



Topics / Insight

2025 年 10 月の注目ディール: フロイント産業が MBO を実施

2025 年 11 月 14 日

2 度の期間延長を経ての成立

創業社長による MBO の一連の取引として実施されていたフロイント産業に対する TOB が、10 月 28 日成立しました。当初、買付期間は 30 日に設定されましたが、2 度の期間延長を経て 71 営業日まで延長した上での成立でした。

買付期間が延長されたのは、牧寛之氏による買付が原因です。時期を同じくして実施されていたアールビバンの MBO は、同氏の買付と協議不調により、不成立に持ち込まれています。この違いを意識しながら、フロイント産業の TOB を見てみたいと思います。

フロイント産業による MBO の概要

7 月 14 日に公表された本件の TOB 価格は 1,085 円。これは公表日前営業日の終値に対して 43%、同日より前 1 ヶ月間、3 ヶ月間及び 6 ヶ月間における終値平均に対してそれぞれ 46%、48% 及び 44% のプレミアムが付された水準であり、過去の類似案件と比べて特段高いとは言えませんが、概ね平均レベルにあることから、遜色ないと言えます。最近の TOB で暫し注目される PBR も 1.21 倍であり、最低限はクリアしています。

また、買付予定数の下限は発行済株式数の 33.1% に設定されました。これは、TOB に応募しない創業者やその資産管理会社の持株割合を加えると 66.67% となる水準でした。そのため、いわゆる強圧性の問題も存在しません。

TOB 開始後に現れた買付者

上記のとおり、本件の TOB は、TOB 価格のプレミアム、買付予定数の下限及び買付期間の何れの条件を見ても問題はなさそうに見えます。加えて、TOB の公表日には、11.37% の株式を保有する JAVF とも応募契約を締結したことを合わせて公表されましたため、すんなりと取引が成立する可能性は高く見えました。

これに対して、牧寛之氏の買付が始まります。7 月 25 日にまとめて提出された大量保有報告書及び 2 通の変更報告書によって、同氏による買付が明らかになりました。同氏は TOB 公表 3 日後の 7 月 17 日に市場内の信用取引にて一気に 1,553 千株 (9.17%) を買付け。続けて 22 日、24 日にもそれぞれ 1% を超える株式を取得しています。更に 7 月 28 日、8 月 4 日にも合せて 3,072 千株を買付けました。このうち、8 月 4 日に取得した 1,924 千株は、応募契約を締結していた JAVF 保有株式の買い取りです。買付価格は 1,174 円であり、JAVF はフロイント産業との合意契約を解約の上、



Topics / Insight

牧寛之氏に売却しています。その結果、牧寛之氏の持株比率は 30.5%に達しました。そして牧寛之氏は 8 月 8 日から TOB の買付者であるフロイント産業社長と協議を開始。加えて、そのことを同日付の大量保有の変更報告書に記載することで、公表しました。

一方、市場株価は、牧寛之氏が買い付けを始めた 7 月 17 日より、1,100 円を超えて推移していましたが、最後の買付けが報告された 8 月 4 日の翌日からは再び TOB 価格にサヤ寄せした 1,082 円まで下がりました。牧寛之氏は TOB 価格の引き上げも要求しないことを公表したため、TOB 価格上昇に対する期待は無くなりました。市場株価は TOB 価格を超えることなく、安定して推移します。

そして、10 月 14 日に交渉が成立し、牧寛之氏は TOB に応募することになりました。TOB 価格は 1,085 円のままで変更ありません。牧寛之氏からみれば、含み損を抱える状況での合意となりました。但し、牧寛之氏は 4.02%を不応募とし、スクーズアウト後も株主として残ることも併せて合意しています。このことから、上場廃止後に TOB 応募によって生じた損失を取り返すための取引が予定されているのではないかと推察されます。

牧氏が不成立に追い込んだもう一つの MBO 案件

フロイント産業に対する交渉を継続している最中、牧寛之氏はアールビバンの MBO に対しても株式の買付けを実施していました。アールビバンのケースでは、8 月 29 日の MBO 公表を受けて株価が TOB 価格 1,670 円に到達する 9 月 2 日に市場内で 15%を取得すると共に同日付で大量保有報告書を提出。翌 3 日には、交渉を開始して、その旨公表しています。そして、同月 29 日に交渉が決裂し、牧寛之氏による株式の追加取得が再開しました。

市場株価が TOB 価格を上回る 1,700 円台～1,800 円台を中心に推移する中、牧寛之氏は 10 月 22 日までに 33.93%の株式を市場内で取得。アールビバンの TOB は同月 29 日に不成立が確定しました。牧寛之氏による追加取得はその後続き、11 月 10 日には 39.95%の筆頭株主となっています。

同時期に実施された 2 件は全く異なる結末を迎えました。牧寛之氏は TOB の実行中に市場内で株式を取得してくるので、防ぐことが出来ません。TOB 価格の引き上げを求めない同氏に対して、どのような対応をするのが良いか、上記の 2 件は参考にされると思われます。

<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

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