

企業買収やそれに類した行動が次々に登場している。買収の対象とされた企業がその行動を単純に拒否して終われるものならばともかく、現実の市場は複雑であり、適切な対応もさまざまだ。結論的には、企業の経営戦略そのものが問われることになる。

企業買収的な行動といったところで、村上ファンドに代表されるような結果として売却益さえ得られれば満足する投資家が相手なら、株式を買い集められる企業側の毅然とした態度で何とか対処できるだろう。これに対して、最近では、それと一線を画した行動が出現している。

昨年夏を思い出すと、王子製紙が北越製紙との統合を狙った。それと類した事例が、HOYAが提案したペンタックスとの経営統合であり、現在進行中である。いずれも、村上ファンドのように最終的には株式を売却し、収益を得ようとしているわけではない。それだけに、経営統合を提案された企業側の対応策は複雑である。

とはいえ、第三者の立場から冷静に見れば、経営統合の提案には十分に納得がいく。

王子製紙と北越製紙の場合、経営統合が実現しなかったわけだが、それ以降の紙パルプ業界全体の業績推移はといえば、厳しいものがある。企業収益力と国際的な競争力を確保する観点から、紙パルプ業界では何らかの行動が必要とされている。北越製紙と、その北越製紙に味方した企業側の感情や論理だけでは解決できない問題が業界に潜んでいるわけだ。現実には、北越製紙が王子製紙との経営統合を拒絶したのだから、次は北越製紙とその連合軍側から業界の発展を意図した本格的な提案があつてしかるべきだろう。

HOYAが提案したペンタックスとの経営統合の趣旨はさらに簡明だ。ペンタックスが培ってきた光学メーカーとしての技術力を、HOYAが発展的に生かそうというのが今回の提案だろう。一九七〇年頃の業績を振り返ってみよう。ペンタックス(当時の旭光学)はキヤノンをはじめとするカメラメー



カーと遜色のない業績をあげていた。むしろ、一眼レフカメラという独創的な製品で先駆し、競争力があつた。それが現在、キヤノンはもちろん、他のカメラメーカーとも大差がついている。HOYAとの経営統合をペンタックスの経営側として拒否するのであれば、その代替案として何を打ち出し、潜在的な技術力を生かそうとするのか。ペンタックスの株主のみならず、一般の投資家も興味津々である。

もう一つの事例は電炉である。大阪製紙との経営統合案を取締役会で決議した東京鋼鐵は、その方針を株

ある。しかし、筆者が両社の過去の業績を分析してみるかぎりでは、取締役会で決議された株式交換比率はほぼ妥当な範囲にあると考えられる。むしろ、今後の経営の安定化を図るのであれば、東京鋼鐵にとって、大阪製紙との経営統合は望ましかった。

以上から何が言えるのか。上場企業と投資家、さらには他の利害関係者との日頃の対話が不十分だったとの事実である。東京鋼鐵の場合、経営統合の方針が正しいとしても、投資家側からすれば、経営統合を必要としている理由が不明確だった。そのため、経営統合の緊急性が理解されなかった。王子製紙にあつては、経営統合される側の肝心の従業員を納得させられなかった。

主総会で拒否されてしまった。拒否された理由は、急に登場した投資ファンが「大阪製紙との株式交換比率が小さすぎる」と公言し、一般の株主もそれに同調したことにある。大阪製紙との株式交換比率が本当に東京鋼鐵の株主に不利であったのかどうか、断定的なことは何も言えない。「やってみなければ、何もわからない」からで

他方、経営統合される側の問題点もある。経営統合を拒否するのであれば、経営統合を提案されるもつと以前に経営改善策を講じる必要がある。受身で拒否するだけなら、誰でもできる。事件が起きてはじめて経営者として反論する態度は、村上ファンドに株式を買い集められた企業にも共通している。経営者としての戦略性が切に求められよう。