



2025 年 10 月 9 日

各 位

会 社 名 株式会社ソフト 9 9 コーポレーション
代 表 者 名 代表取締役社長 田中 秀明
(コード：4 4 6 4 東証スタンダード)
問 合 せ 先 常務取締役 小西 紀行
(TEL. 0 6 - 6 9 4 2 - 8 7 6 1)

「ECM マスター ファンド SPV 3 による株式会社ソフト 9 9 コーポレーションの普通株式に対する
公開買付けについての同社の意見表明（反対）に対する弊社の考え」と題するプレスリリースに関する
当社見解について

当社は、2025 年 9 月 25 日に公表した「ECM マスター ファンド SPV 3 による当社株式に対する公開買付けに関する意見表明（反対）のお知らせ」（以下「意見表明プレスリリース」といいます。）のとおり、ECM マスター ファンド SPV 3（以下「公開買付者」といいます。）による、当社の普通株式（以下「当社株式」といいます。）に対する公開買付け（以下「本公開買付け」といいます。）に関して、反対の意見を表明しているところ、同月 29 日、公開買付者より、「ECM マスター ファンド SPV 3 による株式会社ソフト 9 9 コーポレーションの普通株式に対する公開買付けについての同社の意見表明（反対）に対する弊社の考え」と題するプレスリリース（以下「ECM プレスリリース」といいます。）が公表されました。

ECM プレスリリースに記載された内容について、当社と公開買付者及び Effissimo Capital Management Pte Ltd（以下「エフィッシモ」といいます。）との間で行われた従前のやり取りの経緯及び内容、並びに、本公開買付けに対する当社における検討内容を踏まえ、当社の見解をご説明させていただきます。

株主の皆様におかれましては、本プレスリリースと併せて、意見表明プレスリリースに記載された当社見解をご確認いただきますようお願い申し上げます。

記

1. 本公開買付け成立後の具体的な企業価値向上施策や経営方針が示されていないこと

経済産業省が公表した 2023 年 8 月 31 日付「企業買収における行動指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」2.1 によれば、望ましい買収か否かは、「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」を基準に判断されるべきとされています。当社は、かかる考え方にもとづき、本公開買付けは、当社グループの企業価値の向上に資するものとは認められず、当社の一般株主にとって公正なものであるとも認められないことを理由に、本公開買付けに対して反対の意見を表明することを決議いたしました。

これに対し、公開買付者は、ECM プレスリリースにおいても、大要、従前の主張を繰り返すのみで、具体的な経営方針や企業価値向上施策に関する情報を十分に提示しておりません。

特に本件では、公開買付者が 2025 年 9 月 12 日に公表した「株式会社ソフト 9 9 コーポレーション（証券コード 4464）に対する公開買付けの開始に関するお知らせ」と題するプレスリリース（以下「本公開買付け開始プレスリリース」といいます。）において、本公開買付けが当社の非公開化を目的とするものではないと述べられているとおり、本公開買付けは当社の非公開化・スクイーズアウトを企図したものでもなければ、確約するものでもないため、本公開買付けが成立した場合においても当社の一般株主が残存する可能性が存

在します。そのため、当社の一般株主の皆様が本公開買付けに応募するか、又は、当社の一般株主として当社株式を保有し続けていただくかを判断するに当たっては、本公開買付けが成立した後の当社の経営方針が極めて重大な関心事項となります（このことは、金融庁企画市場局が2024年10月に公表した「公開買付けの開示に関する留意事項について（公開買付開示ガイドライン）」において、部分取得を目的とする公開買付けにおいては、公開買付けの後の経営方針の内容や理由、時期等について適切に開示することが求められていることから明らかなです。）。

こうした点を踏まえ、当社は、エフィッシモより2025年8月28日に「公開買付けによる株式会社ソフト99コーポレーションの株式取得に関する意向表明書」（以下「本意向表明書」といいます。）を受領して以降、本公開買付開始プレスリリースの公表に至るまで、エフィッシモとの間で書面による質問・回答のやり取りを複数回行い、本公開買付け成立後の企業価値向上施策や経営方針について具体的に明らかにするよう求めてきましたが、このようなやり取りを通じて、エフィッシモからは、具体的にどのような形で当社グループの企業価値の向上を企図しているのかは示されませんでした。なお、当社としても、公開買付者が指摘するコーポレートガバナンスやコンプライアンスが企業価値の向上に資すること自体を否定するものではありません。しかしながら、本公開買付けにおいて、当社の一般株主の皆様がこれに応募すべきか、当社の一般株主として当社株式を保有し続けていただくかを判断するために必要となる具体的な経営方針や企業価値向上施策に関する情報が十分に提供されているとは評価できず、かつ、意見表明プレスリリースにも記載のとおり、当社の事業環境や当社が直面している経営課題も踏まえると、本公開買付けが当社グループの企業価値向上に資するものであるとは認められないと考えております（なお、公開買付者は、ECMプレスリリースにおいて、本公開買付けの公表後に当社が公開買付者に対して質問や対話の提案をしなかったと述べております。しかしながら、本公開買付開始プレスリリースにも記載されているとおり、当社はエフィッシモに対して当社の常務取締役である小西紀行との面談を打診したにもかかわらず、エフィッシモがこれを拒絶したというのが実態です。また、上記のとおり、本意向表明書の受領後、当社はエフィッシモに対して本公開買付け成立後の企業価値向上施策や経営方針等について複数回の質問を行っております。当社としては、本公開買付けの内容が本意向表明書によって提案されたものと同内容であったことを踏まえて改めて質問を行わなかったに過ぎず、本公開買付けについて、十分な情報収集と真摯な検討を踏まえて反対の意見を表明したものであります。）。

また、上記の当社とエフィッシモとの間での書面のやり取りにおいて、エフィッシモは、本公開買付け後の経営方針について、原則として当社の業務執行に直接携わることなく当社経営陣の意向を最大限尊重する旨を述べておりました。そのため、当社は、このようなエフィッシモの方針を前提とした場合、本公開買付け成立後の当社の経営に当たっては当社の代表取締役である田中秀明氏の意向や同氏とのコミュニケーションが極めて重要である旨を指摘しました。しかしながら、エフィッシモからは、同氏との接触、協議及び合意を行う意図はない旨が回答されたのみであり、本公開買付け成立後に同氏を始めとした当社経営陣とどのように連携していくか等を含む具体的な経営施策は何ら示されませんでした。本公開買付者は、ECMプレスリリースにおいて、本公開買付けが成立した場合に田中秀明氏が退任する意向であることについて、意見表明プレスリリースが公表されるまで一切知らされていなかったと述べておりますが、それは、公開買付者が当社経営陣の意向を最大限尊重すると言いながら田中秀明氏をはじめとする当社経営陣と本公開買付けが成立した場合の経営方針等について何らのコミュニケーションもとらなかったことによるものであると言わざるを得ません（なお、ECMプレスリリースにおいて、公開買付者は、本公開買付け成立後に当社が指名委員会等設置会社となれば、田中秀明氏に限らず当社経営陣が退任することとなっても、指名委員会において適切なプロセスに従い、しかるべき後継者候補の選出がなされるものと考えている旨を述べておりますが、当社が2025年8月6日付に公表した「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」と題するプレスリリースに記載のとおり、当社としては、田中秀明氏が代表取締役を務める堯アセットマネジメント株式会社による当社株式に対する公開買付け（以下「本MBO公開買付け」といいます。）を通して検討されている各経営施策が、当社の企業価値向上を実現する最良の選択であると判断しており、その実行には田中秀明氏の存在が不可欠であると考えております。）。

このような経緯も踏まえた上で、当社は、意見表明プレスリリース記載のとおり、企業価値及び株主共同の利益の確保及び向上の観点からは、本MBO公開買付けの方が本公開買付けより望ましいと判断し、本公開買付けに対する反対の意見表明をするに至ったものであります。

なお、公開買付者は、ECM プレスリリースにおいて、当社が、本公開買付けにおける公開買付価格である4,100円（以下「本公開買付価格」といいます。）を下回る本MBO公開買付けの公開買付価格（以下「本MBO公開買付価格」といいます。）に対する言及及び評価を行っていない旨を指摘していますが、2025年9月16日付「(変更)「MBOの実施及び応募の推奨に関するお知らせ」の一部変更に関するお知らせ」において公表しているとおり、当社は、本MBO公開買付価格については引き続き公正かつ妥当であると評価した上で、本公開買付価格が本MBO公開買付価格を上回っていることに鑑み、本MBO公開買付けに応募するか否かについては株主の皆様のご判断に委ねる旨を決議していることを念のため申し添えます。

2. 強圧性の問題が解決されていないこと

意見表明プレスリリースにも記載のとおり、経済産業省が公表した2019年6月28日付「公正なM&Aの在り方に関する指針」において、公開買付けにおける強圧性とは、公開買付けに応募しなかった株主が公開買付けが成功した場合に応募した場合よりも不利に扱われることが予想されるときには、株主が公開買付けに応募するか否かの判断が不当に歪められ、買付価格に不満のある株主も、事実上、公開買付けに応募するように圧力を受けるという問題をいうものとされています。

意見表明プレスリリースのとおり、本公開買付けは、確実なスクイーズアウトが予定されていない一方で、非公開化を目的とするものではないと言いながら部分買付けであることを示す適切な上限も設定されていないため、本公開買付けが成立する場合には、当社が上場を維持するために必要な流通株式比率を保つことができなくなる可能性が極めて高いと考えられます。そのため、本公開買付けに応募しない株主は、スクイーズアウトによる株式の現金化の機会及び市場での売却の機会のいずれも得られないリスクを負う構造にあり、本公開買付けには強い強圧性が存在しております。

この点に関し、ECM プレスリリースによれば、公開買付者は、本公開買付けが成立した場合であって、公開買付者グループの所有する当社株式に係る議決権が総株主の議決権の3分の2以上とならなかった場合には、同一の公開買付価格を設定し、上限及び下限を設定しない公開買付けを再度実施するとのことですが、この場合であっても、前述のように強圧性が存在する公開買付けが複数回繰り返されるのみであり、強圧性の問題は解消されません。当社としては、公開買付者の主張するとおり2回目の公開買付けを行うことによって強圧性を排除するためには、本公開買付けの下限を公開買付者グループの公開買付け後の所有割合が50%超となるように設定したうえで、本公開買付けが成立した場合に再度の公開買付けを実施するという形にすることで、本公開買付けの是非に関する意思表示（賛否）と、本公開買付けに応募するか否かの意思表示を分離するという仕組みにさせていただく必要があると考えております。

3. 結語

意見表明プレスリリースにおいて既に公表しておりますように、当社としては、本公開買付けは、当社グループの企業価値の向上に資するものとは認められず、当社の一般株主にとって公正なものであるとも認められないものと判断しており、上記のとおり、ECM プレスリリースの内容を踏まえてもこのような判断に変更はございません。株主の皆様におかれましては、本公開買付けに応募されないようお願い申し上げますとともに、既に応募された株主の皆様におかれましては、速やかに本公開買付けに係る契約の解除を行って頂きますよう、お願い申し上げます。

以上