



【富士ソフト】米国ファンド同士の争奪戦へ、先行するKKRにベインが対抗買収提案



上場企業の買収は、TOB（株式公開買い付け）を通じて行われるのが一般的。TOBがすでに始まっているところに、別の買収者が割って入り、争奪戦に発展するケースが増えつつある。その極め付きといえそうなのが独立系システム開発大手、富士ソフトをめぐる一件だ。米国の2大投資ファンドが日本企業を標的に真っ向からぶつかり合う。

ライバル出現でTOB開始を前倒し

米投資ファンドのKKR（コールバーグ・クラビス・ロバーツ）は9月5日、富士ソフトへのTOBを開始した。当初は9月中旬に買い付けを始める予定だったが、日程を前倒ししたのだ。

富士ソフトは8月初めに、KKRのTOBを受け入れ、株式を非公開化する方針を発表した。KKRによる買収総額は約5580億円に上り、今年のTOBとして最大級。

富士ソフトは筆頭株主で物言う株主（アクティビスト）として知られるシンガポール投資ファンドの3Dインベストメント・パートナーズとの2年に及ぶ対立に終止符を打ち、KKRの下で将来の再上場を目指すことにしている。

ところが、これに待ったをかけたのが別の米投資ファンドのベインキャピタル。9月3日、富士ソフトに対して7月26日付で非公開化を提案している事実を明らかにしたのだ。買収金額はKKRの提案を5%程度上回る水準を想定している。

ベインキャピタルの提案を受け、KKRはTOBの開始を1週間から10日間程度早める形となった。KKRによる富士ソフト株の買付期間は10月21日までの30営業日。買付価格は1株あたり8800円。

ベイン、富士ソフトの賛同が条件

ベインキャピタルは今後の日程として、KKRによる買付期間中に法的拘束力を持つ非公開化提案を富士ソフトに提出する予定。そのうえで11月以降、富士ソフトの賛同を条件にTOBを開始する方針だ。

富士ソフトはベインキャピタルから法的拘束力を有する非公開化提案を受領した場合、「KKRからの提案との比較を含めて慎重に検討を行う」とのコメントを発表した。

KKRによるTOBの成立前に、ベインキャピタルがKKR側を上回る買付価格での提案が公表されれば、一般株主はKKRのTOBへの応募を控えるとみられる。このため、KKR側として対抗上、買付価格の引き上げが避けられない情勢だ。

買付価格の再考は必至か

実際のところ、KKRによるTOB成立は困難と言わざるを得ない。富士ソフトの9月6日の株価は9430円（終値）で、買付価格の8800円を7%以上上回るためだ。ベインキャピタルが想定するKKRを5%程度上回る水準をも超えており、ベイン自体も買付価格の再考を迫られそうだ。

富士ソフトが8月初めに非公開化を発表後、同社株は8800～8900円台の高値圏で推移していたが、ベインキャピタルの“参戦”表明で9000円を突破した。

米国を代表する有力ファンド同士による買収合戦の様相を帯びる中、富士ソフト株がさらに上伸び、買付価格引き上げを誘う展開が予想される。状況次第で最終的な決着が来年にずれ込むことも考えられる。

昨年来相次ぐ対応買収提案

昨年来、買収計画が発表された後に、これに対抗して別の買収提案が出される事例が相次いでいる。

昨年暮れから今年初めにかけて起きたのが福利厚生サービス大手のベネフィット・ワンをめぐる争奪戦。医療情報サービス大手のエムスリーによるTOBが先行していたが、途中参戦した第一生命ホールディングス（HD）がエムスリー上回る買付価格を提示し、買収に成功した。2900億円規模の買収劇だった。

さらに今年夏前には、物流企業のC&Fロジホールディングスをめぐって、AZ-COM丸和ホールディングスとSGホールディングスの同業2社が買収を争った。佐川急便を傘下に持つSGHGの勝利に終わったが、こちらでも後から参戦した側が有利に戦いを運んだ。

同じ頃、居酒屋経営のホリイフードサービスを対象とするTOBでも対抗提案した側に軍配が上がった。

こうした中、新たに争奪戦の構図となったのが富士ソフト。しかも、米国の投資ファンドの中でも双壁とされるKKRとベインキャピタルの外資同士が一戦を交える異例の展開だ。

KKR、ベインキャピタルは投資先の株式の5割以上を保有し、株式を非公開化したうえで中長期に経営に関与する。企業価値を高めて株式上場に導くことなどにより投資資金を回収する。両社とも日本企業関連で1000億円を超える大型M&Aを数多く手がけてきた実績を持つ（一覧表参照）。

◎KKR：日本企業関連の主なM&A

◎ベインキャピタル：日本企業関連の主なM&A

文：M&A Online

関連記事はこちら・富士ソフトが株式を非公開化へ、物言う株主の台頭で「退出」組は増えるのか？・【8月アクティビストサマリー】旧村上系・海外勢の新規保有が広がる、株価暴落も買い増し