

## Topics / Insight

### 2026年1月の注目ディール: 太平洋工業のMBOが成立へ

2026年2月14日

#### 太平洋工業のMBOが成立

太平洋工業は2026年1月27日、MBOを目的として実施していたTOBが成立したことを公表しました。公開買付期間は、延長に延長を重ねた結果、119営業日。これは成立したMBO案件では過去最高です。TOB開始当初2,050円であったTOB価格は、これも2度の引き上げを経て3,036円となっていました。

太平洋工業は、3月下旬に予定される臨時株主総会においてスクイーズアウトための議案を諮り、上場廃止となる見込みです

#### 当初TOB価格の水準

2025年7月25日に公表された当初のTOB価格2,050円は、公表前営業日の終値に対して40.3%のプレミアムを加えた水準です。過去1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月における終値平均に対してはそれぞれ50.0%、55.7%及び52.9%のプレミアムであり、近年のMBO案件のプレミアム水準の平均値・中央値と比べても遜色のないといえる水準であり、太平洋工業が設置した特別委員会も「合理的な水準」と結論付けました。

但し、2025年6月30日における太平洋工業の1株当たり純資産は2,877円であり、TOB価格は28.8%のディスカウント。所謂PBR1倍割れの水準です。これに対して特別委員会は、建物の取り壊し等清算に伴い生じる費用を考慮すれば、清算価値は純資産価額よりも低くなること、並びに、純資産価額を継続企業の企業価値算定において重視することは合理的でないとして、2,050円のTOB価格の合理性が否定されるものではないと判断しています。

本件では、創業者一族の所有割合は2.92%、創業家が代表理事を務める財団の所有割合は1.73%に過ぎなかったため、買付予定数の下限は62.02%( $=66.67\% - 2.92\% - 1.73\%$ )に設定されました。信託口を除く主な大株主は、三菱UFJ銀行(4.64%)、大垣共立銀行(4.62%)、十六銀行(4.53%)等金融機関であり、一般株主から広く応募を得られなければいけないという意味で、MBOとしては難しい案件であったといえるでしょう。

#### 市場の反応とエフィッシュモの参戦

MBOの公表を受けて、翌営業日の市場株価終値は2,135円といきなりTOB価格を上回ります。その後は2,300円前後で推移を続けていましたが、9月3日にエフィッシュモ キャピタル マネジメントが5%超の株式取得をしたことが明らかになると、市場株価は更に上昇します。エフィッシュモが太平洋

## Topics / Insight

工業の株式の取得を始めたのは、TOB 公表後の 8 月 5 日から。掲示板でも PBR1 倍割れの TOB 価格に不満の声が挙がっていたところに、この事実が明らかになった影響は大きく、買付期間の最終日である 9 月 8 日の市場株価は 2,446 円。太平洋工業は TOB 期間の延長をしました。

市場株価の高騰とエフィシモの参戦に対し、創業家はその後も数回にわたり TOB 期間を延長しながら、大株主の応募を取り付けるための交渉を水面下で進めます。また、10 月 23 日には、TOB 価格を 2,919 円に引き上げることも発表しました。

しかしながら、株式の追加取得を続けていたエフィシモの所有割合は、その時点で既に 11.47%。TOB 価格の引き上げにも関わらず、市場価格の上昇は留まるることを知らず、その後は 3,000 円を超えて推移するようになりました。

### エフィシモとの合意

TOB の成立を決定づけたのは、結局、創業家とエフィシモの合意でした。創業家が TOB 価格を 3,036 円まで引き上げたことに対して、エフィシモは TOB に対する不応募とその後の臨時株主総会におけるスクイーズアウト手続き議案に賛成することに合意します。不応募となるエフィシモの所有割合はその時点で 18.18%となっていましたため、買付予定数の下限が 62.02%から 43.84%まで引き下げられることも、2026 年 1 月 9 日に併せて公表されました。

市場株価はその後もしばらくは 3,100 円台を維持していましたが、地道に続けていた大株主による応募合意の取得が功を奏したのでしょうか。下限を大きく超える応募を経て TOB は成立しました。

### マーケット・チェック

本件の最終的な TOB 価格は当初の公表直前の株価に対して 107%のプレミアム水準であり、DCF による株価評価額のレンジの上限を大きく超えるものとなりました。当初の TOB 公表時点では想定できなかった株価が付いたことになります。

仮に、本件では実施されなかったマーケット・チェックが実施されていたとしたら、結果は異なっていたかもしれません。例えば、スポンサー候補として複数のファンドから提案を受けることでもよかつたでしょう。それによって、第三者から見て経済合理性のある価格レンジが明らかになると思います。本件のように、創業家の所有割合が小さい状況下で企図される MBO においては、マーケット・チェックの有用性についてより慎重に吟味すべきではないかと思われます。

### ＜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](mailto:info@benediconsulting.jp)  
Web site: <https://benediconsulting.jp>