

富士ソフト非公開化案件における
ベインキャピタルによる秘密情報の不正使用差止請求の提訴要請
及びその他問題行動について

2025年1月6日（月）

PEファンドとしての大原則を逸脱したベインキャピタルの問題行動

プライベート・エクイティ(PE)ファンドは、

1. 契約を守ります
2. 金商法及びその理念を遵守します
3. 会社・取締役会意思決定を尊重します
4. 会社・取締役会への公開批判・誹謗中傷をしません
5. 友好的買収者として秘密情報の受領後に敵対的買収者に転じ、
秘密保持契約に違反の上で「同意なき買収」をするなどありません

ベインキャピタルは、上記のPEファンドとしての大原則を全て逸脱

ベインキャピタルの今般の行動は、上記のPEファンドとしての大原則の全てを逸脱するものであり、これまで、法令遵守・契約遵守はもちろんのこと、友好的買収を前提に対象会社の企業価値向上の実績を積み重ねてきたPEファンド業界の信頼を根本から揺るがす問題行動と言わざるを得ません。

そこで、本件におけるベインキャピタルの行動の問題点及び同社のTOB提案の不安定性を、資本市場・社会の皆様にご理解いただくべく、富士ソフト様にもご説明の上で、本資料を公開致します。

また、度重なる富士ソフト様からの情報破棄請求を無視し、秘密保持契約に違反し続けるベインキャピタルの対応を踏まえ、現在富士ソフト様の約34%を保有する筆頭株主であるKKRとして、**秘密情報の不正継続使用の差止請求**をベインキャピタルに対して提訴すること等を求めるレターを、富士ソフト様取締役会及び特別委員会に提出致しました。富士ソフト様の迅速なご対応に期待するとともに、筆頭株主であるKKRとしても、今後株主権を行使することも含めてベインキャピタルの問題行動に対応して参ります。

富士ソフトの株主の皆様へ

ベインキャピタル（以下「ベイン」）の予告TOBが、契約違反及び金商法の理念に反する不適切開示の問題を有することは明白と考えます。一方、株主の皆様への投資判断の観点からは、「ベインのTOBの実効性」が重要と理解致しますが、以下の点を踏まえると、ベインが実際に敵対的TOBを開始する可能性は極めて低いものと思料致します。

1. 「契約違反の敵対的TOB」の公開買付代理人を務める証券会社を確保できていない可能性が高い。特に、取締役会がベインに対して秘密情報不正使用の差止請求を提訴した場合、公開買付代理人が確保できない可能性はさらに高まる
 - 通常、予告TOBプレスの段階で、公開買付代理人を記載することが一般的であるところ、ベインの過去3回（10月11日、12月11日、12月18日）にわたる予告TOBプレスにおいて公開買付代理人の記載は無く、公開買付代理人が確保できていない可能性が高い
 - 契約遵守・金商法及びその理念の遵守は証券会社にとって極めて重要であり、敵対的であることに加え、秘密保持契約に違反し、金商法の趣旨を無視するベインTOBの公開買付代理人を務めることは非常に可能性が低いと思料
 - 創業家様アドバイザー・野村證券についても、行動規範において「法令諸規則を厳守します。さらに、その形式的な遵守にとどまることなく、（略）より高い水準のコンプライアンス意識をもって、業務に取り組みます」と掲げ、目下コンプライアンス強化と信頼回復に取り組む中で「契約違反の敵対的TOB」の公開買付代理人を務める可能性は極めて低いと拝察
2. 「KKRのTOBの不成立又は撤回」を前提条件としていること、及び、銀行団からスクイーズ・アウト資金の融資を受ける観点では会社からの賛同意見表明が必須であることから、「同意なきTOB」を予告しているものの、実際には敵対的TOBが行えない可能性が高い
 - ベインは、従前のKKR第2回TOB終了期限の12月19日の前日に「同意なきTOB予告」を公表し、「KKRのTOBが不成立又は撤回」を前提条件としてTOBを予告するも、現時点でも実際にTOBは開始していない
 - 10月11日付けベインリリースにおいては「賛同」が得られ次第、即TOB開始が可能としていたにもかかわらず、今回前提条件から賛同条件を外してもなおTOBを開始しないのは不可解。本当に敵対的TOBを開始する用意があれば、12月18日時点で予告ではなくTOBを実際に開始しているはずであり、実際にはベインは敵対的TOBが行えないものと考えられる
 - ベインによる非公開化のためのスクイーズ・アウト資金調達の見解からは、銀行団からの融資が必須であると考えられるところ、銀行団による融資には会社からの賛同意見表明が前提条件であることから、実際には敵対的TOBが行えないものと考えられる

ベインは、上記の公開買付代理人の問題・スクイーズ・アウトに関する銀行団からの資金調達の問題もある中、実際には秘密保持契約に違反しながら敵対的TOBを行うことは不可能であるにもかかわらず、「ベインが敵対的TOBを行う」と市場を誤導し株価を吊り上げることでKKRのTOBを不成立に追い込み、唯一存在する提案がベインの公開買付けのみという状況を創出できれば会社から賛同表明が得られると見込んでいる可能性が高いと推察致します。

一方、KKRとしては、このようなベインキャピタルによる妨害に屈し、公開買付け及び非公開化提案を撤回することはあり得ませんので、上記ベインの目算が実現することは無く、故にベインのTOBは開始されず、市場の誤導を企図したTOB予告のままに終わり、ベインキャピタルの公開買付けによる売却機会が投資家に提供される可能性は極めて低いものと思料致します。

友好的買収者として情報を受領した上で、敵対的に転じたベインの暴挙

ベインは、当初は会社との間で友好的な非公開化取引を行うことを目的とし、秘密保持契約（NDA）を締結の上で、友好的買収者として秘密情報を受領。一方、①ベイン単独での非公開化が困難になると実質部分買付のTOB（下限なし）を提案し、②会社から反対意見・NDAに基づく情報破棄請求を受けると、情報破棄請求を拒絶し秘密情報の不正使用を継続し、③ベインにラスト・ルック（最高値の入札価格の情報提供・再提案機会の優遇的提供）を与えない会社は不当だと一方的に主張し、④ついには上限付きTOBにより名実ともに部分買付となる、NDA違反の敵対的「同意なきTOB」を予告するに至りました。

		TOB価格	法的拘束力	提案の目的	富士ソフトへの批判	契約遵守	意見表明
7月26日	法的拘束力のない提案を実施	9,250円	なし	非公開化	—	遵守	賛同前提
9月3日	法的拘束力のないTOB提案予告公表	9,250円	なし	非公開化	「買収者を公正に選定するプロセスを実施」せよと批判	遵守	賛同前提
9月	KKRがTOBを開始し、3DIP/Farallonとの応募契約により非公開化の拒否権を実質取得することが確実に						
10月11日	法的拘束力のある提案を公表	9,450円	あり	実質部分買付 上限：なし 下限：なし	KKRへの賛同・応募推奨は不当と取締役会を批判	遵守	賛同前提
11月15日	KKRが約34%を取得した上で、価格を9,451円に引き上げたことで、FSがKKRへの賛同・応募推奨、ベインへの反対を決議。ベインに情報破棄請求を実施						
12月11日	法的拘束力の不安定なTOB提案を公表。NDAに違反し情報破棄請求を拒絶	9,600円	不安定（ベインの一存で撤回可能）	実質部分買付 上限：なし 下限：33.9%	ベインへの反対表明・情報破棄請求は不当と取締役会を批判	違反（NDA違反・秘密情報不正使用）	賛同前提
12月17日	FSがKKRへの賛同・応募推奨を継続。ベイン改訂提案へは、従前の反対理由に加えNDA違反も理由とし、反対を再度決議						
12月18日	敵対的「同意なきTOB」を予告 情報破棄請求は依然不遵守	9,600円	不安定（KKRのTOB不成立 or 撤回を前提条件）	名実ともに部分買付 上限：49.9% 下限：33.9%	「対応に強い懸念と不信感」を有するとし、特別委の正当性を否定し、プロセスの公平性を批判	違反（NDA違反・秘密情報不正使用）	敵対的
12月27日	FSがベインが「同意なき買収」に踏み切った理由として挙げた、特別委員会の正当性・非公開化検討プロセスの公正性への批判について「全くの事実誤認」であり「当社として看過することはできない」と反論						

「友好的買収者であるPEファンド」との認知を覆すベインの問題点

PEファンド業界は、友好的買収者として実績を積み重ねることで、今日まで発展して参りました。今般のベインの行動は、契約違反・金商法の理念に反する行為に加え、友好的買収者として秘密情報を受領しながら、会社への公開批判を行い、最終的には同意なき買収に踏み切るといふ暴挙に他ならず、PEファンド業界全体の信頼を大きく揺るがすものです。

契約を遵守せず、金商法の趣旨も無視しており、また、ベインを信頼してDD機会を提供した特別委員会を「本来の特別委員会の目的を見失っている」として複数の事実誤認に基づき批判し、ベインの契約違反を正当化しようとする行為は極めて悪質です。契約違反を含む当該判断が、ベイン本社の正式な承認の下に行われているのか、ベインのファンド投資家へも十分説明責任を果たせるものなのか、ひいては、実際に敵対的TOBを行うことが可能なのか、非常に大きな疑義があります。

	ベインキャピタル	一般的なPEファンド	同意なき買収の事例
契約	違反する (秘密保持契約違反)	遵守する	遵守する
金商法	金商法の趣旨を無視 (提案予告/敵対的TOB予告)	遵守する	遵守する

M&Aプロセス参加者として大前提である
契約・金商法の理念の遵守を放棄

秘密情報の受領	友好的買収者として NDA遵守前提で受領	友好的買収者として NDA遵守前提で受領	受領しない
会社への公開批判	批判する (会社意見表明を批判)	批判しない	(原則) 批判しない
同意なき買収	すると予告	しない	する

友好的買収者として秘密情報を受領した後、
敵対的買収者に転換し、NDAに違反して、
秘密情報を保持・使用の上、同意なき買収を予告

ベインキャピタルの行動の問題点詳細

ベインの行動は、ベイン自身も12月11日任意プレスで認めるNDA違反、金商法の趣旨に反する誤導的開示、公正なM&Aプロセスの阻害といった問題をはらみ、こうした行動が許容されることは、日本の資本市場・M&A市場の健全な発展に重大な悪影響を及ぼすものと懸念しております。

1. 秘密保持契約 (NDA) 違反	<ul style="list-style-type: none">情報破棄請求の遵守（会社の要請に応じていつでも受領した情報を破棄・返還する）は、会社が秘密情報を提供する際の大前提でありM&A実務における極めて一般的な慣行です <p>⇒ ベインのように、公然とNDAに違反し、友好的買収を前提に受領した秘密情報を不正に使用した敵対的な「同意なき買収」及びその予告が許されれば、企業が秘密情報の提供を躊躇することに繋がり、建設的なM&Aの検討が阻害されかねません</p>
2. 金商法の趣旨に反する誤導的開示 (提案予告・敵対的TOB予告)	<ul style="list-style-type: none">ベインが12回にわたり開示している任意プレスは、厳密には金商法に基づく開示書類ではないものの、予告公表に係る公表文が関東財務局の事前相談対象となることから、金商法の趣旨を勘案し、これを尊重して行われるべきものです <p>⇒ ベインの任意プレスは、「株主・投資家が的確な投資判断を行うことができるよう、情報提供の充実を図り、手続きの透明性を確保していく」という金商法の趣旨に明確に反する、複数の事実と異なる開示・誤導的開示が見られ、仮に届出書の記載であれば金商法違反を構成しうるものとなっています（詳細は次頁参照）</p>
3. 公正なM&Aプロセスの阻害 (ラストルックの要求)	<ul style="list-style-type: none">ベインは、「対象者側の対応に強い懸念と不信感を有して」いると対象会社を批判していますが、対象会社は、企業買収行動指針に従い、DDを行わせた上で、提案・協議の機会を与えるなど、十分な対応を実施ベインが10月11日に提示した9,450円は、FSからベインに対して「提示可能な最高の価格提示を頂くことを想定していると伝えた上で」⁽¹⁾提出された、所謂「Best & Final（再提案の余地なし）」の札しかしベインは、12月11日、「買付者（ベイン）に対しては買付け等の価格の見直しのための機会を与えることなく（中略）反対意見を表明した」ことは不当だと主張 <p>⇒ ベインのように、「常に自分にラストルック（最高値の入札価格の情報提供・再提案機会の優遇的提供）が与えられないのは不当だ」との主張がまかり通れば、公正なM&A・オークションプロセスは成立し得ません</p>

1. 2024年11月19日付FS開示資料「（追加）FK 株式会社による当社株券等に対する第2回公開買付けに関する賛同の意見表明及び応募推奨のお知らせ」より

ベインキャピタルの開示における金商法理念に反する代表的事例

9月3日提案予告ではあたかも法的拘束力があるかのように印象付け、12月11日のNDA違反での再提案では撤回可能性の留保について言及せず、12月18日の「同意なき買収」発表においても、即時のTOB開始ではなくKKRのTOB不成立を前提条件とする等、極めて誤導的な開示を複数回行っており、これらが金商法上の開示であった場合は、金商法違反を構成する可能性がある悪質な開示となっております。また、当初は設定されていなかった買付株式数の上限及び下限を突然設定するなど、株主に不利となる条件変更を短期間に複数回行っていますが、仮に公開買付けを開始していた場合にはこのような条件変更は許されていなかったはずであり、株主・市場を誤導・混乱させていると言えます。

<p>1. 公開買付けに関する提案の提出に関する誤導的な開示 (9月3日提案予告プレス)</p>	<ul style="list-style-type: none">「公開買付けに係る提案提出のお知らせ」と題され、あたかもベインがTOBに係る法的拘束力ある提案を提出したかのような印象を与える一方、プレスの内容は、単に、ベインにおける機関決定が行われることを含む複数の前提条件を付した上で、法的拘束力ある提案を提出する可能性があることを表明するに留まるものであった
<p>2. スキーム変更後のKKR第1回公開買付けに対する対象者意見に関する事実と異なる記載 (10月20日意見表明批判プレス)</p>	<ul style="list-style-type: none">FSの10月18日付意見表明プレスでは、①特別利害関係人を除く取締役の全会一致でのKKRのTOBへの賛同、②11名中7名の賛成による応募推奨（「ベインTOBの帰趨を踏まえつつ、KKRの第2回TOBへの応募を選択することも合理的」と付言）を決議と記載一方、ベインプレスは、「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」と記載し、全会一致での賛同表明という事実に反する開示を実施また、応募推奨について「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」とし、応募推奨が決議された事実に反する開示を実施これらの開示は、明確に事実と反しており、自己に都合の良いように印象操作をしているとの誹りを免れない
<p>3. 12月11日付ベイン提案に関する撤回権の留保に関する記載の欠缺 (12月11日付買付条件変更プレス)</p>	<ul style="list-style-type: none">12月11日に、NDA違反の上でベインが実施した9,600円の提案には、「本書状は、引き続き本件取引に関する弊社による法的拘束力のあるご提案としますが、弊社は、貴社のご意向に関係なくその内容を撤回する可能性がございます。」との留保が付されていた一方、12月11日付買付条件変更プレスではこの点について一切の言及がない。買付者の一存で撤回可能か否かは投資判断において重要な情報であり、重要な事実について記載を欠く悪質な開示と思料
<p>4. 12月18日付ベイン「同意なき買収」提案における不合理な前提条件 (12月18日付買付条件変更プレス)</p>	<ul style="list-style-type: none">12月18日に、「弊社提案に対する対象者（富士ソフト）側の対応に強い懸念と不信感を有して」いるとして、敵対的な「同意なき買収」への転換を公表「同意なき買収」であればTOBの即時開始が可能であるにも関わらず、ベインはTOBを開始せず、合理的な理由なくKKRのTOBの不成立又は撤回をTOB開始の前提条件として設定しており開始されるか未だ不透明

(ご参考) 2025年1月5日付富士ソフト様取締役会及び特別委員会宛レター

2025年1月5日

富士ソフト株式会社 取締役会 御中
富士ソフト株式会社 特別委員会 御中

秘密情報の不正継続使用に関する差止請求等について

拝啓 貴社益々ご清栄のこととお慶び申し上げます。

弊社からお送りした2024年12月23日付「秘密保持契約違反等に対する貴社の立場の対外的公表について」を受けて、大迫様・今井様とそれぞれ面談の機会を設定いただき、また迅速に貴社の見解を2024年12月27日付「(追加) 株式会社BCJ-88による当社株券等に対する公開買付けの状況に関するお知らせ」(「12月27日付プレスリリース」)にて対外的に公表いただき、誠に有難うございます。

しかしながら、ベインキャピタルは貴社からの度重なる情報破棄請求を引き続き無視し、貴社秘密情報の不正使用を継続しております。貴社がベインキャピタルに対して2024年11月15日に情報破棄請求をしてから既に1ヶ月半以上が経過しており、秘密情報の全てを速やかに破棄するという、ベインキャピタルが貴社に対して負っている(ものと弊社が認識している)義務に明らかに違反している状態にあると考えております。

貴社取締役会におかれましては、改めて本書記載の各措置を速やかに講じていただけますよう、貴社の筆頭株主として、強くお願い申し上げます。各措置の内容は、大要以下の通りとなりますが、詳細は次頁以降をご参照ください。

- ・ 第一に、取締役会は、ベインキャピタルによる貴社との秘密保持契約の違反の是正を求める訴訟(秘密情報の目的外使用の差止め及び秘密情報の破棄義務の履行請求)を裁判所に提訴すべきであると考えます。
- ・ 第二に、取締役会は、ベインキャピタルによる敵対的公開買付けの本質を、市場が正確に理解できるよう対応すべきです。ベインキャピタルによる提案は、風説の流布等に該当し得る、又は少なくとも金融商品取引法の趣旨に反する方法により行われており、貴社株主を含む投資家が誤導されていることは明確であると考えます。
- ・ 第三に、取締役会は、金融庁を始めとする然るべき規制当局に対して、ベインキャピタルの提案に関する問題について、適正に調査するよう求めるべきであると考えます。

貴社は既にベインキャピタルの公開買付けに対して反対意見を複数回にわたって表明しており、また、12月27日付プレスリリースにおいて、ベインキャピタルの事実誤認に基づく一方的な批判に

適切な反論を行い、秘密保持契約違反について公にご指摘いただいていることから、貴社取締役会としては、上記の各措置についても迅速にご対応いただけるものと確信しております。一方、貴社からの適切な対処がなされない場合、1,900億円以上を投じて既に貴社株式・新株予約権を取得している弊社としては、弊社が弊社ファンド投資家に対して負う受託者義務の観点から、誠に不本意ながら、約4カ月後に提起可能となる株主代表訴訟を含め、あらゆる法的手段を講じざるを得ない可能性があることを念のため申し添えます。

I. **ベインキャピタルによる当事者間の秘密保持契約の明白な違反を是正すべく、迅速に秘密情報の不正使用の差止請求の提訴を含む法的措置を講じていただきたく存じます**

ベインキャピタルが当事者間の秘密保持契約に違反し続けていることは、貴社の利益を侵害しており、厳正な調査・対処が必要であると考えております。12月27日付プレスリリースに記載されておりますとおり、貴社は、2023年8月10日付でベインキャピタルから提出を受けた「秘密保持に関する誓約書」（「本NDA」）に基づき、2024年11月15日以降、複数回にわたり秘密情報の破棄請求を行っているものの、ベインキャピタルはこれを無視し続けており、現時点においても本NDA違反を継続していると認識しております。

具体的には、貴社取締役会及び特別委員会は、2024年11月15日、弊社による第2回公開買付けに賛同・応募推奨意見を表明し、当該時点におけるベインキャピタルの公開買付け提案に反対すること決定・公表するとともに、本NDAに基づきベインキャピタルに対して秘密情報の破棄請求を行いました。しかし、ベインキャピタルは、1ヶ月半以上に亘り、秘密情報の破棄を行うことを拒否し、秘密情報の保有・使用を継続しております。また、本NDAが弊社と貴社との間で締結された秘密保持契約と同様の内容であるとの前提に立つと、ベインキャピタルは本NDA上「貴社との戦略的パートナーシップの検討を実施する目的」のためにのみ秘密情報を使用する義務を負っているはずであり、本NDAに基づき開示された秘密情報を敵対的な買収の目的に使用することは、かかる義務にも違反するものと考えられ、更に悪質性は高いものと認識しております。

貴社の開示資料によりますと、貴社は、弊社を含む他のPEファンドに開示した情報と同内容の情報をベインキャピタルに対して開示したとのことですが、ベインキャピタルがかかる大量の秘密情報を不正に使用し続けることを許容する理由は一切なく、特にベインキャピタルが貴社の競合企業を投資先に有することを踏まえても、有効な法的措置を講じることなく事態をこれ以上放置することは、貴社の筆頭株主として到底容認できません。

従いまして、貴社におかれましては、貴社の権利を行使するために必要なあらゆる法的手段を講じていただくことを、強く要請致します。具体的には、ベインキャピタルによる秘密情報の

不正継続使用に対して、速やかに、本 NDA に基づく秘密情報の目的外使用の差止め及び秘密情報の破棄義務の履行を求める訴訟を提起した上で、貴社としてその旨を公表いただくことを想定しております。

弊社としては、取締役会がこれらの貴社が有する法的権利を主張し、ベインキャピタルとの間の本 NDA の強制履行を請求するよう、強くお願い申し上げます。

II. **ベインキャピタルによる敵対的公開買付けの本質について、速やかに市場に対してご説明いただきたいと存じます**

弊社としては、貴社取締役会に対し、現在の貴社の株主及び投資家を含む市場に対し、ベインキャピタルの提案は誤解を招くものであり、株主の利益を害することにつき、今一度正確に説明・周知するよう、強くお願い申し上げます。

具体的には、ベインキャピタルの公開買付け提案（「本ベイン公開買付け提案」）には、様々な不確定要素や前提条件が存在しており、その実効性には大きな疑義があるものと言わざるを得ません。一方、貴社の市場株価にも表れているとおり、市場は本ベイン公開買付け提案の本質を理解していない可能性が高いものと考えております。

従いまして、弊社は、貴社取締役会に対し、本ベイン公開買付け提案に関する様々な問題点のうち、特に以下に列挙する内容に関して、株主、投資家及び市場に対して適切に周知いただきますよう、強く要請致します。

- ・ **公開買付代理人の確保の問題：**ベインキャピタルは敵対的公開買付けを予告しており、かつ、2024年12月11日付「富士ソフト株式会社（証券コード：9749）からの情報廃棄要請と当社の対応に関するお知らせ」において、ベインキャピタル自らが公に本 NDA に基づく情報破棄請求を拒絶しており、明確な秘密保持義務契約違反が認められる状況にあります。かかる状況下で、公開買付代理人に就任予定の証券会社の有無について、貴社取締役会としてベインキャピタルに対してご照会いただくように求めます。公開買付代理人を務める証券会社が不在の場合、ベインキャピタルの公開買付けの実現性は著しく低いと判断せざるを得ず、これは株主、投資家及び市場に対して適切に周知されるべき問題であると考えます。
- ・ **スクイーズ・アウト取引の資金調達の蓋然性の問題：**本ベイン公開買付け提案には、買付予定株式数に上限が設定されており、Equity Commitment Letter のみで資金を調達すること

になっているにもかかわらず、ベインキャピタルは、公開買付け後にスクイズ・アウト取引を実施する予定であるとしています。ご案内のとおり、弊社が既に議決権を1/3超保有しているためスクイズ・アウト取引はそもそも実行不可能ですが、それに加えて、スクイズ・アウト取引を実行するためには Equity Commitment Letter による資金調達だけでは足りず、貴社取締役会が反対している以上、金融機関からの融資も実行されない状況にあるものと推察しており、かかる開示は誤導的であると考えます。

- ・ **敵対的公開買付けの実行可能性の問題：**本ベイン公開買付け提案は、弊社の第2回公開買付けが撤回されるか又は不成立となることを公開買付け開始の前提条件としておりますが、ベインキャピタルが敵対的公開買付けを開始する用意がある場合、直ぐにでも開始可能なはずであり、ベインキャピタルは本当に敵対的公開買付けを開始できるのかすら、定かではないと考えております。

事実、ベインキャピタルは2024年11月1日付「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実施に向けた進捗状況のお知らせ（補足資料）」において、「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ので、2024年11月上旬のTOB開始を目指しております」と自ら明言しております。ベインキャピタルは、2024年12月18日付「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買付条件等の変更に関するお知らせ（賛同に係る前提条件の放棄等）」により、公開買付け開始の前提条件から貴社の賛同意見表明を外しておりますので、未だ公開買付けを開始しないことにつき、合理的な説明は困難であると考えます。

むしろ、ベインキャピタルは、実際には敵対的公開買付けを行うことは不可能である又は行う意思がないにもかかわらず、「ベインが敵対的公開買付けを行う」と市場を誤導し株価を吊り上げることで弊社の第2回公開買付けを不成立に追い込み、唯一存在する提案がベインの公開買付けのみという状況になれば、貴社から賛同意見表明が得られると見込んでいる可能性が高いものと推察致します。

しかしながら、弊社としてはこのようなベインキャピタルによる妨害に屈し、公開買付け及び非公開化提案を撤回することはあり得ませんので、上記は決して実現することのないシナリオであり、結果的に、ベインキャピタルの公開買付けによる売却機会が投資家に提供される可能性は極めて低いものと考えます。

- ・ **金融商品取引法の趣旨に反する誤導開示の問題：**ベインキャピタルは、金融商品取引法（「金商法」）の趣旨に反した誤導的な開示を複数回にわたって行っており、株主・市場に混乱を生じさせています。弊社としては、これらの開示は、金商法に基づく開示であった場合は、金商法違反を構成する可能性がある悪質な開示だと考えております。2024年9月3日以降、本ベイン公開買付け提案に関して12回に及ぶプレスリリースがベインキャピタルから開示されておりますが、誤導的な開示として特に以下のものが挙げられます。

- 2024年9月3日付プレス：「公開買付けに係る提案提出のお知らせ」と題され、実際には提案提出前であるにもかかわらず、あたかもベインキャピタルが法的拘束力のある提案を提出したかのように印象付ける誤導的な提案予告
 - 同年10月20日付プレス：同年10月18日付の貴社意見表明プレスでは、弊社公開買付けに対して、特別利害関係人を除く取締役の全員一致で賛同し、また11名中7名の賛成で応募推奨を表明していたにもかかわらず、「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」「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的意見であると思料」と明確に事実と反する内容を記載し、ベインキャピタルに都合の良いように印象操作をしているとの誹りを免れない開示
 - 同年12月11日付プレス：同プレスの中で開示されている1株9,600円での公開買付け提案は、買付者であるベインキャピタルの一存で撤回可能な建付けとなっていたにもかかわらず、株主・市場にとって極めて重要な事実である提案の撤回可能性の留保について何ら言及しない誤導的な開示（なお、その後ベインキャピタルは、同年12月13日に撤回可能性に関して補足説明するプレスを自ら開示）
 - 同年12月18日付プレス：上記「敵対的公開買付けの実行可能性の問題」のとおり、貴社取締役会の賛同意見表明を必要としない敵対的公開買付けであれば本来即時開始が可能であるにもかかわらず、ベインキャピタルは弊社の公開買付けの不成立又は撤回を自らの公開買付け開始の前提条件として設定しているため、本当に敵対的公開買付けが開始されるか未だ不透明であり、株主・市場に混乱を招く開示
- ・ **公開買付け開始後には不可能な短期間での不利益条件変更：**ベインキャピタルは、提案条件に関して、当初は設定されていなかった買付予定株式数の下限を、2024年12月11日に33.9%と設定したり、当初は設定されていなかった買付予定株式数の上限を、同年12月18日になって49.9%に設定するなど、株主に不利となる条件変更を短期間に複数回行っていきますが、仮に当初から公開買付け届出書を提出して公開買付けを開始していた場合には、このような株主にとって不利益な条件変更は金商法によって許容されていなかったはずであり、株主・市場に混乱を招くと共に、金商法の趣旨に反する潜脱的な行為と言わざるを得ません。また、短期間に本ベイン公開買付け提案の条件変更を頻繁に行うことは、一般の株主が、弊社の公開買付けと本ベイン公開買付け提案のメリット・デメリットを適切に比較し、応募すべきか否かを決定することを著しく困難にしていると考えられます。
 - ・ **上場廃止基準抵触の問題：**仮にベインキャピタルによる公開買付けが成立した場合、貴社は上場維持基準を充足できなくなり、貴社株式は上場廃止となるおそれがあり、その場合貴社の株主は損害を被ることになります。なお、上場維持基準に抵触し上場廃止となった

場合であっても、ベインキャピタルが残存する少数株主の貴社株式を取得する義務を負うことはありません。

- ・ **本 NDA 違反の問題：**本ベイン公開買付け提案は、上記のとおり、貴社との間で締結された本 NDA に継続的に違反しながら行われるものです。

また、貴社特別委員会の意見書において指摘されているとおり、ベインによる公開買付けが成立した場合、必然的にベインキャピタルと弊社がそれぞれ貴社の大株主として併存することとなりますが、ベインキャピタルと弊社は極めて敵対的な関係にあり、両 PE ファンドが協調して貴社の企業価値の向上を目指すことは不可能なことは明らかなです。そもそも、弊社には十分な資金があり、他の PE ファンドと協働する必要は全くありませんので、そのような困難な状況を招来する必要はありません。また、弊社から 2024 年 11 月 7 日付けでお送りした「10 月 31 日付ご質問に対するご回答」で述べたとおり、弊社とベインキャピタルとの間で、貴社の具体的な経営方針の内容・優先順位・時間軸等の意見が一致する可能性は著しく低く、機動的な経営判断が困難となることは明白であり、①大型買収、資本政策、組織再編等、株主総会の特別決議を要する重要かつ機動性を要する意思決定が停滞するリスク、②PE ファンド間のノウハウ流出懸念から、弊社、ベインキャピタル共に、PE ファンドが本来単独非公開化で想定する企業価値向上への貢献ができず、事業成長が達成されないリスクがあり、この結果、③貴社の経営体制への不安が発生し、顧客離反・新規ビジネス獲得が停滞する懸念や、役職員のモチベーションが低下し離職が増加する懸念が生ずると考えております。

以上のとおり、弊社としては、上記に詳述したベインキャピタルの提案が非現実的である理由及び懸念点について、現在の株主及び投資家を含め、市場に対して今一度正確に説明・周知いただくことを、貴社取締役会に対して強く要請致します。

III. 然るべき規制当局に対してベインキャピタルの提案に関する問題を適切に調査するよう求めていただきたく存じます

上記 II において詳細を記載致しましたとおり、ベインキャピタルは、貴社の利益に反して、貴社との間の契約書に違反し、かつ、風説の流布等にも該当し得る又は少なくとも金商法の趣旨に反する手法により敵対的買収を公表しております。貴社取締役会は、貴社の利益を保全すべく、金融庁を始めとする然るべき規制当局に対して、これらの各問題の全てについて適正に調査するよう求める必要があると考えます。

以上の I から III につき、貴社取締役会におかれましては、貴社の有する法的請求権の行使を含む適切な措置について迅速に実施いただくよう、改めて強くお願い申し上げます。

敬具