程及び理由」の「()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の意見を表明するとともに、対象者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、対象者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、決議したとのことです。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いるとのことです。

なお、対象者は、2024年10月18日時点において、ペ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としていたとのことです。

また、2024年10月18日時点において、対象者取締役会は、公開買付者による第2回公開買付け及びペ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いたとのことです。

その後、2024年11月15日、対象者取締役会は、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対象者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、2024年11月19日に第2回公開買付けを開始する旨の提案を受領したとのことです。対象者は、2024年11月15日開催の対象者取締役会において、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、対象者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、決議したとのことです。

第5 【対象者の状況】

1 【最近3年間の損益状況等】

(1) 【損益の状況】

決算年月	—	—	—
売上高	—	—	—
売上原価	—	—	—
販売費及び一般管理費	—	—	—
営業外収益	—	—	—
営業外費用	—	—	—
当期純利益(当期純損失)	—	—	—

(2) 【1株当たりの状況】

決算年月	—	—	—
1株当たり当期純損益	—	—	—
1株当たり配当額	—	—	—
1株当たり純資産額	—	—	—

2 【株価の状況】

金融商品取引所名 又は認可金融商品 取引業協会名	東京証券取引所 プライム市場						
	2024年 5月	2024年 6月	2024年 7月	2024年 8月	2024年 9月	2024年 10月	2024年 11月
最高株価(円)	6,650	7,380	7,580	9,170	9,800	9,710	9,578
最低株価(円)	5,560	6,220	6,900	6,070	8,880	8,850	9,020

(注) 2024年11月については、2024年11月19日までの株価です。

3 【株主の状況】

(1) 【所有者別の状況】

年 月 日現在

区分	株式の状況(1 単元の株式数 株)								単元未満株式の状況(株)
	政府及び地方公共団体	金融機関	金融商品取引業者	その他の法人	外国法人等		個人その他	計	
					個人以外	個人			
株主数(人)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数(単位)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
所有株式数の割合(%)	—	—	—	—	—	—	—	—	—

(2) 【大株主及び役員の所有株式の数】

【大株主】

年 月 日現在

氏名又は名称	住所又は所在地	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
—	—	—	—
計	—	—	—

【役員】

年 月 日現在

氏名	役名	職名	所有株式数(株)	発行済株式(自己株式を除く。)の総数に対する所有株式数の割合(%)
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
—	—	—	—	—
計	—	—	—	—

4 【継続開示会社たる対象者に関する事項】

(1) 【対象者が提出した書類】

【有価証券報告書及びその添付書類】

事業年度 第53期(自 2022年 1 月 1 日 至 2022年12月31日) 2023年 3 月20日 関東財務局長に提出

事業年度 第54期(自 2023年 1 月 1 日 至 2023年12月31日) 2024年 3 月27日 関東財務局長に提出

【四半期報告書又は半期報告書】

事業年度 第55期第 1 四半期(自 2024年 1 月 1 日 至 2024年 3 月31日) 2024年 5 月15日 関東財務局長に提出

事業年度 第55期中(自 2024年 1 月 1 日 至 2024年 6 月30日) 2024年 8 月 9 日 関東財務局長に提出

【臨時報告書】

該当事項はありません。

【訂正報告書】

訂正報告書(上記 に記載の第53期有価証券報告書の訂正報告書)を2023年 5 月19日に関東財務局長に提出

(2) 【上記書類を縦覧に供している場所】

富士ソフト株式会社

(神奈川県横浜市中区桜木町一丁目 1 番地)

株式会社東京証券取引所

(東京都中央区日本橋兜町 2 番 1 号)

5 【伝達を受けた公開買付け等の実施に関する事実の内容等】

公開買付者は、2024年8月30日、対象者より、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書の提案者がベインキャピタルである旨の伝達を受けております。また、公開買付者は、2024年9月2日、対象者より、対象者取締役会及び本特別委員会は、2024年8月30日付で、ベインキャピタルから2024年8月30日付補足説明資料及びEquity Commitment Letter(ただし、当該Equity Commitment Letterによる資金調達、ベインキャピタルと対象者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、並びに、実質的に同時期での負債性の資金調達等の条件に服することとされているとのことです。)を受領した旨の伝達を受けております(なお、Equity Commitment Letterについては、2024年9月4日にも、改めて受領をしたとのことです)。対象者によれば、対象者は、2024年9月4日、同日時点においても、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、本取引(原案)を行うことが、対象者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当該時点における最善の策であること等から、対象者の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したとのことです。

公開買付者が伝達を受けた内容として、法第167条第5項第8号及び有価証券の取引等の規制に関する内閣府令第62条の2第1号に定める事項の内容は以下のとおりです。なお、以下の内容は、あくまで公開買付者が伝達を受けた情報に基づき記載したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証し得る立場にはなく、また実際にかかる検証を行っておりません。なお、対象者によれば、対象者は、2024年8月23日、ベインキャピタルに対して2024年8月30日までに金融機関からのHighly Confident Letter及びBain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したところ、2024年8月30日に、対象者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8月30日付補足説明資料及び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対象者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いるとのことです。)を受領したものの(また、Equity Commitment Letterについては、2024年9月4日にも、改めて受領をしたとのことです。)、2024年9月4日時点で、ベインキャピタルから金融機関からのHighly Confident Letterは提出されていないとのことです。また、対象者によれば、2024年9月4日時点で、ベインキャピタルから法的拘束力のある提案は提出されていないとのことです。

その後、対象者は、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を受領したとのことです。

公開買付けに係る公開買付者等の氏名又は名称	株式会社BCJ-88(注)
住所又は所在地	不明
対象となる株券等の発行者の名称及び当該株券等の種類	富士ソフト株式会社 普通株式及び本新株予約権
買付け等の期間	30営業日(注)
買付け等の価格	普通株式1株につき、9,450円(予定) 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、293,1200円(注)
買付予定の株券等の数	53,583,749株(注)
法第27条の13第4項各号に掲げる条件の内容	買付予定数の上限及び下限を設定しておらず、応募された株券等の全部の買付け等を行う。(注)

(注) 2024年10月11日付ベインキャピタルプレスリリースに基づき記載しております。

6 【その他】

(1) 「2024年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」の公表

対象者は、2024年11月7日付で、「2024年12月期 第3四半期決算短信〔日本基準〕(連結)」を公表しております。当該公表に基づく同期の対象者の損益状況は以下のとおりです。なお、当該内容につきましては、法第193条の2第1項の規定に基づく監査法人の四半期レビューを受けていないとのことです。また、以下の公表内容の概要は、対象者が公表した内容を一部抜粋したものであり、公開買付者はその正確性及び真実性について独自に検証を行っておりません。詳細については、当該公表内容をご参照ください。

損益の状況(連結)

会計期間	2024年12月期 第3四半期
売上高	236,922百万円
営業利益	16,823百万円
経常利益	16,481百万円
親会社株主に帰属する当期四半期純利益	16,096百万円

1株当たりの状況(連結)

会計期間	2024年12月期 第3四半期
1株当たり四半期純利益	255.67円
潜在株式調整後1株当たり四半期純利益	254.71円
1株当たりの配当額	0円