



Topics / Insight

2026 年 6 月の注目ディール: ジャパネットがツインバードに同意なき TOB

2026 年 7 月 14 日

同意なき友好的 TOB

2026 年 6 月 19 日、ジャパネットホールディングスは、ツインバードに対する TOB の開始を予定していると公表しました。本件の最大の特徴は、ツインバードの取締役会との合意成立前に買収提案が公表された点です。

もともと、ジャパネットは、ツインバードが TOB に賛同しない場合には買付けを開始しない方針を明示しています。従って、本件は典型的な敵対的買収ではなく、対象会社の同意なしに提案を公表しながら、最終的にはその賛同を成立条件とする「同意なき友好的 TOB」といえます。

一方、ツインバードが合意前の公表を抑えるよう求めていたにも拘らず、ジャパネットが公表に踏み切ったことで、両社の信頼関係には一定の緊張が生じました。今後、この関係を修復し、企業価値向上という共通目的のもとで友好的な取引に転換できるかが注目されます。

本件の背景:異なる二つの成長戦略

日本の家電業界では、国内市場の成熟や海外メーカーとの価格競争により、中堅メーカーが単独で十分な収益力を確保することが難しくなっています。ツインバードも、中期経営計画の大幅未達、2 期連続の最終赤字、株価低迷という厳しい局面にあります。

一方、家電量販・通販業界でも、単に商品を仕入れて販売するだけでは差別化が難しく、商品企画、製造、販売、物流、アフターサービスを一体化する動きが進んでいます。ジャパネットは、この流れに乗って、ツインバードとの「製販一体化」によって、商品企画からアフターサービスまでを統合する事業モデルを構想しています。

これに対し、ツインバードの現経営陣は、独立企業として収益性の高い B2B 事業への転換を優先しています。つまり、本件の本質は、「ジャパネットとの統合」と「独立経営による B2B 転換」のどちらがツインバードの企業価値をより高めるのかという、成長戦略の選択であると言えます。

買収提案に至るまで

本件は、2026 年 2 月 6 日、ジャパネットがツインバードに完全子会社化の可能性を打診したことから始まりました。その後、両社は工場やアフターサービス拠点を相互に視察しましたが、ツインバードが資本業務提携から始めることを逆提案。更に、3 月 2 日には、B2B 事業への転換を最優先するとして、資本構成の変更を前提とする提案には応じられない旨を回答しました。

これを受け、ジャパネットは 5 月 11 日、完全子会社化を企図する法的拘束力のない意向表明書



Topics / Insight

を提出しました。ツインバードは特別委員会を設置し、合意前の公表を控えるよう求めましたが、ジャパネットは 6 月 19 日に TOB 開始予定を公表しました。その後、7 月 3 日に秘密保持誓約書が提出され、両社の協議は継続しています。

TOB 提案の 2 つの特徴

第一の特徴は、1 株 800 円という高い TOB 価格です。公表日前日の株価に対するプレミアムは約 103%、過去 1~6 か月の終値平均に対しても約 97~102%に達します。また、2026 年 2 月期末の 1 株当たり純資産 616 円に対し、TOB 価格ベースの PBR は約 1.3 倍となります。

この高いプレミアムには、取引成立の確実性を高める戦略的な意味もあると考えられます。ジャパネットはツインバード株式を保有しておらず、TOB 成立後のスクイーズアウトのために、発行済株式総数の 66.67%以上の応募が必要だからです。

第二は、ツインバードが賛同しなければ TOB を実施しないこと。10 月 30 日までに賛同意見が表明されない場合、ジャパネットは TOB を開始しないとしています。対象会社との合意前に提案を公表しながら、経営陣の反対を押し切って買収を強行しない点が、本件のユニークな特徴です。

特別委員会が問われる本当の判断

本件の成否を左右するのは、独立した立場から取引を検討する特別委員会です。

取引条件の公正性という点では、公表前株価に対して約 103%という高いプレミアムが付されており、少なくとも市場価格との比較では、価格条件を否定的に評価することは容易ではないでしょう。

より難しいのは、どちらの経営戦略が中長期的な企業価値をより高めるのかという判断です。

ジャパネットは、製販一体化による工場稼働率の向上、商品企画の高速化、販売力の強化、物流・コールセンターの統合などを想定しています。一方、現経営陣は B2B 事業への転換による独自の成長戦略を掲げています。従って、特別委員会は、ジャパネットとの経営統合と、独立経営の継続のどちらが実現可能性が高く、より大きな企業価値を生み出すのかを、判断する必要があります。

本件では、特別委員会が反対すれば TOB は実施されず、株主は 1 株 800 円で売却する機会を失います。一方、高い TOB 価格だけを理由に賛同すれば、独立経営による将来の企業価値向上の可能性を手放すことにもなります。つまり、最終的に問われているのは、「800 円で売却すること」と「独立経営を継続すること」のどちらが株主共同の利益に資するのかということです。

本件が「同意なき買収提案」のまま終わるのか、それとも協議を経て「友好的 TOB」として成立するのか。特別委員会の判断が注目されます。

<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

Web site: <https://benediconsulting.jp>