

# 大王製紙の不祥事とガバナンス

萩 下 峰 一

## はじめに

2011年には大企業の不祥事が相次いで発覚した。3月の東京電力の福島原発の事故をめぐる一連の対応問題、7月の九州電力の玄海原発の再稼働をめぐるやらせメール問題、そして9月の大王製紙の不正貸付問題、10月のオリンパスの粉飾会計問題である。また、今年には、AIJの企業年金喪失問題や野村証券などの大手証券会社のインサイダー問題が明らかとなった。

これらの企業は、日本の上場企業の不祥事であるだけに、日本のガバナンスの信頼性に対する疑問の声が国内外から噴出した。これまでも日本企業のガバナンスに対しては、海外の機関等から厳しい評価や意見が出されている。もちろん、グローバルな経済社会の中で活動しなければならなくなっている日本は、日本企業のガバナンスに関して無関心であったわけではなく、多くの議論とともに、法改正や証券取引所の規制などによって制度的に改善を進めてきた<sup>(1)</sup>。

そもそも広辞苑によれば、不祥事とは「関係者にとって不名誉で好ましくない事柄・事件」であるから、誰しも不祥事が起こることは望まないであろう。だからこそ、企業のガバナンスの重要性が叫ばれ、制度や規則の改善がなされてきてきたわけである。にもかかわらず、不祥事は一向に無くならない。

本稿の執筆中の2012年10月10日には、東京地裁で大王製紙の井川意高元会長に懲役4年

の実刑判決が下された<sup>(2)</sup>。本稿では、コーポレート・ガバナンス研究の事例として、この大王製紙をとりあげ、不正貸付事件における資金の流れの実態と大王製紙グループにおける井川家の絶対的支配構造を明らかにしていく<sup>(3)</sup>。

## 1. 会社概要

大王製紙は、2万種以上の紙をパルプから一貫生産し、産業から暮らしまで幅広い分野に供給する国内第4位の総合製紙メーカー<sup>(4)</sup>であり、とりわけ家庭用品「エリエール」のブランドで知られている。本社は東京と愛媛にあり、2011年3月31日時点における連結の総資産6,723億8600万円、売上高4,101億5900万円、37社の連結子会社（国内35社、海外2社）からなるグループを構成していた。なお、後述することになるが、2012年8月15日には、連結子会社49社となる。

その歴史を見ると、1943年5月に大王製紙株式会社は、四国紙業株式会社以下14企業が合同して和紙の製造販売を目的として設立された。創業者は、井川伊勢吉である。1956年には大阪証券取引所に上場、さらに1957年に東京証券取引所に上場した。1962年5月に会社更生法を申請して倒産したことによって上場廃止となったが、その後3年で再建を果たし、1988年2月には東証第1部へ再上場している。

今日の大王製紙グループを築き上げたのは、井川伊勢吉の実子、井高高雄であるといっても

よい。井川高雄は、大王製紙が倒産した1962年に入社し、今日の大王製紙を築くが、すぐれた経営手腕をもつ「中興の祖」とともにワンマンとしても知られていた。

しかし、先に述べた井川意高元会長が子会社7社からの巨額な不正借入で会社法違反（特別背任）の罪<sup>(5)</sup>に問われたことによって、その後、大王製紙の経営陣と井川高雄間の紛争へと発展することとなる。

## 2. コーポレート・ガバナンス体制

まずは、大王製紙のコーポレート・ガバナンスがどのようなになっているのかをしてみる<sup>(6)</sup>。

大王製紙は、コーポレート・ガバナンスの充実を経営上の最重要課題の一つと位置付けていた。そして、「意思決定の迅速化、コンプライアンス体制の強化、株主を始めとするすべてのステークホルダーとの良好な関係の維持を重視し、継続的な企業価値の向上に努めております」とコーポレート・ガバナンスに関する基本的な考えを示している。また、同社のホームページ「社会・環境報告書」では、行動規範として「意思決定を迅速に行うため、悪いことが関係部署から直ちに報告され、適切かつ速やかな対応がとれる社風を築いています」とも述べている<sup>(7)</sup>。

そのような基本的な考えにもとづいた大王製紙のコーポレート・ガバナンス体制及び内部統制体制は図表1のように示される。

まず、最高意思決定機関として「株主総会」があり、その下に「取締役会」と「監査役会・会計監査人」が置かれる。なお、図表のように、大王製紙は、委員会制度ではなく監査役会制度をとる会社である。

取締役会は「経営の健全性・透明性の確保」「業務執行の迅速化」「取締役の業務執行の監督」をその責務に掲げている。また、これまでは、構造的に受託機能、監督機能、執行機能が未分

化であり、業務執行に対する内部監視が十分にできない仕組みになっていたが<sup>(8)</sup>、2011年5月13日の取締役会は、経営の意思決定機能・監督機能と業務執行機能を分離することによって役割分担を明確にし、意思決定の迅速化及び経営の効率化を図るため執行役員制度を導入することを決定した。そして、その制度は同年6月29日より運用されることとなった<sup>(9)</sup>。

取締役会の下には、社長を議長とし経営幹部で構成する「経営企画会議」があり、さらに部門別の担当取締役及び管理職で構成する「部門別企画会議」がある。また、取締役会の下には、2012年1月1日に従来の「コンプライアンス委員会」を改組した「リスク管理・コンプライアンス委員会」を設置し、「経理・財務」、「倫理」、「環境」、「災害リスク」の4つの「小委員会」と「部門別部会」を置いている。

「リスク管理・コンプライアンス委員会」は、現在、社長を委員長として役員5名で構成され、しかも2012年6月の定時株主総会で新たに選任された社外取締役を加えてチェック機能を果たしていくことになっている。すなわち、この委員会は、リスク管理体制及びコンプライアンス体制の整備、不正リスクの網羅的な識別・評価、及び対応策の一元的管理、並びに不正リスクの重要性に応じた対応策、具体的な改善施策の立案・実行を行うのである。そして、コンプライアンスの維持・強化を図るために次のような活動を行っている。

### ●監査体制

- ・各部署における自己監査、及び部署間での相互監査
- ・管理部門による監査
- ・グループ会社間の相互監査

### ●教育を通じた法令知識の習得及び啓蒙

### ●企業倫理ホットラインの設置

また、監査役会は、3名の外部監査役を含め5名で構成されている。会議は、毎月開催され

るとともに、必要に応じて臨時に開催され、監査役相互間の情報の共有を図り、経営に対するチェック機能の強化・充実を図ることになっている。

さらに大王製紙は、2006年5月の会社法施行により、内部通報制度（企業倫理ホットライン）も設置している。

ところで不祥事を起こした後の第101回定時株主総会は、2012年6月28日（木曜日）午前10時に愛媛県四国中央市の大王製紙技術開発本部8階コンベンションホールで開催された。昨年のほぼ2倍の194人が出席して例年よりやや長い1時間14分で終了した。まず総会は、佐光正義社長の事件の経緯などの説明と謝罪か

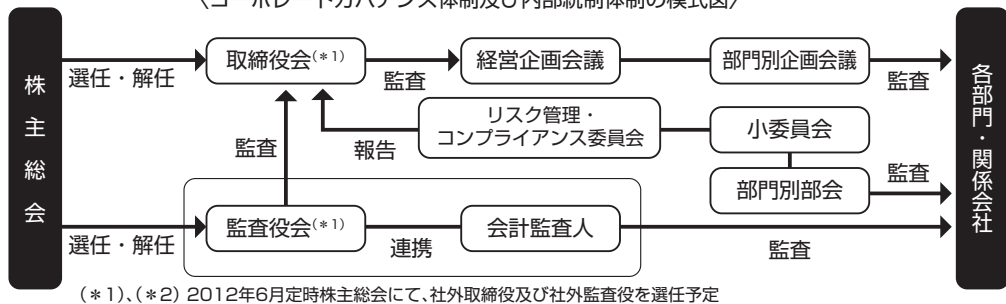
ら始まり、第101期決算報告事項と社外取締役2人<sup>(10)</sup>を新たに選任する議案など次の五つの議案が可決された。

- 第1号議案 剰余金の処分の件
- 第2号議案 取締役4名選任の件
- 第3号議案 監査役5名選任の件
- 第4号議案 会計監査人選任の件<sup>(11)</sup>
- 第5号議案 退任取締役に對する退職慰労金贈呈の件

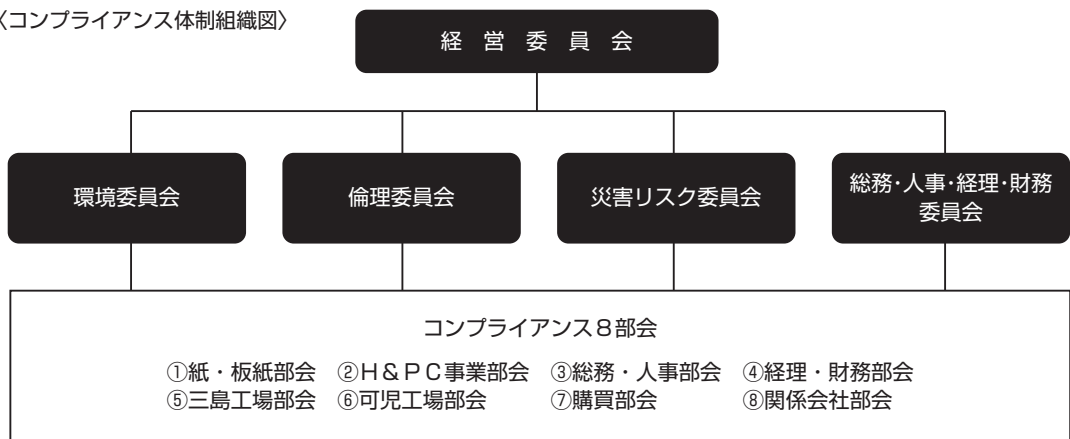
しかし、議案には直接事件と係るものはない。今回の不祥事について、株主からどのような質問が出たかは明らかではないが、6月26日に合意した北越紀州製紙との資本提携強化などに

図表1 コーポレート・ガバナンス体制及び内部統制体制

〈コーポレートガバナンス体制及び内部統制体制の模式図〉



〈コンプライアンス体制組織図〉



（出所 大王製紙ホームページ）

についての質問が相次いだ<sup>(12)</sup>。なお、この北越紀州製紙については、後に述べることになる。

### 3. 資金の流れ

不祥事は、2011年9月7日に発覚した<sup>(13)</sup>。それは、当時、代表取締役会長であった創業家3代目の井川意高<sup>(14)</sup>（以下、「元会長」という）が長期間にわたり、個人のために連結子会社7社から多額の貸し付けを受け、期日までに返済がなされていないという事実であった。しかも詳細はわかっていないが、それらのほとんどをカジノのギャンブルに使ったといわれている。

大王製紙は、2011年9月16日に事実を調査するための「大王製紙株式会社元会長への貸付金問題に関する特別調査委員会」（以下、「調査委員会」という）を設けた。調査委員会は、委員長を外部の弁護士とした全委員5名（弁護士3名、社外監査役1名、大王製紙常務取締役1名）によって構成された。調査委員会の下には、社外の弁護士3名と社員8名からなる事務局が置かれた。

そして、2011年10月27日には「調査報告書」が公表され、資金の用途に関しては不明のままではあるが、資金の流れについての事実がかなり明らかにされた。以下では、調査委員会が公表したその調査報告書を中心として今回の不祥事における資金等の実態を把握していくことにする。

#### 1) 貸付状況

この事件の発端は、2010年5月12日元会長がダイオーペーパーコンバーティングにエリエール商工あてに5億5000万円を振り込ませたことに始まる。この日から2011年9月6日までの間、元会長は、大王製紙の連結子会社37社のうち、自身が代表取締役でもあった子会社7社の役員に電話で指示した銀行口座へ指定金

額を送金するよう指示した<sup>(15)</sup>。送金は、合計26回にわたり、総額106億8000万円にのぼった。貸付指示は、5月から12月まではダイオーペーパーコンバーティングとエリエールペーパーテックへの2社のみであったが、2011年の3月期末までには大宮製紙が加わり、7月にはいわき大王製紙、9月には赤平製紙、エリエールテックセル、富士ペーパーサプライが加わり拡大していった<sup>(16)</sup>。

7社のうちダイオーペーパーコンバーティング、エリエールペーパーテック、大宮製紙の3社からファミリー企業であるエリエール商工宛に振り込まれた合計22億5000万円は、同社への貸付の形をとっていたが直後に全額が元会長の預金口座に振り込まれており、調査報告書は、その実態はエリエール商工<sup>(17)</sup>を経由した迂回融資であって3社から井川個人への貸付であったとしている<sup>(18)</sup>。この他、元会長個人の預金口座に直接振り込まれたものとLVSに振り込まれたものを合わせ、総額106億8000万円が7社から貸し付けられたのである。

#### 2) 返済状況

一方、貸付金の返済状況を見てみると、2011年7月14日までに3社に対しては合計47億5000万円が返済されている<sup>(19)</sup>。その内訳は、現金18億700万円、及び連結子会社の株式並びにファミリー企業と考えられるエリエール総業の株式を貸主の3社が購入し、その購入代金を貸付残金にあてる方法による29億4300万円である。ただ、その場合、購入する株式評価額が一番の問題となるが、調査報告書が公表された翌日（2011年10月28日）のプレーリリースのお知らせでは、「その購入額が妥当であると確認され、貸付金残高が変動することはないことが判明した」と公表されている<sup>(20)</sup>。したがって、この時点で7社に対する未返済額は59億3000万円となっていた。

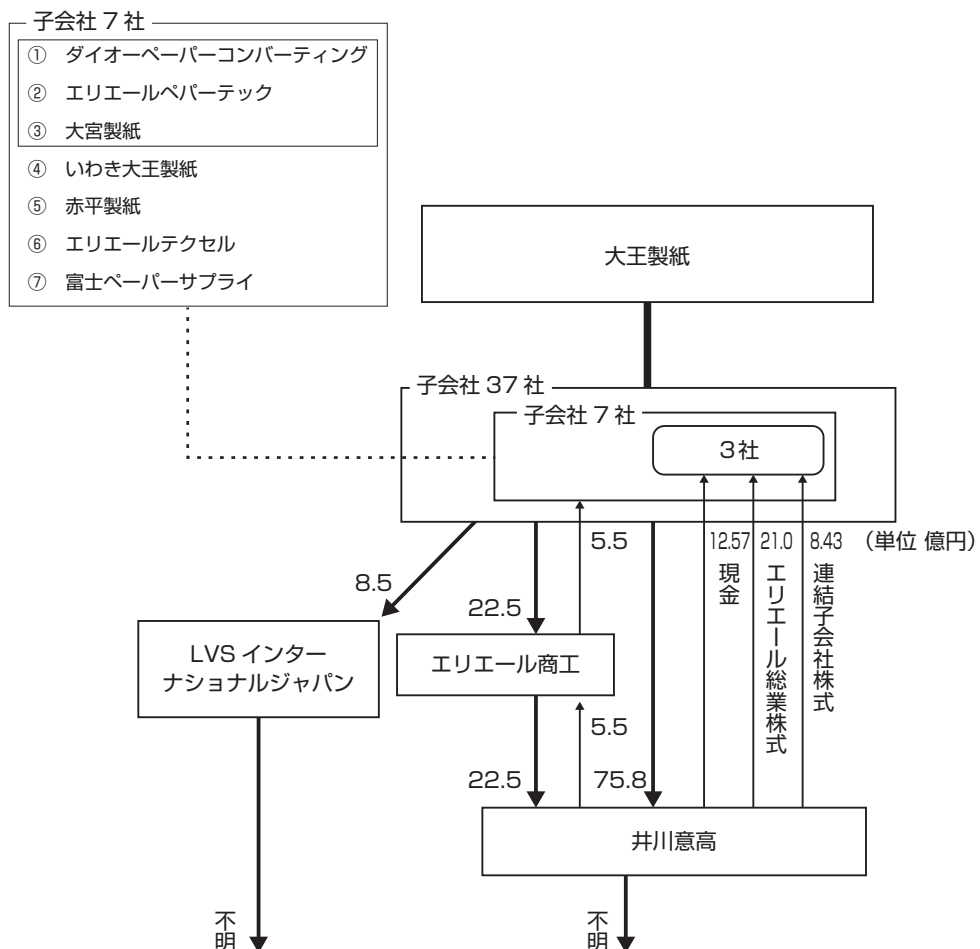
下の図表2は、以上の資金の流れをまとめたものである。

その後、2011年12月6日、元会長に対する貸付金債権を担保するため、大王製紙が預かっていた元会長の所有する関係会社11社の株式について、7社と元会長との間で譲渡担保債権設定契約が締結された。この契約では貸付債権の弁済期日は、2012年3月31日となっていた。期日までに、返済がなされなかった場合には、譲渡担保権を行使することになるが、しかし、同日までに5億9300万円が弁済されたことで、

一旦、弁済期日は2012年6月20日まで延長されることとなった。さらに、元会長による弁済の見込みがたったということから譲渡担保権の実行期間は、2012年8月31日まで再延長されている。

また、大王製紙は、元会長の関連会社11社の株式とともに、元顧問の所有する関連会社30社の株式を預かっていたが、その関連会社30社の株式については譲渡担保権を設定することの合意ができず2011年12月7日に元顧問へ返還している<sup>(21)</sup>。

図表2 資金の流れ



（特別委員会「調査報告書」より作成）



その後、未返済分は北越紀州製紙が仲介となった形で返済が行われることになる。2012年6月26日、北越紀州製紙の取締役会決議が「大王製紙及び大王製紙関連会社等の株式の取得及び譲渡に関するお知らせ」として公表された。それは、井川高雄氏、井川彌榮子、井川意高、井川高博氏の4名（創業家）との間で、創業家が保有する大王製紙及び大王製紙関連会社などの株式を取得する契約を締結すること、並びに創業家から取得する大王製紙関連会社等の株式の一部を除いた全てを大王製紙に譲渡する契約を大王製紙との間で交わしたというものである。「井川高雄顧問の執務開始のお知らせ」によれば、2012年8月15日に井川創業家が北越紀州製紙へ大王製紙及び関連会社等の株式を譲渡したことに伴い、元会長より貸付金元本の残高及び利息の全額が返済された<sup>(22)</sup>。

#### 4. 大王製紙グループの支配構造

##### 1) 支配構造の概略

大王製紙は2011年3月末で国内35社、海外2社、合計37社の子会社を持つ企業である。そして、その国内のグループ子会社を事業系統図によって示したのが図表3である。

親会社大王製紙と子会社の関係を見てみると、そこにはいくつかの支配構造の特徴を指摘できる。

その第1の特徴は、親会社がほとんどの子会社の決定的な議決権を保有していないことである。図表4のように、2011年3月31日現在で、国内子会社35社のうち親会社が「過半数以上」の議決権を保有しているのは僅か3社しかない。逆に、「20%未満」は23社である。すなわち、これらの特徴的な関係は、子会社に対して親会社の支配力が脆弱であることを意味している<sup>(23)</sup>。そして、事件後は、井川親子ならびにファミリー企業の保有株式が移動することによ

って支配構造は変わっていく。

第2の特徴は、井川親子がほとんどの子会社の役員に就任していることである。

図表5のように、2011年10月1日現在、井川高雄は、連結子会社の16社の代表取締役と3社の取締役就任に就いており、元会長の井川意高は9社の代表取締役と17社の取締役および4社の監査役に就いている。この役員就任状況を見ても、井川親子が連結子会社のトップにいて経営権を行使していることがわかる。その就任の企業数は、大王製紙グループにおける井川親子の絶大なる支配力を物語っているものである。しかも、2012年6月の株主総会までは、取締役14人、監査役5人のうち、外部監査役は3人いるものの取締役には社外取締役は1人も存在していなかったのである<sup>(24)</sup>。ちなみに、社外取締役は、今日のコーポレート・ガバナンスの重要な論点にもなっている問題でもある。

第3に、機関投資家の割合が低いことである。

機関投資家の明確な定義はないが、ここで投資信託、投資顧問、年金基金、生命保険、損害保険、信託銀行、普通銀行、信用金庫、農林系統機関とすれば、大王製紙におけるその割合は11%程度となっている。これは、日本製紙30.2%、王子製紙23.2%（平成24年3月期現在）と比較すれば、非常に低い数値となっている。したがって、大王製紙の場合、機関投資家のガバナンスはそれほど機能していないといえる。

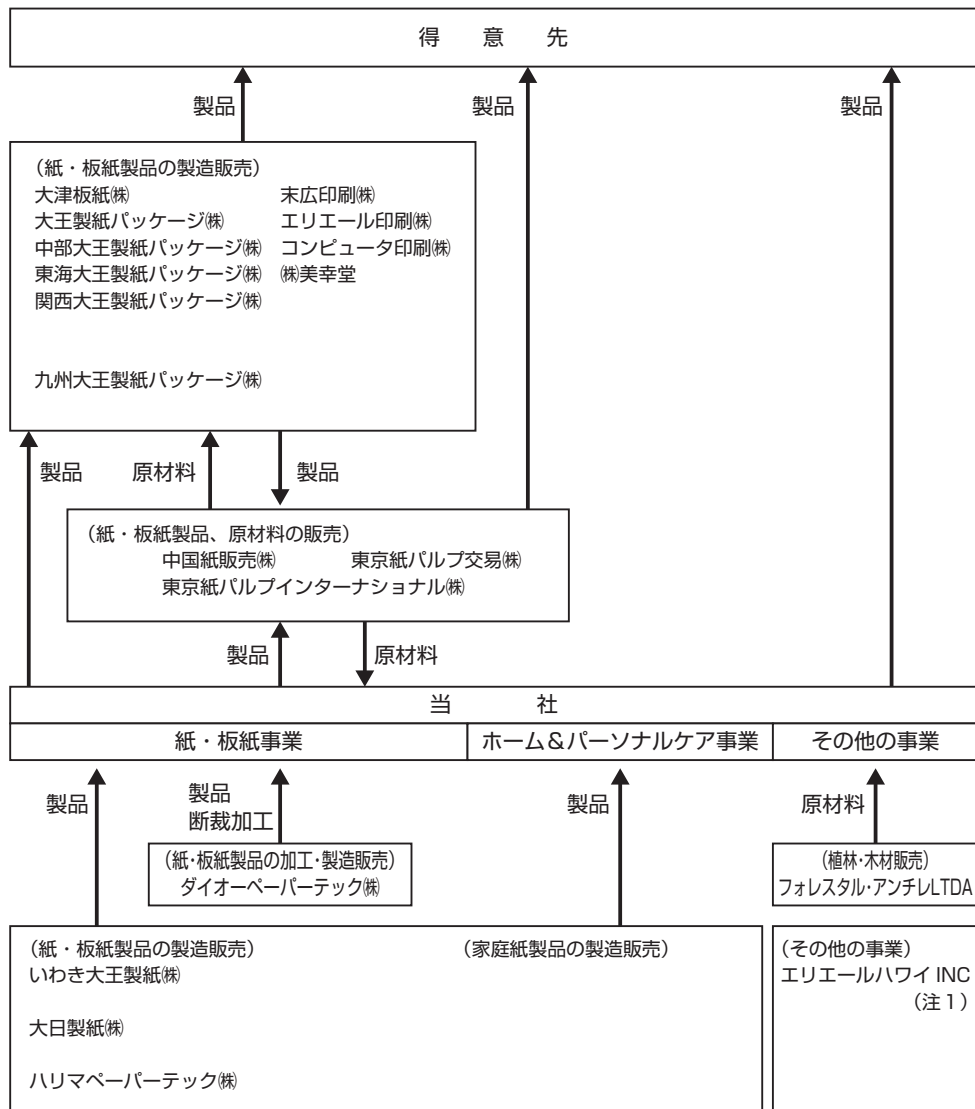
図表6によって、大王製紙の大株主を見ると2011年と2012年の両年度で、農林中央金庫の持ち株比率に代わって兵庫製紙が入れ替わるといった若干の変化はあるが、株主構成はほとんど変わっていない。

それでは、支配力を持つのは誰であろうか。

##### 2) 井川創業家支配

上述の調査報告書（図表5）ならび有価証券報告書（図表6）によれば、大王製紙に実質的

図表 3 大王製紙グループの事業系統図 (2011 年 3 月 31 日現在)



(注) 1. エリエールハワイ INC を親会社とするエリエールハワイ INC グループを連結子会社 37 社のうちの 1 社としています。

(出所 「有価証券報告書」)

図表 4 国内連結子会社 35 社の大王製紙の保有議決件数

	2011 年 3 月 31 日
100%	なし
50%～100%未満	3
20%～50%以下	9
20%未満	23

(出所 特別委員会「調査報告書」)

図表5 国内連結子会社35社への井川父子の役員就任状況（2011年10月1日現在）

	代表取締役	取締役	監査役	合 計
顧問井川高雄	16	3		19
元会長井川意高	9	17	4	30
合 計	25	20	4	

（特別委員会「調査報告書」）

図表6 大王製紙の大株主の持株比率（発行済株式総数に対する所有株式比率）

	2011年3月	2012年3月
大王商工	7.39	7.39
愛媛製紙	4.13	4.13
カミ商事	3.64	3.64
伊予銀行	3.64	3.64
エリエール総業	3.14	3.14
愛媛銀行	3.12	3.12
北越紀州製紙	2.85	2.85
日本トラスティ・サービス信託	2.64	2.75
兵庫パルプ工業	2.13	2.13
農林中央金庫	2.02	—
兵庫製紙	—	2.14
計	34.74	34.97

（「有価証券報告書」より作成）

図表7 関連語会社の状況（2011年3月31日）

（連結子会社）

名 称	住 所	資本金 (百万円)	主要な事業 の内容	議決権の所有（又は被所有）割合（%）	関係内容
いわき大王製紙株式会社 （注2、3）	福島県 いわき市	2,500	紙・板紙	39.0 (14.0)	当社に製品を販売 役員の兼任等…有
東京紙パルプ交易株式会社 （注2、3、5）	東京都 中央区	50	紙・板紙	21.5 (9.5)	当社から製品を購入及び当社 に原材料・商品を販売 役員の兼任等…有
フォレストル・アンチレ LTDA（注2）	チリ国 オソルノ市	101,798 千ドル	その他	90.0	当社にパルプ材を輸出 役員の兼任等…有
その他34社					

（注）1. 主要な事業の内容欄には、セグメントの名称を記載しています。

2. 特定子会社に該当します。

3. 持分は100分の50以下ですが、実質的に支配しているため子会社としたものです。

4. 議決権の所有割合の（ ）内は、間接所有割合で内数です。

5. 東京紙パルプ交易株式会社については、売上高（連結会社相互間の内部売上高を除く。）の連結売上高に占める割合が10%を超えています。



な支配力を有するのは、井川親子ならびに井川ファミリー企業であるといえる。しかし、調査報告書では、「詳細な株主名と保有数については監査法人も把握できていない」と述べており、

その詳しいことは明らかになっていなかった<sup>(25)</sup>。また、不祥事発生前の2011年3月期の有価証券報告書の「関係会社の状況」では、図表7のように37社のうち、3社しか取上げら

図表8-① 国内連結子会社の株式所有者と所有株式比率

	大王製紙	1	2	3	1 + 2 + 3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21
① いわき大王製紙	25.0	24.0		12.0	36.0																		
② 大成製紙	10.0	12.5		37.5	50.0	12.5																	
③ 大日製紙	35.7		21.4	21.4	42.8							21.4											
④ 丸菱ペーパーテック	16.7	41.7			41.7	16.7											6.7						
⑤ ハリマペーパーテック	0.0												100.0										
⑥ 大宮製紙	15.3	16.7		15.8	32.5																		
⑦ ダイオーペーパーコンバーティング	14.1			23.1	23.1													21.4					
⑧ エリエールペーパーテック	16.6	37.0			37.0																		
⑨ 赤平製紙	19.9	39.0			39.0																		
⑩ 近江大王製紙パッケージ	25.0			37.5	37.5													37.5					
⑪ 関西大王製紙パッケージ	19.8		18.5	18.5	37.0																		
⑫ 東海大王製紙パッケージ	18.0															14.0			20.0				
⑬ 大王製紙デザインパッケージ	19.7			69.6	69.6																		
⑭ 中国大王製紙パッケージ	15.0		27.5	27.5	50.0																		
⑮ 阪神大王製紙パッケージ	20.0			67.5	67.5																		
⑯ ダイオーペーパーテック	45.0																			11.3	11.3		
⑰ エリエールテクセル	18.0			82.0	82.0																		
⑱ エリエール印刷	16.0	20.0			20.0								40.0		20.0								
⑲ 大阪紙販売	45.0	40.0			40.0																		
⑳ 中国紙販売	30.0	20.0	10.0	10.0	40.0	10.0					10.0		10.0										
㉑ 大建紙販売	20.0			66.0	66.0																		
㉒ 四国紙販売	15.0	20.0			20.0	30.0																	
㉓ ダイオーメンテナンス	26.7	34.3			34.3																		
㉔ ダイオー紙運輸	10.0	20.0			20.0											15.0	15.0	15.0					
㉕ 中部大王製紙パッケージ	10.4																19.3		19.3		12.5		
㉖ 九州大王製紙パッケージ	12.8														21.4		21.4		21.4				
㉗ 富士ペーパーサプライ	10.0																	60.0					
㉘ ダイオーエンジニアリング	8.0												14.8	14.9				29.3					
㉙ 大津板紙	17.2									16.9												16.7	
㉚ 大王製紙パッケージ	45.0																						17.2
㉛ 末広印刷	99.4																						
㉜ コンピューター印刷	84.4																						
㉝ 美幸堂	99.9																						
㉞ 東京紙パルプ交易	12.0							70.0															
㉟ 東京紙パルプインターナショナル	12.0								43.3									16.7			16.7		
㊱ エリエールハワイ INC	100.0																						
㊲ フォレストル・アンチレ LTDA	90.2																						

(大王製紙株式会社「関連会社等株式の上位に関する合意並びに、子会社、主要株主、その他の関係会社の異動に関するお知らせ」2012年6月26日より作成)

図表 8－②

1	井川高雄
2	井川意高
3	井川高博
4	井川俊高
5	井川高幸
6	井川廣高
7	井川英高
8	宮崎君武
9	大成製紙
10	ハリマペーパーテック
11	ダイオーペーパーテック
12	ダイオーメンテナンス
13	ダイオーペーパーコンバーティング
14	大王製紙パッケージ
15	エリエール産業
16	エリエール総業
17	エリエール商工
18	大成製紙
19	エリエールペーパーテック
20	東海大王製紙パッケージ
21	いわき大王製紙

れていない。これは企業情報の開示にも問題があると言わなければならない。

ここでは、井川創業家支配についてももう少し詳しく述べていくことにする。

まず、図表 6 では、最大大株主は 7.39% 所有の「大王商工」<sup>(26)</sup>であり、4.13%の「愛媛製紙」<sup>(27)</sup>、3.64%の「カミ商事」<sup>(28)</sup>がそれに続いている。この上位 3 社は、「大王商工」が井高高雄、「愛媛製紙」と「カミ商事」は井川高雄のいとこが経営する井川ファミリーの会社である。また、「エリエール総業」、「兵庫パルプ工業」<sup>(29)</sup>、「兵庫製紙」<sup>(30)</sup>も井川ファミリーが代表取締役社長となっている会社である。したがって、親会社である大王製紙は、上位 3 社を通じて 15.16%を所有する井高高雄が間接支配を行っている。さらに、親類が経営する 3 社を加えると 22.57%となり、井川高雄とファミリー企業で 10 代大株主の 64.5%を占めているの

である。

大王製紙子会社に対する支配状況は、すでに図表 5 と図表 6 で見たが、さらに親会社、井川親子並びに井川ファミリーの株式保有状況を整理すると図表 8－①のようになる<sup>(31)</sup>。図表 8－①の上段の番号は、井川ファミリー及び関連会社を意味しており、その固有名は図表 8－②に示されている。また、図表 8－①上段の（1＋2＋3）の欄は、井川親子の株式保有合計を意味している。

この図表によって、われわれはさらに井川親子並びに井川ファミリーが大王製紙グループを実質的に支配している状況が理解できるのである。

### 3) その後の支配構造の変化

調査報告書は、今回の不祥事が起こった原因についての結論として次のように述べている。

それは、「大王製紙グループにおいて顧問、元会長親子が、非常に強い支配権を有しており、特別の存在と扱われていること、大王製紙グループ内ではトップの指示には当然従うという体質が出来上がっており、まさかトップが会社に不利益な行動をするはずがないという気持ち働き、安易に貸し付けに応じ、防止するための行動ができなかったことによるもの」であると。そして、「このような不祥事の再発を防止するためには、井川父子が持つ絶対的支配権を薄め、ガバナンス、コンプライアンスが機能するように改革することが重要である」として、さらに9つの提言の中でも「大王製紙グループに対する井川父子の支配権を薄め、大王製紙のガバナンスを強化するための具体的方策を検討し実現を図るべきである」としている。

大王製紙は、調査報告書に基づいて企業統治委員会を立ち上げ、再発防止策に関する議論を重ねたうえで、①連結子会社の株主構成の再編、②組織・人事・取引制度の改革、③諸規則、諸規程の改訂に取組んでいくことにした。なかでも大王製紙の経営陣は、連結子会社の株主構成の再編をコーポレート・ガバナンスの最も重要な課題とし、絶大な影響力をもつ創業家に対してその影響力を下げる方針を打ち出した。

#### ①井川父子の役員辞任と連結子会社への影響

2011年9月7日に事件が発覚した後、井川

意高は2011年9月16日代表取締役及び取締役を辞任し、大王製紙は、2011年11月21日に元会長を東京地方検察庁に告発した。さらに、不祥事に関与した者の社内処分を行う過程で井川高雄については、2011年10月28日、顧問を解嘱した。

井川高博についても、取締役会は、取締役の辞任勧告を決議したが、本人が応諾しなかったため、特命担当兼関連事業担当を解任して、担当なしの取締役とした<sup>(32)</sup>。しかしその後、井川高博は定例株主総会の前日の2012年6月27日に一身上の都合による理由で取締役を辞任している。

井川高雄と井川意高の辞任は、連結子会社の範囲に大幅な変更をせまることになり、これまで37社であった連結子会社は、2012年1月27日には8社となった(図表9)<sup>(33)</sup>。創業家の井川父子が在籍しなくなったことにより、これまで財務諸表規則に規定する「自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者」及び「自己の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者」が所有する議決権であるとして連結に含めていた子会社が、連結から外れることになったためである。いわゆる実質支配力基準が適用されなくなり、37社のうち23社は持分法適用関連会社へ変更し、5社は連結の範囲から外れることとなったのである。

そしてまた、大王製紙のグループから創業家

図表9 大王製紙の国内外子会社の持分比率区分とその推移

	2011.3.31	2012.1.27	2012.3.31	2012.8.15 直前	2012.8.15
100%	1	1	3	2	28
50% 超 100%未満	4	4	13	19	19
20%以上 50%以下	9	1	1	5	2
20%未満	23	2	2	0	0
合 計	37	8	19	26	49
関連会社		33	17	21	3

(「調査報告書」「子会社異動に関するお知らせ」、「有価証券報告書」、「大王製紙子会社及び関連会社等による元会長への貸付金回収に関するお知らせ」より作成)

図表 10 大王製紙の国内外子会社の持株比率とその変化

	24.1.27	24.3.31	24.8.15直前	24.8.15
1 いわき大王製紙	25.0	51.0	51.0	91.0
2 大津板紙	17.2	65.2	65.2	77.0
3 大成製紙	10.0		10.0	72.5
4 大日製紙	35.7	57.1	57.1	100.0
5 丸菱ペーパーテック	16.7		16.7	83.3
6 大宮製紙	15.3		25.3	99.3
7 ダイオーペーパーコンパティン	14.1		14.3	82.8
8 エリエールペーパーテック	16.6		23.7	100.0
9 赤平製紙	19.9		23.0	100.0
10 近江大王製紙パッケージ	25.0		25.0	100.0
11 関西大王製紙パッケージ	19.8	63.1	63.1	100.0
12 東海大王製紙パッケージ	18.0	56.0	56.0	100.0
13 大王製紙デザインパッケージ	19.7		30.4	100.0
14 中国大王製紙パッケージ	15.0		15.0	95.0
15 阪神大王製紙パッケージ	20.0		20.0	100.0
16 ダイオーペーパーテック	45.0	69.7	69.7	100.0
17 エリエールテクセル	18.0		18.0	100.0
18 エリエール印刷	16.0	56.0	56.0	96.0
19 大阪紙販売	45.0		45.0	100.0
20 中国紙販売	30.0	40.0	40.0	90.0
21 大建紙販売	20.0		28.0	100.0
22 四国紙販売	15.0		15.0	65.0
23 ダイオーメンテナンス	26.7		26.7	93.9
24 ハリマペーパーテック	0.0	100.0	100.0	100.0
25 ダイオー紙運輸	10.0		25.0	95.0
26 中部大王製紙パッケージ	10.4	52.5	52.5	100.0
27 九州大王製紙パッケージ	12.8	57.2	57.2	100.0
28 富士ペーパーサプライ	10.0		10.0	100.0
29 ダイオーエンジニアリング	8.0		23.0	71.4
30 大王製紙パッケージ	45.0	69.0	69.0	89.4
31 末広印刷	99.4	99.4	99.4	100.0
32 コンピューター印刷	84.4	84.4	84.4	100.0
33 美幸堂	99.9	100.0	99.9	100.0
34 東京紙バルブ交易	12.0	17.5	17.5	21.5
35 東京紙バルブインターナショナル	12.0	13.3	13.3	46.7
36 エリエールハワイ INC	100.0	100.0	100.0	100.0
37 フォレストル・アンチレ LTDA	90.2	90.2	90.2	90.2
38 大王製紙パッケージ運輸			50.0	100.0
39 セカンドリーファイバー			69.1	100.0
40 三和倉庫作業			66.5	100.0
41 いわきエコ・バルブ			80.0	100.0
42 スエヒログラフィックアーツ			80.0	100.0
43 ダイオーパーキングシステム			80.0	100.0
44 中部大王製紙パッケージ運輸			50.0	100.0
45 中京紙バルブ販売			35.0	95.0
46 名古屋紙運輸			43.3	96.7
47 京都商工			43.3	41.0
48 いわき大王製紙運輸			10.0	30.0
49 高知バルブ工業			26.7	36.9
50 エリエール総業			7.7	98.1
51 エリエール産業			0.0	100.0
52 エリエールライフ			0.0	51.0

黒ゴシック太文字は連結子会社

（「調査報告書」「子会社異動に関するお知らせ」、有価証券報告書、「大王製紙子会社及び関連会社等による元会長への貸付金回収に関するお知らせ」より作成）

が保有していた「エリエール」ブランドのティッシュペーパー生産会社が連結子会社から外れることは、大王製紙の経営へ少なからず影響を与えることになる。2011年期末「有価証券報告書」のセグメント情報を見ると、エリエールが関連するホーム＆パーソナルケア部門が、外部顧客への売上高に占める割合は、29.26%となっている。したがって、大王製紙にとっては、これまでの生産・流通・販売の体制を維持するためにも、従来の子会社が親会社のもとに復帰することが必要であった。そのためにも、親会社の大王製紙は、一定の連結子会社の株式を保有する井川創業家からその株式を買い取り、連結子会社の過半数以上の株主となることが必要であった。しかし、その交渉は合意にはいたらなかった。

図表9を見ると、2012年8月15日には子会社が49社に増えている。しかも、持株比率「100%」は28社、「50%超～100%未満」は19社となっており、ほぼ親会社が子会社を完全支配できる構造が出来上がったことになる<sup>(34)</sup>。なお、図表9の詳細は、図表10となる。

ではなぜ、このような支配構造を確立できたのであろうか。それには、北越紀州製紙が関わってくるのである。

## ②北越紀州製紙の仲介

事件後、井川家の絶対支配から脱却してコーポレート・ガバナンスを機能させようとする社長の佐光正義と井川高雄との対立は、大王製紙の支配構造の転換を容易にするものではなかった。佐光正義は、井川創業家に大王製紙と関連子会社の持株を売却するよう呼びかけたが、井高隆雄はこれを拒否し、大王製紙はそれを断念せざるをえなかったのである。それは大王製紙グループの分裂の危機でもあった。

そこで大王製紙は、北越紀州製紙に井川創業家からの株式取得を要請することとなった。北

越紀州製紙は、井川創業家（井川高雄氏、彌榮子氏、意高氏及び高博氏の4名）が保有する約2割の大王製紙の株式と関連会社等の株式を取得し、その後一部株式を除いた関連会社の株式全てを大王製紙に売却することを2012年6月26日に大王製紙と合意した。2012年8月15日には、大王商工株式会社の株式を除く全ての株式が大王製紙に譲渡されたことにより、北越紀州製紙は、大王製紙の株式の22.29%を保有する最大株主となり、大王製紙は北越紀州製紙の持分法適用会社となった<sup>(35)</sup>。

こうして、大王製紙と創業家の紛争は、一応終わることとなった。その結果、大王製紙は、図表9のように、8月15日には持分比率「100%」の子会社28社、「50%超100%未満」19社、「20%以上50%以下」2社の合計49社のグループ会社を形成し、井川父子からの絶対的支配から脱却するとともに、最大株主が北越紀州製紙に変わるという大きな支配構造の変貌を遂げるのである。

## おわりに

以上、大王製紙の不祥事から、資金の流れの実態と井川創業家による大王製紙グループの支配構造並びにその転換を明らかにしてきた。

これまで見てきたとおり、大王製紙はコーポレート・ガバナンス及び内部統制に対し高邁な理念を掲げており、形式的には不祥事を防止する十分な整備がなされていた。しかし、調査委員会も指摘するように、大王製紙に特有な井川家の絶対的支配により、実質的なチェック機能は働いていなかったといえる。ここに大王製紙のガバナンスの根本的原因があったといわざるをえない。「形式完備の機能不全ガバナンス」である。

大王製紙の経営陣は、委員会の見解と同じ立場から、グループ再編成を進めようとした。そ



れは、井川創業家との紛争とならざるをえなかった<sup>(36)</sup>が、大王製紙は、最終的に北陸紀州製紙の介在によって、支配構造の転換を図ることができた。だが、70年にわたって大王製紙を築きあげてきた井川家を完全に排除することで終わったわけではなく、未払借入金金の返済が完了したことをもって、井高高雄の顧問への再登用をも行ったのである。

最後に、本稿のまとめとして、大王製紙の不祥事からみえたコーポレート・ガバナンスの問題点からグローバル社会における日本企業のあり方について述べる。

グローバル社会において日本企業に求められるものは、「ムラ」という閉ざされた社会に対する責任ではなく、開かれた社会への責任でなければならない。企業は、身内の権力者や自らが所属する組織に対してのみ忠誠心を示すのではなく、さらに次元の高い開かれた社会への責任が求められる。そのためには、事実を隠したり、ねじ曲げたりするのではなく、まず事実を明らかにすることである。そこに説明責任が強く求められる。

この説明責任は、何よりも組織のトップが、果たさなければならないものであるが、組織を構成する者たちにもその責任意識がなければならない。その説明責任には、公正性、公共性、社会性が求められる。しがらみや利害を超え、事実あるいは真実に対する真摯で敬虔な態度が求められる。

大王製紙のようなファミリー企業は、「ムラ社会」的な組織文化を持っているところがある。大王製紙の調査報告書に述べられているように、調査委員会が調査を進めるにあたって、なかなか役職員たちからの協力がえられなかったということがあった。そこには、社会に対する責任意識は薄く、井川家への忠誠心や身内意識の強さが見られる。まさに、日本企業によく見られる「ムラ社会」的な組織文化である。「ム

ラ社会」というのは、閉鎖的な社会である。ある意味それは、そこに同化した者にとっては居心地のよい世界である。したがって、よそ者を嫌うため、そうした「ムラ社会」的な企業は外部取締役などを積極的には歓迎しない。

外部の者にとってはなかなか情報を得にくい。ため、このような企業は疑われ易い。現代の企業に関わる、外部のステークホルダーは多様化している。それだけに社会的な信頼を得るためには、積極的な情報開示や説明責任が不可欠となる。それはある意味、企業の社会的責任でもある。今回、大王製紙は、井川意高の事件を契機に大きな支配構造の転換を遂げた。しかし、どのような支配構造の企業であれ、社会の一員としての企業行動は強く求められるものなのである。

#### 注

- (1) 拙稿「我が国のコーポレート・ガバナンスの実態とその評価」『経営情報学論集』2012年2月
- (2) 会社法の特別背任罪に問われた元大王製紙会長井川意高被告（48）の判決で、東京地裁は10日、「支配的地位や権限を乱用し、自分への信頼を逆手に取った犯行は悪質だ」として懲役4年（求刑懲役6年）を言い渡した。井川被告は起訴内容を認め、弁護側は、8月に被害弁済を終えたことなどを挙げて刑の執行猶予を求めたが、堀田真哉裁判長は「被害の結果が生じたことには変わりはなく、全てが消し去られるわけではない」と退けた。大企業経営者の社会的責任が強く問われた判決である。
- (3) これについては、「大王製紙と日本企業の問題点」<http://money.minkabu.jp/30156>に分かり易く説明されており、本稿も、これから多くを参考にさせてもらったことを記しておく。
- (4) 売上高で王子製紙、日本製紙グループ、レンゴーに次ぐ。大王製紙ホームページ、<http://www.daio-paper.co.jp/company/forte/index.html> 2012年10月2日閲覧



- (5) 会社法 356 条二項・三項、365 条一項で、会社より金銭の貸付を受ける等、また、会社が取締役の債務を保証し、その他取締役以外のものとの間において会社と取締役との利益が相反するような取引を出すには、取締役会（取締役会を設置していない会社では株主総会）との承認決議を要するとしている。
- (6) 2011 年 3 月期「有価証券報告書」、2012 年 3 月期「有価証券報告書」、大王製紙ホームページ参照。
- (7) 「社会・環境報告書」3 頁、(2009 年 10 月 16 日閲覧)。なお、ホームページ「企業情報・経営理念」においては、「直ちに」ではなく「パラレルに」という用語を使用している。
- (8) これは、日本のコーポレート・ガバナンスの問題点としてこれまでに指摘されてきている。
- (9) 2012 年 3 月期「有価証券報告書」、大王製紙ホームページ「ニュースリリース」。
- (10) 伊藤齊、吉田伸彦の 2 名の社外取締役が新たに選任された。
- (11) 「監査法人トーマツ」から「あらた監査法人」に変更となった。
- (12) 「創業家の特別顧問が謝罪、大王製紙の株主総会を終わる」<http://sankei.jp.msn.com/economy/news/120628/biz12062812590016-n1.htm>
- (13) 当日の午前 10 時 28 分頃、赤平製紙から本社の関連事業第 1 部担当者に業務上の報告として「9 月 2 日に会長の個人口座に 3 億円を振り込んだ」という社内メールが届いたことによる。「改善状況報告書」2012 年 7 月 12 日、1 頁。
- (14) 同氏の経歴は、筑波大学付属駒場高校、東京大学法学部卒、1987 年大王製紙入社、2007 年 43 歳で大王製紙の代表取締役、2011 年代表取締役会長。「ウキベディア」
- (15) 3 社を除いては、親会社に速やかに貸し付けの事実を報告しなかった。一部の役員に対しては、口止めを行っていた。「改善状況報告書」7 月 12 日、3 頁。「調査報告書」
- (16) 無担保、取締役会無承認の貸付資金は、大半が約定の返済期限までに返済されることなく、また新たな貸し付けがなされていった。報告書の時点ではこれらの貸付金は完全には返済されておらず、貸主である 7 社には損害が発生している。「特別調査報告書」「貸付・返済一覧表」
- (17) エリエール商工は、ファミリー企業であり、エリエール総業が 100%所有している。また、エリエール総業は井川高雄が 100%所有している。北越製紙株式会社「大王製紙及び大王製紙関連会社等の株式の取得及び譲渡に関するお知らせ」4 頁
- (18) 「調査報告書」5 頁
- (19) エリエール商工への振込分の 1 件を除いては、いずれも当初の約定の返済期限を経過している。その後の回収状況は、7 月 12 日の「改善状況報告書」4 頁を参照
- (20) 大王製紙は、KPMGFAS の評価結果を踏まえて、この株式の評価額を 2011 年 9 月末現在で 14 億 5600 万円としている。
- (21) 井川高雄は「大王製紙の『異常』を斬る」で「反・井川家」の行動に対して感情をあらわにしている。
- (22) 大王製紙「井川高雄顧問の執務開始のお知らせ」2012 年 10 月 1 日、この時に譲渡された株式の総額は明らかにされていない。
- (23) 株主総会での決議は、過半数の賛成で成立する事項と、2/3 以上の賛成を必要とする事項がある。2/3 を要する重要事項(会社の合併・解散等)については 1/3 以上を所有する株主が反対した場合、単独では議決することができない。
- (24) 事件以後の株主総会では 2 名の外部取締役が選任されている。
- (25) 「調査報告書」16 頁。しかし、2012 年 3 月期有価証券報告書では、連結子会社 19 社、持分法適用関連会社 17 社が記載されている。
- (26) 大王商工は、代表取締役井川高。大株主及び持株比率は、井川高雄 15%、井川意高 13%、井彌榮川子 10%、井川本子 8.5%、エリエール総業 7.6%である。北越製紙「大王製紙及び大

- 王製紙関連会社等の株式の取得及び譲渡に関するお知らせ」4頁
- (27) カミ商事の子会社
- (28) 代表取締役社長は、井川勝正。創立者井川伊勢吉の兄弟の実子
- (29) 代表取締役社長は、井川雄治。伊勢吉の兄弟井川重樹（大王製紙相談役、タイカワ商事会長）の実子
- (30) 代表取締役社長は、井川尚武。井川高雄の兄弟
- (31) 大王製紙「子会社の異動に関するお知らせ」2012年1月14日
- (32) 不正貸付を早期に把握していながら、取締役会、監査役、及び経営トップへの報告など適切な対応を行わなかったことにより、貸し付けの増大を招いたことの責任を取ったものである。また、代表取締役社長は、3ヶ月50%減俸、取締役、監査役もそれぞれ減俸や自主返上をした。
- (33) 大王製紙株式会社「子会社の異動に関するお知らせ」2012年1月14日、2012年1月27日
- (34) ただ、井川家との関係は完全に断ち切られたわけではない。井高高雄は、顧問に復帰、井高高雄の兄弟井高英高は、6月28日の株主総会で経営企画を担当する専務に就いている。また、大株主にはカミ商事、愛媛製紙といった井川高雄の親類が率いる会社が存在する。
- (35) 北越製紙「プレーリリース」2012年6月26日
- (36) 井川高雄は「大王製紙の『異常』を斬る」『Nikkei Business』で大王製紙の経営陣を批判している。
- 参考文献
1. 『有価証券報告書総覧』2011年3月期、2012年3月期
  2. 大王製紙株式会社元会長への貸付金問題に関する特別調査委員会『調査報告書』2011年10月27日、<http://www.daio-paper.co.jp/news/2011/pdf/n231020a.pdf>
  3. 「『改善状況報告書』の提出及び『改善状況報告書』の再提出請求について」2012年7月12日、<http://www.daio-paper.co.jp/news/2012/pdf/n240712c.pdf>
  4. 大王製紙「関連会社と株式の譲受に関する合意並びに、子会社、主要株主、その他の関係会社の異動に関するお知らせ」2012年6月26日
  5. 大王製紙株式会社「主要株主である筆頭大株主及びその他の関係会社、並びに子会社の異動に関するお知らせ」2012年8月15日、<http://www.hokuetsu-kishu.jp/>
  6. 大王製紙「代表取締役の異動（辞任）に関するお知らせ」2011年9月16日、<http://www.daio-paper.co.jp/news/2012/pdf/n240815a.pdf>
  7. 大王製紙「連結範囲の変更に関するお知らせ」2012年9月27日、[http://www.google.co.jp/search?sourceid=navclient&hl=ja&ie=UTF-8&rlz=1T4GGHP\\_jaJP445JP445&q=%e9%80%a3%e7%b5%90%e7%af%84%e5%9b%b2%e3%81%ae%e5%a4%89%e6%9b%b4%e3%81%ab%e9%96%a2%e3%81%99%e3%82%8b%e3%81%8a%e7%9f%a5%e3%82%89%e3%81%9b](http://www.google.co.jp/search?sourceid=navclient&hl=ja&ie=UTF-8&rlz=1T4GGHP_jaJP445JP445&q=%e9%80%a3%e7%b5%90%e7%af%84%e5%9b%b2%e3%81%ae%e5%a4%89%e6%9b%b4%e3%81%ab%e9%96%a2%e3%81%99%e3%82%8b%e3%81%8a%e7%9f%a5%e3%82%89%e3%81%9b)
  8. 大王製紙「元会長への貸付金問題に対する再発防止策に関するお知らせ」2011年12月14日、<http://www.daio-paper.co.jp/news/2011/pdf/n231214c.pdf>
  9. 大王製紙「特別調査委員会からの報告を踏まえた大王製紙の対応について」2011年10月28日、<http://www.daio-paper.co.jp/news/2011/pdf/n231020b.pdf>
  10. 北越紀州製紙「大王製紙及び大王製紙関連会社等の株式の取得及び譲渡に関するお知らせ」2012年6月26日、<http://www.daio-paper.co.jp/news/2011/pdf/n231020b.pdf>
  11. 井川高雄「大王製紙の『異常』を斬る」『Nikkei Business』2012年3月26日
  12. 梅林啓「第三者委員会の役割は何か」『監査役』No. 602、2012年8月25日
  13. 落合誠一「企業コンプライアンス確立の意義」『Jurist』No.31438、2012年3月

14. 亀川雅人、高岡美佳『CSRと企業経営』学文社 2007 年
15. 萩下峰一「我が国のコーポレート・ガバナンスの実態とその評価」『経営情報学論集』2012 年 2 月
16. 宮島英明「日本の企業統治の改革:三つの焦点」『監査役』No. 597、2012.3.25
17. 宮島 英昭「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」独立行政法人経済産業研究所 BBL セミナー、2012 年 1 月 18 日、<http://www.rieti.go.jp/jp/events/bbl/12011801.html>
18. 森谷博之「企業不正の発生原因に係わる心理的考察と監査役への対応」『監査役』No. 602、2012.8.25
19. 日本弁護士連合会「『企業等不祥事における第三者委員会ガイドライン』の策定にあたって」改訂 2010 年 12 月 17 日、[http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/100715\\_2.pdf](http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/100715_2.pdf)
20. 日本監査役協会「企業不祥事防止と監査役への役割」平成 15 年 9 月 24 日、[http://www.kansa.or.jp/support/ns\\_031016\\_01.pdf](http://www.kansa.or.jp/support/ns_031016_01.pdf)
21. 「大王製紙の関連会社株売却、井川元顧問、社長辞任が条件―競業他社と取引も」『日経新聞』朝刊、2012 年 2 月 18 日
22. 「創業家保有の関連株、大王製紙、買取断念、生産強化、現体制で」『日本経済新聞』朝刊、2012 年 3 月 28 日
23. 「大王経営側、自前で新工場、創業家保有の関連株、買い取り断念」『日本経済新聞』朝刊、2012 年 3 月 30 日
24. 「大王、北越紀州からの出資合意、創業家の顔立て『和解』」『日本経済新聞』朝刊、2012 年 6 月 27 日
25. 「北越紀州・ダイオートップー問一答―北越紀州社長岸本氏、大王、創業家双方から要請」『日本経済新聞』朝刊、2012 年 6 月 27 日
26. 「大王製紙、迷走の深層―株への執着、井川家分断」『日経産業新聞』2012 年 6 月 27 日
27. 「大王製紙の乱」『日本経済新聞』朝刊、2012 年 7 月 31 日
28. 「大王製紙コーポレート・ガバナンス」<http://www.daio-paper.co.jp/csr/basic/governance/index.html>
29. 「大王製紙、元会長の弟が取締役を辞任、退職金払わず」<http://www.iza.ne.jp/news/newsarticle/business/manufacturer/571972/>
30. 「大王製紙経営理念・行動規範」<http://www.daio-paper.co.jp/company/policy/index.html>
31. 「『会社法制の見直しに関する中間試案』に対して寄せられた意見の概要」<http://www.moj.go.jp/content/000095492.pdf>
32. 「大王製紙と日本企業の問題点」<http://money.minkabu.jp/30156>