



## Topics / Insight

### 2025年7月の注目ディール： フジテックが TOB により非公開化

2025年8月13日

#### EQTによるフジテックの非公開化

2025年7月30日フジテックは、スウェーデンのファンドである EQT による TOB を通じて非公開化されることを公表しました。国内外における競争法などのクリアランスを取得後、2026年1月下旬を目途に TOB が開始される予定です。本件では、約 10%の株式を保有する創業家は一部の株式を応募せず、スクイーズアウト手続き後に、買付者の株主として残ることが想定されています。また、TOB 価格の 5,700 円は、7月28日の終値 6,169 円を下回る水準であり、フジテックは、本件 TOB に対して賛同意見を表明したものの、応募は推奨せずに中立である旨の意見を表明しました。

2022年5月のオアシスマネジメントによる問題提起から、フジテックではガバナンスが混乱した状況にあったとみられていましたが、今回の TOB で収束に向かうものと思われます。

#### これまでの経緯

フジテックにおけるガバナンスの混乱は、2022年5月にオアシスマネジメントが、創業家出身の内山社長による関連当事者取引に係る問題提起を公表したことに始まります。当初フジテックは、当該取引に問題はないとしますが、同年6月の定時株主総会の直前になって、内山社長を取締役候補者から除外して否決を回避。その上で、株主総会后に内山氏を取締役ではない会長とする人事を発表しました。

その後、オアシスは持株比率を 17% 迄高め、12月に臨時株主総会の招集を請求します。総会では全ての社外取締役の解任と7人の新たな社外取締役の選任等を議案として提出しました。2023年2月に開催された臨時株主総会では、5人の取締役に対する解任議案の内3名が可決(但し、否決された2名のうち1名はその後辞任)された一方で、オアシスが提案した7名の候補者の内4名が選任されました。その後の新たな経営体制下では、取締役会議長並びに指名・報酬委員会の3名の委員に何れも社外取締役が就任。更に、内山会長は解職されました。

これを受けて、内山氏は会社に対して訴訟を起こすなど、対決の姿勢をあらわにします。2023年6月の定時株主総会では、同氏の資産管理会社が株主提案を提出。8名の社外取締役候補者を挙げ、選任を求めました。但し、株主総会では、株主提案の取締役候補はいずれも否決。会社提案の取締役がいずれも可決される結果となり、内山氏の反撃は阻止される結果となりました。

#### EQTの初期提案に対してマーケットチェックを実施

フジテックと EQT との関係は、株主総会後の 2023年7月の初期的な情報交換から始まったとさ



## Topics / Insight

れています。そして1年後の2024年7月に本取引に係る打診を受けて協議が始まりました。同年10月にTOB価格を5,500円とする意向表明書が提出され、フジテックではこれを受けて、特別委員会を設置するとともにアドバイザーを選任。本格的な検討が始まりました。

その後、フジテックはEQTに加えて他の買い手候補4社を含めた入札プロセスを実施しますが、最終的に法的拘束力のある提案書を提出できたのはEQTのみであったことから、同社を最終的な候補者として交渉を実施したとのこと。

### 投機的な株価の推移

2022年5月のオアシスによる問題提起以前の株価は2,500円前後で推移していましたが、このオアシスによるキャンペーンにより株価は上昇を始め、3,000円台半ばが定着します。更に、2024年10月に非上場化に係る憶測報道が出たことを契機に上昇トレンドが強まり、フジテックの株価は6,000円を挟んで推移するようになりました。この間に経営陣の入れ替えや新規中期計画の公表などもあったことから、単なる投機的な株価の動きに過ぎないとは言えませんが、必ずしもフジテックの本源的な株式価値を示しているとは言い切れないでしょう。そのため、TOB価格は公表日の株価を下回ることとなりました。

### 反対意見を含む特別委員会の答申書

本件では、上記の通り、株価とTOB価格との関係も重要な論点となりますが、それ以上に注目すべきは、特別委員会の委員の一人が反対意見を述べている点です。反対しているのはオアシスに招聘されて取締役会議長に就任した社外取締役です。同氏は、創業家を残存させる本取引は企業価値向上に資するとは考えられないとし、本取引の実行には賛同できないとの意見を提出していました。特別委員会は全会一致による意思決定が要求されていないため、委員会による答申の結論は賛同とされ、これを受けた取締役会の決議も過半数の賛成によって可決されています。

本件は、オアシスに追われた創業家出身の元社長が、EQTをスポンサーとして会社をバイアウトしたとみることが可能です。反対をした特別委員もその点を重視していたということは、創業家が株主として残ることを強く反対していたことに表れています。しかしながら、EQTがこれを断固拒否して押し切りました。

オアシスは、多額のキャピタルゲインを得てEXITを果たします。オアシスから解放されたフジテックがEQTの下で改革を経て再上場の道を選ぶことになるのか、そして創業家はどのように関与してくるのか、今後のフジテックに注目をしていきたいと思えます。

### <問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: [info@benediconsulting.jp](mailto:info@benediconsulting.jp)

Web site: <https://benediconsulting.jp>