



## *Topics / Insight*

### **2015 年 7 月の注目ディール： 出光興産・昭和シェル石油による経営統合合意**

2015 年 8 月 10 日

#### **概要**

石油元売り国内 2 位の出光興産は同 5 位の昭和シェル石油の株式 125,261,200 株（議決権比率：33.3%）をロイヤル・ダッチ・シェルより 1 株 1,350 円で取得する旨の合意をしたことを 2015 年 7 月 30 日に発表しました。当該価格は発表前日の終値 1,102 円の 22.5%プレミアム、同 1 ヶ月前終値平均 1,086 円の 24.3%プレミアムに当たり、取引総額は 1691 億円にのびります。

株式の取得実行日は公正取引委員会の企業結合審査その他各法域の審査完了後の 2016 年上半期が予定されていますが、出光興産と昭和シェル石油の両社は、既にその後の経営統合に向けた協議を進めることでも合意をしています。本件株式取得に続き、早ければ同年度中の経営統合が実現するかもしれません。

#### **背景と経緯**

日本国内の石油元売り業界では人口減少とエコカー普及などにより、ガソリンを始めとする石油製品需要は構造的に減少傾向にあります。加えて、経済産業省は、エネルギー供給構造高度化法や産業競争力強化法によって業界再編の圧力を強めてきていると言われています。また、ロイヤル・ダッチ・シェルは、収益性の低い下流の精製販売事業からの撤退方針を明らかにしていましたので、保有する昭和シェル石油株の行方は注目されるどころでした。

そのような中で 2014 年 12 月に出されたのが、出光興産が昭和シェル石油を買収する交渉をしているとのメディア報道です。当時両社は報道を否定したものの、「様々な選択肢を検討」という趣旨のコメントをして前向きな姿勢を示していたため、早ければ 2015 年度中にも出光興産による時価総額 5000 億円規模の TOB が開始されとの観測がなされます。

しかしながら、その後昭和シェル石油の交渉窓口と見られていた香藤社長が退任。一部では、出光興産に飲み込まれるとの懸念を抱いた昭和シェル石油側の販売店より反発を受け、これを収めるための退任であったとされています。通常、交渉窓口が途中で変更されるということはありません。買収交渉としては非常事態であったといえるでしょうが、このことが買収から経営統合へとストラクチャーが変更となった要因と見られています。

結果として、本件は出光興産による昭和シェル石油の買収ではなく、「対等の精神で統



## *Topics / Insight*

合する」ことが強調され、経営統合後も当面の間は「両ブランドを維持していく」、「製油所の統廃合もしない」ことが明言されました。

### 本件の経営統合がもたらす業界再編

本件の本質は、ロイヤル・ダッチ・シェルの日本における石油元売り事業撤退に伴う業界再編です。出光興産と昭和シェル石油の売上高はそれぞれ 4 兆 6287 億円（2015 年 3 月期）、2 兆 9980 億円（2014 年 12 月期）であり、その合計は 7 兆 6277 億円と国内首位の JX ホールディングスの 10 兆 8824 億円に迫ります。一方で、ともに 3 兆円台前半の売上規模である東燃ゼネラル石油とコスモ石油は上位 2 社に置いて行かれることになり、出光・シェルの経営統合の結果出来上がる 2 強 2 弱の構図が更なる再編を呼ぶ可能性があると見られています。

経営統合のストラクチャーはまだ決まっていないようですが、例えば、共同持株会社の下に事業会社を 2 社ぶら下げる形が出来れば、出光興産が昭和シェル石油を飲み込むという形の再編よりも、次の再編の受け皿としての心理的なハードルは低くなるでしょう。また、総額 5000 億円と目された TOB に伴う借入増とその財務負担を回避できたことも出光興産にとってはプラスです。つまり、「対等の経営統合」というスタンスは、出光興産にとっては当初の目論見とは異なるものかもしれませんが、却って良い結果をもたらすかもしれないと考えられます。

ただし、「対等」であることを強調しすぎた経営統合によって統合効果が得られないのであれば本末転倒です。本件経営統合の実行は 1 年以上先であると想定されることから、まずは早期の統合効果実現に向けて、その具体的な検討と準備が着実に進められることに期待しましょう。

### <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 : <http://benediconsulting.jp>