

大王製紙と北越コーポレーションが資本関係の見直しを公表 両社の格付に対する影響は限定的

以下は大王製紙株式会社（証券コード：3880）および北越コーポレーション株式会社（証券コード：3865）が業務提携の深化と資本構成の見直しを公表したことについての株式会社日本格付研究所（JCR）の見解です。

■見解

- (1) 3月18日、大王製紙と北越コーポレーションは戦略的業務提携のさらなる深化、並びに資本関係を見直すことを公表した。具体的には、両社が相互に保有する議決権割合を20%程度（20%未満）とし、対等な資本関係を構築する。一方、ガバナンスや資本効率の観点から将来的には議決権割合を5~10%程度の水準まで引き下げる方針が示されている。現在、北越コーポレーションが大王製紙の議決権を24.8%、大王製紙が北越コーポレーションの議決権を1.4%保有している。資本構成の見直しに伴い、両社は自己株式の取得を実施するほか、大王製紙側は北越コーポレーションの株式買付け、資産譲渡等を実施する予定である。
- (2) 近年、国内の紙板紙事業を取り巻く環境は厳しさを増しており、構造的な需要減や原燃料価格の高止まり、物流費の高騰などに直面している。こうした状況下、両社は24年5月に戦略的業務提携基本契約を締結し、生産技術や原材料の調達、物流面での協体制度を構築してきた。26年度において両社合計で50億円程度の営業利益の増加を目標とし、一定の成果が出てきている模様である。
- (3) 資本構成の見直しに伴う、両社の格付への影響は限定的とみている。北越コーポレーションについては自社株買い（1,000万株、102億円）を実施したが、同時に大王製紙株式の売却（1,100万株、最大123億円）も発生するなど、財務面への影響は軽微に留まる。なお、本取引成立後、大王製紙は北越コーポレーションの持分法適用関連会社から外れる見通し。一方、大王製紙については、自社株買い（1,224万株、137億円）のほか、北越コーポレーションの大株主（大王海運および美須賀海運）から北越コーポレーション株式（約2,600万株、約263億円）を取得する。この取得対価の一部は固定資産の譲渡で賄われるが、一定の資金負担が生じる。自己資本比率やネットDERは悪化するものの、格付を直ちに見直すレベルではないとJCRは考えている。今般の業務提携の深化は従来の協業体制の範囲をさらに拡大し、両社の収益力をより一層強化することを企図したものである。具体的な取り組み内容とその効果に注目していく。

（担当）本西 明久・村松 直樹

【参考】

発行体：大王製紙株式会社

長期発行体格付：A- 見通し：安定的

発行体：北越コーポレーション株式会社

長期発行体格付：A 見通し：安定的

■留意事項

本文書に記載された情報は、JCRが、発行体および正確で信頼すべき情報源から入手したものです。ただし、当該情報には、人為的、機械的、またはその他の事由による誤りが存在する可能性があります。したがって、JCRは、明示的であると黙示的であるとを問わず、当該情報の正確性、結果、的確性、適時性、完全性、市場性、特定の目的への適合性について、一切表明保証するものではなく、また、JCRは、当該情報の誤り、遺漏、または当該情報を使用した結果について、一切責任を負いません。JCRは、いかなる状況においても、当該情報のあらゆる使用から生じうる、機会損失、金銭的損失を含むあらゆる種類の、特別損害、間接損害、付随的損害、派生的損害について、契約責任、不法行為責任、無過失責任その他責任原因のいかんを問わず、また、当該損害が予見可能であると予見不可能であるとを問わず、一切責任を負いません。また、JCRの格付は意見の表明であって、事実の表明ではなく、信用リスクの判断や個別の債券、コマーシャルペーパー等の購入、売却、保有の意思決定に関して何らの推奨をするものでもありません。JCRの格付は、情報の変更、情報の不足その他の事由により変更、中断、または撤回されることがあります。格付は原則として発行体より手数料をいただいております。JCRの格付データを含め、本文書に係る一切の権利は、JCRが保有しています。JCRの格付データを含め、本文書の一部または全部を問わず、JCRに無断で複製、翻案、改変等を行うことは禁じられています。

■NRSRO登録状況

JCRは、米国証券取引委員会の定めるNRSRO（Nationally Recognized Statistical Rating Organization）の5つの信用格付クラスのうち、以下の4クラスに登録しています。(1)金融機関、ブローカー・ディーラー、(2)保険会社、(3)一般事業法人、(4)政府・地方自治体。

■本件に関するお問い合わせ先

情報サービス部 TEL：03-3544-7013 FAX：03-3544-7026

株式会社 日本格付研究所

Japan Credit Rating Agency, Ltd.
信用格付業者 金融庁長官（格付）第1号

〒104-0061 東京都中央区銀座5-15-8 時事通信ビル