



市川レポート

株式公開買い付け（TOB）について

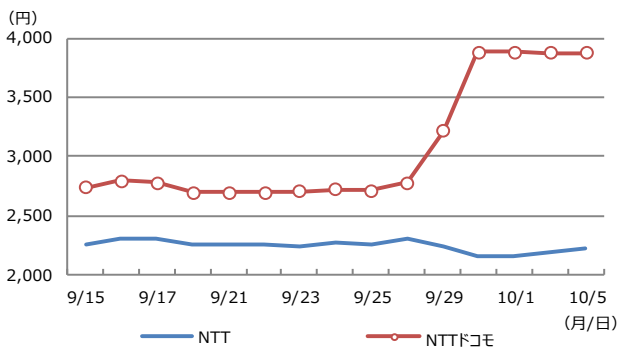
- TOBとは株式公開買い付けのことで、グループ企業を完全子会社化する際などに用いられる手法。
- TOBのメリットは大量の株式を効率的に取得できる点で、デメリットはTOB不成立の恐れがある点。
- TOB発表後の買収企業と被買収企業の株価動向は、買収に対する市場評価を反映したものに。

TOBとは株式公開買い付けのことで、グループ企業を完全子会社化する際などに用いられる手法

NTTは9月29日、上場子会社であるNTTドコモを「株式公開買い付け（TOB）」で完全子会社化すると発表しました。また、10月2日には、ホームセンター大手のDCMホールディングスが、同じくTOBにより、同業の島忠を完全子会社化することを公表しました。いずれも株式取得にあたり、TOBという方法が用いられていますが、今回のレポートでは、このTOBについて改めて考えます。

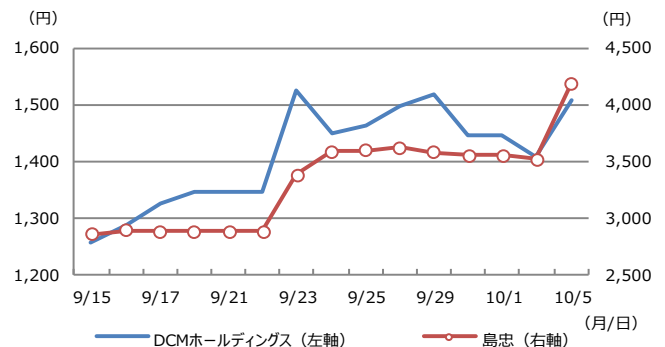
TOBとは、前述の通り、株式公開買い付けのことで、英語のテーク・オーバー・ビッド（Take Over Bid）の頭文字をつなげた言葉です。グループ企業を完全子会社化する際や、企業を買収する際、不特定多数の株主から株を買い集め、対象企業の経営権を取得することを目的とします。TOBは2種類あり、買収される側の同意があれば「友好的TOB」、なければ「敵対的TOB」となります。

【図表1：NTTとNTTドコモの株価】



(注) データは2020年9月15日から10月5日。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成

【図表2：DCMホールディングスと島忠の株価】



(注) データは2020年9月15日から10月5日。
(出所) Bloomberg L.P.のデータを基に三井住友DSアセットマネジメント作成



TOBのメリットは大量の株式を効率的に取得できる点で、デメリットはTOB不成立の恐れがある点

TOBを用いる企業側のメリットは、買い付け価格や株数、買い付け期間を事前に公表することで、大量の株式を効率的に買い取ることができる点にあります。TOBではなく、市場を通して株式を買い進める場合は、それを起因に株価が上昇し、結果的に株式の取得費用が大きかさんでしまう恐れがあります。一方、デメリットとしては、敵対的TOBを仕掛けられた企業による買収防衛策などで、TOBが不成立となることが挙げられます。

TOBにおける買い付け価格は、市場で取引されている価格にプレミアム（上乗せ幅）をつけることが一般的です。冒頭で触れたNTTドコモの場合、買い付け価格は1株あたり3,900円で、TOB発表前日の9月28日終値（2,775円）に比べ、約41%のプレミアムがつきました。また、島忠の場合、買い付け価格は1株あたり4,200円で、TOBが一部で報じられる前の9月18日の終値（2,878円）に比べ、約46%のプレミアムがつきました。

TOB発表後の買収企業と被買収企業の株価動向は、買収に対する市場評価を反映したものに

NTTがNTTドコモの完全子会社化を発表した9月29日以降、NTT株は下落、NTTドコモは急騰と、対照的な動きがみられます（図表1）。NTTの買収総額は約4兆2,500億円と、国内企業へのTOBで過去最大となりますが、全額を負債で調達します。そのため、NTTの財務悪化懸念が株安の背景にあると思われる。一方、NTTドコモ株は大幅なプレミアムへの期待が、株高につながったと考えられます。

DCMホールディングスと島忠の株価は共に上昇しています（図表2）。DCMの買収総額は約1,600億円で、やはり外部借入れが中心となる見込みですが、市場では地方に店舗の多いDCMと都心部に店舗の多い島忠は、補完関係にあるとの評価もみられます。この先も、TOBを用いた事業再編や業界再編が進むと思われるが、TOB発表後の買収企業と被買収企業の株価をみれば、おおよその市場の評価を把握することができます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会