



Topics / Insight

2022年9月の注目ディール： 出光興産が東亜石油に対して2度目の TOB を開始

2022年10月13日

完全子会社化への再挑戦

2022年9月30日、出光興産は東亜石油に対する TOB を開始することを公表しました。出光は東亜石油株式の 50.1% を所有しており、本件は上場子会社の完全子会社化案件にあたります。

実は、2020年12月にも、出光は東亜石油に対して TOB を実施しています。この時は予定買付数の下限を上回る応募を得ることが出来ませんでした。今回の TOB は前回の失敗を踏まえて万全の準備した再挑戦となりました。

前回 TOB の失敗要因

2020年の TOB における TOB 価格は 2,450 円。これは公表前日終値に対して 23%、公表日前 1ヶ月間の終値平均に対して 36%、同3ヶ月間平均に対しては 39% のプレミアムを付した水準であったため、上場子会社の完全子会社化事例における平均的なプレミアム水準が 40% 台であることと比べて低い水準でした。市場価格は、TOB 公表直後から TOB 価格を上回る水準で推移。TOB 期間を一度延長したものの (TOB 価格は維持)、応募を集められずにそのまま不成立となりました。

プレミアム水準に加えて、不成立の原因の一つとして考えられるのはコーンウォールの存在です。同社は 2018 年より東亜石油株式の取得を始めており、前回 TOB 開始時には 18% を超える株式を保有していました。名義上はその殆どをコーンウォールが運営するファンドとしているため、株主名簿上コーンウォールの所有割合は 3% 程度でしたが、大量保有報告書が提出されており、同社が実施的な株主であることは周知の事実となっていました。にもかかわらず、前回の TOB ではコーンウォールとの事前の協議並びに交渉がないまま TOB が開始されています。その結果、コーンウォールは TOB に応募せず、全体としても、買付予定数の下限 2,059 千株 (発行済株式総数の 16.6%) に対して応募株式数はわずか 471 千株にとどまる結果となりました。

仮にコーンウォールが応募しなくても、計算上は、他の多数の株主が応募をすれば TOB の成立は可能です。しかし、買い増しを続けている第2位株主の意向を確認せずに TOB を開始したのは、やはり無謀であったのでしょうか。

波乱要因

TOB 終了後も株式の取得を続け、2021年10月には所有割合を 30.5% まで高めていたコーンウォールは、出光に対し、2022年2月に株式買取りの打診を行いました。出光は東亜石油の完全子会社化念頭に置いたグループ戦略の検討を 2021年9月下旬から、改めてしていたとされており、



Topics / Insight

渡りに船の状況が来たといえるでしょう。

コーンウォールの意向を受けて、出光は同社と協議を始めるとともに、東亜石油の完全子会社化に向けて、再度 TOB の準備に取りかかります。東亜石油において製品試験不正が発覚したことで一時検討が中断されたものの、本年 9 月末にコーンウォールとも買付価格で合意。再度 TOB の開始にこぎ着けることが出来ました。

今回の TOB 価格は 3,150 円。市場価格がプレミアムは、公表前日終値 2,273 円に対して 38.6% です。予定買付数の下限は前回同様の 2,058 千株ですが、応募契約と締結したコーンウォールの実質所有株式数は 3,918 千株であり、当該応募契約の解除は出来ないことになっているため、TOB の成立は確実です。

求められる石油業界の構造改革

現在、東亜石油の石油精製事業の売上は、その殆どが出光向けです。つまり、東亜石油の川崎製油所は、東京湾を挟んだ千葉に製油所と石油化学工場を有する出光のサプライチェーンに、既に完全に組み込まれています。東亜石油に対する完全な支配を取得するという事は、出光にとって、既存のサプライチェーンに対する一層の合理化・最適化を進めやすくなることを意味します。

石油製品需要の減少が予想され、構造改革が求められている石油業界において、今後の出光の施策に注目したいと思います。

<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: <https://benediconsulting.jp>