

KKR vs. Bain Capital—富士ソフトに対する競合TOB（その4）

ブレイクモア法律事務所は、KKR及びBain Capitalによる富士ソフトに対する競合TOBに関する法的問題点を更に分析した¹

2024年12月23日

第1 現時点における問題点

1 3D²提案の社外取締役³について

本特別委員会の委員の構成は、「富士ソフト提案4 vs. 3D提案2」という状況になっているが、3DはKKRと結びついている（Fiduciary Out 条項を含まない応募契約を締結している。）だけでなく、FK第2回公開買付価格とFK第1回公開買付価格の差額を、FK第2回公開買付けが成立することを条件として、補償されることになっているので、一般株主の利益を毀損したうえで、FK第2回公開買付けの成立に向けて行動する強い疑念があるため、3Dの提案で社外取締役に就任された方々は、利益相反の問題（3Dの利益と富士ソフトの、3D及びFarallon以外の株主の利益が相反している。）が起きていると思われるので、本特別委員会の委員を辞することが合理的でないかと思料される。また、かかる3Dが提案して送り込んだ2名の社外取締役は、KKR側又はベインキャピタルのいずれのTOBについても、取締役

¹ 付属書類A3として「KKR vs. Bain Capital／時系列表（その2）」と題された書類（「**時系列表その3**」という）が、本書に添付されている。時系列表その3、時系列表（「KKR vs. Bain Capital—富士ソフトに対する競合TOB」と題された当事務所のBriefing（2024年9月12日付。「**2024年9月12日付Briefing**」という）において定義されている）、FK株式会社による富士ソフトに対する公開買付けに係る公開買付届出書（2024年9月5日付）及びその後提出された訂正届出書、並びに、かかる公開買付けに関する意見表明報告書（2024年9月5日付）（「**本意見表明報告書**」という）及びその後提出された訂正報告書、の中で定義された用語が本書において使用された場合、本書において別異に定義されない限り、かかる用語は、当該書類において定義された意味を有する。

² 3DIPを意味する。以下同様。

³ 具体的には、清水雄也氏及び石丸慎太郎氏を指す。厳密には、お二人は、3D OPPORTUNITY MASTER FUNDの提案に係るが、本書では、「3D提案」という表現を用いる。

Briefing

会の一員としてとして交渉・審議・決議することから直ちに外れるべきである。

2 2022年12月4日の臨時株主総会(3D OPPORTUNITY MASTER FUNDの招集請求による)において選任された他の3名の社外取締役⁴について

ベインキャピタルのプレスリリース(2024年12月18日付)において、「公開買付者としては、具体的に3DIPによる指示等を受けて候補者とされたことを窺わせる客観的な事実は認識していないものの、他の3名(今井光氏、辻孝夫氏及び仁科秀隆氏)についても3D OPPORTUNITY MASTER FUNDによる臨時株主総会の招集請求をきっかけに対象者が提案した候補者であるため、3DIPの影響がないとはいえないと考えております。」と述べられている。

富士ソフト取締役会としては、上記の疑念が拭えない状況下においては、上記3名について特別委員を辞任してもらい(又は、解任し)、新たな委員を任命することを検討すべきではないかと思料する。また、上記辞任(又は解任)と同時に、FKによる公開買付け又はベインキャピタルによる公開買付けのいずれについての取締役会としての交渉・審議・決議から、上記3名を外すことも検討すべきではないかと思料する。

特に、特別委員会の委員長である今井光氏については、①2022年に横浜銀行の従業員(「T氏」という。ドイツ銀行から横浜銀行に移籍していた)が富士ソフトに出向の形で送り込まれ、当該従業員がドイツ銀行入社前に在籍していた、M&A仲介業者のレコフの上司(社長)であった今井光氏(同氏は、メリルリンチ日本証券副社長からレコフに副社長として移籍し、5ヶ月後に社長になった)を、3D⁵が招集した臨時株主総会(2022年12月4日開催)において富士ソフト提案ながら3D⁶の賛成も取り付けて富士ソフトの社外取締役にT氏が押し込んだ、②横浜銀行とT氏の真の狙いは、3Dの戦略に乗っかり、富士ソフトを最終的に非上場化し、以て、非上場化に伴うファイナンスで主導権を取り、一挙にメインバンクの座を奪うことにあった、③T氏は各ファンドが資金調達を横浜銀行から行うよう画策し、実際、KKRへの銀行融資(2900億円)について、横浜銀行がリードアレンジャーを務め同行自身もKKRに1000億

⁴ 具体的には、今井光氏、辻孝夫氏及び仁科秀隆氏を指す。

⁵ ママ

⁶ ママ

Briefing

円を超える融資（かかる銀行融資の一部として）をすることが決まった、④特別委員会の今井氏が今更ベイン案を真剣に検討するわけがない、⑤11月15日に明らかになった特別委員会の見書では、ベイン案への反対推奨はもちろん、取締役会がベインに価格引き上げ交渉に入ることも禁じた、と雑誌『選択』（2024年12月号、70～71頁）と報じられているので、富士ソフトとしては、これらの事項が事実なのか否かを調査し（第三者委員会に調査してもらうこともあり得るであろう）、もし、事実であれば、富士ソフトは、直ちに、今井氏を特別委員から解任し、FK又はベインキャピタルのいずれからのTOBについても、取締役会における審議・決議に関与させないようにすべきである。

3 本特別委員会がデッドロックが起こり非公開化できなくなるリスクがあるので、ベインキャピタルのTOBに反対する、というのは合理的でない

そもそも、非公開化が、富士ソフトの企業価値の向上に最善であることが、取締役会で、明示的に決議されていない（少なくとも、過去の開示資料に、取締役会で明示的にそのことが決議された、との記載は存在しない）。

ベインキャピタルの提案は、デッドロックにより一般株主に不利益が生じるような場合には、「再度本公開買付けと実質的に同一の価格及び条件で公開買付けを実施するなどの方法により、残存する対象者の株主及び本新株予約権者に対して合理的な退出機会を与える」としているので、一般株主から見て、ベインキャピタルの提案で何ら問題が無い。

4 本特別委員会が、時間的価値も勘案すると、価格に有意な差がないとしてベインキャピタルのTOBに反対している点について

ベインキャピタルの言う通り、「時間的価値も勘案すると、価格に有意な差がない点を反対の理由付けの1つとして言及していますが、株主によって判断基準は異なると思料され」と思料する。各株主の判断に任せれば良い話である。

このブリーフィングに関して責任を有するパートナーは、家守昭光(Email: akamori@blakemore.gr.jp; Tel. (81-3) 3503-5591)である。

このブリーフィングに係るブレイクモア法律事務所における担当者は、次のページに記載されている。

家守 昭光

パートナー

Blakemore & Mitsuki

Emai: a-kamori@blakemore.gr.jp

(81-3) 3503-5591

