



「オリンパス・大王製紙事件から日本の企業統治 の将来を考える」

2012年1月18日 RIETI BBLセミナー
京都産業大学経済学部
齋藤 卓爾
(tsaito@cc.kyoto-su.ac.jp)

日本企業のガバナンス問題

- ・ コーポレート・ガバナンス（経営者に対する規律付け）はなぜ必要なのか？

1. 経営者と株主の利害は異なるから

2. 企業の経営状況について株主は経営者ほど知らない

- ・ 日本では具体的にどのような利害対立があるのか？

1. 株式をほとんど所有しない経営者 と 分散した株主

例：オリンパス

2. 大株主であり経営も行う創業者、創業家 と 少数株主

例：大王製紙

3. 親会社 と 少数株主 → 親子上場問題

大王製紙事件ーファミリー企業での問題

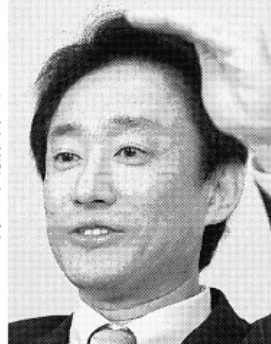
大王製紙株式会社

- ー井川意高 社長（会長）：創業者の孫
 - ー井川家の親族が関連会社のトップを占めている
 - ー井川家が約20%の株式を保有
- 所有と経営が完全に分離されていない

- ・ ファミリー企業のメリットとデメリット
 - （一）企業の私物化
 - （一）親族の優遇
 - （一）保守的な経営
 - （十）長期的な視野での経営が可能
 - （十）強いリーダーシップ

事件前は大王製紙の経営は評価されていた

父を越え、改革断行



父から学ぶ「まず考える」
部下には「体で仕事をしろな」と言い聞かせる。動く前にまず考えて合理的に立ち回ることの大切さは「父から学んだ」。仕事の後は酒を飲んで英気を養う。特にワインとシャンパンを愛飲している。しかし、酒を飲むのはあくまで人と楽しい時間を過ごすため「と割り切っており、休日に家で晩酌することはない。

製紙業界三位の大王製紙が新たな成長戦略を打ち出している。陣頭指揮を執る社長の井川意高（44）は創業家の三代目。父の時代には業界の商慣習を崩すなど独自の戦略で成長したが、経営環境が大きくかつ急激に変化する中、前例踏襲の手法は通用しない。新たな一手を打ち出すことは父の否定にもつながりかねないが「それができるのは自分だけ」と課せられた役割を強く自覚している。

「何とか間に合った。昨年九月、米証券大手リマン・ブラザーズの経営破綻というニュースを見た井川は、そっと安堵（あんどう）の息を漏らした。

社長就任後、まず着手したのは社員の意識改革だった。世界景気が急激に始めた昨秋まで、製紙業界も旺盛な需要に支えられていた。「この十年は紙をフル生産して右

大王製紙 井川 意高社長

リーダーの肖像

から左へ流すだけで何とかなっていた。

しかし、井川は「足腰が弱ってきているのではないかと追い風がもたらす副作用も感じ取っていた。国内製紙市場は二〇〇〇年以降、頭打ちの

状態だ。「今までと同じやり方では通じない」。

リマンショックで景気の風向きが変わったこと、営業戦略を大きく方向転換させたのは、危機感

から仕事の進め方を大きく見直す改革に着手し、き始めた。代理店の良その成果に手応えを感じ始めた矢先だった。

製紙業界にはメカニカルとユーザーの間を代理店、論する「全体会議」を発

が仲介する複雑な流通構造がある。井川の父、高雄（71、現顧問）は「こう知り、そして提案営業した商慣行に果敢に挑」。

成長へ「脱製紙」鮮明に

か」「需要の傾向が変わったのか」と細かく分析し、結果を次の提案営業に結び付ける。

「情報全体会議の場面上げること、ノウハウを蓄積し、危機感も共有させる仕組みだ。」意識改革がある程度進んだ後で経済危機を迎えられたことは幸いだった。

大王製紙は井川の祖父、伊勢吉（故人）が一九四三年に愛媛県で創業した。六年には会社更生法を申請し倒産の危機にひんたが再建を果たす。その後、伊勢吉の後を継いだ父の高雄が、大手製紙の一角を占めるまでに業績を引き上げた。

積極的な経営姿勢はしばしば他社から批判された。四国の子供工場とまで呼ばれた同社の経営を井川が引き継いだのは〇七年六月、高雄が退任した後、井川家以外から二代続けて社長が出ていたため、十二年ぶりの創業家トップとなった。

幼少時から同じ敷地に住んでいた伊勢吉を見て育った。「この道に進むことは小学生のころから

大王製紙の独自戦略は、しばしば業界協議を唱えるイバル企業の標榜を掲げてきた。しかし不況下でも業績を伸ばす。しただか経営手腕を評価する声も一方である。井川高雄代表取締役社長が同社現在の状況と今後の戦略を語った。



井川高雄代表取締役役聞

末裔ニズ把握重要

「何をどうしてやるか」で成果が上がるというのにはない。強いて言うなら営業力だ。言葉不敏の中で、他社より多々売っていくには、営業力が必要でないと。代理店に頼らば自社営業スタイルの指導の

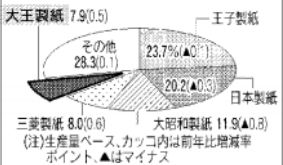
て、大半は大手をただ唯一、増収増益を望んだが、「何かひびくのをやめて」結果が上から下へ落ちていって、営業力が必要でないと。代理店に頼らば自社営業スタイルの指導の

好調支える独自経営

⑩

成長の源泉、厚い顧客情報

98年の主要品種シェア



「売れる仕込みは、一時期は作れない。当社は昭和五〇年代から顧客一夕の収集を取り組んできた。代理店を訪問する回数が増やすだけでは、売り上げは増えない。本業の様々なニーズを知るこ

「連結決算は三億を越えるペースとなり、クルー内では増設しても二〇〇一年度、売上は六千億円に膨らむが三億円に近づ

「連給決算は三億を越えるペースとなり、クルー内では増設しても二〇〇一年度、売上は六千億円に膨らむが三億円に近づ

営業力テコに最高益狙う

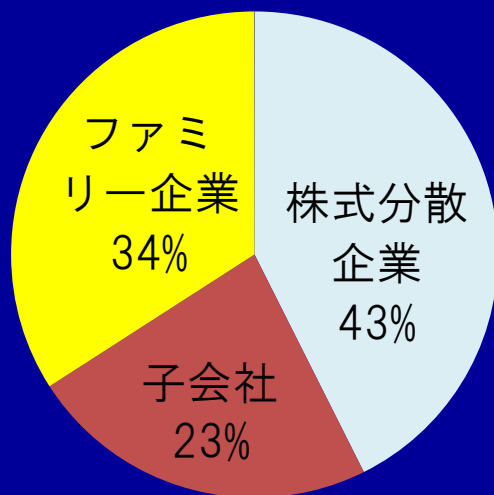
生体抑制になる予想されているが、大王は増産計画はない。

「必ずしも増設するわけではない。他社と同じに考えたい。」

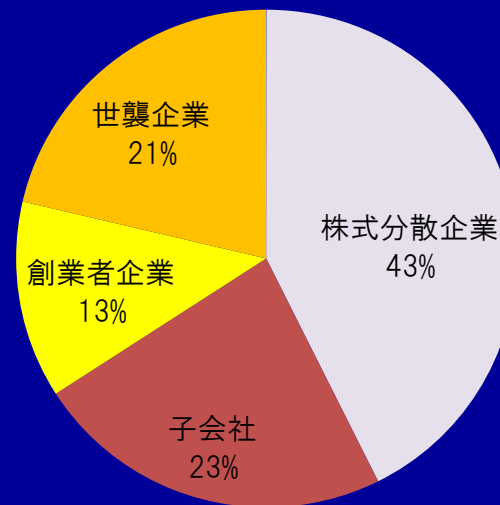
銀行取引に不利な一週間で初めて増産発表を公表する。見直しは、

今後、他社

2011年度末時点の東証一部上場企業（1540社（金融業のぞく））におけるファミリー企業

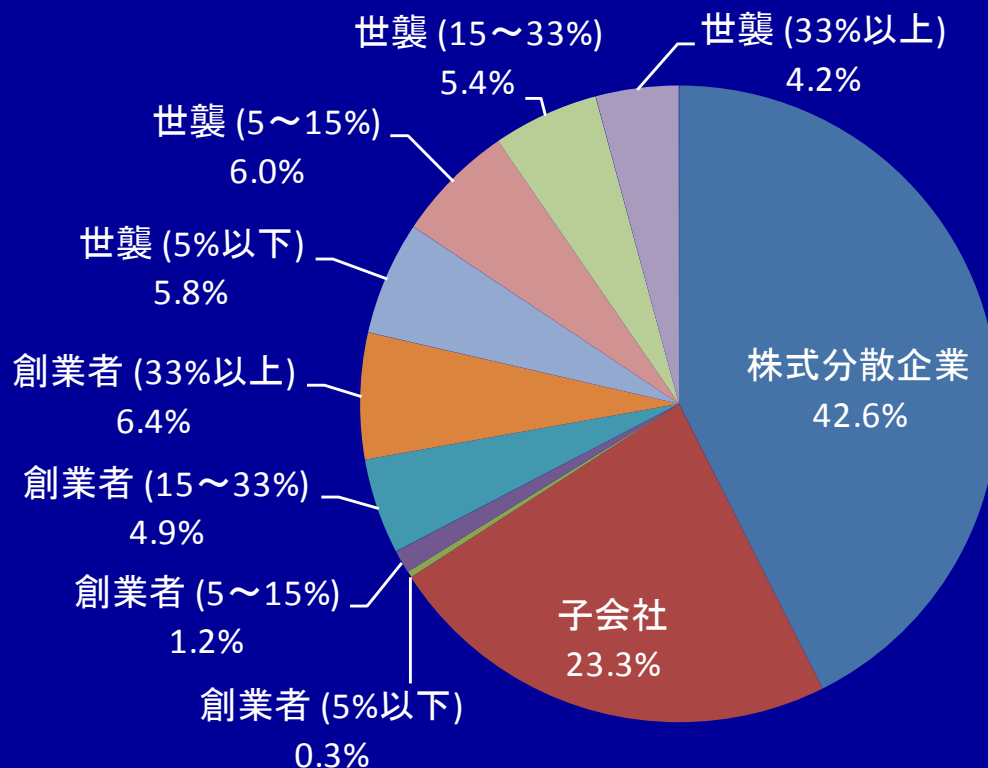


- 株式会社分散企業：親会社はなく、経営者は創業者関係者ではない企業
- 子会社：15%以上保有の親会社が存在する企業
- ファミリー企業：社長、会長、代表取締役等に創業者もしくは創業者一族出身者がいる企業



- 創業者企業：創業者が社長、会長、代表取締役のいずれかに就いている企業
- 世襲企業：創業者は引退し、創業者の子孫が社長、会長、代表取締役のいずれかに就いている企業

2011年度末時点の東証一部上場企業（1540社（金融業のぞく））におけるファミリー企業



- ・ 括弧内は創業者・創業家の持株比率
- ・ 創業家・創業者一族の持株比率は上位10大株主に含まれる創業者、創業家関係者、資産管理会社、財団などの持株比率の合計

→所有と経営の分離が不十分なファミリー企業は少なくない

ファミリー企業のガバナンス上の問題点

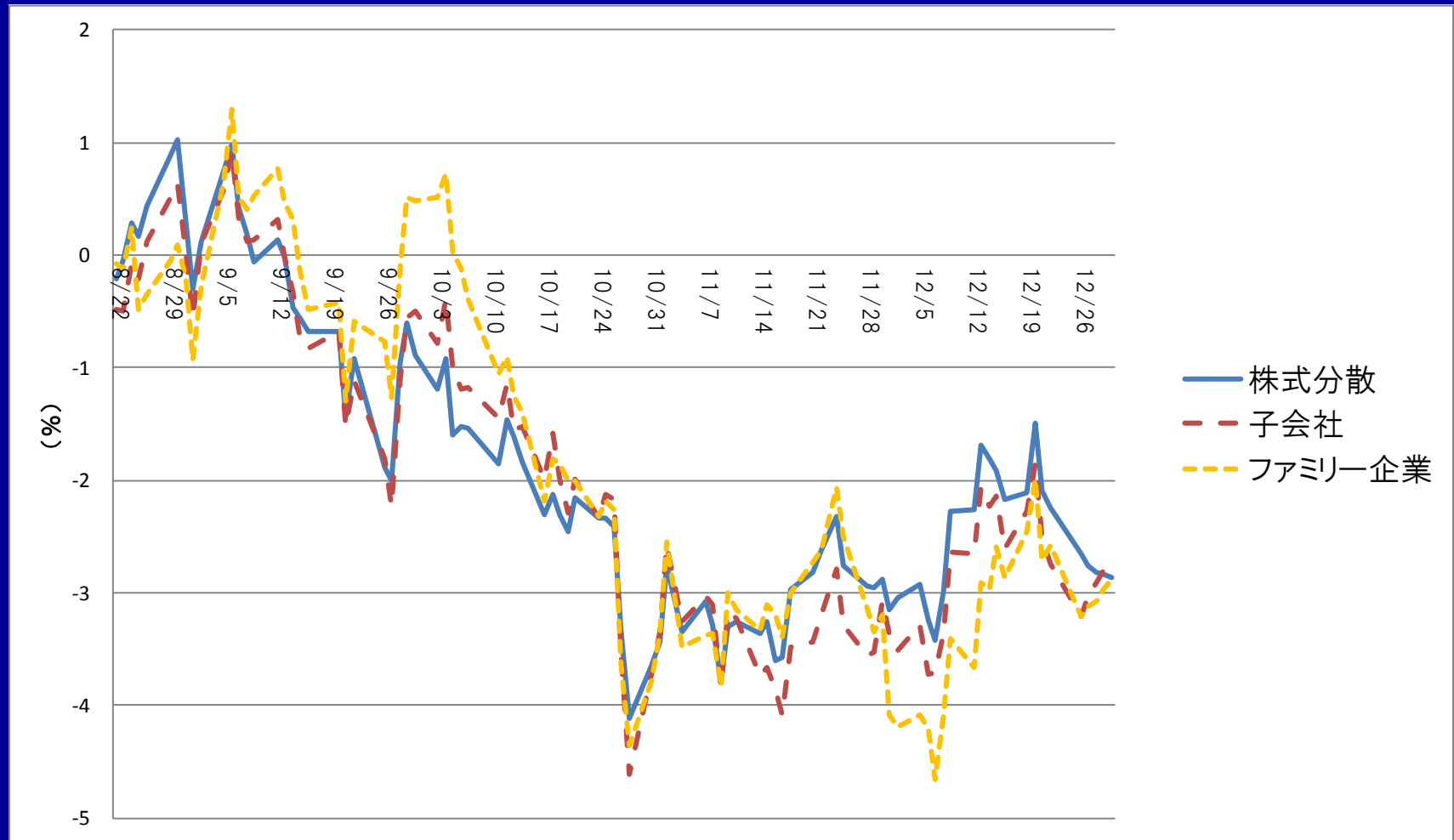
- ・ 創業者一族が経営と所有の両面から支配している企業では利害の不一致が表面化しやすい
 - ・ 「良いファミリー企業」と「悪いファミリー企業」があったとしても、外部からは見分けがつかない
- ファミリー企業は率先して情報開示、ガバナンス改革を進めるべき

※しかし現実には . . .

—多くのファミリー企業で創業者一族がどの程度の影響力を持っているのか（所有株数すら）外部からはわかりにくい

—社外取締役を導入している企業の比率は非ファミリー企業よりも低い（東証1部上場企業：51%
分散企業：57% 創業者企業：36.5% 子孫企業：39.8%）

大王製紙・オリンパス事件後の株価の動き（累積異常収益率）



- ・ 事件後、ファミリー企業の株価が他のタイプの企業と比べて下がったわけではない

オリンパス事件へのコメント

- ・ 株式をほとんど所有しないサラリーマン経営者が株主の利害には沿わない行動を行った。ただし今回の事件で経営陣は私腹を肥やしたわけではない。

→経営者の利害は何だったのか？

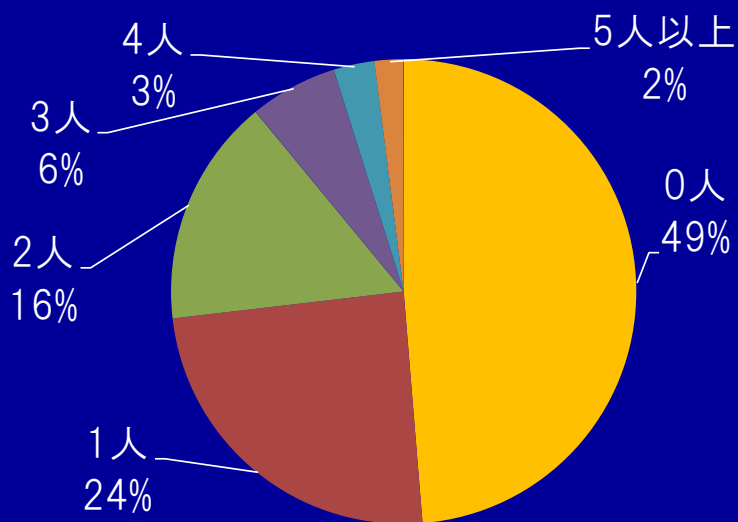
保身？ サラリーマン根性？ 会社のため？

→経営者は悪意を持たず株主の利害に沿わない行動をしているのかもしれない

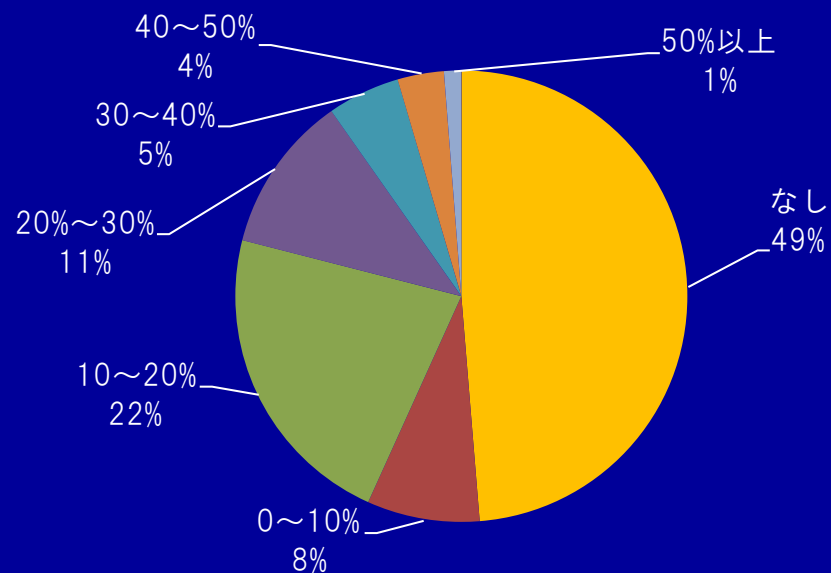
○日本の株式分散（サラリーマン社長）型企業ではこのようなガバナンス問題が深刻では？

2011年度末時点の東証一部上場企業（1540社（金融業のぞく））における社外取締役の普及状況

社外取締役人数



社外取締役比率



- 普及は進んだが、未導入企業も多い

社外取締役は問題を解決してくれるのか？

・ なぜガバナンス問題が起きるのか？

1. 経営者と株主の利害が異なるから

2. 経営者の行動を外部から把握するのは難しい（情報の非対称性）

→経営者から独立な社外取締役が経営に関する情報を十分に得られれば、有効な監視を行い問題を解決してくれる

※これは無理な注文かもしれない

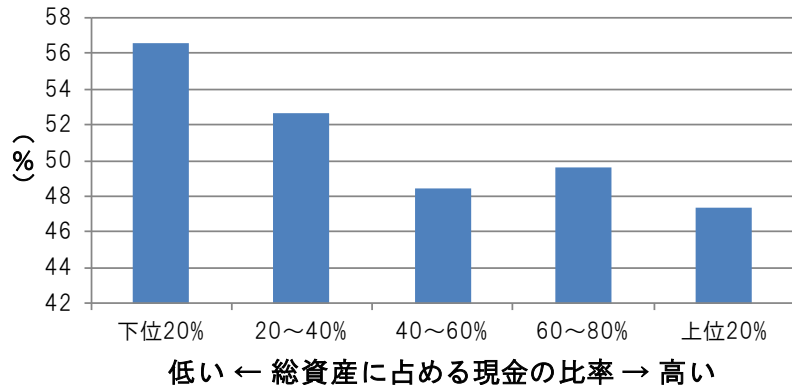
理由1：ほとんどの企業では経営者が社外を含む取締役の任命権を握っている（→問題解決の手段は問題が解決されないと導入されないのかもしれない）

理由2：監視に必要な情報は経営者から得る必要がある

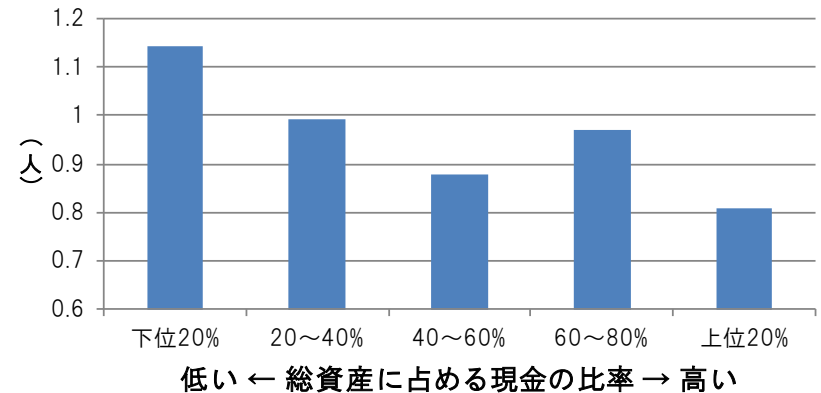
→社外取締役が完璧に問題を解決することはほぼ不可能（ただし軽減はしてくれるかもしれない）

どのような企業が社外取締役を導入？

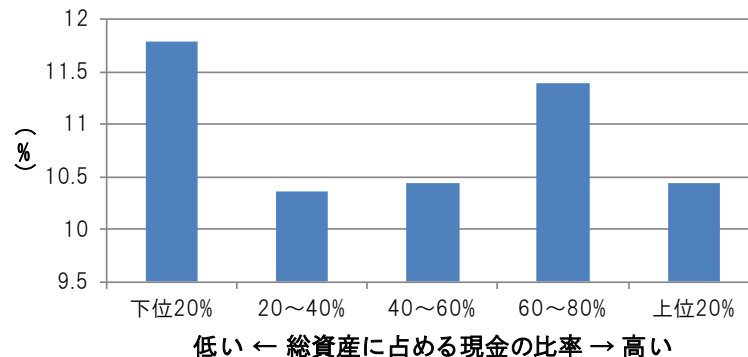
社外取締役導入比率



社外取締役数



社外取締役比率



- ・ 監視の必要性が高い企業ほど社外取締役を導入しない傾向がある

社外取締役を有効に機能させるためには

- ・ 有効に機能しない理由に対応する必要がある

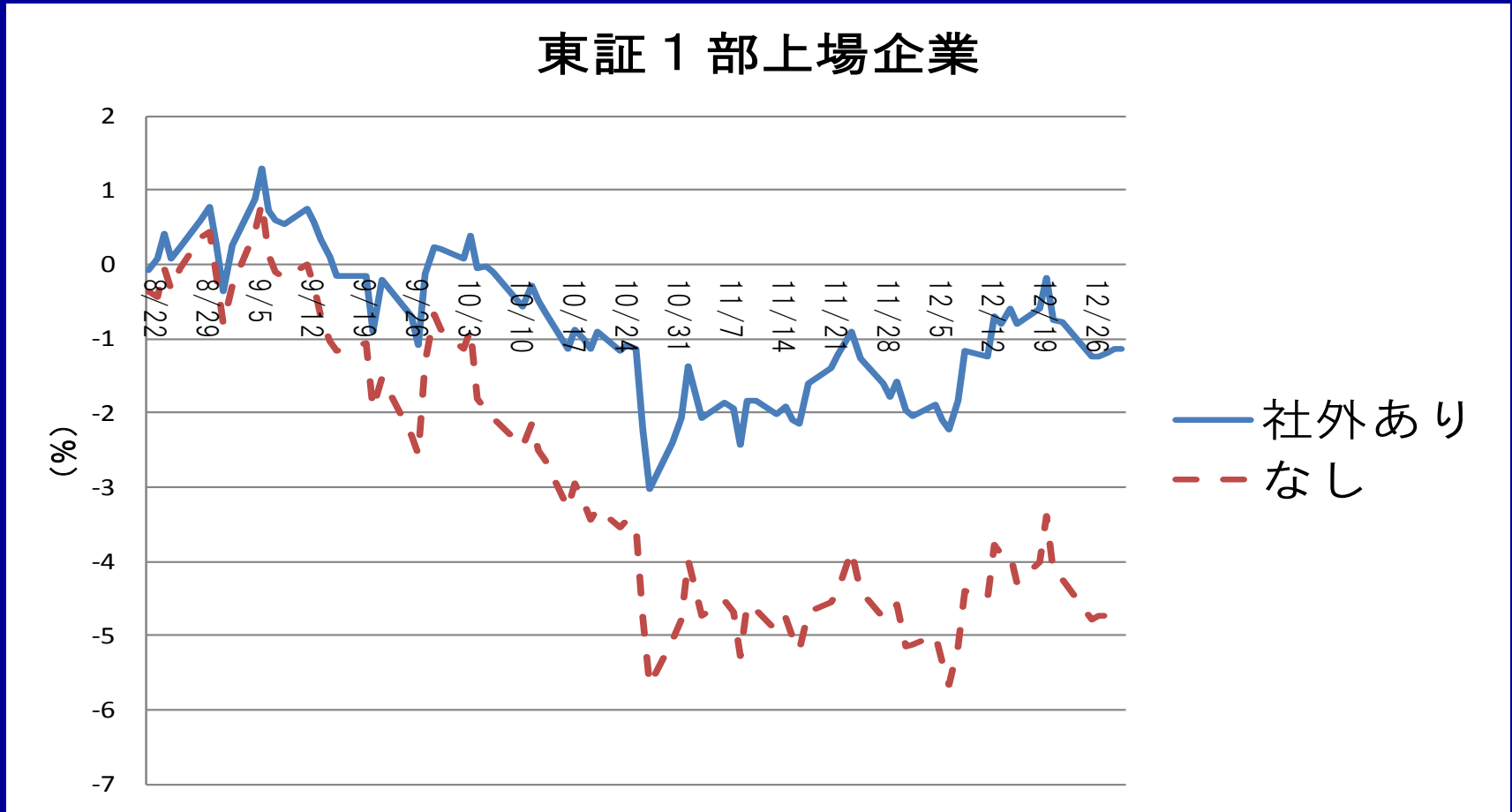
対策1：最小限の社外取締役の任命を義務づける

対策2：社外取締役が経営に関する情報を効率的に取得し、理解できる体制を整える（社外取締役の資質も含む）

○全ての経営者が外部者による評価を定期的に受ける仕組みが必要なのでは？

- 社外取締役があらゆる経営判断を監視するのは事実上不可能。経営者を定期的に評価することが最も重要な役割。
- 社外取締役が必要ない理由はあるのだろうか？（多すぎる
ことが望ましくない理由はあるが）
- トヨタ、キヤノンは参考にならない

大王製紙・オリンパス事件後の株価の動き（累積異常収益率）



- ・ 社外取締役がない企業で株価の低下が顕著
→ 日本企業のガバナンスが見直される過程で、社外取締役がない企業が問題視された可能性がある