

# 2018年3月5日 事例問題

## 事例研究 11 (コーポレート・ガバナンスと経営革新)

### 問題

大塚家具社（小売業、従業員数 1,500 人、売上高 450 億円、営業利益▲45 億円）は、創業 48 年の家具販売会社であり、「会員制システムによる高級家具の対面販売」を行い、日本有数の家具販売会社に成長しました。



(出所：Yahoo!ファイナンス)

(百万円)	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
売上高	56,912	54,366	54,520	56,230	55,501	58,004	46,307	41,079
経常利益	38	1,304	1,317	1,004	▲242	437	▲4,597	▲5,144
純資産	42,714	41,751	41,725	47,657	46,710	45,712	37,685	29,169

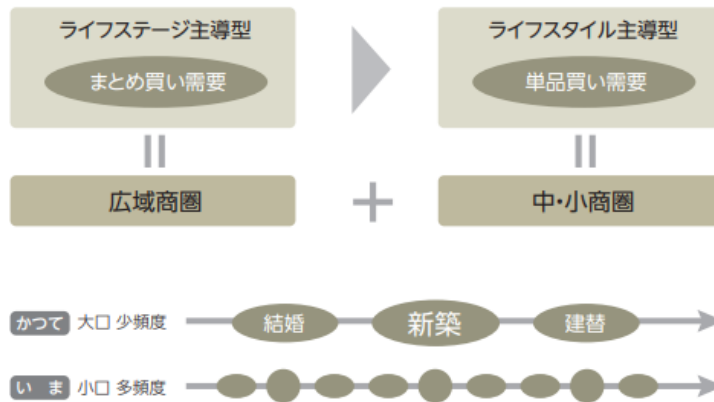
### ■ 2009年3月 勝久氏が社長を退任、久美子氏が初めて社長へ就任

2001年前をピークに、ニトリやイケアなど新興勢力の台頭や不祥事などで業績が下降を続けています。2009年3月に創業社長である大塚勝久氏が会長職に退き、後任社長に長女の大塚久美子氏が就任しました。久美子氏は、「**気軽に入れるカジュアルな店づくり**」を目指しました。これは、久美子氏が、消費者は安くても高品質でセンスある商品を選ぶ時代になったと判断したからです。



# 2018年3月5日 事例問題

1 ライフステージ主導型の「まとめ買い」に代わり、ライフスタイル主導型の「単品買い」が主流に



2 インターネットの普及による、店舗における「品揃え」価値の低下

3 競合店舗の増加

→ 専門店・小型店による多店舗展開により対応

4 インターネットでの情報収集を起点とした購買行動をする世代が、家具購入年齢へ

→ インターネット上でのプレゼンスを高めることにより対応

5 価値観はモノからコトへ、求める情報は量から質へ

かつて	いま
「安く良いモノを手に入れたい」	「安く上質な暮らしを手に入れたい」
「商品のスペックについて知りたい」	「自分の住生活がどう豊かになるか知りたい」

→ プロフェッショナルによる提案サービスにより対応

変化に対応し「上質な暮らし」を提供するために



## 1. 専門店・小型店による多店舗展開

首都圏等大都市部では個性のある小型専門店を多店舗展開  
 旗艦店は、すべての小型専門店が一堂に  
 地方では総合型の小型提携店を展開

## 2. プロフェッショナルによる提案サービスを前面に

専門サービスを提供する「プロフェッショナル」と「外商」

## 3. 商品とサービスのオムニチャネル化

ECを店舗と並ぶ事業の第2の柱に

## 4. 購入だけではない、新しい選択肢のご提供

「新品」「リユース品」「レンタル/サブスクリプション」  
 「リフォーム」「下取り・買取り」

# 2018年3月5日 事例問題

**勝久 (71) 父**  
代表取締役会長

**母 千代子 (68)**

**勝之 (45) 長男**  
取締役  
専務執行役員

**長女 久美子 (47)**  
代表取締役社長

**二男 雅之**  
執行役員

**二女 舞子**  
ききょう企画社長

**三女 智子 - 佐野春生**  
取締役上席  
執行役員

- ほとんどの執行役員
- 全国16店舗の店長

■父側 ■長女側

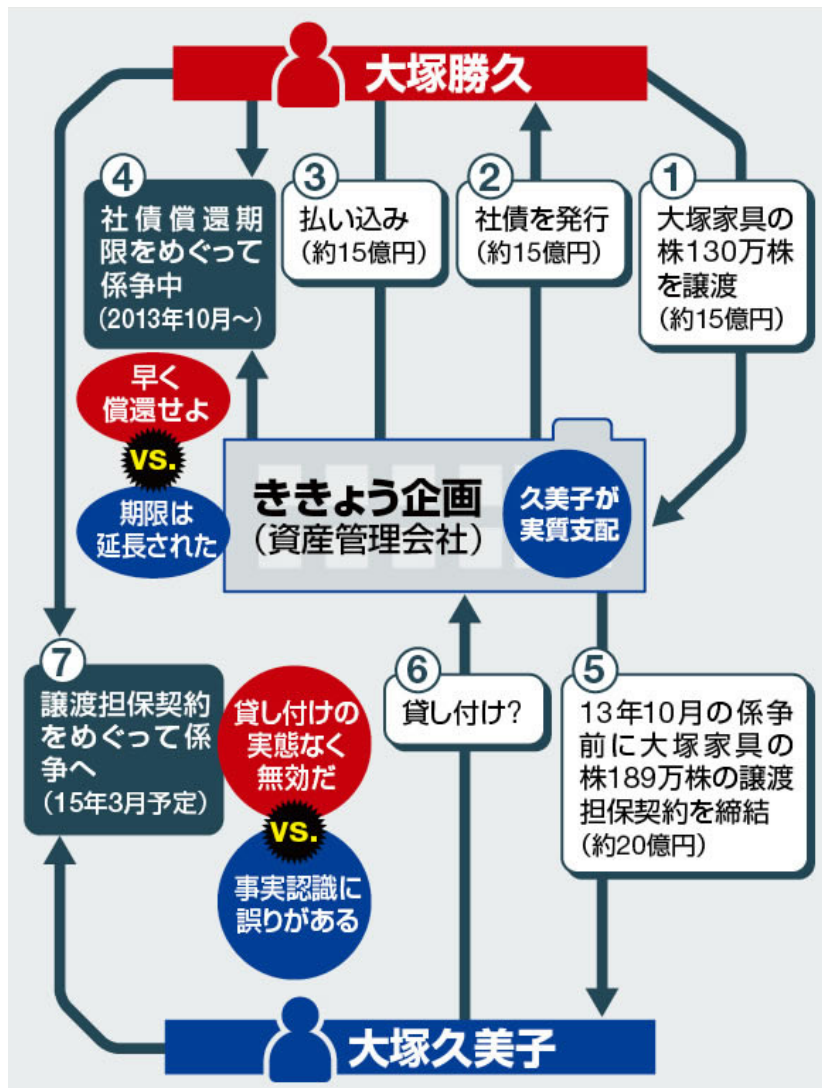
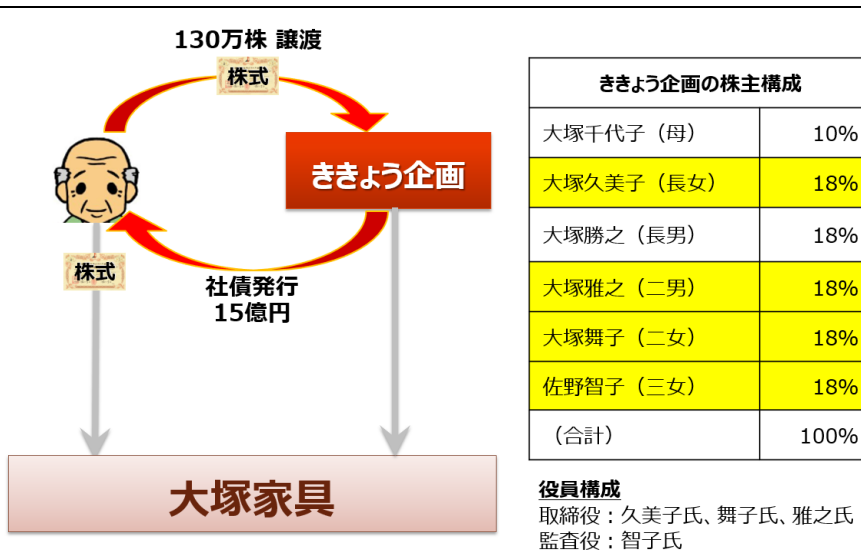
順位	株主名	持ち株比率(%)
1	大塚勝久(会長)	18.04
2	ききょう企画(資産管理会社)	9.75
3	日本生命	5.87
4	日本トラスティ・サービス信託銀行信託口	4.71
5	自社株	4.45
6	東京海上日動火災	3.21
7	日本トラスティ信託口(三井住友銀行)	2.94
8	従業員持株会	2.84
9	大塚春雄(会長の弟)	2.69
10	ジャックス	2.47
11	ノーザントラスト・USタックスEXペンション	2.00
12	大塚千代子(会長の妻)	1.91
13	三井住友銀行	1.81
14	ステート・ストリート・バンク&トラスト505223	1.80
15	日本マスター信託口(フランスベッド)	1.73
16	ステート・ストリート・バンク&トラスト505041	1.64

大塚家具の株式は、勝久氏が 350 万株（18.04%）を保有していました。妻の千代子氏と合わせて、19.95%の持株比率です。

一方、大塚一族の資産管理会社である「ききょう企画」は、2008年に勝久氏から、大塚家具の株式 130 万株の譲渡を受け、対価として社債 15 億円を発行、その結果として、千代子氏が 10%、兄弟姉妹が各 18%を所有することになりました。そして、親子の対立の結果、「ききょう企画」の多数派は久美子氏が支配することとなり、「ききょう企画」を通じて大塚家具の株式 189 万株（9.75%）を所有することとなりました。

(注) ききょう企画の株式は、勝久氏から子どもたち 5 人へ 18%ずつ均等に贈与されましたが、贈与税は 1 人あたり約 2,000 万円を支払ったとのことでした。

# 2018年3月5日 事例問題



(出所：週刊東洋経済)

# 2018年3月5日 事例問題

## ■ 2014年7月 久美子氏を社長から解任、勝久会長が社長へ復帰



しかし、勝久氏は、自身の過去のビジネスモデルを否定されたと感じたのか、久美子氏による方向転換を許すことができず、2014年7月に久美子氏を解任して、自ら社長に復帰しました。それでも会社の業績は更に悪化し、2014年12月期には▲5億円の営業赤字に転落することとなりました。

## ■ 2015年1月 勝久氏を社長から解任、半年で久美子氏が社長へ復帰

その後、勝久氏と久美子氏との対立は激化し、会社の方針について両者はことごとく対立していました。2015年に入り、業績の大幅な悪化に強い危機感を抱いた社外取締役が以下の要望書を提出し、社外取締役の1人が親子喧嘩に耐えかねて辞任することとなりました。

### 【社外取締役・社外監査役から提出された要望書】

- (1) 現体制による経営方針の速やかな策定
- (2) コンプライアンス体制の強化、適切な人事
- (3) IR体制の強化、株主に対する適切な対応
- (4) 予算・事業計画の適時の策定
- (5) 社長による経営判断の合理性の確保、適切な説明
- (6) **取締役会において健全な議論を行えるようにすること**

「社員は子ども」と言い切る勝久氏にとって、大塚家具はまさに「自分の会社」、すなわち、個人商店でした。それに対して、久美子氏は、大塚家具は株式公開した以上、いつまでも大塚一族の会社であってはならない、あるべきガバナンス体制を実現すべきと主張していました。そのようなガバナンス体制への転換に対して、社外取締役が立ち上がったのです。

このガバナンスを巡るトラブルを契機に、かねてより勝久氏側に付いていた取締役佐野氏が、妻である三女智子氏からの説得によって久美子氏側に寝返ったことから取締役会の支配関係が180度変わり、2015年1月の臨時取締役会は4対3の多数決で、久美子氏の社長復帰を決議しました。



# 2018年3月5日 事例問題

## ■ 2015年3月 株主総会で勝久氏が取締役を退任、久美子氏の支配が確立

社長を解任された勝久氏は、その直後の株主総会に「株主提案（会社法 303 条）」を行い、**勝久氏を中心とする取締役構成**に入れ替えることを提案するとともに、一般株主から委任状集めに動き出しました。

これに対して、久美子氏は会社提案として、現状の**久美子氏を中心とする取締役構成**を維持し、勝久氏（及び勝之氏）を取締役に選任しない議案を上程しました。すなわち、大塚家具の委任状争奪戦が始まったのです。

これについて、株主総会の会場では、個人株主の1人から「恥ずかしい同族企業！一族の醜態だ！会社は一族のものではない！」という**同族経営に対する批判の声**も上がりました。株主の1人として出席した勝久氏は、「自分が社長になれば黄金時代に戻せる、会社を存続させることができるのは、自分しかいない。株主さまには、それを分かって判断していただきたい。」と発言しました。

結果、久美子氏側の会社提案が、株主総会で 61% の賛成を獲得、勝久氏側の株主提案は 36% にとどまり、久美子氏の勝利となりました。賛成に回ったのは、日本生命、東京海上日動火災、三井住友銀行（3 社合計で 16%）、そして、直近に市場から株式を買い増した投資ファンドの米ブランデス・インベストメント・パートナーズ（10%）でした。

## ■ 2015年7月 勝久氏が新会社を設立

その後、勝久氏は所有する 350 万株（18.04%）のうち 163 万株式会社を売却し（残り 10%）、20 億円以上の現金を獲得、その資金を元手に新会社「匠大塚」を創設しました。ここでは、家業のビジネスモデル「会員制システムによる高級家具の対面販売」を実践しています。



# 2018年3月5日 事例問題

## 2015年以前の大塚家具のビジネスモデル



2015年以前のビジネスモデルは、販売スタイルやブランディングにおいて課題を抱えていた。

課題	大塚家具に対する印象	背景
販売スタイル	「受付や接客に抵抗を感じる」 (今の住需要に適していない)	会員制で運営してきた過去
ブランディング	「商品が高そう」 (誤解から、ターゲット消費者も敬遠)	広告宣伝活動の限界

All Rights Reserved, Copyrights ©2017 OTSUKA KAGU, LTD.

18

## 2015年から取り組んだこと



### ビジネスモデルの再構築

- 店舗運営・会員制ビジネスモデルの見直し
- 消費者からの適正な認識の形成



店舗はクローズモデルから、オープンモデルへ（完成途上）  
認知は、プロキシの混乱の結果、**逆方向の誤解**へ  
消費者ニーズと競争環境は、さらに変化

All Rights Reserved, Copyrights ©2017 OTSUKA KAGU, LTD.

19

# 2018年3月5日 事例問題

- 【問1】 久美子氏はなぜビジネスモデルを変更したのでしょうか。
- 【問2】 「ききょう企画」が勝久氏から大塚家具の株式 15 億円を購入し、その対価として社債 15 億円を発行しました。相続税対策の観点からこの取引の妥当性を論じてください。
- 【問3】 機関投資家が会社提案に賛成したのは、日本企業のコーポレート・ガバナンスの問題が関係していると言われます。なぜ彼らは会社提案に賛成したのでしょうか？
- 【問4】 勝久氏の新事業「匠大塚」を設立しました。なぜ久美子氏を後継者として家具販売会社を任せないのでしょうか？

## ヒント

企業経営	事業戦略	事業の収益性・成長性、事業再構築又は新規事業
	知的資産	顧客関係、営業力、技術・ノウハウ、許認可
手続き	支配権の移転	株式承継（法人）又は不動産承継（個人）、遺産分割と相続税
	債務の移転	個人保証の引継ぎ、解除
後継者	キャリア	社長になる決意と覚悟
	リーダーシップ	社長と従業員との信頼関係、経営理念
	管理	人事・組織の管理、規則・法令遵守



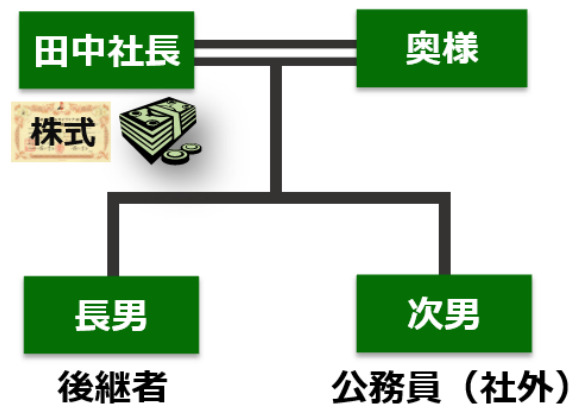
# 2018年3月5日 事例問題

## 事例研究 12 (事業用資産である土地の承継)

### 事例

B社(機械製造業、従業員数20人、売上高10億円、営業利益5千万円、当期純利益2千万円、純資産2億円)は、関東の地方都市にある創業50年の町工場であり、創業者である田中社長(代表取締役、75歳)が株式50.1%を所有しています。

田中社長の家族構成は以下の通りです。長男はB社に勤務しており、後継者になることが予定されています。その一方で、次男は国家公務員として活躍しており、B社に戻る意向はありません。



また、田中社長の個人財産は以下の通りとなっています。自社株式100%の評価額が360百万円ですので、田中社長の所有する株式の評価額は180百万円となります。

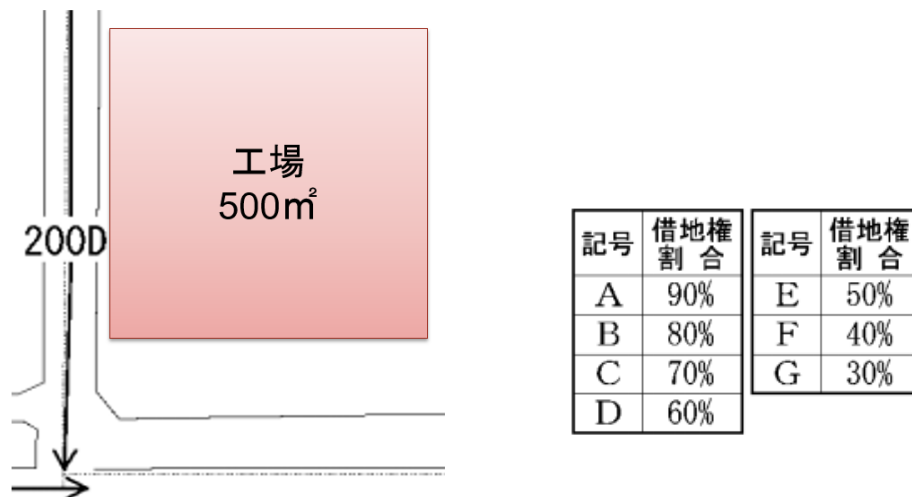
(単位：百万円)

個人財産	
金融資産	10
自宅土地・建物	30
工場の土地(500㎡)	不明
自社株式	180
(合計)	?

# 2018年3月5日 事例問題

B社の工場は45年前に建設されたものですが（当時、権利金の支払慣行がありました。）、その敷地は、B社ではなく、田中社長個人が所有しています。なお、B社は田中社長に対して、権利金の支払いはなく、地代も支払っていません。また、昭和55年12月の法人税基本通達の改正に伴う土地の無償返還に関する届出書は、税務署に提出されていません。

その路線価図を入手したところ、以下のように表示されていました。



- 【問1】 田中社長が所有する工場の敷地の評価額を計算してください。ただし、簡略化のため、画地調整は一切行わないものとします。
- 【問2】 仮に「土地の無償返還に関する届出書」が税務署に提出されていた場合、田中社長が所有する工場の敷地の評価額はどうなりますか。
- 【問3】 この土地評価を加味して田中社長の財産評価を行った場合、次男の遺留分はいくらになりますか？ただし、将来の相続時にB社の株式評価額は2倍になると想定します。
- 【問4】 工場の土地（500㎡）に長男に相続させる場合、小規模宅地等の特例を適用した場合、どれだけ評価が引下げられますか？

## ヒント

企業経営	事業戦略	事業の収益性・成長性、事業再構築又は新規事業
	知的資産	顧客関係、営業力、技術・ノウハウ、許認可

# 2018年3月5日 事例問題

手続き	支配権の移転	株式承継（法人）又は不動産承継（個人）、遺産分割と相続税
	債務の移転	個人保証の引継ぎ、解除
後継者	キャリア	社長になる決意と覚悟
	リーダーシップ	社長と従業員との信頼関係、経営理念
	管理	人事・組織の管理、規則・法令遵守