Benedi Consulting
M&A and Business Advisory

Topics / Insight

2015 年 12 月の注目ディール：
JX ホールディングス・東燃ゼネラル石油による経営統合

2016 年 1 月 13 日

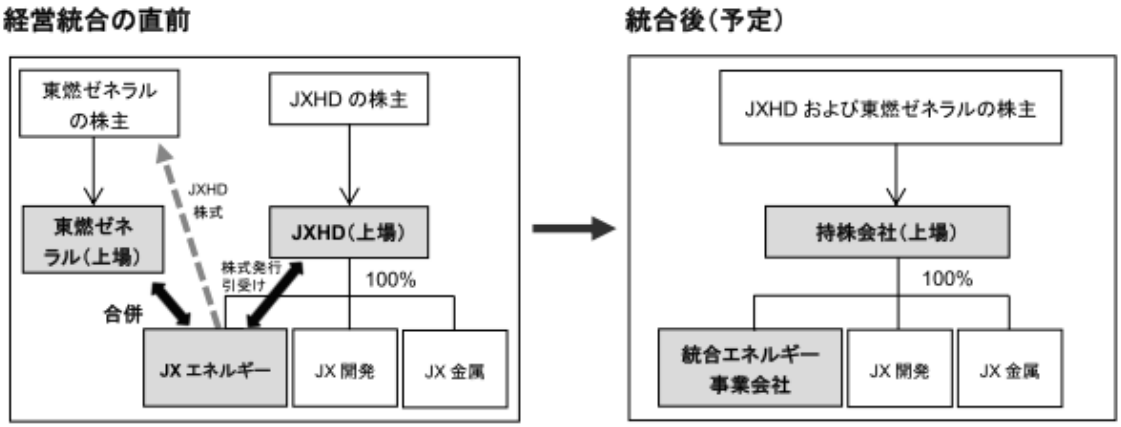
概要

2015 年 12 月 3 日、石油元売り国内 1 位の JX ホールディング（以下、JXHD）と同 3 位の東燃ゼネラル石油（以下、東燃ゼネラル）は 2017 年 4 月を目処に経営統合することについて基本合意しました。出光興産と昭和シェル石油が 2016 年 10 月～2017 年 4 月を目処に合併するとの合意発表が行われた 11 月 12 日からわずか 3 週間後の発表です。

発表によると、2016 年 8 月を目処に最終契約を締結する予定とのことであり、統合比率や商号、役員人事等は未定ですが、JXHD の子会社である JX 日鉱日石エネルギーと東燃ゼネラルの合併により経営統合することが合意されています。

三角合併方式による経営統合

具体的には、JX 日鉱日石エネルギーを存続会社、東燃ゼネラルを消滅会社として両社が合併し、東燃ゼネラルの既存株主には JXHD の株式が対価として支払われる三角合併方式が予定されています。三角合併方式は、2007 年の会社法改正で導入されたスキームです。最近では、2014 年にサッポロホールディングスが傘下のポッカを含むグループ会社 4 社の統合の際に利用した例がありますが、この方式を適用した統合案件はそれほど多くありません。似たような統合方式として三角株式交換を採用する例の方が多く見られますが、これでは合併の合意をしている出光・昭和シェル連合と比べてスピード感で明らかに劣ってしまいますので、今回は三角合併となったのではないかと思われます。



（2015 年 12 月 3 日付両社適時開示資料より引用）

Copyright © 2016 Benedi Consulting Co., Ltd. All rights reserved.

統合に向けた今後の取り組み

先に統合を決めた出光興産と昭和シェル石油の売上高合計 7 兆 6277 億円に対し、JXHD と東燃ゼネラルの売上合計は 14 兆 3334 億です。出光・昭和シェル連合に危うく背中をとらえられそうになった JXHD が再び倍近い差をつけて独走状態を守る形になりました。

今後の統合に向けた取り組みも既に始まっています。両社は本件発表をした 12 月中に経営統合準備委員会を発足させており、統合に向けた詳細の検討・協議に着手しました。今後も厳しい経営環境が見込まれる国内石油業界において、規模拡大に基づく供給サイドの効率化は単純な売上拡大よりも重要です。両社は 5 年以内に 1000 億円以上の収益改善効果を目標として挙げていますが、所在地が被る神奈川や大阪を中心に製油所の統廃合をどれだけ進められるかが、当該目標達成に向けて今後の焦点となるでしょう。

但し、その前に両社には、互いにデュー・ディリジェンスを実施し、これを踏まえた株式価値評価を実施した上で、統合比率を交渉するという重要なタスクが残されています。ここは株主の利害に最も直接的にかかわる部分であり、正に、株主に対して最大の利益をもたらすための交渉が経営陣には要求されるところです。

本件発表直後の株価は両社とも大きな反応を見せなかったものの、その後は東燃ゼネラルが JXHD に対して若干割安の水準で推移しています。両社株主にとって公正と言える統合比率がどの水準に決められるか、出光・昭和シェルの事例と共に関心を持って見ていたいと思います。

＜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： http://benediconsulting.jp

Copyright © 2016 Benedi Consulting Co., Ltd. All rights reserved.