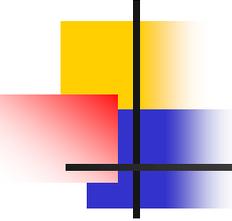


# 出光興産の自己革新(1)

## 上場への道のり

---

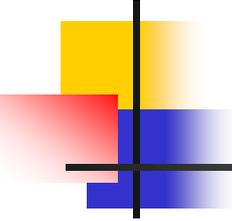
一橋大学准教授  
島本 実



## 問題

---

- 出光興産は、有利子負債返済計画と上場を通じて、深刻な財務危機から立ち直り、全社的な戦略転換を成し遂げることができた。それはなぜか？
- 天坊昭彦が主導した出光の革新は何を目的としていたのか？



## 結論：上場を契機としたガバナンス改革

- 創業家、金融機関、子会社との関係を一新
- 理念の名の下に甘えた社内のゆるみを一掃
- 経営環境変化に対応できる出光への転換

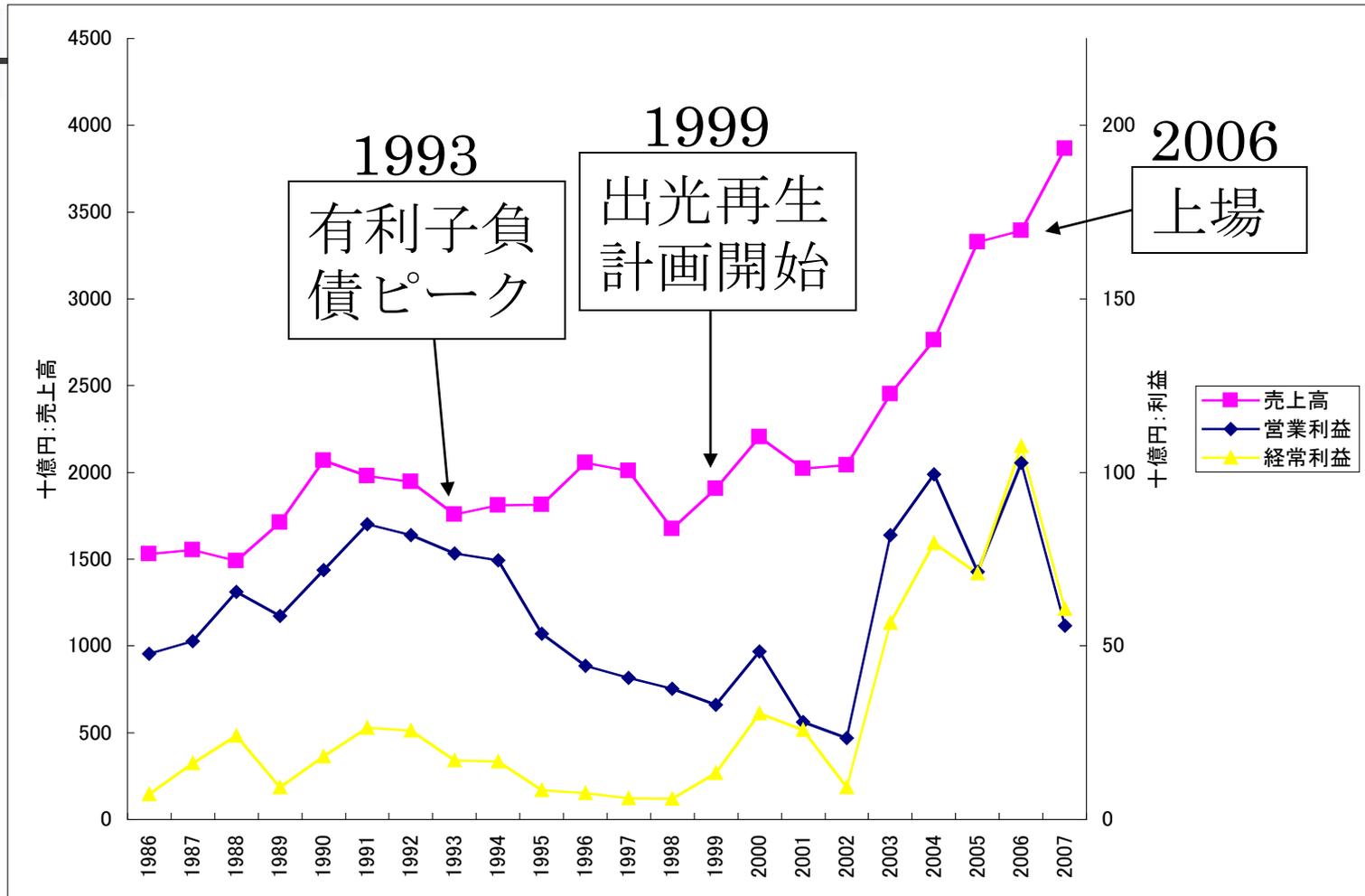
# 創業家、金融機関、子会社 との関係を一新

上場を契機に体制変革を実現

- 創業家トップ1人に全ての意思決定権限が集中する体制の見直し
- 金融機関からの借入に過度に依存する体制の見直し
- 子会社（出光石油化学）とのグループとしての一体化

業績好調：2000年代前半からV字に回復

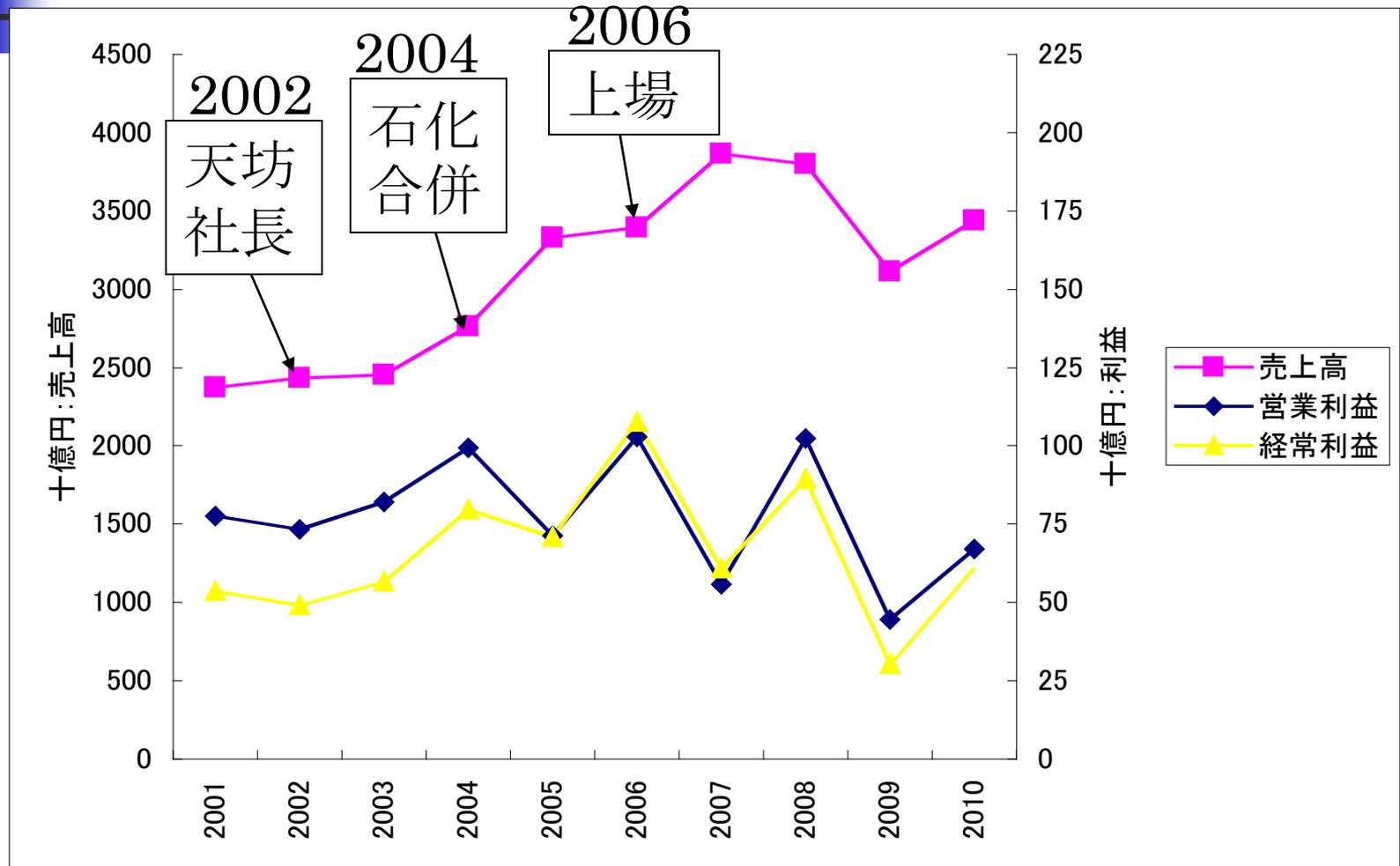
# 出光興産業績推移(単体)



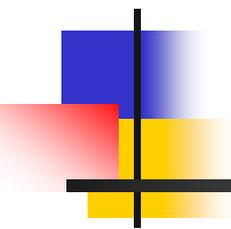
(出所) 日経NEEDS Financial Quest.

連結の利益、変動しつつも一定水準を維持

# 出光興産業績推移(連結)



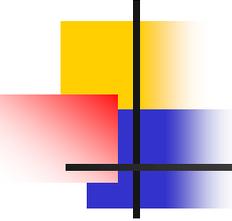
(出所) 出光興産株式会社『ファクトブック2010』2010年6月11日。(注) 2010年度の営業利益は予想値。



## (1) 出光興産とはどのような会社か

---

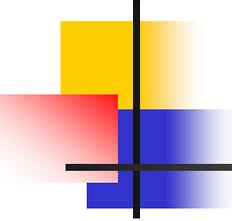
歴史、経営理念、労務制度



# 出光興産の歴史

---

- 2011年で創業100周年
- 船上で軽油販売、後発の日石販売店
- 満鉄への車軸油販売、元祖グローバル企業
- 旧軍用タンク底油回収、終戦後の苦労
- 金アポロ輸入、消費者本位
- 日章丸事件、メジャーへの挑戦
- 石連脱退、官僚統制への挑戦



## 出光佐三の経営理念

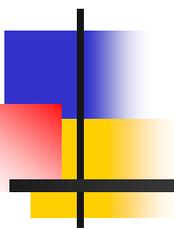
---

- 人間尊重
- 大家族主義
- 独立自治(権限委譲)
- 黄金の奴隷たるなかれ(反拝金主義)
- 生産者から消費者へ(中間商人排除)

今では内部統制システムを整備したので変わってきている

## 労務制度（出光の七不思議）

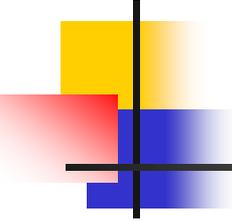
- 定年がない
- 首切りがない
- 出勤簿がない
- 労働組合がない
- 給料公示がない
- 残業代を受け取らない
- 給料は労働の対価ではない



## (2) 危機の到来

---

なぜ有利子負債が膨らんだのか



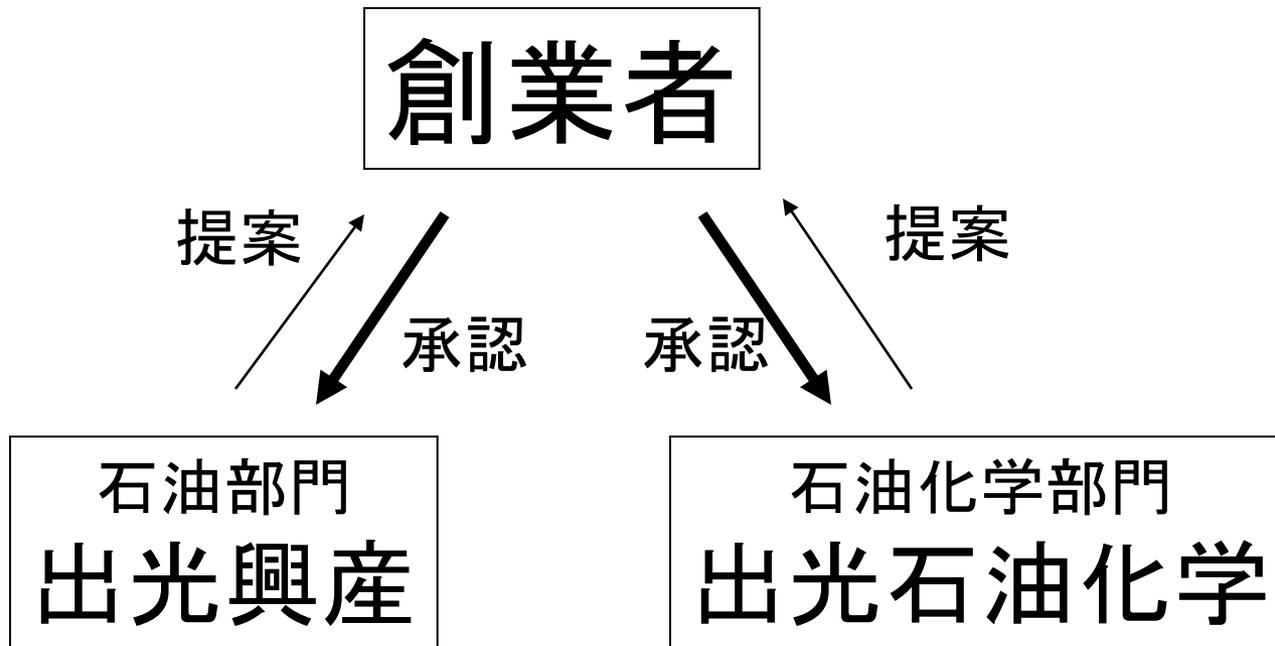
# 出光佐三の時代のガバナンス

---

- 各部門の長は創業者と直接交渉
- 創業者が最終的に全ての意思決定を行う
- 珍しいことではない（例えば20世紀初頭のGMなど）

創業者のみが企業の全容を把握

## 企業者企業のガバナンス(～70年代)



100%子会社だが  
両社の経営は独立、互いに関与せず

カリスマ亡き後、各部門の権力が拡大

## 企業者企業のガバナンス(80年代)

創業家出身トップ

投資を直接交渉

投資を直接交渉

石油部門  
出光興産

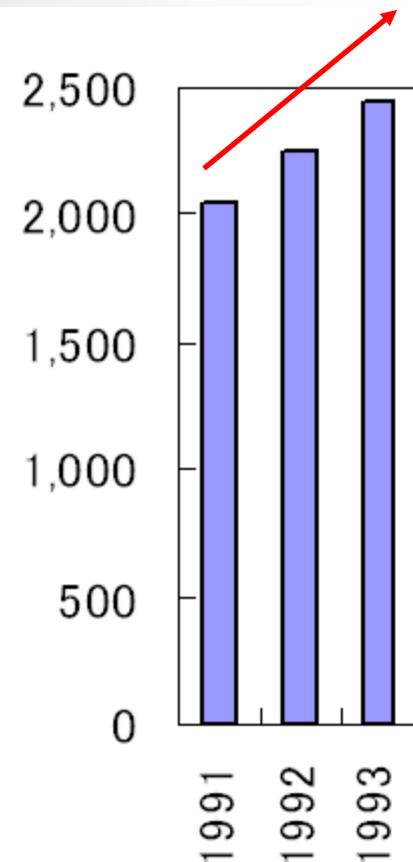
石油化学部門  
出光石油化学

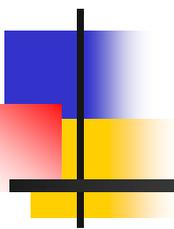
石油の自由化をにらんで  
積極投資

総合化学メーカーへの  
発展を目指して積極投資

# 出光グループにおける いわゆる「平成の過剰投資」

- 80年代末、各部門は競って投資要求
- 90年代初頭、投資を全部あわせるとたいへんな額に
- グループ全体の投資を統括する仕組みが明確でなかった：チェック機能が働かない



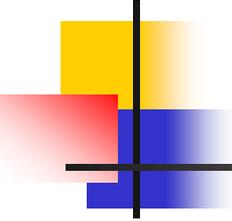


## (3) 天坊の登場

---

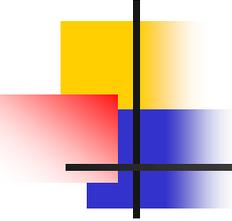
経理部長は財務危機に  
どう対処しようとしたか

経理畑である。石油部門の本流にいたわけではない



## 天坊昭彦会長の経歴

- 東京大学経済学部卒業
- 出光石油開発デンバー事務所長
- 経理部国際金融課長
- 出光ヨーロッパ社長(1989-1991)
- 経理部長(1991-1998)
- 専務(1998)、常務(2000)
- 社長(2002)、会長(2009)



## 右肩上がり成長モデル(80年代末)

---

- 設備と土地を保有すればするほど、その価格が上がるにつれて資産も増加するという発想
- 借入金により、油田開発や製油所増強、用地取得などに年間1000億円規模の投資を継続

## 野放図な計画案(91年)

- 株価や地価が下がり始めているというのに、「なぜこんな投資計画案が出てくるのだ？」という感覚だった。(中略)借入れが一兆円を超えるような計画案など、あまりにも野放図だった。

『週刊ダイヤモンド』2006年11月18日における天坊氏の発言。  
経理部長就任時の出光興産の様子について。

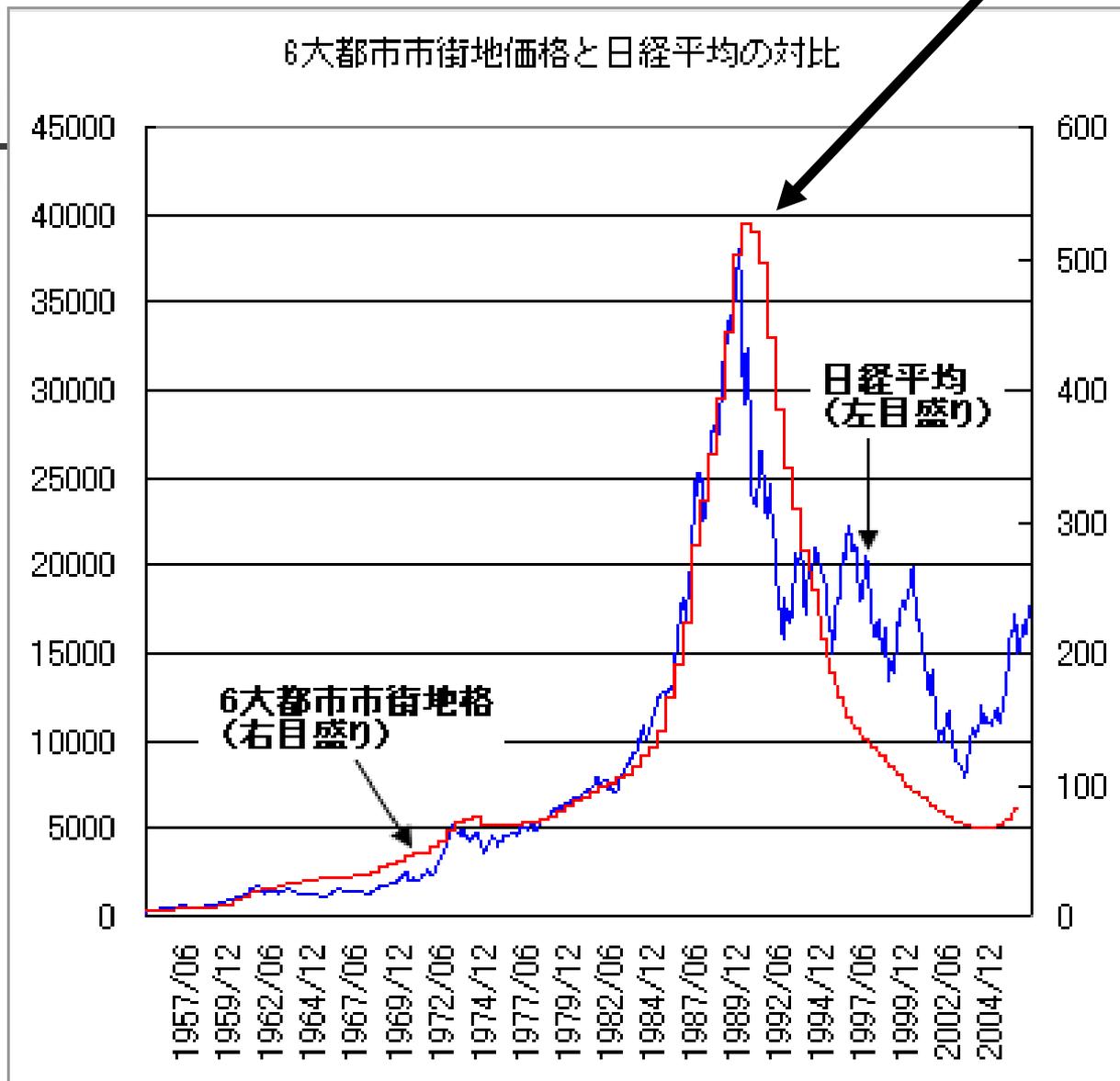
## 投資抑制の号令(91年)

- すでに動き始めていた複数の大型案件は、どうしようもなかったけれど、私も黙ってはいられなかった。投資抑制の号令をかけてから、あらゆる機会に「日本経済はシュリンクする。このままでは大変な状況になるぞ」と警告した。

前掲『週刊ダイヤモンド』2006年11月18日

# 地価と株価

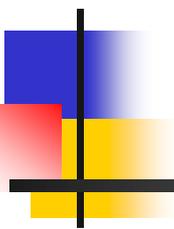
1990-91



日本は90年代を境にして大きく変化。  
市場拡大の時期から、国内市場のパイの奪い合いの時期へ。

## 出光石油化学の赤字(93年)

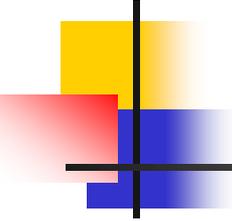
- 経常損失270億円(1993年度)
- 早急な立て直しが必要となる
- 出光興産は出光石油化学を支援
  
- 平成の過剰投資のつけ
- 今後、金融機関からの借入れが困難になる可能性あり



## (4) 上場への長い道のり

---

上場がタブー視される中で  
創業家をいかに説得したか



## 上場案の源流(95年)

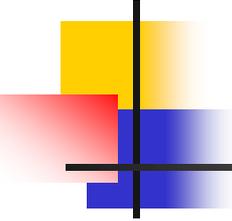
---

- 天坊は上場を実際問題として考え始めた。
- 1995年、天坊は出光昭副社長(当時)とともに、出光昭介会長(当時)に初めて株式上場の必要性を説いた。
- しかし昭介会長の答えはノーだった。

出光佐三は生前、株式上場に反対していた  
昭介会長は佐三の長男であった

## タブーとしての上場

- 資本家の金を借り援助を仰ぐ事は主義を曲げさせられることである。（『紀元二千六百年を迎えて店員諸君と共に』45頁）
- 私どもでは「資本は人なり、資金は金なり」ということを言っております。（中略）私は主義方針を貫きとおして、銀行以外の金は借りなかった。そして人がしっかりしておれば資金は自然にできてくるということを覚えました。（『我が六十年』第三巻809-810頁）



## メインバンクへの打診(96年頃)

---

- 天坊は国際金融課長時代の知り合いの紹介で、メインバンクの一つの頭取と優先株発行の可能性について会談した。
- その銀行は、出光を信頼しているので、優先株を引き受ける覚悟があると表明した。

## 金融ビッグバン(96年～)

- 護送船団方式の崩壊
- 規制緩和の進展
- フリー、フェア、グローバルな金融改革
- 金融機関の競争が激化
- BIS規制を満たすための貸し渋り、貸し剥がし

## 債権流動化への危機感(97年)

- 銀行が債権を流動化させれば、今借りている金利では債権の引き受け手がなくなり、金利が上昇してしまう危険がある。
- 金融に関して抜本的なことを考えなければならないという議論になった。(出光昭介会長、裕治社長、昭副社長、天坊経理部長)
- しかしまだこのときには「うち(の会社)に限っては」大丈夫だという安心感があった。

## 創業家の説得(97年)

- メインバンクは出光の意思決定が一人の人間にゆだねられていることを心配していた。
- 天坊はそのことを昭介会長に伝えて、上場について前向きに考えてもらおうとした。

出光に対する不安があおられる

# ムーディーズ 勝手格付け(98年)



- 雑誌『選択』は、「出光興産:いよいよ土壇場」という記事を書き、「崩壊の崖っ淵」にあると報じた。(1998年6月号)
- 1998年9月、ムーディーズは出光に対して、投機レベルの「B2」の格付けを与えた。
- これらのことで地方銀行の中に離れるものが出てきた。

AAA  
Aa1  
Aa2  
Aa3  
A1  
A2  
A3  
Baa1  
Baa2  
Baa3  
Ba1  
Ba2  
Ba3  
B1  
B2  
B3

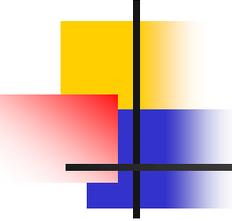
## ムーディーズ勝手格付け(98年)

- 当社は人間尊重、消費者本位を社是とし、経済合理性だけを追求してきたわけではない。資本効率を中心に考えるムーディーズとはすれ違いがある。(中略)有利子負債の削減は余剰資金の取り崩し、設備投資の抑制、資産売却などで実現可能だ。

ムーディーズ勝手格付けに対する記者会見における伊関哲男 経理部長(当時)の言葉。『日経産業新聞』1998年09月22日。

## 出光再生(IS)計画(99年)

- 天坊は上場とは別の問題として、有利子負債返済の問題に早急に対応することを決断した。
- 99年4月、IS計画策定開始。各部門の十数人の中核社員がクロス・ファンクショナルに集まり、それぞれの問題について分担してプランを策定した。
- 経理部と総合計画部が中心に計画：  
スタッフによる横串(カネと計画による全社的調整)

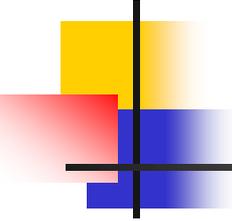


## 出光再生 (IS) 計画 (99年)

---

- 徹底したコスト削減
- 過剰精製設備の設備廃棄
- 遊休資産及び非効率資産の売却
- 非コア事業の売却
  
- 徹底的なリストラによる負債返却計画

しかし雇用だけは何かあっても守る



## 人員削減をしない(99年)

---

- 1999年から3年間、社員に対しては一律10%の給料カット。
- しかし人間尊重の理念の下、人員削減はしない。

(→人間尊重、大家族主義)

## 創業家の説得（～2000年）

- 銀行が離れていきつつある状況を創業家に説明
- メインバンク頭取から紹介会長に直接話をしてもらう
- 紹介会長は最後まで悩んだ

## 天坊の論理（～2000年）

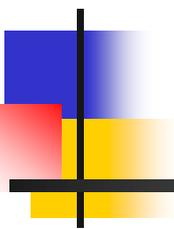
- 上場それ自体は手段であって経営理念ではない
- 佐三が生きていたら現在の株式市場を見て、上場を許したであろう
- 企業の役割は株主のため利益を上げることだけではなく、社会的責任を果たすことだ。それは上場しても可能だ。

## 天坊の論理（～2000年）

- 上場しないと言うことにこだわって破綻したらそれが一番、出光理念に反する
- 取引先が迷惑する
- 日本の安定供給に問題が起きる
- 社員が職を失う
- 経営理念実践の場を失う

## 創業家の了承(2000年)

- ついに2000年、昭介会長は上場を了承
- 出光は、2001年までに取引金融機関など5社に合計378億円の優先株発行による第三者割当増資を実施し、初めて外部資本を受け入れた。
- 翌2001年、出光昭介は会長職を辞任した。



## (5) 上場に伴う組織改革

---

プライベート・カンパニーから  
パブリック・カンパニーへ

## 上場計画の本格化(01年)

- 上場が社内で公認されて、有利子負債返却案と上場案は連動して進むようになった
- 2001年には社員持株会を結成し、社員の8割に株を持ってもらうようにした。  
(→社員が責任をもった株主になる)

# 上場計画の本格化：内部統制

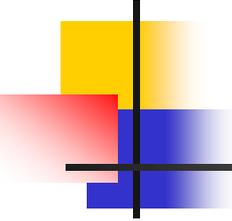
- 出光の「七不思議」を改める
- 出勤簿、定年、残業代、給与規定などの規則を整備

制度で人間を縛らないことを理想としつつも最低限の規則は必要との認識

- 首切りがない
- 労働組合がない

これらは現在も残っている

社員への権限委譲は大事だが、今後はグループ全体レベルで戦略を策定し、統一的に遂行していくための体制をつくる



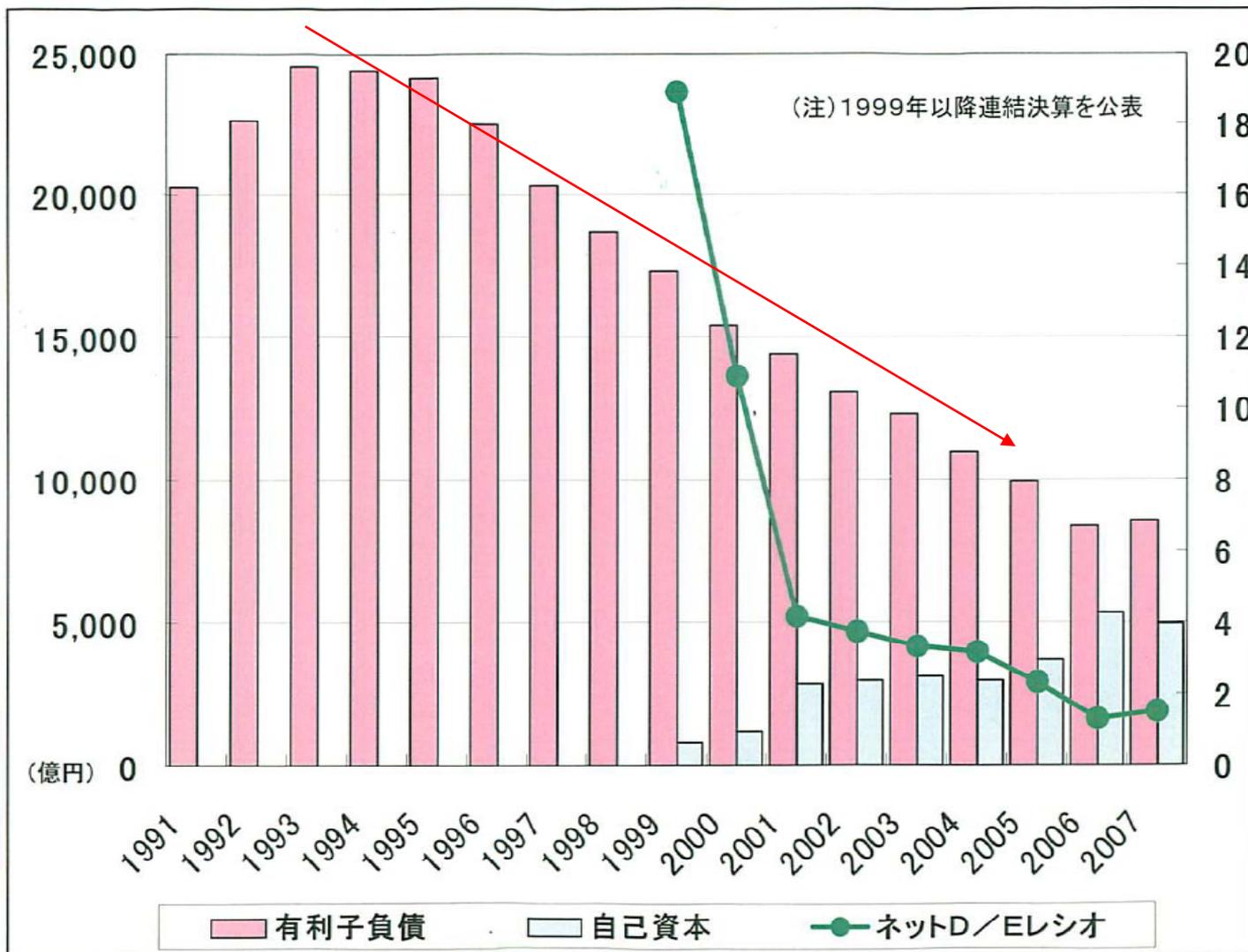
## 戦略転換

---

- 創業の地、福岡支店ビル売却(2001)
- 製油所閉鎖(2003)
- クレディ・セゾンとの合併(2003)
- 三井化学とのポリプロピレン統合(2005)
  
- これまでにない他社との連携、大胆な撤退策の実施
- 有利子負債は2005年度末について1兆円を切る

# 有利子負債の推移

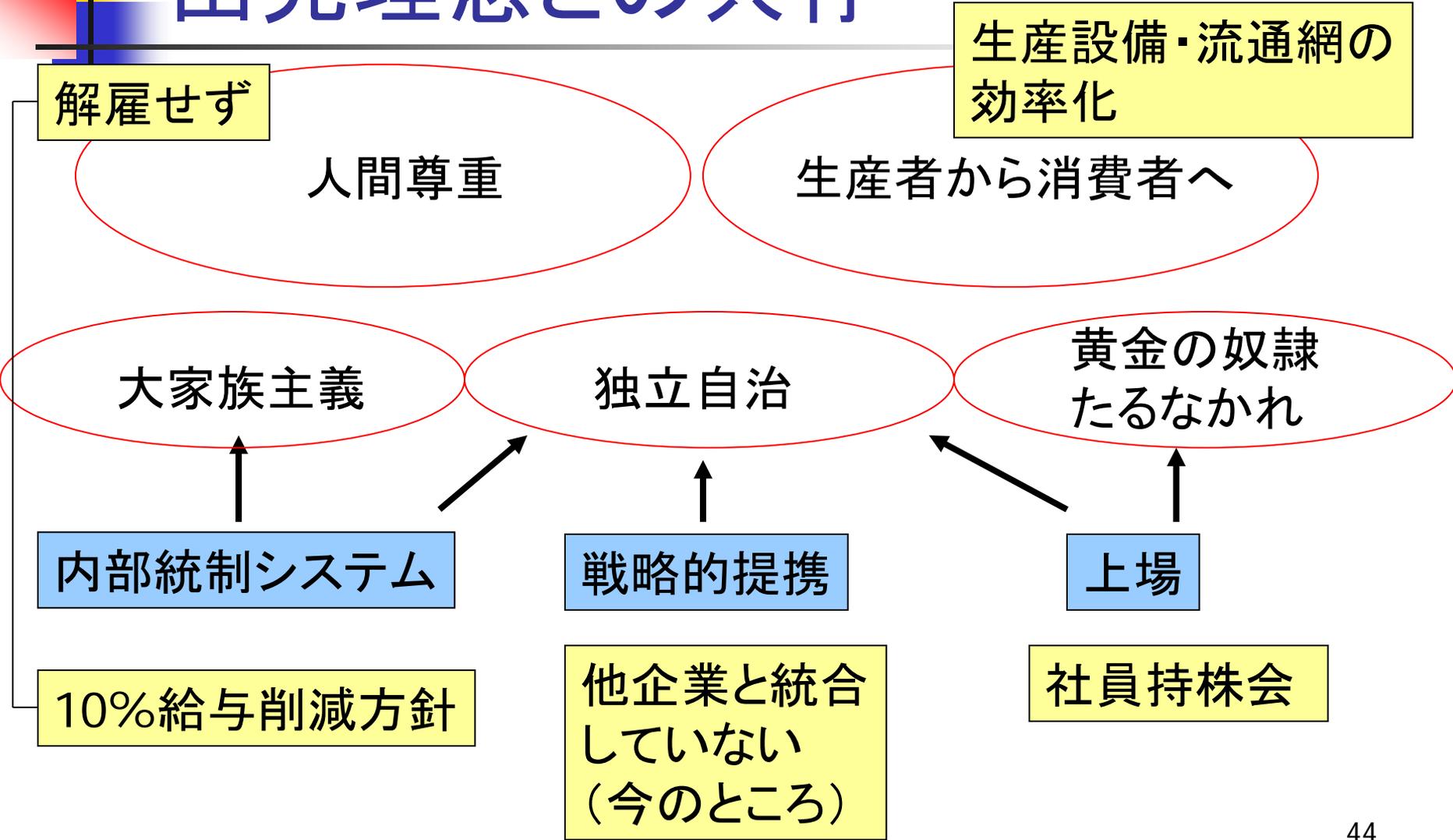
コンスタントに  
負債を減らしていった



出所：出光興産提供

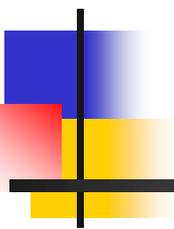
出光理念を守りながら変化する環境に適応

# 出光理念との共存



# 全社的戦略転換

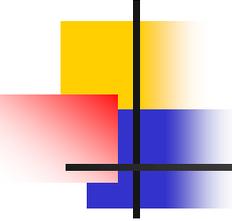
- 国内石油需要の現象予測
- 資源事業（石油開発、石炭、ウラン）と高機能材事業（潤滑油、機能材料、電子材料、アグリバイオ）への資源配分増加
- 第3次中計において、戦略投資2900億円のうち、資源に50%、高機能材に20%を投下する



## (6) 結論：出光興産の自己革新

---

上場を契機としたガバナンス改革



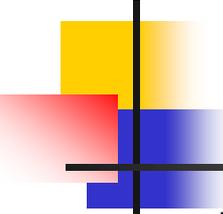
## 結論：上場を契機としたガバナンス改革

- 創業家、金融機関、子会社との関係を一新
- 理念の名の下に甘えた社内のゆるみを一掃
- 経営環境変化に対応できる出光への転換

# 創業家、金融機関、子会社 との関係を一新

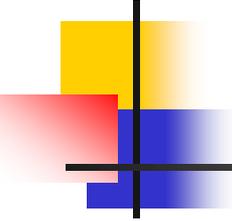
上場をテコに体制変革を実現

- 創業家トップ1人に全ての意思決定権限が集中する体制の見直し
- 金融機関からの借入に過度に依存する体制の見直し
- 子会社（出光石油化学）とのグループとしての一体化



# 結論：出光興産の自己革新

- 理念の本質を残しつつ、理念の名を借りた甘えを絶つ
- 社内のタブーに挑戦し、合理的な視点から断固必要な手をとる
- 変化する環境に適応できる出光への改造



ありがとうございました。

---

- 当プロジェクトの聞き取り調査にご協力いただきました皆様に心より感謝申し上げます。
- 著書は本年中の刊行を予定しております。ご期待下さい。