



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# 国際航業株式会社(A)

1988年12月10日、国際航業の取締役会は榊山明氏の代表取締役社長解任を決議した。経営者に敵対的な株主による株式買い集めの結果として経営者交代が行われたのである。以下は、公表資料<sup>\*1</sup>に基づいて跡付けた、11期連続増収増益が継続している一部上場企業の、しかも、いわゆるオーナー型社長が解任されるに至った経緯である。 10

### 国際航業

国際航業は1987年頃には航空測量の最大手会社の地位にあった。同社が航空写真測量業に進出したのは1949年であり、その後1954年に現社名に変更、1961年には東京証券取引所第二部に上場を果たし、1987年9月には一部に昇格した。この間において主に同社をリードしてきたのは、1954年に取締役として入社し、1957年には社長に就任した、実質的創業者たる榊山健三氏であった。その後1981年に健三氏は会長に就任し、社長の地位は長男の榊山明氏に譲られた。 15

測量業界の受注は官需が90%程度を占めるといわれており、1980年頃から地方自治体の道路台帳整備という“特需”があったこともあり、同社の業績も順調に伸びてきていた。しかし、道路台帳整備事業が1987年に終了するため、その後の収益環境は厳しくなることが予想され、この対応として不動産部門（賃貸・販売）への多角化が図られつつあった。資金面でも、従前の業態ではキャッシュフローの範囲で賄ってきたが、多角化のための投資資金の増加に対応して活発なエクイティファイナンスが実施された。具体的には、1985年3月発行のワラント債（3,000万ドル、邦貨換算約73億円）、1986年3月発行の公募時価発行増資（200万株、発行価格2,398円）、1987年2月発行の転換社債（100億円）といった調達が行われた。 20 25

### コーリン産業による株式買い集め

国際航業の株価は、1984年頃に3,000円近くまで上昇したが、その後は概ね2,000円前 30

<sup>\*1</sup> 巻末文献リスト参照。

このケースはクラス討議の資料とするために作成されたもので、経営の巧拙を例示するものではない。慶應義塾大学大学院経営管理研究科教授高木晴夫の指導のもと、岡征雄が1994年4月に作成した。©1994、慶應義塾大学

後で推移していた。ところが1987年7月に入り急騰をはじめ、7日連騰（この間の上げ幅1,780円）などを経て同月の高値5,100円にまで上昇した。また、株価急騰と軌を一にして転換社債の転換、ワラントの行使が、半年で資本金が2倍になるほど急速に進んだ。榊山明社長がこのような“異常な”株価変動の原因を究明するべく情報収集を行ったところ、株を買っているのは小谷光浩氏が率いる仕手グループ「コーリン産業」らしいとの結論に達した。その当時、社長は小谷氏・コーリン産業についてその存在すら知らず、銀行等に聞いてもはっきりしたことは分からなかった。コーリン産業（1970年設立、不動産業、ホテル・ゴルフ場経営などを業とする）は1983年ごろから、協栄産業、飛鳥建設、蛇の目ミシン、養命酒などの株買い集めで名前が登場しマスコミをにぎわしていたが、資金源や実体には不明の点が多く「なぞの仕手グループ」といわれた存在であった。この時点で国際航業側には買い集めの状況の正確な把握はできていなかったが、既に小谷氏側は上述の転換社債40億円分など、発行済株式総数の43%以上を押さえていた。

小谷氏は後に、国際航業に関心を持った理由について「興味を持ちだしたのは、二年前になるんですよ。そのときには、国際航業は二部銘柄でしたが、将来性があるし、必ず値上がりする銘柄だと思ったんです。…やっぱり、一番最初にまず興味をひくのは、株を買って持っていて値上がりするかどうか、案外、単純な発想です。…そこで、たとえばM&A用の銘柄であったり、値上がり益を狙う銘柄であったり、大きく分けて二つあるかと思うわけですね。…よしこれなら純投資で値上がりも期待できるし、うまくいけば経営に参加することもできる。二つのどちらにもかなう銘柄であるということ。しかも一部に格上げだ、全部条件がそろったわけです」と語っていた。

#### 折衝と“防戦”

株価急騰からおおよそ1カ月後になり、榊山明社長は人を介して小谷氏と会うチャンスに恵まれ、単独で会談に臨んだ。話し合いは小谷氏からの「あなたの会社の株1,600万株を手にしてしまいました、どうしたらいいですか」との問いかけで始まった。折衝は断続的に3日にわたり、8月7日にある政治家の立ち会いのもとで、榊山明社長は小谷氏が提案した「両者（榊山明社長側と小谷氏側）が対等に支配権を持つ形での共同経営の覚書」に調印（拇印を押印）した。ところが社内に持ち帰ったところ、榊山健三会長が激怒したのをはじめ、この社長の“独走”を疑問視する声があがり、相談した取引銀行も「このような提案は断固拒否すべき」とアドバイスしてきた。これらの経緯を経て先の「覚書」が事実上タナ上げにされる一方、経営陣は“防戦買”の検討を始めた。この防戦買の指揮は、30  
経理部長である石橋取締役任せられた。石橋氏は会長、社長の信任が厚く、「役員の中で経理のことがわかるのは石橋君だけ」（榊山明社長）という存在であった。石橋氏は国際航業の関連会社の名義で株を買い集め、おおよそ1カ月で発行済株式の11%を買い付けた。この結果、榊山健三会長が支配する株（約13%）<sup>\*1</sup>、安定株主の保有株（約27%）とあわ

\*1なお、榊山明社長の保有株式比率は2%未満であった。

せ過半数を越える株の確保がなされたはずであった。なお、この防戦買の影響もあって国際航業の株価は再び上昇し、9月には6,000円台にハネ上がった。このような防戦工作は水面下で行われ、会社は対外的には「不当な（買い戻しや役員送り込みの）要求には屈しない、長期戦の構えで静観する」等とコメントしていた。

#### 榊山健三会長の“寝返り”

コーリン対策が打たれる一方で、国際航業の役員内部では亀裂が広がっていた。先の「覚書」調印から、榊山明社長がコーリンと内通して会社を売ろうとしているのでは、との疑惑が広がり、榊山健三会長が社長へ辞任勧告を行い、社長が進退伺いを出すという一幕があったり、会長が小谷氏の部下を取締役に迎えたい意向を示すのを社長以下が説得して取めたり、といった経緯もあった。いずれも内部のことで詳細なヤリトリ等は明かではないが、「誰が小谷氏と通じているのか」との疑心暗鬼が広がり、腹をさぐり合う険悪なムードであったのは間違いのないところであった。

一方、コーリン産業（1988年3月「光進」に社名変更）との折衝は、株の引き取りであるとか、業務提携であるとかが俎上にのぼりながらも合意を見るに至らず、結局1988年6月29日開催の定時株主総会での決着に持ち込まれることとなった。そこでは会社側は、上記の通りギリギリではあるが過半数を握っているのだから、光進がいかなる提案を出して、総会がどんなに紛糾しても、最終的には多数決をもって要求を押さえられる見込みであった。ところが総会直前の6月20日になって榊山明社長に光進側から会談の申し入れがあり、6月22日に社長と武田副社長、三木専務が指定場所へ出向いたところ、彼らを待っていたのは小谷氏とならんだ榊山健三会長であった。そこで小谷氏から「会長から彼の支配する株式についての株主総会委任状が光進側に渡され、結果として光進側は60%以上の議決権を握った」旨の事実が告げられた。後に、榊山健三会長は委任状を渡した理由について「息子を社長に選んだことがそもそも失敗で、それは私の責任だからピシャッと辞めさせる」「（買い集め当初は接触はしなかったが1月ころから）小谷氏に会って話をして信頼できる人だと思った」「45%近い大株主から役員を迎えても良いと考えた」「明社長と経理部長が独断で防戦買を行う過程において、違法な自己株式取得をしていた事実が判明した」などから、「光進グループと協調体制をとるべきであろうと考えた」と語っている。

小谷氏は議決権の過半数支配を背景に総会前に榊山社長に辞任を迫り、それは拒否されたが、株主総会となれば多数によって社長のクビが切られる（任期満了に伴う取締役再選提案が否決される）のは明らかであると思われた。

#### 議決権行使差止

以上の状況下で、榊山明社長は知人から新たに弁護士の紹介を受け対抗策を検討した。その結果、6月27日に国際航業を申請人として東京地方裁判所に、株主名簿上では名義が10社以上に分散されていた光進グループ保有株式についての「議決権行使禁止の仮処分」

を申請した。その申請理由の概要は「光進の目的はその買い集めた株を国際航業側に買い取らせ、巨額の利益を得ようとする事ただ一点に尽きるものであった。株式買い取りという手段によって巨額の利益を得ることは到底容認し得るものではなく、株式買い取り要求に応じない榊山社長ら現経営陣を意のままになる経営陣に交代させ、国際航業の乗っ取りを実現する不当な議決権行使がなされることは明らかであり、これは正当な権利行使とは到底認められないもので、かかる株主権の行使は甚だしい権利濫用と言うべきである」

「(株主名簿記載の)各株主は実質的所有者たる光進のダミーであり、名義人らは各株式について何らの権利も有していない。会社は名義のみの株主の株主権行使を拒むことができると言うべきであり、ダミーということのみで、既に正当な権利行使とは到底認められない」というものであった。

申請の翌日(6月28日・総会の前日18時30分)に東京地裁は、申請された株主のうち2社(他は取り下げられた)に対し「株主総会で議決権を行使してはならない」との決定を下した\*1。この結果、総会では社長側が有効議決権の多数を占めることとなった。この決定に対し、光進の小谷氏は「57%も株式を持っている人間が議決権を行使できないなど全く解せない話だ」「無能な経営者が株式を買い集められ、悪い奴にいじめられていると裁判所に泣きついた。裁判所は、その経営者をかばった。日本的な甘えの構造そのものだ」とコメントし、榊山健三会長は「代表取締役会長」の資格において国際航業として「仮処分申請取下書」を急拠作成し、同日午後10時44分に裁判所へ提出した。

#### 第55回定時株主総会：光進・会長側の敗北

株主総会は、榊山健三会長の代理人弁護士の入場を認める認めないの押問答があったために、予定時刻より5分遅れて開会された。この間に会場内では、光進・会長側の株主が「仮処分申請取下書」のコピーを出席株主に配布して、決定が無効になったという彼らの主張をアピールした。

定款規定により総会の議長を務める榊山明社長は冒頭、総会検査役\*2の選任決定と上記の仮処分決定が東京地裁より出されていると報告し、それに関する発言をしようとした株主を「発言は後で」と制して、報告事項報告、第1号議案：利益処分案の議決(直ちに承認可決)を行った。続いて、第2号議案：取締役選任の審議に入り、そこである株主より「会社提案候補者のうち2名(社長・専務)に代えて、自分ともうひとりを取締役とする」動議が出された。議長は事務局と相談の上、この動議を審議するかについての賛否を議場

\*1 裁判所の決定には理由が付されていないので、「権利濫用」「名義株主権利行使」のいずれを根拠に決定を下したのかは不明である。「裁判所が“乗っ取り”に厳しい姿勢を示した」「防衛側に対抗手段を与えた」などの報道も見られるが、株主の基本的権利である議決権行使の制限であるだけに社長側も「例外」「ウルトラC」であると評し、法的解釈の面では多くの疑問・異論が呈せられた決定である(参考文献43-50を参照)。

\*2 総会検査役は、株主総会の招集手続き・決議を調査するため、株主(持株比率1%以上)の請求により裁判所によって選任され、調査結果は裁判所に報告される(商法第237条ノ2)。

に問うたところ、審議しないことに賛成が多数であるとして動議は受け入れなかった。これに対し動議提出株主が発言を求め「差止決定は（取り下げにより）無効なので、自分たちは多数である」旨の発言を繰り返した。議長（榊山明社長）は発言時間を制限し、再三発言の中止を求めたが、これを無視して発言が続けられたため、退場を命じ、警備員に退場させるよう指示し議事を中断した。この中断の間に、会社側弁護士は取り下げに関して「裁判所は仮処分の効力について検討中である」と述べ<sup>\*1</sup>、総会検査役は「本来議事進行に検査役は関係ない」と断った上で、裁判所に確認した内容は「取下書は受理されている。議決権については会社の内部で判断する問題である」である旨の発言をした<sup>\*2</sup>。退場を命ぜられた株主は納得せず場内に留まろうとしたが、警備員に暴行されたと騒いだため、待機していた警察官がその間の事情を聴くということで退場した。

その後議事が再開され、一部株主から異議・発言があったものの、候補者8名のうち会長側と目される2名の選任が否決され、6名の選任が可決された。第3号議案：退職慰労金贈呈はそのまま可決され、総会は約1時間で終了した。

株主総会後の取締役会で、榊山健三会長の代表取締役会長から相談役への役位の変更が議決された。榊山明社長はこの変更について「前会長はすでに会社側の人間ではないと判断しているので、代表権を剥奪し相談役にした」と説明した。また、7月1日付の人事移動では“会長派”と目されていた従業員の配置転換が行われた。

### 反撃：法的手段による光進・会長側の対抗

代表取締役会長を解任された榊山健三氏は「あらゆる不正行為の責任を追及する。損害賠償請求も辞さない」と語り、光進・会長側は株主総会での“敗北”のあと、法的手段を駆使しての“巻き返し”に出た。具体的には、7月12日に「代表取締役・取締役の職務執行停止と職務代行者の選任を求める仮処分申請<sup>\*3</sup>」を東京地裁に行った。この申請理由の概略は、①「株主総会において光進・会長側の代理人の出席が拒否され、株主のもっとも重大な権利である議決権行使の機会が事実上奪われたままその審議・議決がなされたので、同総会の決議は取り消されるべきもので、選任されたとする取締役によってなされた（取締役会での）代表取締役選任決議も無効である」、②「会社の“防戦買い”は（いろいろ偽装工作をしているが）自己保身目的の違法な自己株式の取得であり、それにより損害が

<sup>\*1</sup>「従って、取下による仮処分決定の無効が確定していない以上、法的には仮処分は有効との前提で議事を行なうべきである」趣旨の発言であろう。

<sup>\*2</sup>検査役職責は前注の通り裁判所への報告である。従って、議場での議事運営（決議の方法）の当否についてコメントする立場にはない旨を確認的に述べた上で、議決権の有無について確定的な判断は示せない状況下では、会社（株主総会の運営責任者）の判断でさしあたりの議事を進める他はない（それに不満な株主は別途訴訟で当該議事運営の当否を争う途がある）、ことを示唆した発言であろう。

<sup>\*3</sup>取締役の選任決議取消等の訴訟提起がある場合に、裁判所は当事者の請求により取締役の職務執行停止または職務代行者の選任の仮処分をなすことができる（商法第270条）。

発生するおそれもある。これらは刑法の背任罪にあたる。よって、違法行為是正と拡大防止を図る必要がある」ことを理由としていた。また、併せて、前記②と同趣旨の理由で「業務財産状況検査役<sup>\*1</sup>選任を求める申請」をも東京地裁に行った。

さらに同日、内容証明郵便で会社に対し「榊山明社長以下5名の取締役解任」「取締役15名選任」を議題<sup>\*2</sup>とする臨時株主総会の召集の請求が行われ、会社がこれに応じなかったため、8月12日に東京地裁に対し「臨時株主総会召集許可申請」を行った<sup>\*3</sup>。

これらのうち業務財産状況検査役選任申請は、10月18日に東京地裁から選任の決定がなされた。裁判所の決定理由では「被申请人（国際航業）は商法に反し自己株式を取得していた疑いがある」と述べられていた。また、臨時株主総会召集申請についても、（議題は同じであるが当初申請とは異なる10月19日の申請について）11月2日に東京地裁から光進側株主に開催を認める決定が出された。会社は自ら12月19日に臨時株主総会を開催することを決め<sup>\*4</sup>、これによって株主の総会召集申請の利益は失われた、申請人（光進側）の保有株式数では予定議案が可決される可能性は全くない、と主張をしたが、これらは裁判所によって斥けられた。また、会社は招集通知発送など総会開催準備に必要な株主名簿の閲覧を拒否するという方法によっても“抵抗”したが、これについても11月14日に東京地裁より株主側の「株主名簿の閲覧・謄写申請」を認める決定が出された。双方は臨時株主総会へ向けて株主に委任状の勧誘をはじめた。双方の委任状勧誘文書の概要は、付属資料3に添付されている。

以上の法廷を舞台にした動きと並行して水面下では、小谷氏と榊山明社長の折衝が持たれていた。臨時総会を目前に控えた話合いにおいては、小谷氏から「今回の買いコストは1株7,500円である。それにいくらかプラスしてくれるなら全て売ってもいい」との発言もあったようである<sup>\*5</sup>。榊山明社長も買い取りでの“解決”を考慮していたが、その価格は4,000円がギリギリであって、臨時株主総会当日朝まで話合いはもたれたが、どうしても価格の差は埋まらなかった。なお、その頃の株価はおよそ4,000円前後にまで下落していた。

## 臨時株主総会：社長の敗北・新体制発足

臨時株主総会は予定より少し遅れて12月19日午前10時24分より開催された。議長には株

<sup>\*1</sup> 会社の業務執行に不正行為、法令・定款に違反する重大な事実があると疑うべき事由があるときは、株主（持株比率10%以上）は、会社の業務及び財産の状況を調査する検査役の選任を裁判所に請求することができる（商法第294条）。

<sup>\*2</sup> 解任決議には2/3以上の議決権個数の賛成が必要であるが（商法第257条、第343条）、その株数を光進側が握れる保障はなかった。しかし、取締役選任は過半数で足り、当時の取締役は14名なので15名を追加選任すれば取締役会の多数を握れ、代表取締役、社長等役付取締役の解任・選任が可能になる。

<sup>\*3</sup> 6ヶ月前から継続して3%以上の株式を保有する株主は、議題を明示して会社に株主総会の招集を請求することができ、会社が招集しない場合は裁判所の許可を得て自ら株主総会を招集することができる（商法第237条）。

<sup>\*4</sup> 会社側が設定した12月19日の臨時株主総会は12月3日に開催が中止された。何れの招集にかかる総会でも、議決権の多数/少数の関係は殆ど変わるわけではないが、会社が招集すれば定款規定により社長が議長を務めるので、運営上のイニシアチブを取れる可能性が高まる。

<sup>\*5</sup> これは社長側のコメントであり、小谷氏の目的が「高値買い取り」にあることを強調したものである。小谷氏は買い戻しの意向を示したことも否定している。

主側の弁護士が選任され、第1号議案：取締役15名選任について、候補者の一部入れ替えの修正動議が出され（この修正で小谷氏が取締役となった）、国際航業従業員持株会理事長からの質問等の審議の後、修正議案が採決に付され、可決された。第2号議案：取締役5名解任については、総会招集株主より撤回されたため審議されなかった。以上で株主総会は閉会し、その所用時間は約20分であった。

5

株主総会後の取締役会では、代表取締役会長に八木林之介氏（元日販商事社長）、代表取締役社長に友納春樹氏（元京セラ副社長）を選任し、榊山明代表取締役社長と武田裕幸代表取締役副社長を非常勤取締役にする、などの役員人事が決議された。なお、榊山健三相談役（元会長）は取締役名誉会長に選任された。

光進グループの国際航業の経営権取得について榊山明氏は「経営能力があるかどうかも疑問で、小谷氏がこれまで投入してきた資金を回収するつもりなら、経営権取得は自らの首を絞める結果につながる。」とコメントし、多額の資金の固定で資金繰りが苦しくなるのでは、との観測記事も多かった。しかし、小谷氏は「国際航業に投入したのは自己資金であり、3年、5年経っても問題ではない」「私は、株の取引だけやっていて、経営能力はないというふうに思われている。しかし立派に経営をしていけるだけのスタッフや人脈をわれわれは持っています。日本のM&A 第一号と呼ばれる経営をやりたい」と語った。

10

15

国際航業の事業は、官公庁向受注比率が高く、（測定の発注によって）事前に道路計画などがわかるため何より信用が重視されるビジネスであるといわれている。ところが、この株買い集めの余波で早くも発注指名を外される例もでてきており、11期連続の増収増益が一転して受注減から減益などとの業績悪化は必至であろうと観測されていた。今後については、社内の混乱を抑え受注の減少を最小限にとどめることが新経営陣の課題、と指摘されていた。友納新社長も「金融機関や官庁にはすぐさま足を運び協力を求めた。この問題で来期以降受注が減る懸念も大きい、早く信頼を回復したい」と所信を表明した。

20

\*

\*

\*

25

光進側の弁護士は「あの会社は“乗っ取られる要素”がそろっていましたがね。『浮動株が多い』そして『株価が安い』、『含み資産がある』、『内紛』、『資本金が少ない』この五条件があったんですもの、そりゃあ、仕手グループだって狙って当然のことでしょうよ」と述べていた。「なぜ会社が負けたか」について、幹事証券は一体何をしていたのか、メインバンクは何をしていたのか、会社側はどうして第三者割当増資で対抗しなかったのか、従業員は一体何をしていたのか、などなどの疑問が浮かんでくるとの指摘も見られた。

30

榊山明氏は雑誌のインタビューに対し「今月（一月）からは毎月十万円の給料ということになりました。それでは生活もままならないので、春ぐらいまでに何かを決めよう」と考

35

えています…。しかし、父は…父は何ということをしてくれたのか！といたい。父は私を捨て、会社を捨て、何を得たんでしょう、違いますか！」とつぶやくように語った。



付属資料 1  
国際航業「財務諸表」

貸借対照表（百万円）

科目	1984.3	1985.3	1986.3	1987.3	1988.3	1988.9
現金・預金	4,426	4,643	8,799	18,482	15,651	19,057
受取手形	42	28	44	83	179	149
売掛金	7,768	9,280	10,444	10,851	11,255	3,818
有価証券	736	501	3,376	1,695	2,618	1,526
自己株式	8	3	70	4	33	※1
商品	317	1,260	1,182	3,297	9,273	9,173
仕掛品	117	30	116	160	113	
前渡金	2,197	2,009	4,434	7,559	4,690	6,094
前払費用	48	43	29	18	22	
短期貸付金	1,012	195	129	-	-	7,308
関係会社短期貸付金	5,225	8,907	10,192	8,628	10,541	
未収入金	141	162	205	215	126	※1
その他流動資産	42	27	61	106	63	269←※1
貸倒引当金	-231	-121	-103	-96	-107	-55
流動資産合計	21,853	26,973	38,984	51,008	54,461	47,342
建物	1,908	2,392	3,730	3,613	3,386	3,412
機械装置	399	441	412	392	354	※2
車両運搬具	20	23	18	21	14	※2
工具器具備品	132	319	239	518	583	※2
土地	2,887	3,637	3,719	5,199	9,548	9,835
建設仮勘定	450	160	2	13	620	1,283(その他←※2)
有形固定資産合計	5,797	6,974	8,121	9,759	14,543	14,532
無形固定資産	608	609	611	613	615	616
投資有価証券	455	481	1,731	1,848	2,724	2,813
関係会社株式	681	1,039	1,681	2,430	3,887	3,879
長期貸付金	30	30	345	23	44	3,089
関係会社長期貸付金	-	-	-	960	1,029	
長期前払費用	-	-	-	-	13	
差入保証金	163	203	200	250	377	-143
その他投資	31	176	247	248	517	
貸倒引当金	-0	-137	-138	-141	-142	
投資その他資産合計	1,361	1,794	4,068	5,620	8,451	9,639
固定資産合計	7,767	9,378	12,801	15,993	23,610	24,787
繰延資産(社債等発行費)	-	-	269	358	112	56
資産合計	29,621	36,351	52,054	67,360	78,185	72,186

科目	1984.3	1985.3	1986.3	1987.3	1988.3	1988.9
買掛金	53	55	55	10,676	10,631	3,393
関係会社買掛金	7,334	8,938	10,012			
短期借入金	2,980	3,580	3,012	2,900	3,250	5,299
長期借入金(1年以内)	725	529	406	286	217	
未払金	94	100	216	123	107	※3
未払事業税	176	170	215	225	247	99
未払法人税	671	670	835	882	838	362
未払費用	86	124	307	271	380	※3
前受金	2,397	2,121	4,696	7,008	5,434	6,402
預り金	53	44	93	61	141	※3
前受収益	-	-	248	592	373	※3
賞与引当金	193	192	215	242	276	359
その他流動負債	12	71	11	5	43	642←※3
流動負債合計	14,778	16,598	20,325	23,276	21,942	16,488
社債	480	440	400	360	320	-
轉換社債	-	2,968	1,936	10,525	432	144
新株引受権付社債	-	-	5,874	5,874	5,874	5,874
長期借入金	1,209	679	381	2,104	5,537	5,408
長期納税引当金	-	-	73	218	420	527
預り保証金	2,576	2,509	2,530	2,524	2,519	2,508
長期前受収益	-	-	866	617	844	657
固定負債合計	4,265	6,597	12,062	22,224	15,947	15,120
負債合計	19,044	23,196	32,387	45,500	37,890	31,608
資本金	3,500	4,448	7,362	8,068	16,785	16,929
資本準備金	4,208	5,157	8,071	8,777	17,490	17,634
利益準備金	164	179	196	218	241	277
その他剰余金	2,702	3,368	4,036	4,795	5,777	5,737
資本合計	10,576	13,154	19,667	21,859	40,294	40,578
偶発債務	2,069	924	998	966	393	3,649
従業員数(人)	910	956	946	975	1,046	1,111
平均年齢(才)	32.3	32.5	33.4	33.6	33.6	n.a.

損益計算書（百万円）

科目	1984.3	1985.3	1986.3	1987.3	1988.3	1988.9
技術部門売上高	21,829	21,487	22,646	27,349	31,479	n. a.
開発部門(賃貸)売上高	1,994	2,093	2,352	2,633	2,690	n. a.
開発部門(商品)売上高	341	932	1,478	1,932	6,689	n. a.
売上高	24,166	24,512	26,477	31,916	40,859	13,746
技術部門売上原価	17,803	17,163	18,180	22,358	25,859	n. a.
開発部門(賃貸)売上原価	1,169	1,259	1,498	1,670	1,549	n. a.
開発部門(商品)売上原価	307	829	1,248	1,682	5,928	n. a.
売上原価	19,279	19,251	20,927	25,711	33,337	10,197
売上総利益	4,886	5,261	5,550	6,204	7,521	3,548
販売費一般管理費	3,417	3,876	4,091	4,552	5,624	2,950
営業利益	1,468	1,384	1,458	1,652	1,897	597
営業外収益	939	1,351	1,495	1,999	2,249	824
営業外費用	773	704	694	999	1,302	586
経常利益	1,634	2,031	2,258	2,651	2,844	835
特別利益	78	36	41	17	348	69
特別損失	25	1	8	160	226	13
税引前利益	1,687	2,067	2,291	2,509	2,965	891
法人税	1,023	1,212	1,401	1,476	1,703	505
税引後利益	663	854	890	1,032	1,262	386
減価償却費	308	343	488	589	645	n. a.
1株当たり利益(円)	37.35	39.76	34.93	36.54	34.32	n. a.
1株当たり配当(円)	7.50	8.00	8.00	8.00	9.00	-

付属資料 2  
国際航業「大株主と株主構成の推移」

大株主上位 10 位の持株比率推移 (%)

	1986年3月	1987年3月	1987年9月	1988年3月
☆ミヤマ	7.33	7.16	5.77	7.98
大和銀行	4.35	4.95	3.94	3.85
☆榊山教育振興会	4.01	3.92	3.12	3.05
住友生命	3.61	3.53	4.65	2.75
吉田直大 (故人)	3.45			
富士銀行	2.98	3.47	2.77	2.70
第一勧業銀行	2.98	3.47	2.77	2.70
☆榊山健三	2.05	2.00		
トランスパシフィックファンド	1.99			
安田火災	1.84	2.15	2.40	
安田信託		2.87		
吉田学術振興会		1.76		
* コーリン産業(光進)			6.37	
* 富嶋次郎			5.86	
ダイワバンクトラストカンパニー			3.99	
* 新都心興産				14.68
* 渋谷ファッションセンター				11.22
* 自在				2.99
* 法楽				2.86
上位 10 位合計	34.65	35.34	41.63	54.83

注 1) \* は光進側が支配していると見られる株主。

注 2) ☆ は榊山健三氏が支配している株主。

所有区分別持株比率推移 (%)

	1986年3月	1987年3月	1987年9月	1988年3月
金融機関	23.19	29.66	n. a.	16.20
証券会社	0.75	0.88	n. a.	0.08
その他法人	28.61	26.19	n. a.	72.15
外国法人等	10.96	8.25	n. a.	0.11
個人その他	36.49	35.02	n. a.	11.46
発行済株式総数(千株)	27,701	28,370	39,267(11月)	40,106
単位株主数(人)	4,762	4,121	3,550	1,217

付属資料 3 - 1 : 株主宛「臨時株主総会委任状勧誘状」(榊山明社長が送付したもの(1月25日付)(部分))

国際航業株式会社臨時株主総会につきまして、昭和63年12月10日開催するとの通知書がお手許に届いていることと存じますが、議案にあります、株主新都心興産株式会社らの提案のとおり国際航業経営の中心的存在である取締役社長榊山明、(中略)の五氏が解任されたり、また少数株主の推薦する国際航業の経営理念と相容れない取締役候補者がそのまま選任されることになりますと国際航業の今後の経営に重大な支障をきたし、ひいては株主の皆様の共同利益に反するものと懸念いたします。

国際航業は我国有数の総合建設コンサルタント会社であり、顧客は主として官公庁及び地方自治体であります。

公共事業体は建設コンサルタント会社との契約において守秘義務を課すとともに、建設会社やメーカーなどの影響力を受けるおそれのある会社には、発注指名を行わないなど建設コンサルタントに対して中立性や倫理性を厳しく求めています。

経営陣に全くの部外者が突然参入し、経営を混乱せしめるような事態にでもなりますと国際航業にとってはきわめて有害な結果となると考えるのであります。

もとより会社経営の全責任を負う現経営陣は、誠心誠意その職責を全うすべく努力いたしておりますので、何卒株主各位におかれましては上記事情をご賢察のうえ私共にご賛同いただき原案を否決頂きたいと存じます。

付属資料 3 - 2

株主宛「臨時株主総会委任状勧誘状」（榊山健三相談役が送付したもの（11月30日付）  
（部分）

現社長榊山明は、私が後継者として選んだ者ではありますが、社長就任後の行動を見ると愚行、独断専行が目にとり、創業者たる私としては、実子ではありますが、榊山明は社長の器ではないと判断するに至りました。そこで、大株主である新都心興産（株）殿等（全部で50%超の株主になります）に協力をお願いして経営陣の刷新をはかろうとしたわけですが、榊山明らは潔く退陣することをしませんので、来る12月10日に臨時株主総会を開催し、経営陣を刷新することになったわけでありました。この臨時株主総会についても、榊山明は無体にも抵抗をしましたが、東京地方裁判所が当方の言い分が正しいとして開催許可を下されたため、ようやく開催にこぎつけたものです。

開催決定後も榊山明らは、株主名簿等の閲覧を拒否するなど大変見苦しい妨害工作をしましたが、東京地方裁判所よりの数回に及ぶ仮処分命令等により封殺されております。

この間の過程で、裁判所は榊山明らが商法上厳禁されている自己株の取得という犯罪をした疑いがあるという認定までしております。榊山明らは、裁判所からも見放されているといっても過言ではありません。

ところで、私が協力をお願いしている大株主新都心興産（株）らは、会社経営についての高い見識と大きな資本動員力を有しており、今後の国際航業（株）の経営の力強い後援者であります。

また、新任取締役候補者の方々は、いずれも経済界の著名かつ有能な経営者、有能な公認会計士等であります。国際航業（株）の経営陣としてふさわしい方々であります。

創業者たる私としては、私の後継者として、榊山明のような愚息を選択した不明を心から皆様様に御詫び申し上げます。

しかしながら、私に残された道は、この私の誤りを早急に修正し、信頼できかつ有能な方々に経営を託すことでもあります。私は、国際航業（株）の経営の正常化を最後まで責任をもって完遂することを皆様方に御約束申し上げます。

実子を社長より解任しなければならない私の心情を御賢察賜りたく伏してお願い申し上げます。次第であります。

付属資料 4  
国際航業「株価推移」

( )は権利落後

年月	85.10	85.11	85.12	86. 1	86. 2	86. 3
高 値 (円)	1,960	2,260	2,330	2,300	2,500	2,560
安 値 (円)	1,770	1,780	2,010	2,050	2,260	2,210
出来高 (千株)	351	2,882	1,933	1,037	2,485	2,382

年月	86. 4	86. 5	86. 6	86. 7	86. 8	86. 9
高 値 (円)	2,390	2,440	2,400	2,830	2,750	2,400
安 値 (円)	2,140	2,220	2,230	2,300	2,360	1,990
出来高 (千株)	1,184	1,527	1,384	5,587	1,657	780

年月	86.10	86.11	86.12	87. 1	87. 2	87. 3
高 値 (円)	2,100	2,330	2,410	2,400	2,340	2,250(1,930)
安 値 (円)	1,920	1,940	2,210	2,150	2,120	1,960(1,810)
出来高 (千株)	593	820	1,783	855	945	1,417

年月	87. 4	87. 5	87. 6	87. 7	87. 8	87. 9
高 値 (円)	2,210	2,300	2,820	5,100	5,800	6,450
安 値 (円)	1,810	1,850	2,200	2,610	4,350	5,650
出来高 (千株)	1,210	2,098	8,908	25,354	8,275	3,509

年月	87.10	87.11	87.12	88. 1	88. 2	88. 3
高 値 (円)	7,000	6,500	6,490	6,300	6,200	6,300
安 値 (円)	6,120	6,100	6,000	5,900	5,800	6,000
出来高 (千株)	997	341	333	160	105	114

年月	88. 4	88. 5	88. 6	88. 7	88. 8	88. 9
高 値 (円)	6,100	6,000	5,990	4,880	4,420	4,400
安 値 (円)	5,900	5,300	5,700	4,600	3,600	3,990
出来高 (千株)	253	132	94	21	30	3

年月	88.10	88.11	88.12
高 値 (円)	4,300	4,500	4,490
安 値 (円)	4,080	3,850	3,840
出来高 (千株)	20	93	107

## 引用・参考文献

### 事実経過等に関する文献

1. 「国際航業不動産投資を活発化」『日経産業新聞』1986.3.31
2. 「多角化お手並み拝見 測量／国際航業」『日経産業新聞』1987.3.4
3. 「国際航が七日続伸」『日本経済新聞』1987.7.15
4. 「コーリン産業 国際航の筆頭株主に」『日本経済新聞』1987.11.11
5. 「筆頭株主また異動 国際航、株買い集めに揺れる」『日本経済新聞』1988.4.17
6. 「株買い占めたコーリン産業 株主権行使を禁止」『日本経済新聞』1988.6.29
7. 「株主総会厳戒デー」『日本経済新聞』1988.6.29(夕)
8. 「国際航「株買い占め」泥沼化」『日本経済新聞』1988.6.30
9. 「国際航業、榊山健三会長を解任」『日本経済新聞』1988.6.30
10. 「国際航 混迷深める株買い占め問題」『日経金融新聞』1988.6.30
11. 「東京地裁、国際航業の議決権行使禁止の仮処分申請を認める」『商事法務』No.1151 p.48-
12. 「国際航業の議決権行使禁止の仮処分」『商事法務』No.1151 p.51
13. 「社長らの職務停止仮処分申請 国際航業株買い占め」『日本経済新聞』1988.7.12
14. 「株買い集め問題で混迷深まる国際航」『日本経済新聞』1988.7.13
15. 「国際航業の議決権行使禁止仮処分決定と総会運営」『商事法務』No.1152 p.44-
16. 「宛町はいま M&Aを装い暗躍する仕手集団」『週刊東洋経済』1988.7.16 p.15-
17. 「国際航業 奇策で救われた社長派の綱渡り」『週刊東洋経済』1988.7.23 p.54-
18. 「国際航業の前会長等が同社代表取締役・取締役の職務執行停止の仮処分を申請 会社に臨時総会の開催も請求」『商事法務』No.1153 p.39-
19. 「榊山健三・国際航業前会長がドロ沼化する株買占め問題で独占告白」『経済界』1988.8.16 p.52-
20. 「国際航業の前会長等、東京地裁に臨時総会招集許可を申請」『商事法務』No.1156 p.50-
21. 榊山明「仕手筋が仕掛けた「骨肉の争い」」『日経ビジネス』1988.9.12 p.140-
22. 「検査役選任認める 国際航業内紛で東京地裁決定」『日本経済新聞』1988.10.19
23. 「東京地裁、国際航業の業務財産状況検査役選任申請を認める」『商事法務』No.1161 p.52-
24. 「光進が筆頭株主に 買い集め株式を一本化」『日本経済新聞』1988.10.20
25. 「国際航業の二大株主が総会招集へ」『日本経済新聞』1988.11.3
26. 「東京地裁、国際航業の二大株主が申請した臨時総会開催許可申請を認める」『商事法務』No.1163 p.40-
27. 「東京地裁、国際航業大株主側の株主名簿・名義書換請求書等の閲覧・謄写申請を認める」『商事法務』No.1164 p.46-
28. 「国際航業の新任取締役 友納・前野氏を光進が候補に」『日本経済新聞』1988.11.26
29. 「株買い占め問題光進と和解模索」『日本経済新聞』1988.12.4
30. 「国際航業の二大株主、臨時株主総会の招集通知を発送 会社側は委任状を勧誘」『商事法務』No.1116 6 p.51-
31. 「国際航業、会社側招集予定の臨時株主総会を取り止める」『商事法務』No.1167 p.55-
32. 「光進側、経営権を取得 国際航業臨時株主総会」『日本経済新聞』1988.12.10(夕)
33. 「榊山前社長、提訴の構え 国際航業」『日本経済新聞』1988.12.11
34. 「光進グループ国際航業の経営権取得」『日経金融新聞』1988.12.12
35. 「光進グループが経営権 国際航業業績悪化は必至」『日本経済新聞』1988.12.13
36. 「少数株主が招集した国際航業臨時株主総会、取締役選任議案を一部修正して可決」『商事法務』No.11167 p.57-
37. 「天王山を迎えた光進・小谷VS. 国際航業の攻防戦」『経済界』1988.12.13 p.48-
38. 「“日本型”M&Aの行きつく先は」『エコノミスト』1988.12.27 p.8
39. 「国際航業 なぜ会社側は「無策の敗北」に追い込まれたか」『週刊東洋経済』1988.12.31-1989.1.7 p.80-
40. 阿部祥子「国際航業乗っ取り500日の父子愛憎」『文芸春秋』1989.3 p.302-
41. 『国際航業株式会社 有価証券報告書・半期報告書』関係年次版
42. 『会社四季報』東洋経済新報社 関係年季版

### 議決権行使禁止仮処分決定に関する評釈等

43. 「1988.6.28 東京地裁民事第八部決定」『商事法務』No.1151 p.37-
44. 河和哲雄「議決権行使禁止の仮処分」『商事法務』No.1154 p.31-
45. 小室金之助「国際航業株主総会の議決権行使禁止仮処分事件」『創価法学』Vol.18 No.1 p.163-
46. 今井宏「議決権行使禁止の仮処分」『姫路法学』No.2 p.51-
47. 奥島孝康「仕手集団による買占め株の議決権行使」『法学セミナー』No.407 p.110
48. 古部山龍弥「会社が申請した議決権行使禁止の仮処分が認容された事例」『判例タイムズ』No.706 p.216-
49. 近藤光男「株式の買い占めと議決権の行使」『商事法務』No.1275 p.46-
50. 青木浩子「議決権行使禁止の仮処分」『ジュリスト』No.997 p.95-



sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

sample

---

不 許 複 製

---

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.