



Topics / Insight

2026年3月の注目ディール： 豊田自動織機に対する TOB が成立

2026年4月15日

自動織機に対する TOB が成立

2025年6月3日に公表されていた豊田自動織機に対する TOB が3月24日に成立しました。本件 TOB は、競争法等のクリアランス取得後の2026年1月15日に開始されましたが、2月12日に TOB 期間の延長、3月2日には TOB 価格の引き上げを実施した上での成立です。

本件は、一連の取引として、TOB のために設立された SPC へのトヨタ自動車による優先株式出資やトヨタグループ4社による自己株 TOB が予定されています。そのため、トヨタグループの株式持ち合い構造の再編の意味合いも有していると言えます。

TOB 予告後からの価格交渉

2025年6月公表時点では16,300円の TOB 価格が予定されていました。但し、当該価格は辛うじてPBR1倍となる水準であったものの、公表日前日の市場株価18,260円に対してはディスカウントの水準でした。憶測報道により非公開化が表面化した4月末からの株価高騰がその一因です。そのため、自動織機の特別委員会は、TOB には賛同するものの、TOB に対する応募推奨はせず、中立の立場を表明します。

その後、株式市場全体が右肩上がりのトレンドに入ったことを受け、自動織機の株価も上昇します。2025年12月には17,000円台で推移。年明けには18,000円台に乗せました。また、同時にトヨタグループ各社の株価も上昇します。自動織機が保有するトヨタグループ各社の上場株式の時価は、当初予告の前日2025年6月2日においては約3兆9千億円であったものが、TOB 公表前日の1月13日では5兆5千億円まで上昇しました。自動織機の発行済株式数は約3億株であるため、一株当たり約5,200円上昇した計算となります。

こうした状況の下、自動織機とその特別委員会は、トヨタ不動産に対して TOB 価格の見直しを強く求めます。数回の厳しい交渉の結果、合意された TOB 価格は18,800円。公表前日の株価18,200円に対しては3.3%のプレミアムが確保できました。但し、上述の株価上昇に比べれば見劣りすることは否めません。トヨタグループの自己株 TOB によって得られる税務メリットなどに係る詳細情報がないことや株式価値が純資産額によって決まるわけではないことから、一概には言えませんが、割安感を感じた株主も多かったと思われます。

実際に、複数のアクティビストが安すぎると批判します。中でも TOB 公表後に株式取得を進め、7%まで所有比率を高めていたエリオットは、2026年1月下旬に TOB に対する見解として、TOB プロセスに対する疑念を呈すると共に、TOB に応募しないよう一般株主に呼びかけました。



Topics / Insight

エリオットによる TOB 価格引き上げ

その後エリオットは、トヨタ不動産との交渉を経て、TOB 価格を 20,600 円以上とすることを条件に応募契約を締結します。これにより、当初の予定 TOB 価格に比べれば 4,300 円の増額となりました。特別委員会による交渉では、期待できない増額幅というでしょう。

そして、エリオットとの応募契約締結と TOB 価格の変更が公表されたことにより、TOB の行方は事実上決しました。10%以上のディスカウントで実施されるトヨタ及びトヨタグループ 3 社による自己株 TOB の影響や、デンソー・アイシン・豊田通商などのトヨタグループ各社をマイノリティとして扱う MoM(マジョリティ・オブ・マイノリティ)に対する議論は立ち消えとなってしまいました。

TOB 価格が高くなったことにより、周りの雑音は聞こえなくなったということでしょう。そもそも、周りの雑音とは、TOB 価格が一般株主にとって不利にならないようにするための条件として議論されるため、TOB 価格が高くなったことにより必要がなくなったと言っていいかもしれません。

トヨタグループにおける持ち合い解消

本件の一連の取引により、自動織機の株式はトヨタ不動産傘下にはほぼ集約されます。自動織機は保有していたトヨタグループ 4 社の株式を手放しました。但し、愛知製鋼、トヨタ紡織、ジェイテクトなどの株式は保有を続けています。

また、トヨタ不動産は自動織機を含むトヨタグループ 15 社を株主としている一方で、その株主の内、複数社において、その大株主となっています。従って、株式持ち合い構造の整理という観点からは、まだまだ途上という状態です。

本件は時価総額 6 兆円を超える大型案件となりましたが、トヨタグループには豊田通商、デンソー、アイシンといった時価総額が 1 兆円を超える企業がまだ存在しています。本件のような大型非上場化案件が続かない保証はありません。

<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>