

富士ソフト株式会社株式（証券コード：9749）に対する 公開買付けの開始予定に関するお知らせ （更新版補足資料）

2024年10月20日

本資料は、株式会社BCJ-88が2024年10月11日付で提出した「富士ソフト株式会社株式に対する公開買付けの開始予定に関するお知らせ」（以下「本予告プレス」といいます。）に関し、補足説明を提供することを目的として作成されたものであり、本資料と本予告プレス（その後その内容が変更された場合には当該事項を含みます。以下同じとします。）との間に齟齬が存在した場合には、本予告プレスが優先するものとします。なお、本資料において使用する定義語は、別意に解釈すべき場合を除き、本予告プレスにおける定義と同一の意味を有するものとします

- 2024年9月3日のベインキャピタルのプレスリリースの公表以降、全ての株主の皆様、富士ソフトの経営陣・従業員の皆様、その他富士ソフトの全てのステークホルダーの利益に資する提案を行うべく、真摯に検討を重ね、同年10月11日付で富士ソフトに対して法的拘束力のある提案を提出させていただきました。富士ソフトからのプレスリリースの中でもベインキャピタルの提案を「真摯な提案」と受け止めていただいております。
- 同年10月18日の取締役会においても、取締役のうち4名に、FKによる第一回TOBに対する応募推奨維持に反対の意思を示していただいております。社外取締役で構成される特別委員会のいずれかのメンバーが特別委員会として応募推奨を維持する旨の答申に反対したとの開示はなされておらず、状況から拝察するに決議に参加した社内取締役の全員が反対意思を表明していただいていると考えております。
- また、応募推奨維持に賛成された取締役も含め、「FKの第一回TOBへの応募推奨を維持するものの、応募せずベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつFKによる第二回TOBへの応募を検討することも合理的である」旨を表明いただいております。純粋にFKの第一回TOBに対する賛同表明・応募推奨を維持するのではなく、ベインキャピタルの提案に対しても一定の理解を示していただいたものと思っております。取締役会及び特別委員会の真摯な検討に感謝申し上げます。
- 他方で、誠に残念ながら、ベインキャピタルからは弊社の提案の説明機会を求めているものの、富士ソフト側からは説明の機会を2024年10月21日に終了するFKによる第一回TOB期間終了後の10月21日週で設定の連絡が来ております。これはベインキャピタルが法的拘束力を有する提案を行ってから2週間ほど後の設定であり、想定以上に時間がかかっていること、かつ株主の判断に不合理な影響を与えるタイムラインになってしまっていることは大変不本意です。
- そのような背景の下、FKによる第一回TOB期間が終了する前に改めてベインキャピタルの見解について皆様にお伝えしたく、2024年10月11日付のお知らせをアップデートする形で本資料を公開させていただくことにいたしました。
- ベインキャピタルとしましては下限設定がなく、かつFKの提案よりも高い価格の弊社の提案は非公開化の有無に関わらず、全ての株主の利益に資する提案だと確信しております。従って、富士ソフトの取締役会としては、本来であれば価格の低いFKの第一回TOBに賛同すべきではないと考えますが、取締役会下限設定のない二つの提案が出てきている以上、少なくとも4名の取締役の反対意見のように「株主の判断に委ねるべき」との意見を出すべきであったと考えます。
- 今回の富士ソフト側の意見については、意見内容の変更、又は意見の根拠及び理由の変更であって投資情報として重要な事項の変更に該当し、当然にFKによる第一回TOBは期間延長がされるべきものと理解しております
- すべての株主の利益に資するベインキャピタルによるTOBを速やかに開始すべく、引き続き富士ソフトへの説明を続けて参りますので皆様のご理解のほど、よろしくお願い申し上げます。

ベインキャピタルは、富士ソフト株式会社（対象者）に対する非公開化を目的とした法的拘束力を有する提案を2024年10月11日付で実施しております。提案の概要については、以下の通りです。

公開買付 価格

- 1株当たり 9,450円
(先行する公開買付よりも650円高い価格)

下限・上限の設定

- 下限、上限ともになし

公開買付の 想定開始 タイミング¹

- 2024年10月下旬を目途

資金調達

- 国内金融機関からの融資及びベインキャピタルからの出資

応募・不応募契約

- 富士ソフトの創業者である野澤宏氏を始めとした創業家株主と、応募契約、不応募契約（所有割合18.5%²）を締結

TOB開始の 前提条件

- ベインキャピタルのTOBに対しての富士ソフトからの賛同が得られること
- その他、予告型TOBにおいて、一般的な前提条件³

1. 2024年10月下旬を想定しておりますが、決定後には速やかに開示いたします。
2. 野澤宏氏を始めとする創業家株主の皆様が保有する11,699,882株(宏氏が保有する新株予約権部分を含む)を対象としております。
3. 予告型TOBにおいて、一般的な前提条件を設定しております。（対象者及びその子会社において、一定の公開買付撤回事由に相当する事象が発生していないこと / 対象者グループの事業、財務状況、経営状況、資産、負債、キャッシュ・フロー若しくは今後の見通し、又は関連する経済及び市場状況に重大な悪影響を与え得る事態が生じていないこと / 本件取引の実施に必要なクリアランスが取得されること / 対象者に関する未公表の重要事実を認識していないこと）

ベインキャピタルの提案の実現性について

ベインキャピタルの提案は下限が設定されていません。ベインキャピタルのTOBが開始されましたら、株主の皆様により高い価格で売却する機会を提供するものとなります。

- ベインキャピタルの提案は下限が設定されていません
- TOBが開始されれば、応募いただいた全ての株主の皆様からの応募は成立いたします
- TOB成立という観点から実現可能性の懸念はございません
- 1株当たり8,800円ではなく、より高値である9,450円で売却されたい全ての株主に売却機会を提供するものです



下限の設定のないベインキャピタルの提案は非公開化の実現有無に関わらず実現可能性の懸念は存在しないものです

高値で売却を望む全ての株主に売却機会を提供するものであることから、全ての株主の利益に資する提案であると考えております

富士ソフトによるリリースに対するベインキャピタルの見解 (1/2)

富士ソフトによる10月18日付の公表資料につき、ベインキャピタルの理解を整理させていただきます。

富士ソフト、一部報道機関の見解

- 富士ソフトが指摘するベインキャピタルの提案の実現可能性についての論点



ベインキャピタルの見解

- ベインキャピタルの提案は下限なしのTOBであり、TOBが開始されれば応募された株式は全て取得することになるため、TOBの実現可能性はそもそも論点になりえません

- FK第一回TOBが2024年10月11日付ベインキャピタル提案に劣ると判断する材料はない



- 全部取得の場合は価格面での取引条件が特に重要であるところ、公開買付価格に1株当たり650円（約7.4%）の有意な差がございます

- FKが32.68%にかかる当社の株式数を、第1回公開買付けを通じて取得することを確認にしていることについて相対的に優れており、一方でベインキャピタルの提案の実現可能性は、第1回公開買付けによりFKが取得する株式数に左右される



- 下限設定のないベインキャピタルの提案の実現可能性についての論点はなく、FKが取得する株式数には影響されません

富士ソフトによるリリースに対するベインキャピタルの見解 (2/2)

富士ソフトによる10月18日付の公表資料につき、ベインキャピタルの理解を整理させていただきます。

富士ソフト、一部報道機関の見解

- FK及びベインキャピタルの双方が当社の大株主となり、特定の事項について大株主間での意見集約が困難となった結果、機動的な運営が阻害され、当社の企業価値が毀損されないかといった懸念



ベインキャピタルの見解

- 現在の提案価格を踏まえると、ベインキャピタルは創業家と合わせて事業面での重要判断について意思決定をできる状況となっていると予想（詳細8ページ）され、機動的な運営が阻害され、企業価値が毀損されるという懸念はありません
- 仮にFK及びベインキャピタルが富士ソフトの大株主となった場合においてもKKR様もベインキャピタルも企業価値向上を目指すファンドとして意を一にするものであり、意見集約が困難になる理由は見当たりません
- 万が一、意見集約が困難な状況が発生し一般株主の皆様に重大な不利益を及ぼす事態が生じた場合には再度ベインキャピタルの提案の9,450円での退出の機会を提供いたします

- 流動株式比率が低下することにより当社株式が上場廃止基準に抵触する懸念が生じ得ること



- ベインキャピタルの公開買付けは全ての株主に9,450円での退出機会を提案しております
- 結果的に上場廃止基準に抵触するとしても、FKによる8,800円で強圧性のある退出を求められるものと比較して、株主にとってのメリットは明らかです
- 万が一上場廃止基準への抵触により一般株主の皆様に重大な不利益を及ぼす事態が生じた場合には再度ベインキャピタルの提案の9,450円での退出の機会を提供いたします

- ベインキャピタル公開買付けは「部分買付け」に準ずる公開買付けとなる可能性



- FKによる現在の2段階の公開買付けも第2回公開買付けが不成立となれば、部分買付けと同様の結果となる可能性が高い状況です

ベインキャピタルのTOB開始タイミング

ベインキャピタルのTOB開始の前提条件について、富士ソフトからの賛同以外の点については、早期の充足が見込まれており、富士ソフトからの賛同が得られ次第速やかにTOBを開始する用意があります

ベインキャピタルのTOB開始の前提条件

現在の充足状況

- | | |
|---|---|
| 1. ベインキャピタルのTOBに対しての富士ソフトからの賛同が得られること | 1. 2024年10月11日に法的拘束力を有する提案の提出後、富士ソフトに対しての説明セッション/QAセッションの設定を依頼しておりますが、同年10月21日の週に実施予定です |
| 2. 富士ソフト及びその子会社において、一定の公開買付撤回事由に相当する事象が発生していないこと | 2. 現時点では認識しておりません |
| 3. 富士ソフトグループの事業、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 | 3. 現時点では認識しておりません |
| 4. 本件取引の実施に必要なクリアランスが取得されること | 4. 必要なクリアランスが取得される合意的な見込みがみついております |
| 5. 富士ソフトに関する未公表の重要事実を認識していないこと | 5. 現時点では認識しておりません |

ベインキャピタルとしては、株主の皆様にとってより魅力的な売却機会を早期に実現すべく、富士ソフトから速やかな賛同を得られるよう、提案提出後速やかな面談を依頼しています
一方、富士ソフトからはベインキャピタルの提案日から約2週間後の日程提示を受けるなど、想定以上に時間がかかっていること、かつ株主の判断に不合理な影響を与えるタイムラインになってしまっていることは大変不本意です

富士ソフト取締役会における判断に向けての状況整理

(ベインキャピタルの理解)

ベインキャピタルの提案、先行するFKによる提案（予定される第二回TOBについても第一回TOBと同一価格である1株当たり8,800円を予定とのこと）とそれらに対する、富士ソフト取締役会のご判断による株主の皆様への影響については以下と理解しております

富士ソフト取締役会の判断

想定される帰結

- | | |
|--|--|
| <p>1 ベインキャピタルの提案に対しては賛同を表明せず、FKによる第二回TOBには賛同する</p> | <ul style="list-style-type: none"> 少数株主はより高い価格での提案が存在する中、<u>低い価格である8,800円でスクイズアウト（強制的に退出）されてしまう可能性が高くなります</u> <u>少数株主が本来得られるべき価値がFKに移転することになり、少数株主の利益が害されることとなります</u> |
| <p>2 ベインキャピタルの提案には賛同、FKによる第二回TOBには賛同しない</p> | <ul style="list-style-type: none"> 現在の提案価格を踏まえると、ベインキャピタルは創業家と合わせて50%を超える株主、FKは30%超の株主となることが想定されます 事業面での重要判断についてはベインキャピタルが意思決定をできる状況となっていると予想され、<u>機動的な運営が阻害され、企業価値が毀損されるという懸念はありません</u> 万が一、意見集約が困難な状況の継続や、上場廃止基準に抵触し一般株主の皆様へに重大な不利益を及ぼす事態が生じた場合には<u>再度ベインキャピタルの提案の9,450円での退出の機会を提供いたします</u> |
| <p>3 ベインキャピタルの提案及びFKによる第二回TOBともに賛同する</p> | <ul style="list-style-type: none"> それぞれの提案価格に有意に差がある以上、ケース②と同様の帰結となることが予想されます |
| <p>4 ベインキャピタルの提案及びFKによる第二回TOBともに賛同しない</p> | <ul style="list-style-type: none"> FKが大株主となったうえで富士ソフトは上場維持 <u>ベインキャピタルのTOBが開始されないことで株価が下落し、取締役会の意思決定により損失を被る投資家が生じます</u> |

FKによる公開買付けがどのような結果になろうとも、ベインキャピタルとして現経営陣と適切に協働することで富士ソフトの企業価値の向上を実現できると考えておりますが、万が一企業価値の向上が実現ができなかった場合でも、富士ソフトの株主の皆様にはベインキャピタルの提案する1株あたり9,450円での退出機会が担保されており、少なくともFK公開買付けによる1株あたり8,800円で退出を迫られる場合と比較して不利益を被ることは想定できません。そのため富士ソフト取締役会がベインキャピタルの提案に賛同しない、という判断は少数株主保護の観点から起き得ることがないと理解しております。

株主の皆様にはFKによる第一回TOBに応募することなく、富士ソフト取締役会がベインキャピタルの提案に対して意見を表明するのをお待ちいただきたいと考えております。

今回の富士ソフト側の意見については、意見内容の変更、又は意見の根拠及び理由の変更であって投資情報として重要な事項の変更に該当するものと理解しています

2024年9月26日付
(二段階スキームへの変更時) 意見表明

2024年10月18日付
(ベインキャピタルの提案を受けて) 意見表明

取締役会の意見

- 取締役会の全会一致での賛同かつ応募推奨

- 一部反対する取締役が存在したうえで、取締役会の過半数での賛同かつ応募推奨

応募推奨
についての
考え方

- 一般株主が公開買付けの後に残存することになるリスクは従前から存在していた
- ベインキャピタルの提案を未受領のため、買付条件の変更により第一回公開買付けに関する強圧性が確実に高まったと判断すべき事情は不見当
- ゆえに賛同かつ応募推奨を維持

- 本取引の条件の妥当性及び手続の公正性に関連して認定した前提事実及び評価を覆す事情はなし
- 「FKへの賛同維持及び応募推奨維持をするものの、応募せずベインキャピタルの提案の帰趨を踏まえつつFKの二回目のTOBへの応募を検討することも合理的であることを付言する」
 - 簡潔に表現すると応募に関しては富士ソフトとしては中立意見であると思料

今回の富士ソフト側の意見については、意見内容の変更、又は意見の根拠及び理由の変更であって投資情報として重要な事項の変更に該当し、当然にFKによる第一回TOBは期間延長がされるべきものと理解しております。

前回の取締役会はベインキャピタルの提案をその時点では受領していないため、FKによるスキーム変更により強圧性が確実に高まったと判断すべき事情はないと理由付けしておりますが、富士ソフトの主張に従えば、現時点においてはベインキャピタルの提案を受領している中、FKのスキーム変更による強圧性は確実に高まっているはずであり、認定した前提事実が異なっている中、その点が富士ソフトの意見に反映されていない点は極めて不可解な結論です。(今回の富士ソフト取締役会の意見として、認定した前提事実及び評価を覆す事情はなしとされております)

今回の富士ソフトの開示内容については、一般株主にとって非常にわかり難い表現となっています。一方、反対取締役(ベインキャピタル推定では社内取締役を中心)は「株主の判断に委ねるべき」という合理的かつシンプルな理由で反対をされていると理解しております。

A社による
TOB



B社による
TOB



- 株主の皆様は公開買付期間中であれば、いつでも応募いただくことが可能であり、いつでも撤回いただくことも可能です
- より良い条件の公開買付けが実施された場合、または実施される見込みの場合、株主の皆様においてはご自身の判断で、先行する公開買付けを撤回したうえで、より良い条件での公開買付けに応募することが可能です

本資料は、本予告プレスを補足するための資料であり、本公開買付けに係る売付け等の申込みの勧誘又は買付け等の申込みを目的として作成されたものではありません。売付け等の申込みをされる際には、本予告プレス及びその後提出される本公開買付けに関する公開買付届出書及び公開買付説明書をご覧いただいた上で、株主及び本新株予約権者ご自身の判断でなされるようお願いいたします。本資料は、有価証券に係る売却の申込みの勧誘、購入申込みに該当する、又はその一部を構成するものではなく、本資料（若しくはその一部）又はその配付の事実が、本公開買付けに係るいかなる契約の根拠となることもなく、また、契約締結に際してこれらに依拠することはできないものとしします。

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します。

本資料の記載には、米国1933年証券法（Securities Act of 1933）（その後の改正を含みます。）第27A条及び米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）第21E条で定義された「将来に関する記述」が含まれています。既知又は未知のリスク、不確実性その他の要因によって、実際の結果がこれらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された内容と大きく異なる可能性があります。公開買付者又はその関係者（affiliate）は、これらの将来に関する記述に明示的又は黙示的に示された結果が達成されることを保証するものではありません。本資料の中の「将来に関する記述」は、本日の時点で公開買付者が有する情報を基に作成されたものであり、法令で義務付けられている場合を除き、公開買付者及びその関係者は、将来の事象や状況を反映するためにその記述を変更又は修正する義務を負うものではありません。

公開買付者、公開買付者の財務アドバイザー及び公開買付代理人（これらの関係会社を含みます。）は、その通常の業務の範囲の他、日本の金融商品取引関連法規制及びその他適用ある法令上許容される範囲で、米国1934年証券取引所法（Securities Exchange Act of 1934）規則 14e 5（b）の要件に従い、対象者の普通株式及び新株予約権を自己又は顧客の勘定で、本公開買付期間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。