



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^{*1}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。

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。

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。

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

^{*1} 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