



昨年3月27日、耳目を集めた大塚家具の株主総会が開かれ、長女の久美子社長ら会社側による提案が承認された。しかし、蹟（つまづ）きから成長路線に戻すまでには、多くの困難が待っている。

結婚や新築などのイベントの際に高級家具をまとめ買いしてもらう積極的な接客手法により、大塚家具は2000年代前半まで急成長を遂げていた。しかし、その後は二トリやIKEAの成長など競争激化があり、03年をピークに売上高が減少、リーマンショックのあった08年には営業赤字となった。

成功という負の遺産—大塚家具のこれから

超えていた株主資本利益率（ROE）は08年以降、マインスカ、黒字の年でも1〜2%である。

これでは、株主資本の無駄遣いといわれても仕方ない。委任状争奪戦で注目を浴びた、議決権行使助言機関最大手のインスティテュート・サード・シエアホルダー・サービシズ（ISS）も、過去5年のROEが5%を下回っている場合には、経営者の再任に反対すべきだという基準を公表しているほどだ。

もともと無借金同社は多少の赤字でも倒産することはありません、従業員への雇用も維持できる。株主以外のステイクホルダー（利害関係者）からみれば、現状でも差し迫った問題はないように思える。実際、従業員数は03年末の1630人

を受けていた前会長の手法から一線を画した現社長を、海外株主も含めた一般株主が支持したのは当然といえる。

しかし、総会で決まったのは前会長よりは現社長がまだ良い、というだけであり、その前途は多難である。09年から昨年7月に解任されるまで、現社長も業績を回復できてはいない。父である会長とその影響下にある幹部社員らの顔を伺っていたのが一因だったのなら、しがらみを破る必要がある。例えば、商品ラインを見直すだけでなく、他社に新たなビジネスモデルが見つからないのなら、配当など株主還元を増加や採算事業の縮小や店舗の統廃合も必要になるだろう。もしも、従業員や取引先の抵抗にあったなら、それを乗り越えられるのだろうか。「心をひとつに」しているだけの時間の余裕はないのかも知れない。

前途多難な

「稼ぐ力」の回復

その後も当期純利益はせいぜい数億円、ピーク時の2割ほどにとどまっている。そのため、一時15%を



名古屋市立大学大学院
経済学研究科教授

政治 白杵

つまり、親子の対立は従来の高級品まとめ買い路線か、中高級品の一品買いかという路線だけでなく株主に対する責任をどう果たすかを競う戦いでもあった。インサイダー取引で課徴金納付命令を受けるなど、経営の不透明さについて批判

成功した創業者兼オーナーが変化に適応できないまま、従来のビジネスモデルに固執する。周囲にそれを改革するだけの力のある人材がない。成功の負の遺産（レガシーコスト）に足を取られる同族企業の例は他にも沢山ありそうだ。創業者という猫の首に鈴をつけ、経営の舵を切るのには誰なのか、日本企業の稼ぐ力を回復し、ROEを引き上げる上での大きな課題である。

つぎ まはる
証券投資論・年金論。
東京大学法学部卒。1
958年生まれ。

