90-06-17299

慶應義塾大学ビジネス・スクール

アルセロール

— ミタル・スチロールとの決着 —

新たな展開

アルセロール首脳が講じたセベルスターリとの合併について、アルセロール株主の反応は極めて厳しいものであった。合併にいたる経緯が強引であり、また、ロシア企業に権限を握られることへの危機感から､有力株主からの反対意見が相次いだ。セベルスターリとの合併を発表した後、6月末の株主総会にて決議を予定していたアルセロール首脳陣であったが、再び方針転換を求められることになった。

2006年6月25日、アルセロールの緊急取締役会が行なわれ、アルセロールは遂にミタル・スチールの買収に応じることを決定した。ミタル・スチール側が買収条件の大きな譲歩に応じたことや、当面の経営権をアルセロール側が握ることなどから、セベルスターリとの合併よりも、株主、従業員、顧客にとって有効であると判断した結果と思われる。ただし、セベルスターリとの合弁計画の撤回には、1億3千万ユーロ（約180億円）の違約金が必要となった。

この買収は6月末の株主総会に諮られてから最終決定となるが、統合後の社名は「アルセロール・ミタル」とし、本社はルクセンブルク（アルセロールの本社所在地）に置く。粗鋼生産量は1億1千万トンを超え、世界シェアの約1割となる。これは日本の鉄鋼業全体の生産量を上回ることになり、総売上高は約719億ドル（約8兆3千億円）となる。ミタル側の発表では、この統合効果は当初発表より多くなり、約16億ドル（約1800億円）を見込むことが出来るという。アルセロールのキンヒ取締役会議長とドレCEOはそれぞれ統合新会社の取締役会議長、CEOに就

本ケースは慶應義塾大学ビジネススクールの海外ケース作成プランと経営研究所の支援とアルセロール社の協力により、同大学経営管理研究科の許斐義信教授の指導の下、同研究科の竹嶋泰弘が作成した。
本ケースは慶應義塾大学ビジネス・スクールが出版するものであり、複製等についての問い合わせ先は慶應義塾大学ビジネス・スクール（〒223-8523神奈川県横浜市港北区日吉本町2丁目1番1号、電話045-564-2444、e-mail:case@kbs.keio.ac.jp)。また、注文はhttp://www.kbs.keio.ac.jp/ 慶應義塾大学ビジネス・スクールの許可を得ずに、いかなる部分の複製、検索システムへの取り込み、スプレッドシートでの利用、またいかなる方法（電子的、機械的、写真複写、録音・録画、その他種類を問わない）による伝送も、これを禁ずる。
Copyright© 許斐義信（2006年6月作成，2008年3月改訂）

任する見通しであり、キンヒ議長の任期を迎える2008年春には、ミタル・スチールのミタル会長が議長職を引き継ぐ計画である。ミタル一族の持ち株比率は43.6%で、上限を45%としたが、最大の株主として影響力を行使する可能性がある。アルセロール側は株式の過半を維持し、取締役会や執行役員会でも過半を占めることになるが、合併から三年経過以降は構成を見直すことが出来る契約とした。キンヒ議長は「(合併後も)アルセロールの経営方式を続ける」と述べ、アルセロールが当面、経営の主導権を握る点を強調した。

ミタル・スチールは取得するアルセロールの株式のうち31%を株式交換、69%を現金で買い取ることになった。現金部分は一株あたり40.4ユーロと、当初案に比べ約43%%引き上げた。これを基に計算したアルセロールの理論上の企業価値は280億ユーロ(約4兆円)前後とみられる。TOBを発表した1月27日の前日の株価終値を約8割も上回る結果となった。

約半年を費やし、両社の消耗戦は最終局面を迎えることになった。欧州鉄鋼企業の大再編を、国境を越えて成し遂げたアルセロールと、貧しいインドの郊外から身を起こし、資本(株式)を梃子にした買収と破綻企業の再生、統合を続けてその規模を拡大してきたミタル・スチールの買収戦略の結末は、ある意味、ミタル・スチールの思惑の方が勝ったと評価出来るかもしれない。国策や国営企業として運営されてきた背景があり、また、政府の介入が多かった鉄鋼業にも、いよいよ資本主義的な考え方へのシフトが必要となってきた。

日本企業の対応

この合弁が成立すると、日本の鉄鋼大手も海外戦略の見直しを迫られることになる。日本企業はこれまで国際的な合従連衡と一線を画し、高級品など品質面での違いを打ち出してきた。アルセロール・ミタルは規模で世界最大になるだけでなく、高品質の自動車用鋼板技術も持つため、さらなる国際再編への影響が及ぶ可能性がある。新日鐵はアルセロールと自動車用鋼板技術の相互供与を軸にした包括提携を結んでいるほか、ミタル・スチールとは北米で自動車用鋼板を合弁で生産しているなど両社と関係がある。これまで新日鐵は、ミタル・スチールのTOBに対して中立の立場を保ってきたが、ミタル･スチールがアルセロールの自動車用鋼板の技術も手に入れ、品質・数量の両面で脅威となることを問題視する向きも多い。

今後、日本企業はどのような戦略をもって、対応していかなくてはならないのか?重大な局面を迎えていることは間違いの無い現実である。

注:本ケースは2006年に作成した為、役職等は当時のままである。

sample

sample

不 許 複 製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

共立　2008.4 RP150