



## *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ならないという意味で、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シモの参戦**

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 日にエフィシモ 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。エフィシモが太平洋



## 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変わらず、市場価格の上昇は留まることを知らず、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ったでしょう。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>