



Topics / Insight

2026 年 8 月の注目ディール:

ツインバードがジャパネットによる TOB に対して反対意見表明

2026 年 9 月 12 日

賛同前提型 TOB が予告段階で終了

2026 年 8 月 31 日、ツインバードは、ジャパネットホールディングスが公表していた同社株式に対する公開買付け(TOB)の開始予定について反対意見を表明しました。ジャパネットは、ツインバード取締役会の賛同を TOB 開始の前提条件としていたため、同年 9 月 3 日に提案を撤回しました。本件は、対象会社の同意を得ないまま提案を公表しつつ、最終的には賛同を実施条件とした点に特徴があります。

結論として、本件の成否を分けたのは提示価格ではなく、買収後の企業価値向上を対象会社に納得させるための事業面の裏付けと、提案公表前後のプロセス設計でした。

反対意見の核心は価格ではなく企業価値

予定された TOB 価格は 1 株 800 円で、公表前株価に対するプレミアムは概ね 100%、2026 年 2 月期末の 1 株当たり純資産 616 円に対する PBR は約 1.3 倍でした。さらにジャパネットは、具体額の提示には至らなかったものの、価格を大幅に引き上げる可能性にも言及していました。少なくとも公表資料上、ツインバードがジャパネットに対して価格交渉をした形跡を伺うことは出来ず、そのため、反対の主因を価格水準の不足に求めることは適切ではありません。

ツインバードの特別委員会が重視したのは、取引後の企業価値です。具体的には、量販店との取引縮小、進行中の戦略転換の停滞、高付加価値化を目指すブランドの毀損、中核人材の流出、燕三条地域に根差したサプライチェーンへの影響がディスシナジーとして指摘されました。これに対し、ジャパネットが示したシナジーは可能性の提示にとどまり、実現手段、時期、必要投資、収益寄与等の具体性が不足していると評価されました。

また、ツインバードは同日に新中期経営計画を公表し、2029 年 2 月期に売上高 105 億円、営業利益 6 億円、ROE6%以上を目標として掲げました。特別委員会は、ジャパネット傘下での価値向上と独立経営による価値向上を比較し、後者を選択しました。したがって、本件では TOB 価格の公正性だけでなく、スタンドアローン・プランを上回る価値創出の蓋然性を買付者側が示せたかが中心的な論点であったと考えられます。

買付者側の課題と成功確率を高める方策

第一の課題は、友好的取引を志向しながら、対象会社との合意形成前に提案を公表したプロセス設計です。公表は対象会社に検討を促す効果を持つ一方、経営陣との信頼関係を損ない、顧客、



Topics / Insight

取引先、従業員への影響を増幅させる可能性があります。それにもかかわらず賛同を開始条件としたため、交渉上の圧力と確実な実行のいずれも十分に得られない構造となりました。

成功確率を高めるには、まず取引方針を明確にする必要がありました。友好的な完全子会社化を目指すのであれば、公表前の協議を継続し、業務提携や少数持分出資を先行させて協業実績を作る段階的アプローチが有力です。一方、早期の経営権取得が不可欠であれば、賛同条件を付さない提案も選択肢となりますが、その場合は価格、資金調達、買付予定数、買収後方針を含む実行確実性と、一般株主への十分な情報提供がより厳格に問われます。

第二の課題は、シナジーの立証です。売上増加、調達・物流効率化、販促投資、チャネル競合による売上減少、人材流出等を項目別に定量化し、ベースケースと下方ケースを示した上で、統合責任者、100日プラン、ブランド・販路・地域雇用の維持策まで提示すべきでした。ディスシナジーを上回る価値創出が検証可能な形で示されていれば、特別委員会の判断材料は大きく変わり得たと考えられます。

対象会社に残る説明責任と本件の示唆

もともと、対象会社側も高いプレミアムを伴う売却機会を見送った以上、反対判断の合理性を事後的に検証できるようにする必要があります。新中期経営計画の前提、KPI、進捗および未達時の対応を継続的に開示し、資本コストを意識した経営と株主還元を実行することが重要です。計画未達が続けば、独立経営の方が企業価値・株主共同の利益に資するとの判断は改めて問われることになります。

本件が示すのは、同意なき買収提案において、高い価格は必要条件になり得ても十分条件ではないということです。買付者には、企業価値向上策の具体化と一貫した取引戦略が求められます。対象会社には、買収提案と自社計画を同じ時間軸・リスク調整後の尺度で比較し、その判断過程を一般株主に説明することが求められます。

<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>