



## Topics / Insight

### 2026年5月の注目ディール: ティムコに対する同意なき TOB が成立

2026年6月14日

#### 上場維持を前提とする同意なき TOB

堅果テクノが投資事業有限責任組合を通じて実施していたティムコに対する TOB が、2026年5月22日に成立しました。堅果テクノは、中国系投資会社である厦門堅果投資管理有限公司 (Capital Nuts) が設立した日本における窓口会社とされています。

本件 TOB における買付予定数の下限は 43.18%。Capital Nuts は 44.96% の応募を得たことにより、買付期間を延長することなく、終了させました。一方、買付予定数の上限は 60.0% であり、スクイズアウト手続きは実施されずに、ティムコの上場維持が企図されています。

但し、ティムコでは、経営陣及びその関係者が一定数の株式を保有していることから、TOB の成立により、流動株式比率が上場維持条件の 25% を下回ります。そのため、流動株式比率を上げるためのひとつの施策として、当初より経営陣の入れ替えが挙げられていました。

Capital Nuts により突如開始された同意なき TOB に対し、ティムコは反対意見を表明していました。

#### 本件の経緯

Capital Nuts によれば、同社は 2025 年 11 月頃より、ティムコに注目を始めていたとのこと。そして、本件検討が具体的に進むきっかけとなったのが、2026 年 1 月に明らかになったティムコの大株主による取締役選任議案の株主提案です。ティムコは当該株主提案に反対意見を表明しましたが、Capital Nuts はこれを機に当該大株主らに対してアプローチを始めました。そして、複数の大株主より、TOB 価格を 1,900 円とする TOB に応募する旨の合意を取り付けます。

大株主が所有する 28.65% の応募合意を確保したうえで、Capital Nuts は 2026 年 2 月 18 日にティムコに対して、過半数の株式取得を含む協業に係る申し入れをしました。これに対し、ティムコは、株主提案を受けてその対応に追われていることを理由に、当面協議に応じることが出来ないと、面談を拒否。その後、ティムコから Capital Nuts に対して協議に応じる旨の連絡が無かったことから、Capital Nuts は 4 月 7 日に公開買付届出書を提出すると共に、TOB を開始しました。

買付予定数の下限 43.18% は直前の株主総会の議決権行使率が 86.35% であったことから、その過半となるように定められました。また TOB 価格 1,900 円は、Capital Nuts が大株主に対して TOB の意向を伝えた 2 月 2 日の終値に対して 6% のプレミアム。同日より過去 1 ヶ月、3 ヶ月及び 6 ヶ月の終値平均に対しては、それぞれ 15%、27% 及び 48% のプレミアム水準です。ティムコの株価は 2025 年 10 月以降に大きく上昇して推移していたため、全体として低めのプレミアムとなりました。但し、半年以上所有し続けていた株主にとっては、一定のプレミアムが発生していたと推察されます。



## *Topics / Insight*

### TOB に対するティムコの対応

事前の協議が無いまま開始された TOB に対してティムコは、リーガル・アドバイザーを起用して検討を開始。4 月 21 日の取締役会で特別委員会の設置を決議すると共に、Capital Nuts に対して質問状を送付しました。これに対して、Capital Nuts は僅か 2 日後の同月 23 日回答。迅速な対応を見せます。ティムコは、その後 Capital Nuts と複数回の質疑応答を経て、5 月 19 日に TOB に対する反対の意見を表明しました。

但し、TOB の期限は、反対意見表明の 3 日後の 5 月 22 日です。結果として、ティムコは殆ど何もできないまま、TOB の成立を迎えることとなりました。

### ティムコの検討体制と実効性

本件で、ティムコはリーガル・アドバイザーを起用したものの、ファイナンシャル・アドバイザーの起用はしていません。そのため、TOB 価格が一般株主にとって公正か否かの検討がきちんとされていない可能性が伺えます。また、時間が無い中で、ホワイトナイトの探索も出来なかったと思われます。

4 月 21 日に設置された特別委員会も独自のアドバイザーを起用していません。Capital Nuts とは 2 度に渡る質問状のやり取りをしているものの、公表資料からは、TOB 期間延長の申し入れや実質的な価格交渉がなされた形跡を伺うことは出来ませんでした。限られた時間の中で出来る最大限のことはされたと思われませんが、そこで行われた判断と対応が、十分な検討に基づくものであったと言えるかについては疑問が残るといえるでしょう。

本件は、現時点では不意打ちによる乗っ取りと見ることも可能かと思われます。関係者の判断の是非や、本件の善し悪しを決めるのは、今後ティムコが企業価値を向上させていくことが出来るかということによると考えます。

### <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>