



Topics / Insight

2026 年 7 月の注目ディール: メタルアートに対する TOB が不成立

2026 年 8 月 14 日

TOB の概要

2026 年 5 月 14 日に開始されたスパークスによるメタルアートに対する公開買付け (TOB) は、7 月 28 日に終了したものの、応募株式数が買付予定数の下限に達せず、不成立となりました。

メタルアートは、ダイハツ工業が 36.23%を保有する上場会社であり、ダイハツの親会社であるトヨタ自動車の持分法適用関連会社です。本件では、ダイハツは TOB には応募せず、TOB 成立後のスクイーズアウトを経て、メタルアートによる自己株式取得により保有株式を売却する予定でした。その後、ダイハツがメタルアートに再出資し、公開買付者とメタルアートの合併を経て、最終的にスパークス 66.7%、ダイハツ 33.3%の株主構成とすることが計画されていました。

TOB 価格は当初 7,600 円で開始されましたが、買付期間中の状況を踏まえ、7 月 13 日に 7,713 円へ引き上げられました。同時に買付予定数の下限も引き下げられましたが、最終的な応募株式数は下限を充足せず、公開買付けは成立しませんでした。

アクティビストによる買い増し

本件 TOB が不成立に至った直接的な要因として、TOB 開始後におけるアクティビストの積極的な株式取得が挙げられます。村上世彰氏の長男である村上貴輝氏は、5 月 20 日にメタルアート株式 6.31%を取得したことを皮切りに継続的に買い増しを行い、7 月 9 日時点で保有比率を 18.54%まで高めました。

市場株価は TOB 公表後に当初 TOB 価格である 7,600 円近辺まで上昇し、村上氏による買い増しが明らかになると、7,600 円を上回る水準で推移しました。TOB 価格を上回る水準で大株主が継続的に取得していることは、市場に対して追加的な価格引上げへの期待を生じさせます。7 月 13 日に TOB 価格は 7,713 円へ 113 円引き上げられましたが、こうした期待を十分に解消するには至らず、一般株主の一部も応募を見送った可能性があります。

TOB 価格は低かったのか

もっとも、本件を単純に「TOB 価格が低かったため不成立となった」と評価することには慎重であるべきです。

当初 TOB 価格 7,600 円には、公表前営業日の終値に対して 50.2%、過去 1 か月から 6 か月の終値平均に対して 44.2%から 48.1%のプレミアムが付されており、近時の国内 TOB 事例との比較でも相応に高いプレミアム水準でした。また、第三者算定機関による DCF 法の算定レンジは 6,909



Topics / Insight

円から 8,224 円であり、7,600 円はそのレンジ内、かつ中央値を上回る水準に位置していました。

加えて、本件では特別委員会が価格交渉において踏み込んだ対応を行った点が注目されます。DCF 法の基礎となる事業計画は 5 年程度とされるケースが多いところ、本件では 2031 年 3 月期までの事業計画に加え、2032 年 3 月期以降に収益貢献が見込まれるインドネシアの新規事業を含む 2045 年 3 月期までの長期計画が算定に反映されました。中期計画期間内には顕在化しない将来価値を株式価値に織り込ませたものであり、少数株主への価値分配を意識した価格交渉として評価できます。

一方、最終 TOB 価格 7,713 円は、2026 年 3 月期末の 1 株当たり純資産 9,095 円を約 15% 下回る水準でした。ただし、メタルアートは多額の設備投資を要する製造業であり、従前から PBR0.5 倍程度で評価されていました。BPS を下回ることのみをもって TOB 価格が不公正に低いとはいえず、DCF に基づく収益価値と、現預金・土地等の資産価値、将来の事業転換によるアップサイドを総合的に評価する必要があります。

不成立後の動向は

結果として、7,713 円という価格は第三者算定上一定の合理性を有する一方、村上氏を含む一部株主の留保価格には届かなかったものと考えられます。村上氏は TOB 価格の引上げ後も取得を継続し、7 月 28 日までに保有比率を 22.8% まで高めました。TOB 価格近辺で継続的に取得していたことから、上場を維持した場合の企業価値向上余地を見込んでいた可能性があります。

TOB 終了後、メタルアート株は 7,100 円台まで下落しましたが、村上氏は追加取得を行い、保有比率を 24.26% まで引き上げ、ダイハツに次ぐ第 2 位株主となりました。この行動は、同氏が TOB 価格を上回る中長期的な企業価値を見込んでいることを示唆します。

本件は、第三者算定上説明可能な「公正価値」と、支配権取得を実現するために株主が実際に応じる「成立価格」が必ずしも一致しないことを示す事例といえます。今後は、村上氏が第 2 位株主として資本政策、株主還元、保有資産の効率化等についてどのような提案・対話を行うのか、また再度の資本取引につながるのかが注目されます。

<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>