

北越製紙は誰のものだったのか  
— 敵対的公開買付け時の各利害関係者の意思決定理由とその関係 —

指導教授 松島 茂教授

2007年度法政大学大学院経営学研究科経営学専攻修士課程修了  
企業家養成・国際経営コース（企業家養成サブコース）

松下 欣親

2005年、2006年と大王製紙、日本製紙、北越製紙が相次いで巨額の設備投資計画を発表した。成熟化した国内マーケットにおいては、生産能力の拡張が価格の下落を招き、価格競争となる。この競争を勝ち抜くために、規模の経済を得る等目的で統合が行われる。製紙業界においても、過去規模の経済を得るための統合が繰り返されてきており、その象徴的な存在が王子製紙であり、日本製紙である。その王子製紙が設備投資計画を発表した北越製紙を買収する計画を発表した。成熟化したマーケットにおいては、合理的な行動であると株式市場では認識されたが、北越製紙の経営陣はこれを拒否した。このような会社の重要な経営方針を決定する局面において、北越製紙の経営陣、従業員、株主という主要な利害関係者はどのような行動をとるのかを検討したのが本論文である。

検討するに当たってペンローズ（1980）を参考し、会社を生産資源の集合としての側面と、それを適切な用途と時期に配分する管理組織体としての側面に分け、後者を中心に検討を行った。また、北越製紙は自主独立の成長を選択するか、それとも王子製紙との統合を選択するかを迫られたわけだが、それぞれを内部的拡張と外部的拡張と定義し、各手法が会社の2つの側面にどのような影響を与えるかを分析することで、議論のフレームワークとした。

このフレームワークに基づき、経営陣が王子製紙の提案を拒否した理由は、王子製紙が支配株主となることで、協働経験のある経営陣が変わり、北越製紙の競争力の源泉である労使共同という企業文化が失われ、ここ10年間の好循環が崩れることを懸念したということ、外部的拡張のその他のメリットは提携等で獲得可能であることを明らかにした。この労使共同という企業文化は、経営陣と従業員の協働経験と、その成果としての実績が良好であること、そして企業理念の浸透に起因することについても明らかにした。

また、株主については、その属性を重要な経営方針に自己の意見を反映させる意思を持つか否か、投資目的が株式取引により利益を得る目的か、事業上の取引により利益を得るため、関係を維持する目的であるかに区分し、王子製紙は、自己の意見を反映させる株主であり、それ以外は自己の意見を反映させない株主であること、また北越製紙においては、関係を維持する目的で保有する株主が多く、王子製紙以外の株主は関係を維持するために、経営陣に賛同したことを明らかにすると同時に、このような株主の構成比率及び属性は、変化している（又は変化する可能性がある）ことを明らかにした。

以上のような分析に基づき、北越製紙の経営陣は、関係を維持したい株主及び従業員からの支持を受け、これを権限基盤として、北越製紙を運営しており、これは経営陣を直接は支持していない株主が有する株主権を基盤とした権限よりも強いことが明らかになった。

北越製紙の管理組織体としての側面において、「北越製紙は誰のものか」と考えた場合、「誰の指示で北越製紙が動いているのか」ということができる。このように考えた場合、上記の分析から、2006年時点の北越製紙は、経営陣の指示で動いており、経営陣のものであると考えるに至った。これは重要な経営判断の局面において、会社を成長させるためには、誰によって運営されるべきなのかを考える上でひとつのフレームワークを提示したものと考える。