

【表紙】

【提出書類】	意見表明報告書
【提出先】	関東財務局長
【提出日】	2024年9月5日
【報告者の名称】	富士ソフト株式会社
【報告者の所在地】	神奈川県横浜市中区桜木町一丁目1番地
【最寄りの連絡場所】	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(代表)
【事務連絡者氏名】	経営財務部長 小西 信介
【縦覧に供する場所】	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)

- (注1) 本書中の「当社」とは、富士ソフト株式会社をいいます。
- (注2) 本書中の「公開買付者」とは、FK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」といいます。)は、日本で設立された会社である当社の普通株式(以下「当社株式」といいます。)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。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11) 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。当社、公開買付者又はその関係者(affiliate)は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本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当社及び公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、当社、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。
- (注12) 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。)、並びに当社のファイナンシャル・アドバイザーは、その通常の業務の範囲の他、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)規則14e 5 (b)の要件に従い、当社株式及び当社の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「本公開買付け期間」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13) 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、当社は法令の手続に従い本公開買付け期間中に自己の株式を買い取ることがあります。

1 【公開買付者の氏名又は名称及び住所又は所在地】

名称 FK株式会社
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

2 【公開買付者が買付け等を行う株券等の種類】

- (1) 普通株式
- (2) 新株予約権
- ()2022年3月29日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第5回新株予約権(以下「第5回新株予約権」といいます。)(行使期間は2024年4月1日から2027年3月29日まで)
- ()2023年3月28日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第6回新株予約権(以下「第6回新株予約権」といいます。)(行使期間は2025年4月1日から2028年3月28日まで)
- ()2024年3月26日開催の当社取締役会の決議に基づき発行された第7回新株予約権(以下「第7回新株予約権」といい、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 【当該公開買付けに関する意見の内容、根拠及び理由】

(1) 意見の内容

当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」に記載の根拠及び理由に基づき、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権の所有者(以下「本新株予約権者」といいます。))の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をしております。また、当社は、上記取締役会において、下記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、本公開買付けが開始される際に、当社が設置した特別委員会(以下「本特別委員会」といいます。))に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で当社取締役会に対して提出した答申書(以下「8月7日付答申書」といいます。))に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しております。

なお、本特別委員会の委員の構成及び具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

その後、当社は、公開買付者から、ベトナムにおける競争法に基づく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、本公開買付けを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26日、公開買付者から、()日本における外国為替及び外国貿易法(昭和24年法律第228号。その後の改正を含みます。以下「外国為替及び外国貿易法」といいます。))の手続及び対応(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(下記において定義します。以下同じです。))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、本公開買付けを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ました。

当該連絡を受け、当社は、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で当社取締役会に対して提出した8月7日付答申書に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問したところ、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、2024年8月8日から2024年9月4日(以下「本追加答申書作成日」といいます。)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当委員会の意見に変更はない旨の答申書(以下「9月4日付答申書」といいます。)を受領いたしました。9月4日付答申書の概要及び本特別委員会の具体的な活動内容等については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。

その上で、当社は、9月4日付答申書の内容及び2024年8月8日開催の取締役会以降の当社の業績や市場環境の変化等を踏まえ、本公開買付けに関する諸条件の内容について改めて慎重に協議・検討いたしました。その結果、当社は、2024年9月4日開催の取締役会において、改めて本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。

なお、上記2024年8月8日及び同年9月4日開催の取締役会決議は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見」に記載の方法により決議されております。

(2) 意見の根拠及び理由

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

本公開買付けの概要

公開買付者は、本公開買付けを通じ当社株式及び本新株予約権(以下「当社株式」及び「本新株予約権」を総称して「当社株券等」といいます。)を取得及び所有し、本公開買付け成立後に、当社の事業活動を支配及び管理することを主たる事業として2024年7月26日に設立された株式会社であり、本書提出日現在、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。)が所有しているとのことです。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いるとのことです。なお、公開買付者、公開買付者親会社及びKKRファンドは、本書提出日現在、当社株式を所有していないとのことです。

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

KKRは、2006年の東京オフィス開設以降、日本市場における投資活動を積極的に拡大しており、日本国内の商慣行を熟知し、様々なバックグラウンドを有する社員により運営されているとのことです。特に、公開買付けに関しては、2022年における国内最大規模のM&A案件であった株式会社日立物流(現ロジスティード株式会社。以下「ロジスティード」といいます。)(買付総額：4,492億円)を始めとして、2017年にはカルソニックカンセイ株式会社(現マレリ株式会社)(買付総額：3,455億円)、日立工機株式会社(現工機ホールディングス株式会社)(買付総額：882億円)及び株式会社日立国際電気(現株式会社KOKUSAI ELECTRIC。以下「KE」といいます。)(買付総額：1,439億円)への公開買付けを実現するなど、KKRのグローバル・ネットワークの強みを活かし、本邦におけるプライベート・エクイティ・ファンド(以下「PEファンド」といいます。))として有数の執行実績を有していると考えているとのことです。中でもKEに関しては、非上場化後、会社分割を経て、KKRとのパートナーシップの下、半導体製造装置専門メーカーとして、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たとのことです。その後、半導体サイクルの回復に加え、半導体デバイスの微細化/複雑化が加速する業界環境の中でKEの強みとする成膜/トリートメント技術の需要は今後も継続的に拡大することが見込まれる市場環境を踏まえ、2023年10月に株式会社東京証券取引所(以下「東京証券取引所」といいます。))プライム市場への再上場を実現したとのことです。現在、KEは9,000億円を超える時価総額(2024年9月3日時点)を有するまでに成長しており、「KKRの持つ様々な経営資源、知見及びネットワークの活用による業界のリーディング・カンパニーの創造」を体現する事例であると考えているとのことです。

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

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

(注2) 「中小企業者」とは、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3) 「SaaS」とは、「Software as a Service」の略であり、ソフトウェアの機能をインターネット経由でサービスとして提供する形態のことをいいます。

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

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

さらに、KKRは日本における不動産領域での投資活動にも注力しており、2022年4月には、三菱商事株式会社及びUBSグループより、不動産運用会社である三菱商事・ユービーエス・リアルティ株式会社(現株式会社KJRマネジメント。以下「KJRM」といいます。)を買収しているとのことです。強固な事業基盤を有し、運用資産総額は1.6兆円に上るKJRMと、グローバルで不動産投資事業を展開するKKRのリソース及びネットワークを活用することで、KJRMの更なる価値向上を支援しているとのことです。KJRMに関してはKKR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、KJRMが資産の運用を受託する産業ファンド投資法人(以下「IIF」といいます。)及び対象物件の取得を目的に組成する私募ファンドに譲渡する、総額2,000億円を超える資産流動化を実施したとのことです。同案件は優良な産業用不動産ポートフォリオの獲得を通じてKJRMの企業価値向上に資するとともに、ロジスティードが「グローバル物流企業としての再上場」を達成すべくグローバル物流企業では主流のビジネスモデルとなっている「アセット・ライト事業モデルへの転換」を検討する中で、当該案件を通じてアセット・ライト事業モデルへの転換及び資本効率の改善を実現する、同社の更なる事業成長及び企業価値向上に資する取り組みであると考えているとのことです。また、2023年11月には、KKR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「CTT」といいます。)が、CTTの保有するタンクターミナル3物件について、IIFに譲渡すると同時に、IIFとの間で賃借契約を締結する、セールアンドリースバック取引を実施したとのことです。同案件は大手タンクターミナル事業者であるCTT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IIF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KJRMの企業価値の向上の双方を実現する取り組みであると考えているとのことです。

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

公開買付者が2024年8月8日付で公表した「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。)のとおり、公開買付者は、本公開買付けについては、日本及びベトナムの競争法並びに外国為替及び外国貿易法に基づき必要な許可、認可、免許、承認、同意、登録、届出その他これらに類する行為又は手続(以下「許認可等」と総称します。)に係るクリアランス(以下「本クリアランス」と総称します。)の取得が必要であり、また国外(ベルギー)の対内直接投資に係る法令に基づく許認可等に係るクリアランスの取得が必要となる可能性があったところ、日本における競争法の手続については2024年8月2日付で、日本における外国為替及び外国貿易法の手続については2024年8月2日付で、それぞれ届出を行っており、ベトナムにおける競争法の手続については届出に向けた準備を進めており、準備が整い次第速やかに届出を行う予定とのことでしたが、2024年8月8日時点において手続が完了しておらず、本クリアランスの取得に係る手続に一定期間を要することが見込まれていたことから、本クリアランスの取得が完了していること等(注5)の条件(かかる条件を、以下「本前提条件」といいます。)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、当社の株主を公開買付者のみとし、本書提出日現在、東京証券取引所のプライム市場に上場している当社株式を非公開化することを目的とした一連の取引(以下「本取引」といいます。)の一環として、当社株式(ただし、譲渡制限付株式報酬として当社の各取締役及び各執行役員に付与された当社の譲渡制限付株式(以下「本譲渡制限付株式」といいます。)及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。以下同じです。)及び本新株予約権の全てを対象とする本公開買付けを実施することを決定し、2024年9月中旬を目途に本公開買付けを開始することを目指していたとのことです。

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

- () 当社取締役会が設置した本特別委員会において、当社取締役会が本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
- () 当社取締役会において、本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(下記において定義します。以下同じです。)に基づく応募又は本Farallon応募契約(下記において定義します。以下同じです。)に基づく応募を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断等がなされておらず、かつ、その具体的なおそれがないこと
- () (a)当社及びその子会社において、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツに掲げる事項が決定されておらず、(b)当社において、同項第3号イ乃至チ及び第4号に定める事項が発生しておらず、(c)当社の重要な子会社に同項第3号イ乃至トに掲げる事項が発生しておらず、(d)当社において、同条第2項第3号乃至第6号に定める事項が発生しておらず、また、(e)当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明し、かつ、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったという事態が生じていないこと(ただし、(a)乃至(d)のいずれについても、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。)

- ()当社グループ(下記「公開買付者が本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「()当社を取り巻く経営環境等」において定義します。以下同じです。)の事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて公開買付者の本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(下記において定義します。以下同じです。)が本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(下記において定義します。以下同じです。)が本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
 - ()当社から、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること
 - ()本クリアランスの取得が完了していること
- なお、()の3DIPの義務の内容、()の3DIPの表明及び保証の内容、その他本3DIP応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本3DIP応募契約」を、()のFarallonの義務の内容、()のFarallonの表明及び保証の内容、その他本Farallon応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本Farallon応募契約」をご参照ください。

その後、公開買付者は、日本における競争法については、2024年8月27日の経過をもって、必要な手続及び対応が完了し、国外(ベルギー)の対内直接投資に係る法令に基づく許認可等に係るクリアランスについても取得が不要であることを確認しているとのことです。

また、本外為法対応手続については、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日付で受理されていたとのことです。当該届出の受理後、2024年8月20日に、当社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たとのことです。本書提出日現在、再度の届出は行っていないとのことです。本外為法対応手続に係るクリアランスの取得の完了という前提条件については充足していないものの、公開買付者は、本外為法対応手続を完了する目的はついたと判断しているとのことです。

さらに、本ベトナム当局対応手続については2024年8月13日(現地時間)付でベトナム国家競争委員会に対して本株式取得に関する事前届出を提出し、2024年9月12日(現地時間)頃までに受理される見込みである]ため、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な30日(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。以下同じです。)が経過する2024年10月12日までに、本株式取得に関する承認を取得できる見込みとのことです。上記受理見込み日までの期間及び当該初期的審査の期間は短縮される可能性があるとのことです。そのため、本書提出日現在、本前提条件の()のうち、本ベトナム当局対応に係るクリアランスの取得の完了という前提条件については充足していないものの、公開買付者は、本ベトナム当局対応手続を完了する目的はついたと判断しているとのことです。

以上に加えて、公開買付者は、2024年9月4日までに、本前提条件(本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続に係るクリアランス取得の完了を除きます。)について、以下のとおり、いずれも充足されたことを確認したこと、及び上記のとおり本外為法対応手続及びベトナム当局対応手続を完了する目途がついたと判断したことから、本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()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、本公開買付けを同月5日より開始することにしたとのことです。なお、買付予定数の下限を除き、公開買付価格を含めた2024年8月8日付公開買付者プレスリリースで公表した主要な買付条件に変更はないとのことです。

- ()公開買付者は、当社より、当社取締役会が本取引に関して設置した本特別委員会において、2024年9月4日付で(a)同日時点においても、2024年8月8日時点における、当社取締役会が賛同の意見を表明するとともに、当社の株主に対して本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議を行うことは相当である旨の特別委員会の答申を変更すべき事情はないと判断し、(b)改めて、当社取締役会が本取引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を行ったとともに、(c)当該答申を変更(変更後の答申が当社取締役会が本取引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である場合又は本公開買付けの開始日までの期間の経過に伴い当然に必要となる情報の更新その他の軽微な変更の場合を除きます。)又は撤回していない旨の報告を受けたとのことです。これを踏まえ、公開買付者は、2024年9月4日に、本特別委員会において当社取締役会が本取引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いることを確認したとのことです。
- ()公開買付者は、当社より、2024年9月4日開催の当社取締役会において、(a)2024年9月4日時点においても、2024年8月8日時点における本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、(b)改めて、本取引に賛同する旨の意見表明に係る決議をしており、かつ、(c)かかる意見表明を変更(変更後の意見表明が本取引に賛同する内容である場合又は本公開買付けの開始日までの期間の経過に伴い当然に必要となる情報の更新その他の軽微な変更の場合を除きます。)又は撤回していない旨の報告を受けたとのことです。これを踏まえ、公開買付者は、2024年9月4日に、当社取締役会において当該決議が実施されており、かつ、かかる意見表明が変更又は撤回されていないことを確認したとのことです。
- ()公開買付者は、当社、3DIP及びFarallonより、2024年9月4日時点において、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旨の報告を受け、同日、当該事由は生じていないと判断したとのことです。
- ()公開買付者は、当社より、2024年9月4日時点において、(a)当社及びその子会社において、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツに掲げる事項が決定されておらず、(b)当社において、同項第3号イ乃至チ及び第4号に定める事項が発生しておらず、(c)当社の重要な子会社に同項第3号イ乃至トに掲げる事項が発生しておらず、(d)当社において、同条第2項第3号乃至第6号に定める事項が発生しておらず、また、(e)当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明したという事態が生じていない旨(ただし、(a)乃至(d)のいずれについても、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。)の報告を受け、同日、当該事由は生じていないと判断したとのことです。

- ()公開買付者は、当社より、2024年9月4日時点において、当社グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないことその他当社グループにおいて公開買付者の本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旨の報告を受け、同日、当該事由は生じていないと判断したとのことです。
- ()公開買付者は、3DIPより、2024年9月4日時点において、本3DIP応募契約に基づき3DIPが本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旨の報告を受け、同日、当該義務が履行及び遵守されていると判断したとのことです。
- ()公開買付者は、3DIPより、2024年9月4日時点において、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旨の報告を受け、同日、当該表明及び保証はいずれも重要な点において真実かつ正確であると判断したとのことです。
- ()公開買付者は、Farallonより、2024年9月4日時点において、本Farallon応募契約に基づきFarallonが本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旨の報告を受け、同日、当該義務が履行及び遵守されていると判断したとのことです。
- ()公開買付者は、Farallonより、2024年9月4日時点において、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旨の報告を受け、同日、当該表明及び保証はいずれも重要な点において真実かつ正確であると判断したとのことです。
- ()公開買付者は、当社より、2024年9月4日時点において、2024年9月4日付でプレスリリースにより公表を行うことを予定しているものを除き、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の報告を受け、同日、2024年9月4日付でプレスリリースにより公表を行うことが予定されているものを除き、当社に係る業務等に関する重要事実で当社が公表していないものが存在しないと判断したとのことです。
- ()公開買付者は、本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続を除く、本クリアランスの取得に関して、日本における競争法上の手続に係る本前提条件については、2024年8月27日の経過をもって充足しているとのことです。また、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、本書提出日現在において充足していないものの、公開買付者は、本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続を完了する目途がついたと判断し、本前提条件の()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放棄しているとのことです。

本公開買付けに際し、公開買付者は、2024年8月8日付で、当社の筆頭株主である3D Investment Partners Pte. Ltd.(以下「3DIP」といいます。)との間で、3DIPが投資権限を有する当社株式の全て(所有株式数：14,834,000株、所有割合(注6)：23.46%)を本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、当社の株主であるFarallon Capital Partners, L.P.(所有株式数：444,992株、所有割合：0.70%)、Farallon Capital Institutional Partners, L.P.(所有株式数：702,957株、所有割合：1.11%)、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：2.77%)、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：3.52%)(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がそれぞれ所有する当社株式の全て(所有株式数：5,833,670株、所有割合：9.22%)を本公開買付けに応募することに関する契約(以下「本Farallon応募契約」といい、本3DIP応募契約及び本Farallon応募契約を総称して「本応募契約」といい、本応募契約に基づき応募予定の当社株券等(合計：20,667,670株、所有割合：32.68%)を「本応募予定株券等」といいます。)を締結しているとのことです。なお、本応募契約の詳細については、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本3DIP応募契約」、「(2) 本Farallon応募契約」をご参照ください。なお、公開買付者は、本応募契約を締結した時点においては、買付予定数の下限を42,142,900株(所有割合：66.64%)に設定する想定でいたものの、2024年9月4日、買付予定数の下限を33,658,500株(所有割合：53.22%)に設定して本公開買付けを9月5日より開始することとしたとのことです。公開買付者は、2024年9月4日、各本応募株主から、それぞれ、かかる買付予定数の下限の変更にかかわらず、各本応募契約に基づき各本応募予定株券等を応募する旨の同意を得ているとのことです。

(注6) 「所有割合」とは、()当社が2024年8月8日に提出した2024年12月期第2四半期(中間期)決算短信〔日本基準〕(連結)(以下「当社第2四半期(中間期)決算短信」といいます。)に記載された2024年6月30日現在の当社の発行済株式総数(67,400,000株)に、()当社から報告を受けた2024年6月30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(1,336個)の目的となる株式数(267,200株)を加算した数(67,667,200株)から()2024年6月30日現在の当社が所有する自己株式数(4,428,925株)(注7)を控除した株式数(63,238,275株)(以下「当社潜在株式勘案後株式総数」といいます。)に占める割合(なお、小数点以下第三位を四捨五入しております。)をいいます。以下同じです。なお、本新株予約権のうち、第6回新株予約権及び第7回新株予約権については、行使期間の初日が、それぞれ2025年4月1日、2026年3月27日であり、本公開買付期間中に、第6回新株予約権及び第7回新株予約権が行使され当社株式が第6回新株予約権及び第7回新株予約権の所有者に対して発行又は移転されることを想定していないため、第6回新株予約権(1,310個)及び第7回新株予約権(2,900個)の目的となる株式数(第6回新株予約権：262,000株、第7回新株予約権：290,000株)は当社潜在株式勘案後株式総数に加算しておりません。また、当社が2024年3月27日に提出した第54期有価証券報告書に記載された第4回新株予約権は、その行使期間が2024年3月26日の経過をもって満了し、これをもって当該時点で存在していた第4回新株予約権は全て消滅しています。

(注7) 当社第2四半期(中間期)決算短信に記載された2024年6月30日現在の自己株式数4,430,524株には、当社の持分法適用関連会社である株式会社日本ビジネスソフトが所有する当社株式3,998株(所有割合：0.01%)の40%(当社の株式会社日本ビジネスソフトに対する議決権割合)に相当する1,599株が含まれており、2024年6月30日現在、当社が所有する自己株式数は、4,430,524株から1,599株を控除した4,428,925株です。

公開買付者は、本公開買付けにおいて33,658,500株(所有割合：53.22%)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(33,658,500株)に満たない場合には、応募株券等の全部の買付け等を行わないとのことです。他方、公開買付者は、当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得し、当社株式を非公開化することを目的としているため、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33,658,500株以上の場合には、応募株券等の全部の買付け等を行うとのことです。なお、買付予定数の下限である33,658,500株は、2024年6月30日現在の当社潜在株式勘案後株式総数に係る議決権の数(632,382個)に53.25%を乗じた数(336,744個)(小数点以下を切り上げております。)から、本譲渡制限付株式のうち当社取締役が保有している株式数(合計：15,937株、所有割合：0.03%)に係る議決権の数(159個)を控除し(注8)、当社の単元株式数である100を乗じた株式数(33,658,500株)としているとのことです。

なお、公開買付者による、具体的な買付予定数の下限の設定の理由は以下のとおりとのことです。

公開買付者は、2019年6月28日に経済産業省により制定された「公正なM&Aの在り方に関する指針 - 企業価値の向上と株主利益の確保に向けて - 」において「特に近年の我が国の資本市場動向としてパッシブ・インデックス運用ファンド(注9)の規模が拡大しているところ、その中には、取引条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募を行わない投資家も存在する」と指摘されているとおり、当社株式を所有するパッシブ・インデックス運用ファンドの中には公開買付けの条件の適否にかかわらず、原則として公開買付けへの応募は行わないが、過去事例に照らせば、その後のスクイーズ・アウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行う方針の者が存在しているものと理解しているとのことです。また、パッシブ・インデックス運用ファンドとは別に当社株式を所有する年金資産運用機関(注10)も存在するところ、一般的に、年金資産運用機関の投票行動は、年金資産運用機関が資産の運用を委託するアセットマネジメント会社の方針に従うところ、運用対象となる年金積立金の運用方針がパッシブ運用である場合で、委託先であるアセットマネジメント会社の主たる運用資産がパッシブ・インデックス運用ファンドである場合には、結果として委託元である年金資産運用機関もパッシブ・インデックス運用ファンドと同様の運用方針及び投票行動をとると理解しており、公開買付けへの応募は行わないものの、公開買付けが成立した場合は、その後のスクイーズ・アウト手続における株主総会においては株式併合に係る議案に対して賛成の議決権行使を行うものと考えているとのことです(以下、そのような運用方針及び投票行動をとると考えられる年金資産運用機関とパッシブ・インデックス運用ファンドを総称して「パッシブ・インデックス運用ファンド等」といいます。)。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時点においては、年金資産運用機関が保有する当社株式のうち、パッシブ・インデックス運用方針に基づいて運用されている当社株式の数に関する情報を含めパッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する直近の当社株式の数について具体的な想定を持ち合わせていなかったため、当該時点においては、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2以上を所有することとなるよう買付予定数の下限を42,142,900株(所有割合：66.64%)に設定しておりましたが、2024年8月21日に当社より共有を受けた、当社が実施した2024年6月末時点の当社株主の株主判明調査(以下「当社株主判明調査」といいます。)の内容を確認する中で、一定数以上のパッシブ・インデックス運用ファンド等が当社株式を保有している可能性を認識したとのことです。そして、当社が2024年8月9日に提出した第55期半期報告書に記載された大株主の状況及び当社株主判明調査の結果並びに2024年8月29日に当社より共有を受けた、当社株主判明調査の追加資料(以下「当社株主判明調査追加資料」といいます。)の内容に鑑みるに、そうしたパッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する当社株式が一定数以上存在すると考えられたため、公開買付者は2024年9月4日公表に先立ち、パッシブ・インデックス運用ファンド等が所有する当社株式数がどの程度と見込まれるかについて、公表情報、当社株主判明調査の結果、当社株主判明調査追加資料の内容及び金融市場等の各種データ提供サービスを行う情報ベンダーの情報を踏まえて推計することを第三者に依頼したとのことです。

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

上記のとおり、パッシブ・インデックス運用ファンド等の中には、本公開買付けへの応募は行わない一方で、本公開買付けが成立した後、本臨時株主総会(下記「(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)」に定義します。以下同じです。)において本株式併合(下記「(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、本公開買付けの成立後に公開買付者が所有する当社株式数が買付予定数の最低値であったとしても、本株式併合に係る議案への賛成の議決権を行使すると見込まれる当社株式が所有割合に換算して61.45%(注11)に達すると見込まれるとのことです。そして、本株式併合に係る議案の成立に必要な当社株式数は、当社の直近3事業年度に係る株主総会における議決権行使率の最大値である92.16%(小数点以下第3位を四捨五入。以下、議決権比率の計算において同じです。)に株主総会の特別決議の可決に要する議決権比率3分の2を乗じた割合(約61.44%)に相当する水準であると考えられることを踏まえると、上記のとおり本株式併合に係る議案への賛成の議決権行使が見込まれる当社株式数の水準(約61.45%)はこれを上回ると推計されることから、本株式併合に係る議案の可決要件を満たすと予想しているとのことです。

以上を踏まえ、公開買付者は、本公開買付けの成立を安定的なものとし、本取引の蓋然性を最大化しつつ、本公開買付け後に公開買付者が当社の総株主の議決権の3分の2を所有するに至らない場合でも、その所有する当社の議決権が本臨時株主総会において、本株式併合の議案が承認される水準となるよう、公開買付者が本公開買付け後において所有する当社の議決権の数が、当社の総議決権の53.22%に相当する数以上となるように設定しているとのことです。

- (注8) 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、2024年8月8日開催の当社取締役会において、上場廃止を前提とした本公開買付けに賛同する意見を表明することを決議しており、当該決議に際しては、取締役全員が賛成の議決権を行使していることから、公開買付者は、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(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、買付予定数の下限を考慮するにあたって、これらの本譲渡制限付株式に係る議決権の数を控除しているとのことです。
- (注9) 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10) 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11) 上記注8のとおり、公開買付者は、本譲渡制限付株式のうち当社取締役が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いるため、買付予定数の下限に設定している33,658,500株(所有割合:53.22%)に対して、パッシブ・インデックス運用ファンド等が所有している当社株式(所有割合:約8.2%)に加えて、当該本譲渡制限付株式数(所有割合:0.03%)を加算しているとのことです。

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

公開買付者は、本公開買付けにより当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付けの成立後に、当社の株主を公開買付者のみとするための一連の手続(以下「本スクイズ・アウト手続」といいます。詳細については、下記「(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)」をご参照ください。)を実施する予定とのことです。

なお、上記のとおり、公開買付者は、本公開買付けにおいて、買付予定数の下限33,658,500株(所有割合にして53.22%)と設定していることから、本公開買付けの成立後、公開買付者の所有する当社の議決権の合計数が当社の総株主の議決権の3分の2を下回る場合、本スクイズ・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、最終的に対象株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、公開買付者が所有する当社株式及び当社が所有する自己株式を除きます。)を取得し、当社株式の非公開化を行う方針であることから、本公開買付けにおける応募状況、当社の株式の所有状況及び属性、市場株価の動向並びに本臨時株主総会における議決権行使比率等も勘案した上で、本株式併合に係る議案が当社の株主総会において承認される水準に至るまで、あらゆる手法により、当社株式を取得し、当社株式の非公開化を行う予定とのことです。当該取得に関し、現時点において想定している事項はないとのことですが、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、当社が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1株当たりの本公開買付価格(下記「公開買付者が本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「()公開買付者と当社及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」において定義します。)と経済的に同等と評価される価格により、当社株式を取得する方針とのことです。このような追加取得の具体的な時期及び方法並びにその後の株主総会による本株式併合に係る議案の承認までに要する期間については、市況等の諸事情によるため現時点では決定することが出来ませんが、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とのことです。

公開買付者が本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

()当社を取り巻く経営環境等

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

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

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

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

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

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

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

(注4) 「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、当社が今最も力を入れる新技術分野と位置付けるものを指します。

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

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

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

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

()公開買付者と当社及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等

上記「()当社を取り巻く経営環境等」に記載の経営環境の下において、当社は、2022年8月5日付で公表した「企業価値向上委員会の新設について」のとおり、当社の企業価値を向上させるため、あらゆる経営上の選択肢を検討するという観点から、企業価値向上委員会を設立し、その下部ワーキンググループ(以下「WG」といいます。)である 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まいりました。なお、当社は、2022年7月上旬に、企業価値向上策に係る外部アドバイザーとして、株式会社QuestHubを選定し、その助言を受けつつ経営上の選択肢の検討を行ってまいりました。また、当社は、2022年10月下旬以降、企業価値向上策の検討の一環として、上場企業の非公開化案件に関する実績が豊富であると考えている、KKRを含む複数のPEファンドとの間で、事業成長の加速や将来の成長に向けた企業価値向上に資する施策について議論を行ってまいりました。その後、当社は、2022年12月4日に開催された臨時株主総会で新たに選任された5名の社外取締役(辻孝夫氏、仁科秀隆氏、今井光氏、清水雄也氏及び石丸慎太郎氏)を含めた新取締役体制の下で、企業価値向上委員会及び各WGでの経営課題に関する検証及び施策の検討に加えて、企業価値向上に向けたあらゆる選択肢の比較・検討が必要であるとの考えに基づき、当社株式の非公開化取引についても、企業価値を向上させる経営上の選択肢の一つとして排除せず検討を進めてまいりました。また、当社は、より多角的な企業価値向上策の検討を行うべく、2023年6月上旬に、公開買付者、公開買付者親会社、KKRを含む複数のPEファンド及び当社から独立した、企業価値向上策の検討に係るファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として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いたしました。

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

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

一方、KKRは、2022年10月下旬、当社の財務や事業などに関する戦略などについての相談を受け、2022年10月下旬以降複数回にわたり、事業成長の加速や将来の成長に向けた企業価値向上に資する施策について、当社と継続的に議論を重ねてきたとのこと。2023年7月上旬、KKRは、3DIPより3DIPプロセスへの参加の打診を受け、同年7月上旬に3DIPプロセスへの参加の是非についての検討を始めたとのこと。KKRは、IT・ソフトウェア領域及びDX領域への投資を強化する中で、これまでの当社との議論を通じて、KKRのグローバル・ネットワークを活用した当社の事業成長の加速や将来の成長に向けた企業価値向上の余地は大きいとの考えを強める中において、筆頭株主である3DIPによるプロセスが当社による同意を得ずに実施されることは極めて異例であるものの、本取引のように大株主が存在する会社に対する公開買付け案件においては、大株主との応募契約締結を通じた取引実行の蓋然性を高めること、及び、それを適切に開示することが、公開買付者及び株主の皆様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が所有する当社株式の資本政策に関する3DIPとの優先交渉権を確保することは本取引に重要な意義を有すると判断したことから、3DIPプロセスの趣旨が、当社との何らかの対立を生じさせることを意図したものではないことも踏まえて、当社の経営陣にも連絡の上、3DIPプロセスに参加することを決定したとのこと。その後、当社が公表している当社グループ全体及びセグメント別の売上高や営業利益の損益実績、当社の資産・負債の状況及び中期経営計画等に基づく初期的な検討を行い、当社の情報提供に基づくデュー・ディリジェンスを実施する前の段階ではあるものの、当社が属する国内Sler(注9)市場の業界特性・成長性や、国内Sler市場において当社が確立している競争優位性、当社の成長戦略の方向性や企業価値及び株式価値の向上に向けた潜在的な可能性について理解を深め、当社は強固な競争力・成長力と高い潜在性を有していると考えようになり、同年8月18日、3DIPに対して、法的拘束力を有しない提案書(以下「3DIPプロセス提案書」といいます。)を提出し、当社株式1株当たり6,400円を公開買付価格とする当社の非公開化取引の実施を提案したとのこと。なお、3DIPプロセス提案書における公開買付価格は、2023年8月18日の前営業日である2023年8月17日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(4,520円)並びに直近1ヶ月(2023年7月18日から2023年8月17日)、直近3ヶ月(2023年5月18日から2023年8月17日)及び直近6ヶ月(2023年2月20日から2023年8月17日)までの終値の単純平均値(4,662円、4,585円、4,294円)(注10)(小数点以下を四捨五入。以下、終値の単純平均値の計算において同じとします。)に対していずれもプレミアム(41.59%、37.28%、39.59%及び49.05%)(小数点以下第三位を四捨五入。以下プレミアムの計算において同じとします。)が付与されており、また当社株価の変動のきっかけとなった、3DIPによる当社に対する初めての株主提案(以下「本株主提案」といいます。)に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(150.00%、157.03%、142.15%及び130.96%)が付与されているとのこと。その後、KKRは、2023年8月31日に、3DIPより、3DIPプロセスを通過したKKRを含む複数の候補者との間で、3DIPが所有する当社株式の資本政策に関する優先交渉権(以下「3DIPプロセス優先交渉権」といいます。)を付与する旨の契約(KKRと3DIPとの間の3DIPプロセス優先交渉権を付与する旨の契約を、以下「3DIPプロセス優先交渉権に関する契約」といいます。)を締結する旨及びKKRを含む3DIPプロセス優先交渉権を付与された複数の候補先から提出を受けた法的拘束力を有さない提案書(以下「2023年8月付非公開化に関する提案」といいます。)を当社取締役会に対して送付した旨の連絡を受けたとのこと。

(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、当社より、当社情報提供プロセスへの参加打診を受け、当社情報提供プロセスに参加し、同年8月上旬から9月上旬にかけて当社の事業・財務・法務等に関するデュー・ディリジェンス、及び当社の経営陣との事業戦略に関するマネジメントインタビュー等を実施し、当社株式の取得について、分析と検討を進めたとのこと。KKRは、2023年8月上旬から9月上旬にかけて実施したデュー・ディリジェンスの結果等に基づき、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する複数の上場会社の市場株価と収益性等を示す財務指標等との比較を通じて、同年9月8日、当社に対して、法的拘束力を有しない情報提供書(以下「当社プロセス情報提供書」といいます。)を提出し、デュー・ディリジェンスの結果等に基づき当社の事業に対する理解が進んだことを踏まえ、3DIPプロセス提案書における提案価格6,400円を上回る当社株式1株当たり6,800円から7,200円を公開買付価格とする当社の非公開化取引の実施を提案したとのこと。なお、当社プロセス情報提供書における公開買付価格は、2023年9月8日の前営業日である2023年9月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(4,455円)並びに直近1ヶ月(2023年8月8日から2023年9月7日)、直近3ヶ月(2023年6月8日から2023年9月7日)及び直近6ヶ月(2023年3月8日から2023年9月7日)までの終値の単純平均値(4,513円、4,580円、4,343円)に対していずれもプレミアム(52.64から61.62%、50.68から59.54%、48.47から57.21%及び56.57から65.78%)が付与されており、また当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(165.63から181.25%、173.09から189.16%、157.28から172.42%及び145.40から159.83%)が付与されているとのこと。

その後、当社は、KKRを含む3DIPプロセス優先交渉権を付与された候補先3社から3DIP宛に提出されていた法的拘束力を有さない提案書について、2023年9月4日に3DIPから共有を受けたことから、KKRが提出した3DIPプロセス提案書を含むこれらの提案書についても、経済産業省が2023年8月31日に公表した「企業買収における行動指針」(以下「企業買収における行動指針」といいます。)を踏まえ、検討プロセスの公正さと透明性を確保しつつ、真摯な検討を行う必要があると判断し、2023年9月12日付の取締役会決議において、上記独立取締役WGよりもさらに権限等を拡充した委員会として、独立社外取締役6名のみから構成される本特別委員会(委員長：今井光氏、委員：荒牧知子氏、辻孝夫氏、仁科秀隆氏、清水雄也氏、石丸慎太郎氏)の設置を決定し、(a)当社の策定した企業価値向上策と、当社株式を非公開化する提案(以下「非公開化提案」といいます。)に係る候補先3社の提示する企業価値向上策について、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかという観点から比較検討を行い、いずれが望ましいかについて取締役会に提言又は勧告を行うこと、及び(b)(a)において非公開化提案の候補先3社の提示する企業価値向上策が当社の策定した企業価値向上策よりも望ましいという判断になった場合には、非公開化提案について、当社の企業価値ひいては株主共同の利益を確保し又は向上させるかの観点から検討し、当社の取締役会において非公開化提案を承認すべきか否かについて、取締役会に提言又は勧告を行うことを委嘱するとともに、当社の取締役会は、上記委嘱事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して当該事項に関する意思決定を行うことといたしました。また、本特別委員会は独自のアドバイザーとして、2023年9月中旬に、ファイナンシャル・アドバイザーであるJPモルガン証券株式会社(以下「JPモルガン証券」といいます。)、リーガル・アドバイザーである潮見坂綜合法律事務所をそれぞれ選任し、同年9月15日に、当社取締役会に対し、3DIPから受領した複数の候補先からの上記提案書について、企業買収における行動指針にいう真摯な提案に該当するとしてうえ、真摯な検討を行うよう勧告を行いました。なお、当社は、当社情報提供プロセスにおいて4社から情報提供を受けておりましたが、当該情報提供はあくまでも企業価値向上策に係る情報提供にとどまり、当社に対する買収提案ではなかったため、本特別委員会における検討対象とはされておりました。

KKRは、2023年9月から2024年4月にかけて、当社取締役会、本特別委員会、及び当社の経営陣との間で、当社の企業価値の最大化に資する事業戦略についての建設的な議論を継続してきたとのことです。そして、当社が2023年11月8日に公表した当社の上場連結子会社4社(株式会社ヴィンクス、サイバーコム株式会社、サイバネットシステム株式会社及び富士ソフトサービスビューロ株式会社)に対する公開買付けを通じた非公開化取引、2024年2月14日に公表された2023年12月期決算の内容、同日に公表された中期経営計画2028(以下「新中計」といいます。)、並びにこれまでの当社取締役会及び本特別委員会との議論の内容を踏まえ、KKRは、同年2月29日に、本特別委員会宛に、当社株式の非公開化を前提とした公開買付価格についての記載を含む法的拘束力を有さない提案書(以下「当社プロセス2月29日付提案書」といいます。)を提出したとのことです。KKRは当社プロセス2月29日付提案書において、当社株式1株当たり7,800円から8,100円を公開買付価格とする提案をしたとのことです。なお、当社プロセス2月29日付提案書における公開買付価格は、2024年2月29日の前営業日である2024年2月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(6,350円)並びに直近1ヶ月(2024年1月29日から2024年2月28日)、直近3ヶ月(2023年11月29日から2024年2月28日)及び直近6ヶ月(2023年8月29日から2024年2月28日)までの終値の単純平均値(6,297円、6,200円、5,668円)に対していずれもプレミアム(22.83から27.56%、23.87から28.63%、25.81から30.65%及び37.61から42.91%)が付与されており、一部報道機関により当社株式の本取引に関する憶測報道(以下「本憶測報道」といいます。)がなされた2023年10月2日の終値(4,795円)並びに直近1ヶ月(2023年9月4日から2023年10月2日)、直近3ヶ月(2023年7月3日から2023年10月2日)及び直近6ヶ月(2023年4月3日から2023年10月2日)までの終値の単純平均値(4,692円、4,615円、4,449円)に対していずれもプレミアム(62.67から68.93%、66.24から72.63%、69.01から75.51%及び75.32から82.06%)が付与されており、また、当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(204.69から216.41%、213.25から225.30%、195.12から206.47%及び181.49から192.31%)が付与されているとのことです。

その後、KKRは、2024年4月上旬から2024年6月上旬にかけて、追加で当社の事業・財務・法務等の分析、当社の経営陣との事業戦略に関するマネジメントインタビューを実施し、改めて当社株式の取得について、検討を進めたとのこと。そして、KKRとしては、当社が属する国内Sier市場の業界特性・成長性や、国内Sier市場において当社が確立している競争優位性、当社の中長期的な成長戦略の方向性や、企業価値・株式価値の向上に向けた潜在的な可能性に関する更なる理解の深化に加えて、新中計及び当社の中長期的成長・将来ビジョンに対する理解をより一層深化させるとともに、当社株式を非公開化することで、高度な技術、豊富な人的資本力及び強固な顧客基盤を有していると考えた当社と潤沢な人的・資本的リソース、IT・不動産領域双方における実績及びグローバル・ネットワークを有していると考えたKKRが戦略的なパートナーシップを組むことにより、当社の更なる飛躍的成長が可能であると考えに至り、2024年6月14日、当社の事業及び財務の状況を多面的・総合的に分析の上、当社と事業内容、事業規模、収益の状況等において比較的類似する複数の上場会社の市場株価と収益性等との比較を通じて当社株式の株式価値を分析し、当社に対して、当社株式の非公開化を前提とした、公開買付価格及び本新株予約権1個当たりの買付け等の価格(以下「本新株予約権買付価格」といいます。))についての記載を含む法的拘束力を有する本件に関する最終提案書(以下「当社プロセス最終提案書」といいます。))を提出したとのこと。KKRは当社プロセス最終提案書において、当社株式1株当たり8,800円を公開買付価格とし、本新株予約権については行使期間未到来のものも含めて公開買付けの対象とし、本新株予約権買付価格を当社株式の公開買付価格(8,800円)と本新株予約権1個当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額(第5回新株予約権:1,067,000円、第6回新株予約権929,600円、第7回新株予約権228,100円)とする提案をしたとのこと。当社プロセス最終提案書における公開買付価格は、2024年6月14日の前営業日である2024年6月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(6,730円)並びに直近1ヶ月(2024年5月14日から2024年6月13日)、直近3ヶ月(2024年3月14日から2024年6月13日)及び直近6ヶ月(2023年12月14日から2024年6月13日)までの終値の単純平均値(6,370円、6,217円、6,234円)に対していずれもプレミアム(30.76%、38.15%、41.55%及び41.16%)が付与されており、本憶測報道がなされた2023年10月2日の終値(4,795円)並びに直近1ヶ月(2023年9月4日から2023年10月2日)、直近3ヶ月(2023年7月3日から2023年10月2日)及び直近6ヶ月(2023年4月3日から2023年10月2日)までの終値の単純平均値(4,692円、4,615円、4,449円)に対していずれもプレミアム(83.52%、87.55%、90.68%及び97.80%)が付与されており、また、当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(243.75%、253.41%、232.95%及び217.57%)が付与されているとのこと。

その後、2024年7月5日、KKRは当社より本取引に関する独占交渉権の付与の連絡を受け、同年7月上旬から8月上旬にかけて、本クリアランス取得に向けて必要となる当社の事業・財務情報の連携等の本取引の実施に向けた実務対応に関する継続的な協議を当社と重ねた後、2024年8月7日に、当社株式の公開買付価格を当社株式1株当たり8,800円(以下「本公開買付価格」といいます。))とし、本新株予約権買付価格を、本公開買付価格8,800円と各本新株予約権との当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とすることで、本取引を実施することで合意に至ったことから、同日、公開買付者は本公開買付けを実施することを決定したとのこと。

また、KKRは当社との協議と並行して、3DIPに対して、2024年7月8日に本公開買付価格を含む本公開買付けに係る諸条件及びKKRがこれまで当社と重ねてきた当社との企業価値向上に関する協議内容やKKRからの提案内容を説明の上、3DIPプロセス優先交渉権に関する契約に基づいた応募契約の締結を要請したとのことです。これに対して、3DIPは同年8月8日に当社取締役会において、本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、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(1) 本3DIP応募契約」をご参照ください。)を前提に、本公開買付けに応募することを応諾し、同日付で公開買付者との間で本3DIP応募契約を締結したとのことです。さらに、KKRは当社との協議と並行して、Farallonに対して、2024年7月8日に本公開買付価格を含む本公開買付けに係る諸条件及びKKRがこれまで当社と重ねてきた当社との企業価値向上に関する協議内容やKKRからの提案内容を説明の上、応募契約の締結を要請したとのことです。これに対して、Farallonは同年8月8日に当社取締役会において、本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、下記「4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項」の「(2) 本Farallon応募契約」をご参照ください。)を前提に、本公開買付けに応募することを応諾し、同日付で公開買付者との間で本Farallon応募契約を締結したとのことです。なお、公開買付者は、本応募契約を締結した時点においては、買付予定数の下限を42,142,900株(所有割合:66.64%)に設定する想定でいたものの、2024年9月4日、買付予定数の下限を33,658,500株(所有割合:53.22%)に設定して本公開買付けを9月5日より開始することとしたとのことです。公開買付者は、2024年9月4日、各本応募株主から、それぞれ、かかる買付予定数の下限の変更にかかわらず、各本応募契約に基づき各本応募予定株券等に応募する旨の同意を得ているとのことです。

その後、公開買付者は、2024年8月26日、当社に対し本ベトナム当局対応手続の見込みを踏まえて、本公開買付けを2024年9月5日より開始することを見込んでいる旨の連絡を行ったとのことです。また、公開買付者は、2024年8月30日、当社に対し、()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()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、本公開買付けを2024年9月5日から開始したい旨の連絡を行ったとのことです。そして、公開買付者は、本前提条件(本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続に係るクリアランス取得の完了を除きます。)について、上記「本公開買付けの概要」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、本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()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、本公開買付けを2024年9月5日より開始することとしたとのことです。なお、公開買付者は、2024年8月8日付公開買付者プレスリリースを公表した2024年8月8日から2024年9月4日時点までの状況を考慮しても、本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日に決定した本公開買付価格の変更は不要であると判断したとのことです。

()本公開買付け後の経営方針

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

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

なお、公開買付者は、当社の役職員に対してストックオプション等のインセンティブ・プランの導入を予定しており、公開買付者及び当社の役職員が一丸となって、当社の長期的な企業価値の向上を図る体制を構築する予定とのこと。なお、具体的なインセンティブ・プランの内容や導入時期は未定とのこと。

当社における意思決定の過程及び理由

() 検討体制の構築の経緯

当社は、上記「 公開買付者が本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「() 公開買付者と当社及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、2023年8月上旬、当社として、当社株式の非公開化取引が企業価値向上に資する最善の施策であるとの結論には至っていないものの、当社株式の非公開化取引に関する検討を深めるとともに、企業価値の向上に向けたあらゆる選択肢の比較及び検討が必要であるとの考えから、複数の候補者を招聘した企業価値向上に関する情報提供を目的とした当社情報提供プロセスを実施し、企業価値向上策の検討に必要なデュー・ディリジェンスの機会及び当社取締役を含む経営陣との面談の機会を設けることといたしました。具体的には、KKRを含む国内外において豊富な実績を有する複数のPEファンドに対し、一定の情報を提供した上で当社の企業価値向上策等についての情報提供を要請し、各PEファンドから、それぞれ当社の企業価値向上策等に関する情報提供を受けました。

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

本特別委員会への委嘱事項(以下「本委嘱事項」といいます。)は、以下のとおりであり、当社の取締役会は、下記の委嘱事項に関する本特別委員会の判断内容を最大限尊重して当該事項に関する意思決定を行うことといたしました(本特別委員会の権限等の詳細については、下記「(6) 本公開買付け価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

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

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

また、当社プロセス2月29日付提案書を踏まえ、本特別委員会は、2024年4月9日に、当社の取締役会に対し、当該プロセスの非公開化に関する提案は、上場を維持した場合に当社が抱える課題や懸念を払拭・低減することができるという利点を有する点で、当社にとっても積極的に検討するに値するプランであると考えており、今後、非公開化も有力な選択肢として十分に検討するよう要請する旨の意見書を提出しました。その後当社は提案を提出したKKRを含むPEファンド3社に対してインタビューを行い、非公開化に関する提案につき今後の事業戦略を踏まえて検討を行いました。

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

()検討・交渉の経緯

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

また、当社は、2023年8月4日、KKRを含む4社に対して、当社情報提供プロセスへの参加を打診するとともに、これに応じたKKRを含む4社に対して、2023年8月上旬から同年9月上旬にかけてデュー・ディリジェンスを実施する機会を付与いたしました。その後、当社は、2023年9月8日に、当社情報提供プロセスに参加したKKRを含む4社から情報提供を受領しました。このうち、KKRからは、当社株式1株当たり6,800から7,200円を公開買付価格とする当社の非公開化取引の実施に関する情報提供を受けました。なお、当社プロセス情報提供書における公開買付価格は、2023年9月8日の前営業日である2023年9月7日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(4,455円)並びに直近1ヶ月(2023年8月8日から2023年9月7日)、直近3ヶ月(2023年6月8日から2023年9月7日)及び直近6ヶ月(2023年3月8日から2023年9月7日)までの終値の単純平均値(4,513円、4,580円、4,343円)に対していずれもプレミアム(52.64から61.62%、50.68から59.54%、48.47から57.21%及び56.57から65.78%)が付与されており、また当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(165.63から181.25%、173.09から189.16%、157.28から172.42%及び145.40から159.83%)が付与されております。その後、当社は、KKRから、本特別委員会に宛てた当社プロセス2月29日付提案書を受領し、その中で当社株式1株当たり7,800から8,100円を公開買付価格とする旨の提案を受けました。なお、当社プロセス2月29日付提案書における公開買付価格は、2024年2月29日の前営業日である2024年2月28日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(6,350円)並びに直近1ヶ月(2024年1月29日から2024年2月28日)、直近3ヶ月(2023年11月29日から2024年2月28日)及び直近6ヶ月(2023年8月29日から2024年2月28日)までの終値の単純平均値(6,297円、6,200円、5,668円)に対していずれもプレミアム(22.83から27.56%、23.87から28.63%、25.81から30.65%及び37.61から42.91%)が付与されており、本憶測報道がなされた2023年10月2日の終値(4,795円)並びに直近1ヶ月(2023年9月4日から2023年10月2日)、直近3ヶ月(2023年7月3日から2023年10月2日)及び直近6ヶ月(2023年4月3日から2023年10月2日)までの終値の単純平均値(4,692円、4,615円、4,449円)に対していずれもプレミアム(62.67から68.93%、66.24から72.63%、69.01から75.51%及び75.32から82.06%)が付与されており、また、当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(204.69から216.41%、213.25から225.30%、195.12から206.47%及び181.49から192.31%)が付与されております。

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

その後、当社は、2024年6月上旬から下旬にかけて、KKRを含むPEファンド2社から法的拘束力を有する意向表明書を、PEファンド1社から法的拘束力を有しない意向表明書を受領しました。なお、当社は、3DIPプロセスで受領した、3DIPプロセス提案書を含む3DIPプロセス優先交渉権を付与された候補先3社からの提案書についても引き続き検討を進めておりましたが、KKRを含む2社以外の提案者は、当社と同等の規模の時価総額を持つ企業の非公開化の実績が乏しいこと、及び、当該提案者による提案価格がKKRを含む他の2社の提案価格と比較して優位な金額ではなかったこと等から、当該提案者を除くKKRを含む2社による提案書に絞って検討を引き続き進めることを考えておりました。そのような中、当社情報提供プロセスにも参加していたKKRを含む当該2社から上記意向表明書の提出を受けたことから、3DIPプロセス提案書については検討を中止し、受領した3社の意向表明書の内容を検討することにいたしました。このうち、KKRからは、2024年6月14日に、当社株式の非公開化を前提とした、公開買付価格及び本新株予約権買付価格等の諸条件についての記載を含む当社プロセス最終提案書を受領し、具体的には、当社株式1株当たり8,800円を公開買付価格とし、本新株予約権については行使期間未到来のものも含めて公開買付けの対象とし、本新株予約権買付価格を当社株式の公開買付価格(8,800円)と本新株予約権1個当たりの行使価額との差額に本新株予約権1個当たりの目的となる当社株式数を乗じた金額(第5回新株予約権:1,067,000円、第6回新株予約権929,600円、第7回新株予約権228,100円)とする提案を受けました。当社プロセス最終提案書における公開買付価格は、2024年6月14日の前営業日である2024年6月13日の東京証券取引所プライム市場における当社株式の終値(6,730円)並びに直近1ヶ月(2024年5月14日から2024年6月13日)、直近3ヶ月(2024年3月14日から2024年6月13日)及び直近6ヶ月(2023年12月14日から2024年6月13日)までの終値の単純平均値(6,370円、6,217円、6,234円)に対していずれもプレミアム(30.76%、38.15%、41.55%及び41.16%)が付与されており、本憶測報道がなされた2023年10月2日の終値(4,795円)並びに直近1ヶ月(2023年9月4日から2023年10月2日)、直近3ヶ月(2023年7月3日から2023年10月2日)及び直近6ヶ月(2023年4月3日から2023年10月2日)までの終値の単純平均値(4,692円、4,615円、4,449円)に対していずれもプレミアム(83.52%、87.55%、90.68%及び97.80%)が付与されており、また、当社株価の変動のきっかけとなった、本株主提案に係る報道がなされた2022年2月17日の前営業日である同年2月16日の終値(2,560円)並びに直近1ヶ月(2022年1月17日から2022年2月16日)、直近3ヶ月(2021年11月17日から2022年2月16日)及び直近6ヶ月(2021年8月17日から2022年2月16日)までの終値の単純平均値(2,490円、2,643円、2,771円)に対していずれもプレミアム(243.75%、253.41%、232.95%及び217.57%)が付与されております。当社は、受領したこれらの意向表明書を慎重に検討した結果、6月28日付意見書及び3DIPプロセス提案書で提出されていた買収提案の内容も踏まえ、2024年7月中旬には、当社の経営推進上の課題である株主構成を整備することが最重要であり、その手段としてPEファンドの提案を受け入れることが最善であるとの結論に至り、提案の中で最も提示価格が高いKKRとの間で協議を進めるべきと考えました。当社はこれらの検討結果を踏まえ、公開買付者の完全子会社となった場合の具体的なシナジーの実現に向けた施策やディスシナジーの低減策については、非公開化後を含めてKKRと更なる協議を行う必要があるものの、KKRが非公開化を含む当社の中長期的な企業価値向上を推進する最適なパートナー候補であるという判断に至り、2024年7月5日、公開買付者から本取引に向けた協議検討の申し入れを受けたことを機に、KKRと本取引の実施に向けた協議を進めることといたしました。

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

なお、当社は、2024年7月26日、ベインキャピタル・プライベート・エクイティ・LP(以下「ベインキャピタル」といいます。)から、本公開買付価格を超える公開買付価格を提示する法的拘束力を有しない非公開化提案に係る提案書(以下「2024年7月26日付ベインキャピタル提案書」といい、ベインキャピタル提案書における提案を「2024年7月26日付ベインキャピタル提案」といいます。)を受領いたしました。これを受けて、当社は、ベインキャピタルから2024年7月26日付ベインキャピタル提案に関する説明を受けるとともに、KKRに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案を踏まえた対応の意向を確認し、また3DIPに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案に対する意向の確認を行いました。また、本特別委員会は、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書について、当社からその内容の説明を受けた上で、本特別委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ対応方針を協議し、KKR及びベインキャピタルと面談を実施し、また、当社を通じて、3DIPに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案書に対する意向を確認し、これらの面談及び確認結果を踏まえて、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書に対する対応方針を慎重に協議を行いました。その結果、本特別委員会は、2024年7月26日付ベインキャピタル提案は法的拘束力を有しない提案であること、ベインキャピタルが3DIPの応募同意を得る確度が不透明であること、3DIPが2024年7月26日付ベインキャピタル提案ではなくKKRによる当社プロセス最終提案書に係る提案が優位であると判断していることなどから、2024年7月26日付ベインキャピタル提案の実現可能性には疑義があると判断し、2024年8月4日付で、2024年6月28日付で提出した本特別委員会の意見を変更するに足る事情はない旨の意見書(以下「8月4日付意見書」といいます。)を当社取締役会に提出いたしました。当社は、本特別委員会による8月4日付意見書の内容も踏まえ、買収の実現可能性等の観点から2024年7月26日付ベインキャピタル提案について慎重に検討を行った結果、2024年7月26日付ベインキャピタル提案は法的拘束力を有さない提案であること、法的拘束力を有する提案書の提出には一定の期間を要するうえ金融機関との折衝が必要であり資金調達の確実性にも疑義があること、公開買付者は既に大株主である3DIP及びFarallonとの間で本応募契約を締結する見込みであり、3DIPとしてもかかる方針を変更する意向がないこと等を踏まえ、企業価値向上及び株主共同の利益の確保の観点から、2024年8月5日にKKRによる当社プロセス最終提案書に係る提案が引き続き最善の提案であると判断いたしました。

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

なお、2024年9月3日にベインキャピタルより、「ベインキャピタル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」が公表されております。当社はベインキャピタルからの提案を真摯な提案と判断し、ベインキャピタル及びKKRを含めた候補者に対して適切かつ公平なプロセスを実施しておりますが、本書提出日現在、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おりません。当社は、ベインキャピタルから法的拘束力のある提案がなされた場合は、当社及び本特別委員会で慎重かつ真摯に検討を行う予定です。

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

当社はこのような協議・検討の過程において、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。)を取得いたしました(当該株式価値算定書の概要は、下記「()判断内容」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。)。また、当社は森・濱田松本法律事務所から、本取引を含む当社取締役会の意思決定の過程その他の留意点について、必要な法的助言を受けるとともに、本特別委員会から8月7日付答申書の提出を受けました(当該答申書の具体的な内容及び本特別委員会の活動内容については、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)。

()判断内容

以上の経緯の下で、当社は、2024年8月8日開催の取締役会において、本株式価値算定書(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いました。

その結果、以下のとおり、当社は、本公開買付価格は当社の一般株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、本公開買付けは、当社の一般株主の皆様に対して適切なプレミアムを付した価格での合理的な当社株式の売却の機会を提供するものであると判断しました。

(ア)上記「()検討・交渉の経緯」のとおり、当該価格は、複数のPEファンドによる法的拘束力のある提案における提案価格のうち最も高い価格であること。

(イ)当該価格が、当社において、下記「(6) 本公開買付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」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)当該価格が、下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」に記載の本株式価値算定書(S M B C日興証券)におけるS M B C日興証券による当社株式の価値算定結果のうち、市場株価法及び類似上場会社比較法による算定結果の範囲を上回っており、また、DCF法(下記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」において定義します。)による算定結果の範囲内であること。

(エ)当該価格その他の本公開買付けの条件は、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「 当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載のとおり、本特別委員会から取得した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)本公開買付期間について、公開買付期間を法定の最短期間である20営業日より長期の30営業日とすることにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に本公開買付けに対する応募について適切な判断を行う機会が与えられているとともに、公開買付者以外の者にも当社株式の買付け等を行う機会が確保されているといえること。

(カ)本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本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、本公開買付価格に当該各株主(当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定される予定であることから、一般株主が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されていること。

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

加えて、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と考えました。

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

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

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

その後、当社は、公開買付者から、2024年9月4日までに、本前提条件(本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続に係るクリアランス取得の完了を除きます。)について、いずれも充足されたことを確認したこと、並びに本外為法対応手続及びベトナム当局対応手続を完了する目途がついたと判断したことから、本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()のうち本外為法対応手続及び本ベトナム当局対応手続に係るクリアランスの取得の完了という条件について本前提条件としては放棄した上で、本公開買付けを2024年9月5日より開始することを予定している旨の連絡を2024年8月30日に受けました。

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

本特別委員会は、2024年8月8日以降の本件に関する情報及び資料、2024年8月30日付補足説明資料の内容、ベインキャピタル及びKKRの意向等を確認し、本特別委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ、入手した情報等を踏まえて、適時に開催した委員会において慎重に議論を重ねた結果、当社は、本特別委員会から9月4日付答申書の提出を受けました(当該答申書の具体的な内容及び本特別委員会の活動内容については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」をご参照ください。)

その上で、当社は、本特別委員会から提出された9月4日付答申書の内容を最大限に尊重しながら、本公開買付けの開始時期や本公開買付け期間を含めた本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、本取引を行うことが、当社の企業価値向上に資するものであり、株主共同の利益を確保する現時点における最善の策であることから、2024年8月8日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

なお、当社は、ベインキャピタルによる提案との関係については、下記「(6) 本公開買付けの公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」の「当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得」に記載の9月4日付答申書に挙げられている要素を考慮すれば、2024年9月4日時点においても、実現可能性の点でKKRによる本取引がベインキャピタルによる提案を上回るとの評価に変更はないこと等から、この点においても、2024年8月8日時点における本公開買付けに関する意見を変更する要因はないと判断いたしました。

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

また、当社は、公開買付者から、2024年8月26日に、本公開買付け期間を、法定の最短期間である20営業日とする旨の連絡を受けました。当社は、本公開買付けがいわゆる事前公表型の公開買付けであることを踏まえれば、20営業日であっても少数株主の皆様の本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け以外の者による当社株券等に対する買付け等の機会は相応に確保されていると考えることもできる一方で、当該機会をさらに確保し、当社の企業価値向上及び少数株主の利益の確保を図る観点からは、本公開買付け期間を30営業日以上とすることがより望ましいと判断いたしました。

以上により、当社は2024年9月4日開催の取締役会において、本公開買付け期間が30営業日以上となることを前提に、改めて、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨を決議いたしました。また、その際には、仮に本公開買付け期間が30営業日以上に設定されない場合には、法第27条の10第2項第2号に定める買付け等の期間の延長請求をすることを併せて決定いたしました。

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

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

(3) 算定に関する事項

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格(8,800円)に対する意思決定の過程における公正性を担保するため、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券より、2024年8月7日付で本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しております。なお、SMB C日興証券は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していないとのことです。本特別委員会は、特別委員会において、SMB C日興証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置(具体的には、下記「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載の措置)を実施しており、当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていると考えていることから、SMB C日興証券からは、本公開買付価格(8,800円)の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。

(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当社において一切認識されていないことを前提としております。また、当社及びその関係会社の資産又は負債に関して、独自に評価、鑑定又は査定を行っておらず、第三者機関に対する評価、鑑定又は査定の依頼も行なっておりません。これらの資料及び情報の正確性及び完全性に問題が認められた場合には、算定結果は大きく異なる可能性があります。さらに、当社及びその関係会社に関する未開示の訴訟、紛争、環境、税務等に関する債権債務その他の偶発債務・簿外債務並びに本株式価値算定書(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おります。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、当社により合理的かつ適正な手続に従って作成されたことを前提としております。また、本株式価値算定書(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前提として分析を行っている場合には、提供された資料、情報及び仮定が正確かつ合理的であることを前提としております。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ありません。なお、SMB C日興証券の算定結果は、SMB C日興証券が当社の依頼により、当社の取締役会が本公開買付価格を検討するための参考に資することを唯一の目的として当社に提出したものであり、当該算定結果は、SMB C日興証券が本公開買付価格の公正性について意見を表明するものではありません。

SMB C日興証券は、本公開買付けにおいて、複数の算定手法の中から当社の株式価値算定にあたり採用すべき算定手法を検討の上、当社の株式価値について多面的に評価することが適切であるとの考えに基づき、当社株式が東京証券取引所プライム市場に上場していることから市場株価法を、当社と比較可能な上場会社が複数存在し、類似会社比較による当社の株式価値の類推が可能であることから類似上場会社比較法を、将来の事業活動の状況を算定に反映するためにディスカунテッド・キャッシュ・フロー法(以下「DCF法」といいます。)を算定手法として用いて、当社の株式価値の算定を行い、当社はSMB C日興証券から2024年8月7日付で本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しております。本株式価値算定書(SMB C日興証券)において、上記各手法に基づいて算定された当社株式の1株当たりの株式価値の範囲は以下のとおりです。

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

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

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

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

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

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本諮問事項(以下に定義します。)の検討に際し、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるJPモルガン証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼するとともに、本公開買付価格(当社株式1株当たり8,800円)が当社株主にとって財務的見地から公正である旨の意見書(以下「本フェアネス・オピニオン」といいます。)の提出を依頼いたしました。

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

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

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

市場株価平均法は、当社が「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「当社8月8日付プレスリリース」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当社株式の基準日終値7,390円、直近1ヶ月間の終値の単純平均値7,130円、直近3ヶ月間の終値の単純平均値6,797円及び直近6ヶ月間の終値の単純平均値6,505円を基に、当社の1株当たりの株式価値の範囲を6,505円から7,390円と算定しております。

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

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

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

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

本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる本株式価値算定書(JPモルガン証券)の算定結果は、必然的に、本フェアネス・オピニオンの日付現在でJPモルガン証券が入手している情報及び同日現在の経済、市場、その他の状況に基づいております。同日より後の事象により、本フェアネス・オピニオン及びその基礎となる本株式価値算定書(JPモルガン証券)の算定結果が影響を受けることがありますが、JPモルガン証券はその分析及び意見を修正、変更又は再確認する義務は負いません。本フェアネス・オピニオンは、本公開買付け価格が、一定の前提条件の下、当社株主にとって財務的見地から公正であることについての意見を表明するにとどまり、当社のいかなる種類の有価証券の保有者、債権者、その他の構成員にとって本公開買付けにおける本公開買付け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、本公開買付け等を実行するという当社の決定の是非について意見を述べるものではありません。また、JPモルガン証券は、本公開買付け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公開買付け等における本公開買付け価格に関連する報酬の金額又は性質に関して意見を述べるものではなく、又は当該報酬が公正であることに関して意見を述べるものではありません。さらに、JPモルガン証券は、本取引又はそれに関連する事項について、当社の株主の皆様に対して本公開買付けに応募すること又はしないこと、当社の株主の皆様がどのように行動すべきかについて何ら意見を述べ又は推奨するものでもありません。

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

JPモルガン証券は本特別委員会のファイナンシャル・アドバイザーであり、かかるファイナンシャル・アドバイザーとしての業務の対価として当社から報酬を受領する予定ですが、当該報酬は本公開買付け等が実行されるか否かに拘わらず発生します。さらに、当社は、かかる業務に起因して生じ得る一定の債務についてJPモルガン証券を補償することに同意しております。本フェアネス・オピニオンの日付までの2年間において、JPモルガン証券及びその関係会社は、当社のために財務アドバイザー業務その他の重要な商業銀行業務又は投資銀行業務を行ったことはありません。本フェアネス・オピニオンの日付までの2年間において、JPモルガン証券及びその関係会社は、Kohlberg Kravis Roberts & Co. L.P.の親エンティティであるKKR & Co Inc.(以下「KKR & Co」といいます。)のために商業銀行業務又は投資銀行業務を行い、JPモルガン証券及びその関係会社は通常の報酬を受領しております。当該期間中の業務には、KKR & Coに対する財務アドバイザー業務、並びにKKR & Coの投資先企業に対するシンジケートローン、債券の引受け、エクイティ証券の引受け及び財務アドバイザー業務の提供を含みます。また、JPモルガン証券の投資銀行である関係会社は、エージェント・バンクであり、公開買付け者、KKR & Co及びその投資先企業の未払いのクレジット・ファシリティのレンダーであり、当該関係会社は当該業務に関して通常の報酬又はその他の金銭的な便益を受領しております。さらに、JPモルガン証券及びその関係会社は、2024年8月8日時点において、自己勘定でKKR & Co及び当社のそれぞれの発行済普通株式・持分の1%未満を保有しております。JPモルガン証券及びJPモルガン証券の関係会社は、その通常の業務において、当社又はKKR & Co若しくはその投資先企業が発行した債券又は株式の自己勘定取引又は顧客勘定取引を行うことがあり、従って、JPモルガン証券及びJPモルガン証券の関係会社は随時、これらの有価証券の買持ちポジション又は売持ちポジションを保有する可能性があります。

JPモルガン証券による当社株式の株式価値の分析及び本フェアネス・オピニオンに関連して、JPモルガン証券に対して提出した当社の事業計画及び財務予測(以下「本件財務予測等」といいます。)は、JPモルガン証券が使用することについて本特別委員会が了承したものです。なお、当社は、本件財務予測等を、一般には公表しておらず、また、本件財務予測等は一般に公開することを目的としては作成されておられません。本件財務予測等は、本質的に不確定であり、かつ当社の経営陣が管理あるいは統制できない多くの変数及び前提条件(一般経済、競争条件及び現行利率に關係する要因を含みますが、これらに限られません。)に依拠しております。そのため、実際の業績は、本件財務予測等と大幅に異なる可能性があります。本フェアネス・オピニオンに記載された意見の表明並びにその基礎となる本株式価値算定書(JPモルガン証券)の算定の結果及びその算定の手法の概要に係る記載は、JPモルガン証券が実施した分析又は参考にしたデータを全て記載するものではありません。本フェアネス・オピニオン及び本株式価値算定書(JPモルガン証券)は複雑な過程を経て作成されているため、その分析結果の一部又は要約の記載は必ずしもその分析の内容全てを正確に表すものではありません。JPモルガン証券の分析結果は全体として考慮される必要があり、その分析結果を全体として考慮することなくその一部又は要約のみを参考にした場合、JPモルガン証券の分析及び意見の基礎となる過程について必ずしも正確な理解を得ることができない可能性があります。JPモルガン証券は、その意見を表明するにあたり、各分析及び要因を総体的かつ全体的に考慮しており、特定の分析又は要因に特別な比重を置いておらず、また、個別に検討した各分析又は各要因についてそれぞれがJPモルガン証券の意見の根拠となったか、また、どの程度の根拠となったのかについての意見は述べておりません。また、分析に際して比較対象として検討された会社はいずれも、JPモルガン証券による分析の目的上、(場合により)当社と類似すると考えられる事業に従事する公開会社であるという理由により選択されたものですが、当社の事業部門又は子会社と完全に同一ではありません。従って、JPモルガン証券による分析は、当社との比較対象として検討された会社の財務及び事業上の特性の相違、並びに、これらの会社に影響を及ぼす可能性のあるその他の要因に関する、複雑な検討及び判断を必然的に含んだものになっております。

本新株予約権に係る算定の概要

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8,800円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に当該各本新株予約権1個の目的となる当社株式の数を乗じた金額と決定されていることから、当社は、本新株予約権買付価格について第三者算定機関から算定書又は意見書(フェアネス・オピニオン)を取得していません。

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

(4) 上場廃止となる見込み及びその事由

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

上場廃止を目的とする理由及び少数株主への影響及びそれに対する考え方については、上記「(2) 本公開買付けに関する意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本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」及び下記「(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)」をご参照ください。

(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)

公開買付者は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「本公開買付けの概要」に記載のとおり、本公開買付けにおいて公開買付者が当社株式の全て(ただし、本譲渡制限付株式及び本新株予約権の行使により交付される当社株式を含み、当社が所有する自己株式を除きます。)及び本新株予約権の全てを取得できなかった場合には、本公開買付け成立後、本公開買付けの決済の完了後速やかに、会社法第180条に基づき当社株式の併合(以下「本株式併合」といいます。)を行うこと及び本株式併合の効力発生を条件として単元株式数の定めを廃止する旨の定款の一部変更を行うことを付議議案に含む当社の臨時株主総会(以下「本臨時株主総会」といいます。)の開催を当社に要請する予定とのことです。公開買付者は、当社の企業価値向上の観点から、本臨時株主総会を可能な限り早期に開催することが望ましいと考えており、本公開買付けの決済の開始後の近接する日が本臨時株主総会の基準日となるように、当社に対して本公開買付け期間中に基準日設定公告を行うことを要請する予定とのことです。本臨時株主総会の開催時期は現時点で未定ですが、現時点で、2024年12月頃の開催を予定しているとのことです。当社は、公開買付者からかかる要請を受けた場合には、かかる要請に応じる予定です。なお、公開買付者は本臨時株主総会において上記各議案に賛成する予定とのことです。

本臨時株主総会において本株式併合の議案についてご承認をいただいた場合には、本株式併合がその効力を生ずる日において、当社の株主は、本臨時株主総会においてご承認をいただいた本株式併合の割合に応じた数の当社株式を所有することとなります。本株式併合をすることにより株式の数に1株に満たない端数が生じるときは、端数が生じた当社の株主に対して、会社法第235条その他の関係法令の定める手続に従い、当該端数の合計数(合計した数に1株に満たない端数がある場合には、当該端数は切り捨てられます。以下同じです。)に相当する当社株式を当社又は公開買付者に売却すること等によって得られる金銭が交付されることとなります。当該端数の合計数に相当する当社株式の売却価格については、当該売却の結果、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に交付される金銭の額が、本公開買付価格に当該各株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一となるよう設定した上で、裁判所に対して任意売却許可の申立てを行うことを当社に要請する予定とのことです。また、本株式併合の割合は、本書提出日現在において未定ですが、公開買付者のみが当社株式の全て(当社が所有する自己株式を除きます。)を所有することとなるよう、本公開買付けに応募しなかった当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数が1株に満たない端数となるように決定される予定とのことです。

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

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当社の株主(公開買付者及び当社を除きます。)に対しては、最終的に金銭を交付する方法が採用される予定であり、その場合に当該当社の株主に交付される金銭の額については、本公開買付けに当該当社の株主が所有していた当社株式の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。また、本公開買付けに応募されなかった当社の本新株予約権者に対して金銭を交付する場合には、本新株予約権買取価格に当該本新株予約権者が所有していた当社の本新株予約権の数を乗じた価格と同一になるよう算定する予定とのことです。

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

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

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

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

(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置

公開買付者が本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、当社は公開買付者の子会社ではなく、本公開買付けは、支配株主による公開買付けには該当しません。また、当社の経営陣の全部又は一部が公開買付者に直接又は間接に出資することは予定されておらず、本公開買付けを含む本取引はいわゆるマネジメントバイアウト取引には該当しません。もっとも、公開買付者が当社の筆頭株主である3DIP及び株主であるFarallonとの間で本応募契約を締結していること、並びに、本取引は現金対価による当社株式の全部買収であり、取引条件の適正性が当社の株主の利益にとってとりわけ重要であること等を考慮し、本公開買付けの公正性、透明性及び客観性を確保し、利益相反を回避する観点から、以下のような措置を実施いたしました。以下の記載のうち、公開買付者において実施した措置については、公開買付者から受けた説明に基づくものです。

なお、公開買付者は、本応募予定株券等が20,667,670株(所有割合:32.68%)であるところ、仮に本応募株主を「公開買付者と重要な利害関係を共通しない当社の株主」ではないと取り扱い、かつ、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、公開買付者及び当社において以下の から までの措置が講じられていることから、当社の少数株主の利益には十分な配慮がなされていると考えているとのことです。

複数のPEファンドからの提案の受領と検討

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 公開買付者が本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「()公開買付者と当社及び3DIPとの協議、公開買付者による意思決定の過程等」に記載のとおり、当社は2023年8月に複数のPEファンドに対し、一定の情報を提供した上で、当社の企業価値向上策等に関する情報提供を受領し、また、2023年9月4日には、3DIPの依頼に応じた複数のPEファンドから、当社株式の非公開化に関する提案を書面にて受領いたしました。その後プロセスを進める中において、2024年6月上旬から下旬にかけてKKRを含むPEファンド2社からの法的拘束力を有する意向表明書を、PEファンド1社から法的拘束力を有しない意向表明書を受領いたしました。その後、本特別委員会の意見を踏まえ、当社は受領した意向表明書を慎重に検討した結果、2024年7月中旬には、当社の経営推進上の課題である株主構成を整備することが最重要であり、その手段としてPEファンドの提案を受け入れることが最善であるとの結論に至り、提案の中で最も提示価格が高いKKRとの間で協議を進めるべきと考えました。そして、当社取締役会及び本特別委員会において、KKRとの間で本取引の実施に向けた継続的な協議を重ねた結果、本取引を実施することで合意に至りました。なお、法的拘束力のある提案をした候補者のうち、公開買付価格について、KKRが提示した条件と比べて、当社の株主の皆様にとってより有利な条件を提示する候補者は存在しません。

当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得

当社は、公開買付者から提示された本公開買付価格(8,800円)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、公開買付者親会社、KKR及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関であるSMB C日興証券より、2024年8月7日付で本株式価値算定書(SMB C日興証券)を取得しております。本株式価値算定書(SMB C日興証券)の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「 当社における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書の取得」をご参照ください。

なお、S M B C日興証券は、公開買付者、公開買付者親会社、K K R及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。本特別委員会は、S M B C日興証券の独立性に問題がないことを確認した上で、当社の第三者算定機関として承認しております。また、当社は、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「(6) 本公開買付価格の公正性を担保するための措置及び利益相反を回避するための措置等、本公開買付けの公正性を担保するための措置」記載の措置)を実施しており、当社の少数株主の利益に対する十分な配慮がなされていると考えていることから、S M B C日興証券より本公開買付価格(8,800円)の公正性に関する意見書(フェアネス・オピニオン)を取得しておりません。なお、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おりますが、当社は、同種の取引における一般的な実務慣行及び本取引が不成立となった場合に当社に相応の金銭的負担が生じる報酬体系の是非等も勘案すれば、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬が含まれていることをもって独立性が否定されるわけではないことも考慮の上、上記の報酬体系によりS M B C日興証券を当社のファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として選任いたしました。

当社における独立した法律事務所からの助言

当社は、本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公開買付けに関する意思決定にあたっての留意点について、必要な法的助言を受けております。なお、森・濱田松本法律事務所は、公開買付者、公開買付者親会社、K K R及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有しておりません。また、本特別委員会は、特別委員会において、森・濱田松本法律事務所の独立性に問題がないことを確認した上で、当社のリーガル・アドバイザーとして承認いたしました。なお、森・濱田松本法律事務所に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず、稼働時間に時間単価を乗じて算出するものとされており、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

当社における独立した特別委員会の設置及び特別委員会からの答申書の取得

上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「 当社における意思決定の過程及び理由」に記載のとおり、当社は、当社株式の非公開化に関する提案について、意思決定の恣意性を排除し、当社の意思決定過程の公正性、透明性及び客観性を確保することを目的として、2023年9月12日の当社取締役会において、公開買付者及び当社との間に重要な利害関係を有しない、当社の独立社外取締役である今井光氏、荒牧知子氏、辻孝夫氏、仁科秀隆氏、清水雄也氏及び石丸慎太郎氏の6名から構成される本特別委員会を設置いたしました。本特別委員会の委員は設置当初から変更しておりませんが、2024年6月12日からは、同じく当社の独立社外取締役である大石健樹氏がオブザーバーとして参加しております。本特別委員会の委員の報酬は、答申内容にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本公開買付けを含む本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれておりません。

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

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

なお、当社は、本特別委員会の設置に係る取締役会決議に際し、()上記の委嘱事項について検討するに当たり、必要に応じ、自らの財務のアドバイザー又は第三者算定機関及び法務のアドバイザー等を選任又は指名すること(この場合の費用は当社が負担する。)、()当社の役職員、買収提案者その他本特別委員会が必要と認める者から、本特別委員会への出席その他の方法により、上記の委嘱事項に係る検討及び判断に合理的に必要な情報の提供を求めること、()当社が買収提案者との間で行う協議・交渉過程に実質的に関与し、本特別委員会が必要と認める場合には、当社と買収提案者との協議・交渉に直接又は間接に参加し、当社のために協議・交渉をすることの権限を付与することを併せて決議いたしました。

また、当社取締役会は、2024年8月5日、本特別委員会の8月4日付意見書を受けて、KKRによる当社プロセス最終提案書に係る提案に関する検討に関して、本特別委員会に対し、(a)当社の取締役会に対し、本取引の実施を勧告するか(本公開買付けについて賛同すべきか否か、また、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨すべきか否かに係る勧告を含む。)、(b)当社の取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことが当社の少数株主にとって不利益なものでないか(以下「本諮問事項」といいます。)について諮問することを決議いたしました。なお、本諮問事項の検討に際しては、()当社の企業価値の向上に資するか否かの観点から、取引を実施することの是非について検討・判断するとともに、()当社の少数株主の利益を図る観点から、取引条件の妥当性及び手続の公正性について検討・判断するものとされております。また、当社の取締役会は、かかる決議に際して、本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、本特別委員会が本取引に関する取引条件を妥当でないと判断したときには、当社の取締役会は当該取引条件による本取引に賛同しないものとする旨を併せて決議するとともに、従前の委嘱事項や本特別委員会に対して付与している権限を変更するものではないことを確認しています。

本特別委員会は、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ました。その主な活動内容は以下のとおりです。

2023年9月15日、本特別委員会は、当社取締役会に対し、3DIPから受領した複数の候補先からの提案書について、企業買収における行動指針にいう真摯な提案に該当するとして、真摯な検討を行うよう勧告を行いました。また、当社において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、当社に対し、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いたしました。

当社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いました。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当社株式の価値について財務的な見地から助言を受け、その内容を検証いたしました。

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いました。

そして、これらの過程の中で、本特別委員会は、適時の段階で当社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当社が抱える課題や懸念を払拭・低減することができるという利点を有しており、十分に検討する旨の要請等を行ってまいりました。

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いたしました。

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当社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ました。

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、当社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、当社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、当社取締役会は、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、並びに当社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、当社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当社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、当社取締役会に提出いたしました。

なお、当社は、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いたしました。

本特別委員会は、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書について、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、当社からその内容の説明を受けた上で、本特別委員会が登用した各アドバイザーの専門的助言を受けつつ対応方針を協議し、KKR及びベインキャピタルと面談を実施し、また、当社を通じて、3DIPに対して2024年7月26日付ベインキャピタル提案書に対する意向を確認し、これらの面談及び確認結果を踏まえて、2024年7月26日付ベインキャピタル提案書に対する対応方針を慎重に協議を行いました。

その結果、本特別委員会は、2024年7月26日付ベインキャピタル提案は法的拘束力を有しない提案であること、ベインキャピタルが3DIPの応募同意を得る確度が不透明であること、3DIPが2024年7月26日付ベインキャピタル提案ではなくKKR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日付意見書を当社取締役会に提出いたしました。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を踏まえた本取引の意義等についての当社との議論等を行い、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ました。

また、本特別委員会は、上記検討経緯の適時において、以下の活動を行いました。

- ・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、これを承認しました。
- ・当社が実施した各種の公正性担保措置(当社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、これらを承認しました。
- ・本特別委員会の第三者機関として登用したJPモルガン証券及び当社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、質疑応答を行いました。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)を入手しました。
- ・当社との間で定例の情報連絡会議を開催し、適時に、当社から本件に関する情報の共有を受け、かつ、当社に本特別委員会の審議状況を伝達するとともに、必要な指示を行いました。

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、当社取締役会に対し、委員全員の一致で、大要以下の内容の8月7日付答申書を提出いたしました。

()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当社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、当社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、当社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、当社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最終提案は当社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、当社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る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、当社が後記の経営上の課題及びリスクを抱えており、これらが当社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。

- ・ 当社は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、非公開化は当社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当社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、現時点で当社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、現時点で当社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。
- ・ 当社が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、当社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、当社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。

- ・当社が実施した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、当社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。
- ・KKR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KKRの提案価格が最も高く、かつ、実現可能性の点でKKRの提案が最も優位である。
- ・KKR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当社の株主に現時点で現金にて提供するものである。
- ・当社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KKR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KKR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、KKR最終提案が優位である。
- ・KKR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。
- ・KKR最終提案及び2024年7月26日付ベインキャピタル提案は、いずれも当社株式の全部を取得して非公開化するスキームであり、その実行には当社の大株主である3DIPの同意・応募が不可欠であるところ、KKR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KKR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、KKR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、KKR最終提案が失効又は実現不能となり、もって当社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、KKR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) 当社の取締役会に対し、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、当社の株主及び新株予約権者に対して本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議を行うことを含む。)を勧告する。

(b) 当社の取締役会が本取引の実施に関する決定を行うことは、当社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) 本取引は当社の企業価値の向上に資するか

- ・本開示書類に記載された、当社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、従前からの当社認識と軌を一にするものであり、KKR最終提案の内容、当委員会が行ったKKRに対する質疑応答及び開示資料によれば、KKRの認識も概ね一致している。
- ・当社執行部によれば、以下の諸点から本取引が当社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、中期経営計画にて当社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。
- ・新中計は当社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、KKR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KKRの情報・人財・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KKR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、当社の事業戦略推進を強化することで、当社の中長期的な企業価値の向上の実現可能性を高めることができる可能性がある。
- ・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当社の課題及びリスクの内容、並びに、当社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、当社の事業戦略推進を強化することで、当社の中長期的な企業価値の向上の実現可能性を高めることができる可能性があり、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当社判断は合理的なものとして首肯しうる。
- ・当社執行部によれば、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、当社執行部の当該判断を覆す事情は認識していない。
- ・当社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、本取引は当社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。

- ・本取引は当社から独立した投資ファンドによる買収であるから、買収者と当社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。
- ・当社株式の約23.46%を所有する大株主かつ筆頭株主である3DIPと当社株式の約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。
- ・当委員会は当社が登用した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。
- ・本公開買付価格は、本株式価値算定書(JPモルガン証券)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本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。
- ・本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当社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、本スクイズ・アウト手続における交付金額は本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、本公開買付価格は当社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、本新株予約権買付価格は、本公開買付価格と各本新株予約権との当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされており同様に妥当な価格であることから、本公開買付けは、当社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、当社の事業内容・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、潮見坂綜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。
- ・当社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、当社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当社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

- ・当社は、本取引の初期段階から、当社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。
- ・本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本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、当社は、公開買付者との間で対抗的買収提案者が当社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、株主に対して本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。

当社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K K R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、当社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、当社取締役の全員一致により決議がなされ、かつ、当社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本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、当社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日付で当社取締役会に対して提出した8月7日付答申書に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べる旨の諮問に対して、以下のとおり答申しました。

なお、下記の答申がなされた時点では、公開買付者は、本公開買付期間を20営業日とする意向を当社に伝達していたことから、下記の答申においては、本公開買付期間が20営業日となる前提で検討がなされておりますが、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「当社における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、当社と公開買付者との間の協議の結果、当社は、公開買付者から、本公開買付期間を30営業日に設定するとの連絡を受けております。

()答申の内容

2024年8月8日(以下、本項において「本取引公表日」といいます。)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、本公開買付けの条件を以下のとおり確定した。

- ・本公開買付けの下限を公開買付者が本公開買付け後において所有する当社の議決権の数が、当社の総議決権の53.22%に相当する数以上となるように設定した。
- ・本公開買付期間を20営業日(本取引公表日の翌営業日から本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。

当社の株価は本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。

- ・当社はベインキャピタルから、当社の企業価値を最大化する提案を行うことを目的としてデュー・ディリジェンスを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。)を当社取締役会に提出した。
- ・当社は、上記意見書を受けて、ベ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、ベ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。
- ・当社は、2024年8月23日、デュー・ディリジェンスの実施に際して、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。
- ・当社は、2024年8月30日、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を受領した。
- ・本追加答申書作成日において、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。

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、当社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当社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(SMB C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、創業家株主はベ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、ベ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。当社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、本取引及びベ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、当社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。)

当社の株式価値に重要な影響を与える可能性がある事象、又はその他当社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日付で公表するプレスリリースに記載されている。

(b) 検討

本取引は当社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 ペ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

ペ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、ペインキャピタル側買付者と当社の有効な公開買付合意の成立、公開買付合意に定める前提条件の充足又は放棄を経た公開買付の開始及び成立、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、ペ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、KKR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、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。

このため本公開買付けとペ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KKRによる本取引がペインキャピタル提案を上回るとの評価に変更はない。

なお、2024年8月30日付補足説明資料によれば、ペインキャピタルと創業家株主との間で当社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、ペ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、当社執行部を通じて、ペ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)ペ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。

- ・ペ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、ペインキャピタルは未だ当社に対するデュー・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。
- ・ペインキャピタルが本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、当社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、本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。
- ・ 本公開買付け価格は、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本公開買付け価格を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、結果的に当社の少数株主及び当社の利益に反すること。

もっとも、本公開買付け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、当社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K K R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、当該意見に基づき当社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日付で公表する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。

- ・ 当社株式を所有するパッシブ・インデックス運用ファンド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当社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当社の議決権が当社の総株主の議決権の3分の2を上回る場合、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、当社株式を取得し、当社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、当社が株式併合又は株式分割をする等調整を必要とする事象が生じない限り、1株当たりの本公開買付け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、当社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、本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、本公開買付期間は20営業日(本公開買付けの予告日である2024年8月8日の翌営業日から本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、本公開買付期間を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、本公開買付けはいわゆる事前公表型の公開買付けであり、本公開買付けの公表日から本公開買付けの開始日までの期間を含めて考えれば、当社の株主及び本新株予約権者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(ベ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、本公開買付期間を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、本公開買付期間を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、当社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本公開買付期間が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、当社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日付で公表する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。

- ・ベインキャピタル提案に関する情報(ベインキャピタル提案の存在、ベ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本公開買付期間(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。

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

特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及び本フェアネス・オピニオンの取得

本特別委員会は、本公開買付けの検討に際し、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社から独立したファイナンシャル・アドバイザー及び第三者算定機関として、JPモルガン証券に対して、当社株式の株式価値の算定を依頼し、2024年8月7日付で、本株式価値算定書(JPモルガン証券)を取得しております。また、本特別委員会は、本公開買付け価格の公正性に関し本フェアネス・オピニオンをJPモルガン証券から2024年8月7日付で取得しております。本株式価値算定書(JPモルガン証券)及び本フェアネス・オピニオン並びにそれらの前提条件の概要については、上記「(3) 算定に関する事項」の「特別委員会における独立した第三者算定機関からの株式価値算定書及びフェアネス・オピニオンの取得」をご参照ください。なお、JPモルガン証券は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社の関連当事者には該当せず、本取引に関して、重要な利害関係を有していません。また、JPモルガン証券に対する報酬は、本取引の成否にかかわらず支払われる固定報酬のみであり、本取引の成立等を条件に支払われる成功報酬は含まれていません。

特別委員会における独立した法律事務所からの助言

本特別委員会は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社から独立したリーガル・アドバイザーとして潮見坂総合法律事務所を選任し、本取引において手続の公正性、客観性及び合理性を確認するために講じるべき措置、本取引の諸手続並びに本取引に係る当社の意思決定の方法及びその過程等に関する助言を含む法的助言を受けております。

なお、潮見坂総合法律事務所は、公開買付者、公開買付者親会社、KKR及び当社の関連当事者には該当せず、本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ません。潮見坂総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ません。

当社における利害関係を有しない取締役全員の承認及び監査役全員の異議がない旨の意見

当社の取締役会は、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いました。

その結果、当社は、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本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」に記載のとおり、本公開買付け価格である1株当たり8,800円は当社の少数株主の皆様が享受すべき利益が確保された妥当な価格であり、また、本新株予約権買付価格は、本公開買付け価格8,800円と各本新株予約権の当社株式1株当たりの行使価額との差額に各本新株予約権の目的となる当社株式の株式数を乗じた金額とされており同様に妥当な価格であることから、本公開買付けは、当社の株主の皆様及び新株予約権者の皆様に対して、適切なプレミアムを付した価格での合理的な株式の売却の機会を提供するものであると判断し、2024年8月8日開催の取締役会において、同日時点における当社の意見として、本公開買付けが開始された場合には、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けに応募することを推奨する旨の決議をいたしました。また、当社は、上記取締役会において、本公開買付けが開始される際に、本特別委員会に対して、本特別委員会が2024年8月7日付で当社取締役会に対して提出した8月7日付答申書に変更がないか否かを検討し、当社取締役会に対し、従前の意見に変更がない場合にはその旨、変更がある場合には変更後の意見を述べるよう諮問すること、及びかかる意見を踏まえ、本公開買付けが開始される時点で、改めて本公開買付けに関する意見表明を行うことを併せて決議しておりました。

上記取締役会においては、当社の取締役12名のうち、坂下氏を除く11名が審議及び決議に参加し、決議に参加した取締役全員一致により上記決議を行いました。なお、坂下氏は、創業家株主と姻族関係があり、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当社の非公開化取引のいずれについても、特別な利害関係を有していると判断される可能性があることから、当該特別な利害関係を有しているおそれがあることが判明した2024年9月2日より、利益相反のおそれを回避し、本取引の公平性を担保する観点から、当社の立場において本取引に関する検討並びに公開買付者との協議及び交渉には参加しておりません。当社の社内に構築した本取引の検討体制(本取引の検討、交渉及び判断に関与する当社の役員の範囲を含みます。)は、本特別委員会における独立した法律事務所である潮見坂総合法律事務所の助言を踏まえたものであり、独立性及び公正性の観点から問題がないことについて、本特別委員会の承認を得ております。

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

以上により、当社は2024年9月4日開催の取締役会において、改めて、本公開買付けに対して賛同の意見を表明するとともに、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様に対して、本公開買付けへの応募を推奨する旨の決議をいたしました。

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

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、本公開買付期間を、法令に定められた最短期間が20営業日であるところ、30営業日(本公開買付けの公表日から本公開買付けの開始日までの期間を含めて考えれば48営業日)に設定しております。本公開買付期間を法令上の最短期間より長期に設定することにより、当社の株主の皆様及び本新株予約権者の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切な判断を行う機会並びに対抗的買収提案者が対抗的な買付け等を行う機会は相応に確保されるものと考えているとのことです。

さらに、上記「(2) 意見の根拠及び理由」の「公開買付者が本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」に記載のとおり、当社は、2023年8月から当社情報提供プロセスを開始し、KKRを含む複数の候補者から受領した当社株式の非公開化により実現される企業価値向上策と、当社が上場会社として実現できることが期待される企業価値向上策を比較検討し、当社株式の非公開化により実現される企業価値向上策の方が、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から望ましいと判断していること、3DIPプロセス及び当社情報提供プロセスの開始以後、一定の競争状態を維持しつつ、複数の候補者との協議・面談を重ね、複数回にわたり非公開化提案を受領し、これらを比較検討した結果、最終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(最終的な本公開買付価格に関する交渉を含みます。)を開始し、その後も継続的な協議・交渉を重ねた上で、最終候補者に選定したものであること、当社情報提供プロセスに参加した全ての候補者より企業価値向上策に係る情報提供を受け、少なくとも1回は非公開化提案を受領していること、2024年1月12日に公表した「企業価値向上策の検討状況に関するお知らせ」と題する開示資料により、当社が複数のPEファンドから非公開化提案を受け取り当該内容につき検討していることは公知の事実となっていることから、本書提出日までに、当社の非公開化に関心を有する買収候補者において、提案の機会と期間が十分に確保されていること、KKR最終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最終提案が失効する懸念を生じさせる点において、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上の観点から、必ずしも最善の選択であるとは言えないことなどから、十分な期間にわたり、企業価値ひいては株主共同の利益の確保・向上に向けた慎重な検討と、実質的かつ積極的なマーケット・チェックが実施されていると評価できるものと考えているとのことです。これらを踏まえると、公開買付者は、公開買付者以外の者による当社株券等に対する買付け等の機会は十分に設けられていると考えているとのことです。

強圧性の排除

公開買付者は、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当社に要請をすることを予定しており、当社の株主の皆様に対して価格決定請求権が確保されない手法は採用しないこと、()本株式併合をする際に、当社の株主の皆様に対価として交付される金銭は本公開買付価格に当該各株主(公開買付者及び当社を除きます。)の所有する当社株式の数を乗じた価格と同一となるように算定されることを明らかとしていることから、当社の株主の皆様が本公開買付けに応募するか否かについて適切に判断を行う機会を確保し、これをもって強圧性が生じないように配慮しているとのことです。

4. 公開買付者と当社の株主との間における公開買付けへの応募に係る重要な合意に関する事項

(1) 本3DIP応募契約

公開買付者は、2024年8月8日付で、3DIPとの間で、同社が投資権限を有する当社株式14,834,000株(所有割合：23.46%)を本公開買付けに応募することに合意する旨及び以下の内容を含む本3DIP応募契約を締結しているとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、3DIPに対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないということです。なお、公開買付者は、本応募契約を締結した時点においては、買付予定数の下限を42,142,900株(所有割合：66.64%)に設定する想定でいたものの、2024年9月4日、買付予定数の下限を33,658,500株(所有割合：53.22%)に設定して本公開買付けを9月5日より開始することとしたとのことです。公開買付者は、2024年9月4日、3DIPから、かかる買付予定数の下限の変更にかかわらず、本3DIP応募契約に基づき同社が投資権限を有する当社株式14,834,000株(所有割合：23.46%)を応募する旨の同意を得ているとのことです。

()公開買付者は、以下の前提条件が充足されていること又は公開買付者により放棄されていることを条件に、本公開買付けを開始すること

本特別委員会において、当社取締役会が本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

当社取締役会において、本取引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

()当社及びその子会社において、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツに掲げる事項が決定されておらず、()当社において、同項第3号イ乃至チ及び第4号に定める事項が発生しておらず、()当社の重要な子会社に同項第3号イ乃至トに掲げる事項が発生しておらず、()当社において、同条第2項第3号乃至第6号に定める事項が発生しておらず、また、()当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明し、かつ、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったという事態が生じていないこと(ただし、()乃至()のいずれについても、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く。)

本3DIP応募契約に基づき3DIPが本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務(注1)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(注2)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること

当社から、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること
本クリアランスの取得が完了していること

(注1) 本3DIP応募契約において、3DIPは、()本公開買付けへの応募を除き当社株式の取得又は処分を行わない義務、()本公開買付けと実質的に矛盾・抵触する取引やこれに関連する合意を行わず、かつ、当該取引に関して情報提供や協議・交渉等を行わない義務、()()の取引の提案があった場合の通知義務、()本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とし、当該日後の日開催される当社の株主総会において、公開買付者の指示に従って株主としての権利行使を行う義務、()本3DIP応募契約上の義務違反に係る補償義務、()秘密保持義務、並びに()本3DIP応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の譲渡等の禁止に係る義務等を負っているとのことです。

(注2) 本3DIP応募契約において、3DIPは、公開買付者に対して、本3DIP応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済の開始日において、()存続及び権限、()本3DIP応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、()本3DIP応募契約の強制執行可能性、()3DIPによる本3DIP応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、()本3DIP応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、()反社会的勢力又は経済制裁対象者への非該当性及び反社会的勢力との関係の不存在、()倒産手続の不存在、並びに()本公開買付けにおいて応募対象となる当社株式の適法な所有及び担保権等の負担の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

()3DIPは、以下の前提条件が充足されていること又は3DIPにより放棄されていることを条件に、3DIPが所有する当社株式全てを、本公開買付けに応募すること(疑義を避けるために付言すると、以下の前提条件が充足されない場合においても、3DIPが自らの裁量によりかかる条件の全部又は一部を放棄することによって本公開買付けに応募することは妨げられないとのことです。)

公開買付者による本公開買付けが、本3DIP応募契約の規定に従って開始され、その後撤回されていないこと

本特別委員会において、当社取締役会が、本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

当社取締役会において、本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

本3DIP応募契約に基づき公開買付者が本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務(注3)が全て重要な点において履行又は遵守されていること

公開買付者による本3DIP応募契約に定める表明及び保証(注4)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること

(注3) 本3DIP応募契約において、公開買付者は、()本3DIP応募契約に定める前提条件が全て充足されていること又は公開買付者により放棄されていることを条件とした本公開買付けの開始義務、()本3DIP応募契約上の義務違反に係る補償義務、()秘密保持義務、並びに()本3DIP応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の譲渡等の禁止に係る義務等を負っているとのことです。

(注4) 本3DIP応募契約において、公開買付者は、3DIPに対して、本3DIP応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済の開始日において、()存続及び権限、()本3DIP応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、()本3DIP応募契約の強制執行可能性、()公開買付者による本3DIP応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、()本3DIP応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、()反社会的勢力への非該当性及び反社会的勢力との関係の不存在、並びに()倒産手続の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

(2) 本Farallon応募契約

公開買付者は、2024年8月8日付で、Farallonとの間で、Farallonがそれぞれ所有する当社株式5,833,670株(所有割合:9.22%)を本公開買付けに応募することに合意する旨及び以下の内容を含む本Farallon応募契約を締結しているとのことです。なお、公開買付者は、本取引に関して、Farallonに対して、本公開買付けの応募の対価のほかに、何らかの利益を供与又は提供する旨の合意はしていないということです。なお、公開買付者は、本応募契約を締結した時点においては、買付予定数の下限を42,142,900株(所有割合:66.64%)に設定する想定でいたものの、2024年9月4日、買付予定数の下限を33,658,500株(所有割合:53.22%)に設定して本公開買付けを9月5日より開始することとしたとのことです。公開買付者は、2024年9月4日、Farallonから、かかる買付予定数の下限の変更にかかわらず、本Farallon応募契約に基づきFarallonがそれぞれ所有する当社株式5,833,670株(所有割合:9.22%)を応募する旨の同意を得ているとのことです。

()以下の前提条件が充足されていること又は公開買付者により放棄されていることを条件に、本公開買付けを開始すること

本特別委員会において、当社取締役会が本取引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

当社取締役会において、本取引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

()当社及びその子会社において、令第14条第1項第1号イ乃至ヌ及びワ乃至ツに掲げる事項が決定されておらず、()当社において、同項第3号イ乃至チ及び第4号に定める事項が発生しておらず、()当社の重要な子会社に同項第3号イ乃至トに掲げる事項が発生しておらず、()当社において、同条第2項第3号乃至第6号に定める事項が発生しておらず、また、()当社が過去に提出した法定開示書類について、重要な事項につき虚偽の記載があり、又は記載すべき重要な事項の記載が欠けていることが判明し、かつ、公開買付者が当該虚偽記載等があることを知らず、かつ、相当な注意を用いたにもかかわらず知ることができなかったという事態が生じていないこと(ただし、()乃至()のいずれについても、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く。)

本Farallon応募契約に基づきFarallonが本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務(注1)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(注2)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること

当社から、当社に係る業務等に関する重要事実(法第166条第2項に定めるものをいいます。)で当社が公表(法第166条第4項に定める意味を有します。)していないものが存在しない旨の確認が得られていること
本クリアランスの取得が完了していること

(注1) 本Farallon応募契約において、Farallonは、()本公開買付けへの応募を除き当社株式の取得又は処分を行わない義務、()本公開買付けと実質的に矛盾・抵触する取引やこれに関連する合意を行わず、かつ、当該取引に関して情報提供や協議・交渉等を行わない義務、()()の取引の提案があった場合の通知義務、()本公開買付けの決済の開始日以前の日を権利行使の基準日とし、当該日後の日で開催される当社の株主総会において、公開買付者の指示に従って株主としての権利行使を行う義務、()本Farallon応募契約上の義務違反に係る補償義務、()秘密保持義務、並びに()本Farallon応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の譲渡等の禁止に係る義務等を負っているとのことです。

(注2) 本Farallon応募契約において、Farallonは、公開買付者に対して、本Farallon応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済の開始日において、()存続及び権限、()本Farallon応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、()本Farallon応募契約の強制執行可能性、()Farallonによる本Farallon応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、()本Farallon応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、()反社会的勢力又は経済制裁対象者への非該当性及び反社会的勢力との関係の不存在、()倒産手続の不存在、並びに()本公開買付けにおいて応募対象となる当社株式の適法な所有及び担保権等の負担の不存在について表明及び保証を行っているとのことです。

()Farallonは、以下の前提条件が充足されていること又はFarallonにより放棄されていることを条件に、Farallonが所有する当社株式全てを、本公開買付けに応募すること(疑義を避けるために付言すると、以下の前提条件が充足されない場合においても、Farallonが自らの裁量によりかかる条件の全部又は一部を放棄することによって本公開買付けに応募することは妨げられないとのことです。)

公開買付者による本公開買付けが、本Farallon応募契約の規定に従って開始され、その後に撤回されていないこと

本特別委員会において、当社取締役会が、本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

当社取締役会において、本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

本Farallon応募契約に基づき公開買付者が本公開買付けの開始日までに履行又は遵守すべき義務(注3)が全て重要な点において履行又は遵守されていること

公開買付者による本Farallon応募契約に定める表明及び保証(注4)が、いずれも重要な点において真実かつ正確であること

(注3) 本Farallon応募契約において、公開買付者は、()本Farallon応募契約に定める前提条件が全て充足されていること又は公開買付者により放棄されていることを条件とした本公開買付けの開始義務、()本Farallon応募契約上の義務違反に係る補償義務、()秘密保持義務、並びに()本Farallon応募契約上の地位又は同契約に基づく権利義務の譲渡等の禁止に係る義務等を負っているとのことです。

(注4) 本Farallon応募契約において、公開買付者は、Farallonに対して、本Farallon応募契約締結日、本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済の開始日において、()存続及び権限、()本Farallon応募契約の締結及び履行に必要な権限及び権能の保有並びに必要な手続の履践、()本Farallon応募契約の強制執行可能性、()公開買付者による本Farallon応募契約の締結及び履行のための許認可等の取得、()本Farallon応募契約の締結及び履行による法令等との抵触の不存在、()反社会的勢力又は経済制裁対象者への非該当性及び反社会的勢力との関係の不存在、()倒産手続の不存在、()本公開買付けの開始日及び本公開買付けの決済の開始日における資金の十分性、並びに()腐敗防止法制及び資金洗浄防止法制の遵守について表明及び保証を行っているとのことです。

4 【役員が所有する株券等の数及び当該株券等に係る議決権の数】

(1) 普通株式

氏名	役職名	所有株式数(株)	議決権の数(個)
坂下 智保	代表取締役 社長執行役員	48,396	483
大迫 館行	取締役 専務執行役員 経営補佐 Automotive事業 担当 ネットソリューション事業本部 担当	11,550	115
筒井 正	取締役 常務執行役員 管理部門 担当 ファシリティ事業 担当	8,578	85
森本 真里	取締役 執行役員 グループ会社シナジー担当 Lキャリア推進室 担当	2,659	26
梅津 雅史	取締役 執行役員 経営企画・財務 担当	3,121	31
大石 健樹	取締役	1,937	19
荒牧 知子	取締役	-	-
辻 孝夫	取締役	351	3
仁科 秀隆	取締役	1,055	10
今井 光	取締役	-	-
清水 雄也	取締役	-	-
石丸 慎太郎	取締役	-	-
木村 宏之	常勤監査役	10,890	108
押味 由佳子	監査役	-	-
平野 洋	監査役	-	-
計	-	88,540	880

(注1) 役職名、所有株式数及び議決権の数は本書提出日現在のものです。

(注2) 所有株式数及び議決権の数は、それぞれ役員持株会を通じた所有株式数(小数点以下切り捨て)及びそれに係る議決権の数を含めた数を記載しております。

(注3) 取締役 大石健樹氏、荒牧知子氏、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は、社外取締役であります。

(注4) 押味由佳子氏、平野洋氏は、社外監査役であります。

(注5) 取締役 森本真里氏の戸籍上の氏名は、石橋真里氏であります。

(注6) 監査役 押味由佳子氏の戸籍上の氏名は、齋藤由佳子氏であります。

(2) 新株予約権

氏名	役職名	所有個数(個)	株式に換算した数(株)	株式に換算した議決権の数(個)
坂下 智保	代表取締役 社長執行役員	600	90,000	900
大迫 館行	取締役 専務執行役員 経営補佐 Automotive事業 担当 ネットソリューション事業本部 担当	400	60,000	600
筒井 正	取締役 常務執行役員 管理部門 担当 ファシリティ事業 担当	320	48,000	480
森本 真里	取締役 執行役員 グループ会社シナジー担当 Lキャリア推進室 担当	240	36,000	360
梅津 雅史	取締役 執行役員 経営企画・財務 担当	240	36,000	360
大石 健樹	取締役	-	-	-
荒牧 知子	取締役	-	-	-
辻 孝夫	取締役	-	-	-
仁科 秀隆	取締役	-	-	-
今井 光	取締役	-	-	-
清水 雄也	取締役	-	-	-
石丸 慎太郎	取締役	-	-	-
木村 宏之	常勤監査役	-	-	-
押味 由佳子	監査役	-	-	-
平野 洋	監査役	-	-	-
計	-	1,800	270,000	2,700

(注1) 役職名、所有個数、株式に換算した株式数及び株式に換算した議決権の数は本書提出日現在のものです。

5 【公開買付者又はその特別関係者による利益供与の内容】

該当事項はありません。

6 【会社の支配に関する基本方針に係る対応方針】

該当事項はありません。

7 【公開買付者に対する質問】

該当事項はありません。

8 【公開買付期間の延長請求】

該当事項はありません。