

経営戦略とコーポレート・ガバナンス
——東芝と富士フイルムホールディングスを事例として——

日 隈 信 夫

- 〈目 次〉
- I. 問題意識
 - II. 先行研究—ダイナミック・ケイパビリティ戦略
 - III. 東芝と富士フイルムホールディングスの経営戦略
 - 1. 東芝と富士フイルムホールディングスの経営戦略
 - 2. 東芝と富士フイルムホールディングスの ROE と ROA について
 - IV. 東芝と富士フイルムホールディングスのコーポレート・ガバナンス
 - 1. 社外取締役監査委員の人数と経験
 - 2. 社内取締役の経験、各事業部（現場）の業務遂行能力および社長の任期・報酬
 - 3. 東芝と富士フイルムホールディングスの間接費と本社要員について
 - V. おわりに—課題と展望—
 - 1. 東芝の戦略とコーポレート・ガバナンス
 - 2. 富士フイルムホールディングスの戦略とコーポレート・ガバナンス
 - 3. 東芝と富士フイルムホールディングスの本社組織について
 - 4. 結論

I. 問題意識

前稿¹⁾では、東芝と富士フイルムホールディングスを事例に挙げ、両社の管理および戦略について、理論と現実との関係を明らかにした。すなわち、第1に、システム・パターンとしてのマクロ的な戦略（たとえば、ダイナミック・ケイパビリティ（Dynamic Capabilities=DC）戦略）だけでなく、戦略実行に際しては、スピードやタイミングを備えた行動としてのミクロ的な戦略（たとえば、STPD サイクルやOODA ループ）も重要となることを指摘し、第2に、環境変化の速度が異なる市場や業界では、マクロ的な戦略とミクロ的な戦略との選択・組み合わせを考慮する必要があることを指摘した。そのうえで、第3に、管理、戦略に加えて、社外取締役の人数、カンパニー制の採否、役員兼任など、機関設計に基づく制度にかかわらず、海外子会社との情報伝達を確保するようなグループ間のコーポレート・ガバナンス（Corporate Governance=CG）も重要となることを指摘した。

本稿では、不正会計や不適切会計という問題を引き起こした共通項はあるものの、戦略やガバナンス形態（制度）の異なる企業として、東芝と富士フイルムホールデ

ィングスを事例に挙げ、両社の戦略およびコーポレート・ガバナンスについて、理論と現実との関係を明らかにすることを目的とする。たとえば、富士フイルムホールディングスは、経営戦略（ダイナミック・ケイパビリティ）の成功としてしばしば事例に挙げられているにもかかわらず、経営戦略（資源の選択と集中）の失敗としてしばしば事例に挙げられている東芝（不正会計）と同様の問題（不適切会計）を引き起こした（不正会計については、資産流用ではなく粉飾決算）。また、富士フイルムホールディングスは、積極的なM&A（合併・買収）による非関連事業多角化の成功としてしばしば事例に挙げられている一方、東芝は、主力事業の積極的な売却に対する数度のM&Aによる関連事業多角化の失敗としてしばしば事例に挙げられており、M&Aによる多角化の事例としては、対照的な側面がある。

菊池〔2018〕によると、関連性の高いM&Aの方が高い業績を上げる場合が多いが、合併先・買収先の企業の潜在能力や資産の分析評価が不十分であれば、失敗する場合が多い²⁾。

以下では、両社が引き起こした問題の原因を海外子会社に対する管理と情報伝達だけでなく、戦略とコーポレ

- 1) 東芝と富士フイルムホールディングスを電気業界に含めるか否かについては、議論の余地があるが、東芝については、「電気機器業種」、富士フイルムホールディングスについては、子会社の富士フイルムが「化学業種」、富士ゼロックスが「電気機器業種」に分類される（富士フイルムビジネスエキスパートを除く）。
日隈信夫〔2019〕、「報告資料 東芝と富士フイルムの管理および戦略」、第113回経営行動研究学会。
日隈信夫〔2020〕、「経営管理と経営戦略—東芝と富士フイルムホールディングスを事例として—」『商経論叢』第34巻第2号、中央学院大学商学部、63-81頁。
Teece, D. J., Pisano, G. and Shuen, A.〔1997〕, “Dynamic Capabilities and Strategic Management,” *Strategic Management Journal*, Vol 18, No. 7, pp. 515-516. (pp. 509-533.)
Teece, D. J.〔2009〕, *Dinamic Capabilities & Strategic Management : Organizing for Innovation and Growth*, Oxford University Press. (谷口和弘・蜂巢旭・川西章弘・Chen, S. S. 訳「ペーパーバック版への序文」『ダイナミック・ケイパビリティ戦略—イノベーションを創発し、成長を加速させる力—』ダイヤモンド社、2013、xvii、5、88-89頁。)
- 2) 菊池敏夫〔2018〕、「序章 現代の企業と経営」『現代の経営学』税務経理協会、8-9頁。
多角化の定量的・定性的な分類と企業業績との関連については、ルメルト（Rumelt, R. P.）〔1974〕の研究を参照されたい。
Rumelt, R. P.〔1974〕, *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Harvard University Press. (鳥羽欽一郎・山田正喜子・川辺信雄・熊沢孝訳『多角化戦略と経済成果』東洋経済新報社、1977。)
富士フイルムホールディングスは、持株会社（2006年10月）となってからも、製薬メーカーや化学メーカーを中心とした国内外の異業種企業を積極的に買収・子会社化している。
一方、東芝は、委員会等設置会社（2003年6月）となってからも、総合電機メーカーや原子力関連会社といった国内外の同業種企業を買収したに過ぎない。
東芝による2度の代表的な買収（2011年7月に買収した電子機器メーカーのランディス・ギア社グループを除く）について、東芝は、2006年1月に英国核燃料会社（BNFL）を経て、米国総合電機メーカーウェスチングハウス・エレクトリック（WH）を買収（6370億円）することとなり、そのウェスチングハウスが2015年12月に米国原子力発電建設会社ストーン & ウェブスター（S&W）を買収することとなったが、ストーン & ウェブスターの減損（買収価格と実際の企業価値との差額による隠れ負債）によって、巨額損失（買収による損失約105億円から約6253億円への訂正）を被ることとなった。
米国総合電機メーカーウェスチングハウスは、1997年にCBS コーポレーションに社名変更し、1998年に原子力部門を英国核燃料会社に売却後、2006年に東芝に買収されることとなった。

ート・ガバナンスの違いにもあると考え（仮説）、第1に、戦略理論のフレームワークを整理したうえで、第2に、両社の戦略の違いを考察し、第3に、両社のコーポレート・ガバナンスの違いを考察していく³⁾。

II. 先行研究 —ダイナミック・ケイパビリティ戦略—

ダイナミック・ケイパビリティ・フレームワーク (Dynamic Capabilities Framework) は、競争戦略論、取引コスト理論および国際経済論を基盤とするティース (Teece, D. J.) 型、進化理論を基盤とするアイゼンハート (Eisenhardt, K. M.) 型が代表的であるが、ここでは、資源ベース (RBV) 理論を基盤理論としつつも、外部環境の変化に適応して競争優位の獲得維持について考察するティース型のフレームワークに限定する⁴⁾。

前稿で紹介した通り、競争優位の源泉をイノベーションや不均衡のない静学的な市場構造（外部環境）に求めるファイブ・フォース・フレームワーク、競争優位の源泉を企業が保有する資源・ケイパビリティに求める資源ベース理論に対して、急速に変化する環境の下、競争優位を獲得維持するためには、後者の資源・ケイパビリティを所有・配置するだけでなく、開発・再配置する企業の戦略行動が必要となってくる。すなわち、急速に変化

する環境に対応するためには、組織内外の資源・ケイパビリティを統合 (Integrate)、構築 (Build)、再配置 (Reconfigure) する企業の組織能力としてのダイナミック・ケイパビリティ・フレームワークが必要となってくるのである。ティース [2007] によると、競争優位を獲得維持するために、企業は、変化の感知・具体化 (Sensing)、機会の捕捉 (Seizing)、希少かつ模倣複製困難な資源・ケイパビリティの再配置 (Reconfiguring)、大胆な組織の変革 (Transforming) を実行する必要がある、こうした経営者の裁量を保証するようなコーポレート・ガバナンスを必要とする。すなわち、ティース [2009] は、独立性の高い社外取締役の人数を増やすことによって、経営者による裁量権の乱用（財務上の不正行為・エージェンシー問題）を防止するよりも、企業内部を熟知した社内取締役の人数を増やすことによって、環境の変化に対する感知、捕捉および変革的な再配置の側面で、十分なケイパビリティを発揮できないといった経営者による怠業（戦略上の不正行為）を防止することを重視しており、それができない場合は、経営者を交代させることによって活性化を図る必要があると指摘している（戦略上の不正行為の最小化⁵⁾）。また、ティース [2012] によると、ゼロ利潤の回避を持続させるダイナミック・ケイパビリティには、企業家精神を備えた少数経営者による優れた戦略策定と戦略実行が必要となる。

3) 戦略の理論については、ポーター (Porter, M. E.) [1980] によるポジショニング・アプローチ (ファイブ・フォース・フレームワーク)、ペンローズ (Penrose, E.) [1959] やワーナーフェルト (Wernerfelt, B.) [1984] やバーニー (Barney, J. B.) [1986a] による資源ベース・アプローチ (資源ベース (RBV) 理論やVRIO フレームワーク)、あるいは、後者を動学的に発展させたティース (Teece, D. J.) [1997] によるダイナミック・ケイパビリティ・アプローチ (ダイナミック・ケイパビリティ・フレームワーク) といったマクロ的なシステム・パターン (ポジション、資源、ケイパビリティ、ルーティン) としての静学的・動学的な競争戦略、さらに、近年では、オープン・イノベーション戦略、共通価値の創造 (CSV) 戦略、プラットフォーム戦略といった全社戦略がある一方、PDCA サイクルやOODA ループといったミクロ的な個々の行動 (スピード、タイミング) としての管理・戦略がある。

4) ティース [2012] によると、資源ベース (RBV) 理論は価値の創造獲得について、取引コスト理論は価値の保護について、エージェンシー理論は価値の分配について考察されており、ダイナミック・ケイパビリティ・フレームワークは、外部環境の変化に適応した競争優位の獲得維持について考察している。

Teece, D. J. [2012・2009]、*Dynamic Capabilities & Strategic Management: Organizing for Innovation and Growth*, Oxford University Press. (谷口和弘・蜂巢旭・川西章弘・Chen, S. S. 訳「日本語版への序文」『ダイナミック・ケイパビリティ戦略—イノベーションを創発し、成長を加速させる力—』ダイヤモンド社、2013、xxxii、88-89頁。) また、ダイナミック・ケイパビリティ・フレームワークは、資源ベース (RBV) 理論の限界 (外部環境の変化への対応、模倣不可能な資源の低コストでの独占、企業内部の資源情報へのアクセス・収集) のうちの1つを克服する試みとして、位置づけられている。

Barney, J. B. [2002]、*Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Second Edition, PRENTICE HALL, INC. (岡田正大訳『企業戦略論—競争優位の構築と持続—』ダイヤモンド社、2003、286-290頁。)

5) 日隈信夫 [2020]、「前掲論文」、76頁。

Teece, D. J. [2007]、"Explicating Dynamic Capabilities: The Nature and Microfoundations of (Sustainable) Enterprise Performance," *Strategic Management Journal*, Vol. 28, p. 1319, 1341. (pp. 1319-1350.)

Teece, D. J. [2009]、*op. cit.*, 5, 48-49頁。

すなわち、ティース [2009,2016] は、ポウモル (Baumol, W. J.) [1968] を引用して、経済理論のなかに、リーダーシップを発揮し、イノベーションを引き起こし、企業家精神を構成する経営者の役割を取り入れるべきであると指摘する一方、バーナード (Barnard, C. I.) [1938] を引用して、経営者の役割は、公式組織における協調を実現・維持するための統制、管理、監督だけではないと指摘している。さらに、ティース [2009] によると、インセンティブの整合化を継続的に実現していくことによって、企業内外の利益集団が、レントの消失を回避するためのさまざまなメカニズムを設計・創造していく必要がある。すなわち、ティースは、チェスブrou (Chesbrough, H. W.) [2003] を引用して、オープン・イノベーションが企業の成功のために不可欠だと指摘し、広範囲な外部探索に加えて、それに続く統合を重視している⁶⁾。

このように、ティースは、オープン・イノベーション

をダイナミック・ケイパビリティにおけるイノベーションの主軸として、共特化（複数の資産を統合することによる利点）をダイナミック・ケイパビリティにおける戦略の主軸とする一方、財務上の不正行為の最小化、戦略上の不正行為の最小化、インセンティブの継続的な整合化によるレント消失の回避をダイナミック・ケイパビリティにおけるコーポレート・ガバナンスの大きな役割として重視している。

Ⅲ. 東芝と富士フイルムホールディングスの経営戦略

1. 東芝と富士フイルムホールディングスの経営戦略

東芝は、かつて、軽電機器から重電機器、電子機器から軍事機器まで、多岐の事業領域を展開していたが、現在では、事業領域も縮小し、インフラや重電機器を中心とした狭い事業領域を展開している。東芝においては、

図表1 ダイナミック・ケイパビリティにおけるイノベーション、戦略およびコーポレート・ガバナンスの位置づけ

イノベーションの位置づけ（オープン・イノベーションの重視）
① シュムペーターの新結合（製品・生産方法・販路・供給源・組織）に基づくイノベーション
② 社外資源も活用したオープン・イノベーション
③ 改良による性能向上を目的としたインクリメンタル（漸進的）・イノベーション
④ 新たな市場の開拓を目的としたラディカル（革新的）・イノベーション
戦略の位置づけ（経営者の裁量・本業重視の戦略）
① 急速に変化する環境（イノベーションに対する相互補完的な企業の集合体—ビジネス・エコシステム—）
② 変化の感知・機会の補足・資源や組織の変革的な再配置の側面での十分なケイパビリティの発揮
③ 財務上の不正行為の回避よりも戦略上の不正行為の回避
④ 社外取締役による監視よりも社内取締役の裁量権
コーポレート・ガバナンスの位置づけ（戦略重視のコーポレート・ガバナンス）
① 財務上の不正行為の最小化（社外監査役・社外取締役）
② 戦略上の不正行為のチェック（社内取締役）
③ インセンティブの整合化・実現（社内取締役）
④ レントの消失の防御（社内取締役）

（出所） Teece, D. J. [2009]、『前掲書』、45, 46-50, 157-158頁。を基に筆者作成。

6) Teece, D. J. [2009]、『Ibid』、14-15, 48-50, 67-70頁。

Teece, D. J. [2012]、“Dynamic Capabilities : Routines versus Entrepreneurial Action,” *Journal of Management Studies* 49-8, pp. 1396-1398. (pp. 1395-1401.) (菊澤研宗・橋本倫明・姜理恵訳『D. J. ティース ダイナミック・ケイパビリティの企業理論』中央経済社, 2019, 115-118頁。)

Teece, D. J. [2016]、“Dynamic Capabilities and Entrepreneurial Management in Large Organizations : Toward a Theory of the (Entrepreneurial) Firm,” *European Economic Review* 86, p. 207, 211. (pp. 202-216) .

Baumol, W. J. [1968]、“Entrepreneurship in Economic Theory,” *American Economic Review*, pp. 64-67. (pp. 64-71.)

Barnard, C. I. [1938]、『*The Functions of The Executive*』, Harvard University Press. (山本安次郎・田杉競・飯野春樹訳 [2007]、『新訳 経営者の役割』ダイヤモンド社, 5-6頁。)

Chesbrough, H. W. [2003]、『*Open Innovation : The New Imperative for Creating and Profiting from Technology*』, Boston, MA, Harvard Business School Press. (大前恵一訳 [2004]、『OPEN INNOVATION』産業能率大学出版部, 8, 76頁。)

国内事業に対するトップ（本社）主導の厳しい管理の下、納期や予算のノルマを達成すべくチャレンジと称する計画が立案され、無理な計画を実行に移すという悪循環のなかで、計画を達成するための手抜き（品質不正）や不正会計が誘発されることとなった。すなわち、東芝は、2009年3月期から2014年4-12月期の間、不正会計（合計1518億円の利益水増粉飾決算）を引き起こすこととなり（2015年7月20日発覚）、後の2016年度分まで、売上高や営業利益を修正することとなった。そのため、東芝は、2015年9月15日に特設注意市場銘柄に指定され、2016年12月19日に継続が発表され、2017年10月12日にやっと解除されることとなった。また、東芝は、海外事業（原子力事業子会社ウェスチングハウス）に対する弱い管理の下、原発事業に資源を集中するなかで、ウェスチングハウスによる巨額損失を被ることとなった。すなわち、東芝は、福島原発問題によって、原発（原子力）需要が低迷するなか、短期決戦型ハイリスク・ハイリターンな原子力事業に資源を集中する一方、2006年に買収したウェスチングハウスが、2015年12月に買収したストーン&ウェブスターの減損によって、巨額損失（買収による損失約105億円から約6253億円への訂正）を被ることとなった。たしかに、東芝の連結対象から除外される2015年度までは、東芝とウェスチングハウスとの間には役員兼任があり、トップ主導の厳しい管理の下での選択と集中の失敗とも考えられるが、2015年8月に行われたストーン&ウェブスターに対するデューデリジェンス（買収先企業の資産価値の評価手続き）は、東芝によるものではなく、ウェスチングハウスによるものであった。また、東芝の取締役会で承認された2015年10月までの間、（長期間滞留している売掛金や販売できなくなった棚卸資産や仕入れ先から支払いが滞っている買掛金などを含む場合のある）運転資本の推移を分析する期間もなかった⁷⁾。

そのため、買収先企業の潜在能力や資産の分析評価が不十分であれば、関連事業多角化による買収であったと

しても、高い業績を上げるとは限らないということになる⁸⁾。

このように、巨額損失の原因は、本社との役員兼任はあるものの、海外事業に対する弱い管理の下での資源集中にあったと考えられる。さらに、2018年に原子力事業（ウェスチングハウス→ブルックフィールドグループ2018年4月）を売却するまでに、携帯電話事業（富士通東芝モバイルコミュニケーションズ→富士通モバイルコミュニケーションズ2012年4月）、医療事業（東芝メディカルシステムズ→富士フィルムではなくキヤノン2016年3月）、白物家電事業（東芝ライフスタイル→美的集団2016年6月）を売却することとなり、その後の2018年3月と4月にも、それぞれ、テレビ事業（東芝映像ソリューション→ハイセンス2018年3月、東芝ビジュアルメディアネットワークインドネシア→PT. Berca Indonesia 2018年4月6日）を売却することとなった。そして、2018年6月には、東芝の主力事業である半導体メモリ事業（東芝メモリ）までも分社化（売却完了譲渡価格2兆3億円）することとなり、持分法適用会社（2019年3月東芝メモリホールディングス発足）となってしまった。

こうした主力事業の売却によっても、売上高や営業利益は大きく低迷している。また、売上高も営業利益も、2009年3月期から2014年12月期まででなく、2016年度分まで訂正されている。

持株会社（2006年10月以降）の富士フィルムホールディングスには、富士フィルムを中心とした子会社が担当するイメージングソリューション部門（カラーフィルムやデジタルカメラ）とヘルスケア&マテリアルズソリューション部門（医療機器や化粧品や医薬品）、富士ゼロックスを中心とした子会社が担当するドキュメントソリューション部門（デジタル複合機など）があり、ドキュメントソリューション部門としての富士ゼロックスの売上高（41.36%）、営業利益（45.93%）が、全体の40%以上を占めている（2019年3月）⁹⁾。

7) 松崎隆司〔2017〕、『東芝崩壊—19万人の巨艦企業を沈めた真犯人—』宝島社、196-202頁。

8) 菊池敏夫〔2018〕、『前掲書』、8-9頁。

9) 創業1934年1月創業の富士写真フィルム（現 富士フィルム）は、1962年2月に英国ラングゼロックス（1997年10月に米国ゼロックスの100%子会社となり、ゼロックス・リミテッドに社号変更）との合併によって、富士ゼロックスを設立することとなった。その後、2001年3月に富士ゼロックスを連結子会社（75%）にし、2006年10月に富士フィルムの営業を承継するための新設分割を行い、富士フィルムは富士フィルムホールディングス（持株会社）に移行することとなった。2019年11月まで、ゼロックス・リミテッドは、富士ゼロックスの株を25%保有しており、富士フィルムホールディングスは、米国ゼロックスの株50.1%を取得することによって、経営統合する予定であったが、米国ゼロックスのアクティビストによる反対で、2018年1月に合意した米国

図表2 東芝の不正会計と財務データの訂正（億円）

	不正会計期間（2008年度から2014年度）					
	2009年3月	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月
売上高（訂正後）174・175期 2015年9月提出訂正	63730.20	61376.89	62639.90	59964.14	57222.48	64897.02
売上高（訂正後）177期 2016年3月				54691.19	51683.98	59042.88
売上高（訂正後）178期 2017年3月					47860.59	55274.49
売上高（訂正後）179期以降						47229.87
研究開発費	3783	3107	3188	2843	2642	3279
売上高研究開発費比率 単位 %	5.94	5.06	5.09	5.20	5.52	6.94
設備投資額	4252	2097	3326	3219	2384	2626
営業利益（訂正後）174・175期 2015年9月提出訂正	-3091.91	717.88	2445.32	1149.02	920.53	
営業利益（訂正後）177期 2016年3月				978.46	721.76	2293.64
営業利益（訂正後）178期 2017年3月					600.22	2613.62
営業利益（訂正後）179期以降						88.36
当期純利益	-3988.78	-539.43	1583.26	31.94	134.25	602.40
総資産額	54352.82	54637.14	53513.43	56730.64	60216.03	61725.19
ROA 単位 %	-7.34	-0.99	2.96	0.06	0.22	0.98
株主資本（自己資本）	3851.70	7059.30	7938.60	7186.64	8245.84	10271.89
ROE 単位 %	-56.70	-9.90	21.10	0.40	1.70	6.50
	不正会計発覚（2015年7月20日）					
	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	
売上高（訂正後）174・175期 2015年9月提出訂正						
売上高（訂正後）177期 2016年3月	61146.82	56686.88				
売上高（訂正後）178期 2017年3月	56990.55	51548.38	48707.73			
売上高（訂正後）179期以降	48510.60	43464.85	40437.36	39475.96	36935.39	
研究開発費	3527	3609	2955	1787	1675	
売上高研究開発費比率 単位 %	7.27	8.30	7.31	4.53	4.53	
設備投資額	2439	2792	4245	855	1489	
営業利益（訂正後）174・175期 2015年9月提出訂正						
営業利益（訂正後）177期 2016年3月	1884.09	-7087.38				
営業利益（訂正後）178期 2017年3月	1662.07	-4830.10	2707.88			
営業利益（訂正後）179期以降	-724.96	-5813.76	965.37	861.84	354.47	
当期純利益	-378.25	-4600.13	-9656.63	8040.11	10132.56	
総資産額	63347.78	54333.41	42695.13	44582.11	42973.44	
ROA 単位 %	-0.60	-8.47	-22.62	18.03	23.58	
株主資本（自己資本）	10839.96	3288.74	-5529.47	7831.35	14566.59	
ROE 単位 %	-3.60	-65.12	-	698.60	90.48	

（出所）各年度『有価証券報告書』および『東芝 ホームページ』を基に筆者作成。
 主力事業の売却による2017年度以降の純利益の急増（特殊事情）による高水準（業界第1位）のROEやROAについては、後述する。

富士フィルムホールディングスは、社内取締役を中心とした柔軟な経営体制の下、急速に変化する環境に対して、経営者による大胆な資源・ケイパビリティの再配置と大胆な組織の変革によって、新たな競争優位を確立し

持続させることとなった¹⁰⁾。すなわち、2000年以降のデジタル化の進展（急速に変化する環境）によって、フィルム需要が年率10%以上減少し、フィルム事業の売上も年率20-30%減少するなか、富士フィルムホール

ゼロックスの買収を断念したため、米国ゼロックスから富士ゼロックスの持分25%を取得し、富士ゼロックスを100%子会社化することとなった。

10) 前稿で紹介したとおり、写真の色褪せを防ぐ既存の技術「抗酸化技術」を人間の肌の老化を防ぐ技術に応用して、化粧品や医薬品の開発に成功した富士フィルムホールディングスの事例については、多くの研究者が事例に挙げているが、近年では、人間の自己再生能力を活性化させる医療技術としての再生医療の実用化事業が進められている。

日隈信夫〔2019〕、「前掲資料」。

日隈信夫〔2020〕、「前掲論文」、78頁。

Gavetti, G., Tripsas, M., Aoshima, Y.〔2007〕、「Fujifilm : A Second Foundation,」 *HBS CASES FOR THE CASE METHOD*, Harvard Business School Japan Research Center.（「富士フィルム：第2の創業」『ケース・スタディ日本企業事例集』ダイヤモンド社、69-110頁。

加護野忠男〔2012〕、「なぜコダックは破綻し、富士フィルムは好調なのか」『PRESIDENT』プレジデント社、14-15頁。

古森重隆〔2013〕、『魂の経営』東洋経済新報社、100-104, 127-131, 187-189頁。

O'Reilly, C. A. III, Tushman, M. L.〔2016〕、「*Lead and Disrupt : How to Solve the Innovator's Dilemma*, the Board of Trustees of the Leland Stanford Junior University.（入山章栄・渡部典子訳『両利きの経営—「二兎を追う」戦略が未来を切り拓く—』東洋経済新報社、2019, 83頁。）

菊澤研宗〔2017〕、「日本企業復活とダイナミック・ケイパビリティ」『経営学論集 第87集』日本経営学会、47-48（42-49）頁。

菊澤研宗〔2019〕、『成功する基本企業には「共通の本質」がある』朝日新聞出版、34-35, 48-54頁。

図表3 富士フィルムホールディングスの不適切会計とデジタル化への対応

	1998年3月	1999年3月	2000年3月	フィルム事業の売上年率20-30%減 (フィルム需要10%超減)					5000人規模人員削減		
	2001年3月	2002年3月	2003年3月	2004年3月	2005年3月	2006年3月	2007年3月	2008年3月	2009年3月	2010年3月	2011年3月
売上高	13316.16	13870.26	13488.41	13833.69	24011.44	25119.21	25667.25	25273.74	26674.95	27825.26	28468.28
研究開発費				791.44	1468.81	1591.19	1733.23	1680.17	1821.54	1770.04	1875.89
売上高研究開発費比率 単位 %					6.1	6.3	6.8	6.6	6.8	6.4	6.6
設備投資額					1555.25	1273.19	1607.40	1574.20	1798.08	1651.59	1701.79
構造改革費用	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
営業利益				1497.32	1686.82	1602.77	1804.27	1644.42	704.36	1130.62	2073.42
当期純利益	912.80	747.09	848.95	1179.00	813.31	485.79	823.17	845.00	370.16	344.46	1044.31
総資産額	21739.89	21656.95	22358.12	28303.13	29463.62	29583.17	30235.09	29834.57	30274.91	33191.02	32663.84
ROA 単位 %	4.2	3.4	3.8	4.2	2.8	1.6	2.7	2.8	1.2	1.1	3.2
株主資本 (自己資本)				16248.56	16980.63	16806.11	17498.82	18491.02	19634.97	19765.08	19223.53
ROE 単位 %	6.4	5.1	5.5	7.4	4.9	2.9	4.8	4.7	1.9	1.7	5.4
		5000人規模人員削減			2015年7月 FXにFXNZの不正告発			2016年2月不正発覚		2016年9月までFXはFFHDに未報告	
	2009年3月	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月
売上高	24343.44	21816.93	22072.70	21809.96	21995.40	24180.95	24633.87	24603.83	23221.63	24333.65	24314.89
研究開発費	1910.76	1751.20	1653.06	1733.85	1681.60	1652.45	1602.81	1630.27	1602.32	1663.31	1561.32
売上高研究開発費比率 単位 %	7.8	8.0	7.5	7.9	7.6	6.8	6.5	6.6	6.9	6.8	6
設備投資額	1124.02	779.13	899.32	909.46	766.60	670.04	561.27	741.43	718.05	674.83	753.72
構造改革費用	0	1437	317	0	0	0	0	0	700	0	0
営業利益	372.86	-421.12	1317.55	1092.60	1083.84	1284.61	1644.15	1806.26	1722.81	1233.29	2098.27
当期純利益	105.24	-384.41	646.38	427.62	508.47	715.58	1109.40	1164.02	1315.06	1406.94	1381.06
総資産額	28966.37	28274.28	26980.04	27343.28	30359.01	31918.47	35019.50	33119.70	35331.89	34929.40	34146.92
ROA 単位 %	0.3	-1.3	2.4	1.5	1.7	2.4	3.4	3.6	3.8	4.0	4.0
株主資本 (自己資本)	17563.13	17461.07	17113.29	17089.37	18507.23	19909.86	21955.39	20148.26	20435.59	20791.34	20369.63
ROE 単位 %	0.6	-2.2	3.8	2.5	2.9	3.70	5.30	5.53	6.48	6.83	6.71

(出所) 各年度『有価証券報告書』および『富士フィルムホールディングス ホームページ』を基に筆者作成。

図表中のFXは富士ゼロックス、FXNZは富士ゼロックスニュージーランド、FFHDは富士フィルムホールディングスの略である。2017年7月31日訂正版によると、2010年度から2016年度までの経営指標が訂正されているため、2017年9月25日に数値等訂正版を作成した。また、2017年度も、ドキュメントソリューションで約700億円の構造改革費用が発生した。そのため、日隈信夫〔2017〕、「持続的な競争優位に向けた動的な競争戦略—競争戦略論にみるダイナミック・ケイパビリティ—」『証券経済学会年報 第51号別冊』証券経済学会、1-14-12~1-4-13頁記載の数値とは異なる。純利益に左右されやすいROEやROAについては、後述する。

ディングスの経営者は、2005年度と2009年度に5000人規模の大幅な人員削減（フィルム事業からの資源撤退）を行う一方、（共特化戦略を意識した）積極的なオープン・イノベーションによって、デジタル技術の自社開発や新製品・新規事業の開発だけでなく、自社の既存技術の再配置（再編成）も行った。2009年度と2010年度の経営構造改革の時期までは、売上高は増加傾向にあったが、円高や世界同時不況によって、2009年度と2010年度の売上高は減少することとなった。また、高水準の売上高研究開発費比率の持続と大幅な構造改革費用によって、営業利益や当期純利益の減少、ROEやROAの減少にも直面することとなった。

一方、社内取締役を中心とした経営体制において、経営者による大胆な資産・ケイパビリティの再配置（抗酸化技術の応用）と大胆な組織の変革（企業買収による多角化戦略、事業部制組織から持株会社制への組織改革）によって、アナログフィルムとデジタルカメラとの共存

（深化・活用）だけでなく、既存技術を応用した美容・健康・医療関連の新製品開発（探索・開拓）によって新たな競争優位を確立し持続させている。すなわち、費用削減など、短期的な利益を追求する「株主中心の経営」によって、「財務上の不正行為」を防ぐことだけでなく、売上など、長期的な市場占有率を追求する「ステークホルダー中心の経営」によって、「戦略上の不正行為」を防ぐこと（ベストプラクティス（改善）だけでなく、イノベーション（革新）の外部探索）も重要となるからである¹¹⁾。たとえば、マーチ (March, J.)〔1991〕、福澤〔2013〕、オライリーほか (O'Reilly, C. A. III, Tushman, M. L.)〔2016〕、入山〔2018〕、菊澤〔2019〕等によると、急速に変化する環境に対して、長期的に適応し続けるためには、既存の資産・組織能力の深化・有効活用 (Exploitation) と新規の資産・組織能力の探索・開拓 (Exploration) が重要であり、福澤〔2013〕によると、環境の変化に応じて、既存の戦略・組織能力の活用と新規の戦略・組織

11) Teece, D. J.〔2009〕、*op. cit.*, xxxvii, 15, 48-49, 65-81頁。

能力の探索との選択または両方によって、両者のプロセスを組織内で機能させていく能力が、経営者の役割であり、持続的な競争優位を実現させるダイナミック・ケイパビリティだと指摘している。

一方、両者のプロセスを機能させるタイミングや両者のプロセスを組み合わせる比重については今後の課題になると指摘している¹²⁾。

2. 東芝と富士フイルムホールディングスのROEとROAについて

2019年3月現在、電機業界において、売上高第7位(36935.39億円)、純利益第1位(10132.56億円)の東芝と売上高第9位(24314.89億円)、純利益第7位(1381.06億円)の富士フイルムホールディングスのROE(純利益÷株主資本×100)とROA(純利益÷総資本×100)の業界順位について確認すると以下の通りになる。まず、ROE(株主資本から効率的に利益を生み出す力)については、東芝が第1位(90.48%)、富士フイルムホールディングスが第9位(6.71%)となっており、数値だけから判断すると、東芝が10%をはるかに上回る超優良企業、富士フイルムホールディングスが5%強の平均的企業ということになる。つぎに、ROA(株主資本と負債を合わせた総資本から効率的に利益を生み出す力)については、東芝が第1位(23.15%)、富士フイルムホールディングスが第6位(4.00%)となっており、数値だけから判断すると、東芝が5%をはるかに上回る超優良企業ということになるが、富士フイルムホールディングスは5%以上の優良企業ということにならない。

一方、ROEについては、純利益が多く、株主資本が少なければ、業績にかかわらず、巨額の数値にすることができる。また、ROAについても、純利益が多く、総資本が少なければ、業績にかかわらず、巨額の数値にすることができる。まず、ROEについて、東芝の株主資本は、2014年3月が10271.89億円、2015年3月が10839.96億円、2016年3月が3288.74億円、2017年3月が-5529.47億円、2018年3月が7831.35億円、2019年3月が14566.59億円と

なっている。それに対して、富士フイルムホールディングスの株主資本は、2014年3月が19909.86億円、2015年3月が21955.39億円、2016年3月が20148.26億円、2017年3月が20435.59億円、2018年3月が20791.34億円、2019年3月が20369.63億円となっている。つぎに、ROAについて、東芝の総資産は、2014年3月が61725.19億円、2015年3月が63347.78億円、2016年3月が54333.41億円、2017年3月が42695.13億円、2018年3月が44582.11億円、2019年3月が42973.44億円となっている。それに対して、富士フイルムホールディングスの総資産は、2014年3月が31918.47億円、2015年3月が35019.50億円、2016年3月が33119.70億円、2017年3月が35331.89億円、2018年3月が34929.40億円、2019年3月が34146.92億円となっている。

ここで、2019年3月現在の売上高については、東芝が富士フイルムホールディングスの1.52倍となっており、1桁も違う規模ではない。株主資本についても、東芝が富士フイルムホールディングスの0.72倍となっており、たしかに、富士フイルムホールディングスより少ないが、ROEやROAのように、1桁も違う規模ではない。また、総資産についても、東芝が富士フイルムホールディングスの1.26倍となっており、1桁も違う規模ではないどころか、富士フイルムホールディングスよりも多い。

これに対して、純利益については、東芝が富士フイルムホールディングスの7.34倍となっており、1桁まではいなくとも、7倍以上の規模になっている。

純利益については、次々と主力の事業を売却したうえ、2018年には、最も主力の半導体メモリ事業(東芝メモリ)までも売却することによって、一時的に純利益を捻出していると考えれば、高水準のROEもROAも一時的な業績に終わってしまう可能性が高いと考えられる。さらに、2019年3月現在、製品・サービスのコスト優位性を示す売上高総利益率(売上総利益÷売上高×100)についても、東芝が第9位(24.64%)、富士フイルムホールディングスが第2位(41.02%)となっており、本業で稼ぐ力を示す売上高営業利益率(営業利益÷売上高×100)

12) March, J. [1991], "Exploration and Exploitation in Organizational Learning," *Organization Science* 2, pp. 71-87.

福澤光啓 [2013], 「ダイナミック・ケイパビリティ」 組織学会編『組織論レビューⅡ—外部環境と経営組織—』白桃書房、2013、77-78 (41-84) 頁。

O'Reilly, C. A. III, Tushman, M. L. [2016], *op. cit.*, 52, 63, 70頁。

菊澤研宗 [2019], 『前掲書』、34-35、48-54頁。

についても、東芝が第10位 (0.96%)、富士フイルムホールディングスが第3位 (8.63%) となっており、必ずしも、

高水準のROEとROAが企業の長期的な業績や将来性を計るための指標とはならないものと考えられる。

図表4 電機業界のROE、ROA、売上高総利益率および売上高営業利益率 (%)

電機業界のROE(%)							
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所	17.50	7.80	6.06	8.11	11.62	6.81	8位
ソニー	-5.80	-5.50	6.18	2.95	17.96	27.30	2位
パナソニック	8.60	10.60	11.10	9.90	14.40	15.69	4位
三菱電機	10.90	13.90	12.41	10.85	12.65	9.73	5位
富士通	23.20	20.60	11.03	10.64	17.20	9.42	6位
キヤノン	8.40	8.70	7.41	5.24	8.56	8.87	7位
東芝	6.50	-3.60	-65.12	—	698.60	90.48	1位
日本電気	4.80	7.50	9.50	3.32	5.29	4.62	10位
富士フイルムHD	3.70	5.30	5.53	6.48	6.83	6.71	9位
シャープ	7.20	-197.40	—	—	20.88	20.36	3位
電機業界のROA(%)							
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所	5.00	2.90	2.40	2.08	3.67	2.26	9位
ソニー	-0.84	-0.80	0.91	0.43	2.67	4.58	5位
パナソニック	2.31	3.01	3.52	2.58	3.85	4.62	4位
三菱電機	4.25	5.78	5.63	5.11	6.44	5.26	2位
富士通	3.93	4.43	2.80	2.76	5.36	3.36	8位
キヤノン	5.40	5.71	4.95	3.15	4.68	5.01	3位
東芝	0.98	-0.60	-7.82	-19.90	18.42	23.15	1位
日本電気	1.35	2.19	3.00	1.05	1.67	1.39	10位
富士フイルムHD	2.24	3.17	3.42	3.84	4.00	4.00	6位
シャープ	0.53	-11.33	-14.49	-1.49	3.81	3.93	7位
電機業界の売上高総利益率(億円)							
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所	26.34	26.36	25.66	25.97	26.70	26.54	8位
ソニー	33.82	35.79	36.26	37.49	39.28	40.56	3位
パナソニック	27.11	28.36	29.62	29.77	29.31	28.32	6位
三菱電機	28.11	29.86	30.10	30.39	30.46	29.49	4位
富士通	26.65	26.96	26.41	27.62	28.18	27.14	7位
キヤノン	48.10	49.94	50.90	49.20	48.84	46.45	1位
東芝	25.02	23.69	14.58	25.44	24.34	24.64	9位
日本電気	30.06	30.52	29.74	28.35	28.04	28.49	5位
富士フイルムHD	37.84	38.63	39.37	40.08	39.86	41.02	2位
シャープ	18.13	13.94	9.48	18.72	16.66	17.67	10位
電機業界の売上高営業利益率(億円)							
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所	6.26	6.56	6.33	6.41	7.63	7.96	4位
ソニー	0.34	0.83	3.63	3.8	8.60	10.32	1位
パナソニック	3.94	4.95	3.02	3.77	4.77	5.14	6位
三菱電機	5.80	7.35	6.85	6.37	7.37	6.43	5位
富士通	2.99	3.76	2.54	2.84	4.45	3.29	8位
キヤノン	9.00	9.75	9.35	6.73	8.12	8.68	2位
東芝	0.19	1.49	-13.38	2.39	2.18	0.96	10位
日本電気	3.49	4.36	3.24	1.57	2.24	2.01	9位
富士フイルムHD	5.31	6.67	7.34	7.42	5.37	8.63	3位
シャープ	3.61	-1.73	-6.58	3.05	3.71	3.51	7位

(出所) 各年度『有価証券報告書』および『各社 ホームページ』を基に筆者作成。

Ⅳ. 東芝と富士フイルムホールディングスのコーポレート・ガバナンス

1. 社外取締役監査委員の人数と経験

指名委員会等設置会社の東芝は、2019年6月26日定時株主総会で社外取締役の人数を7/12名(58.33%) (業界10社中3位)から10/12名(83.33%) (業界10社中1位) (うち、外国人4名)にする議決が可決され、執行役兼務の取締役は4/15名(26.67%)から2/15名(13.33%)へと変更されたが、監査委員以外の執行役兼務の社内取締役が2名残ることとなった。また、2019年6月26日以降も、指名、報酬、監査委員会ともに、社外取締役に構成され、監査委員の人数は4名で、4/4名(100%) (業界10社

中1位)が社外取締役となった。

一方、2/4名は、検事・判事出身の弁護士および公認会計士であり、法律および会計・監査、あるいは、会計・監査の経験はあるものの、企業経営、国際事業の経験はない。

2015年7月20日に発覚した不正会計(合計1518億円の利益水増粉飾決算)期間(2009年3月期~2014年4-12月期)直後の2015年3月時点(「2014年度有価証券報告書」)では、社外取締役は4/8名(前年度の25%から50%) (業界10社中3位)で、執行役兼務の取締役は3/8名(37.5%)であり、3/8名ともに社内取締役であった。また、指名委員会は2/3名、報酬委員会は3/4名、監査委員会は4/5名が社外取締役にあり、指

図表5 電機業界の社外取締役比率(%)

電機業界の社外取締役比率(%)								取締役会設置会社	
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	同年6月26日	順位	ガバナンス3形態
日立製作所	58.33	66.67	69.23	69.23	66.67	72.73		3位	指名委員会等設置会社
ソニー	75.00	72.73	72.73	75.00	76.92	76.92		2位	指名委員会等設置会社
パナソニック	23.08	17.65	23.53	33.33	33.33	36.36		7位	監査役会設置会社
三菱電機	41.67	41.67	41.67	41.67	41.67	41.67		5位	指名委員会等設置会社
富士通	36.36	33.33	40.00	40.00	40.00	40.00		6位	監査役会設置会社
キヤノン	10.53	11.76	33.33	28.57	28.57	33.33		9位	監査役会設置会社
東芝	25.00	50.00	60.00	66.67	58.33	58.33	83.33	1位	指名委員会等設置会社
日本電気	45.45	45.45	45.45	45.45	45.45	45.45		4位	監査役会設置会社
富士フイルムHD	16.67	16.67	16.67	33.33	40.00	36.36		7位	監査役会設置会社
シャープ	27.27	38.46	50.00	33.33	33.33	33.33		9位	監査等委員会設置会社
電機業界の社外監査役・社外監査等委員・社外監査委員比率(%)								取締役会設置会社	
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位	ガバナンス3形態	
日立製作所	60.00	60.00	60.00	60.00	66.67	60.00	4位	指名委員会等設置会社	
ソニー	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	1位	指名委員会等設置会社	
パナソニック	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	4位	監査役会設置会社	
三菱電機	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	4位	指名委員会等設置会社	
富士通	60.00	60.00	60.00	60.00	80.00	60.00	4位	監査役会設置会社	
キヤノン	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	4位	監査役会設置会社	
東芝	60.00	80.00	100.00	100.00	100.00	100.00	1位	指名委員会等設置会社	
日本電気	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	60.00	4位	監査役会設置会社	
富士フイルムHD	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	50.00	10位	監査役会設置会社	
シャープ	60.00	60.00	50.00	100.00	100.00	100.00	1位	監査等委員会設置会社	

(出所) 各年度『有価証券報告書』を基に筆者作成。

会社法第331条3項 取締役→業務執行の禁止

監査等委員(取締役)は、業務執行取締役、会計参与、執行役を兼ねることができない。

(実質) 取締役→執行役員(従業員)との兼務可

会社法第335条2項 監査役→業務執行の禁止

監査役は、取締役、会計参与、執行役を兼ねることができない。

(実質) 取締役→執行役員(従業員)との兼務可

指名委員会等設置会社 会社法による執行役の設置義務あり

会社法第400条4項 監査委員(取締役)→業務執行の禁止(形式) 取締役→執行役の監視・監督

監査委員(取締役)は、執行役、業務執行取締役、会計参与、支配人その他の使用人を兼ねることができない。

会社法第402条6項(会社法第400条~422条 指名委員会等設置会社に対する規定)

(実質) 監査委員以外の取締役→執行役との兼務可

執行役 指名委員会等設置会社 会社法による設置義務あり

執行役員 取締役会の改革の一環 会社法による根拠なし

名、報酬、監査委員会ともに、社内取締役1名が配属されており、監査委員の人数のうち、4/5名（前年度の60%から80%）（業界10社中2位）が社外取締役であった。笹本〔2019〕は、取締役（業務の監理・監督）と執行役（業務の執行）を兼務することで、企業価値の向上と不祥事の防止という社外取締役の役割（ガバナンス機能）が発揮されなくなると指摘している。また、社外取締役、とくに、社外取締役監査委員による業務の監理・監督の経験も重要であると指摘している。たしかに、不正会計期間直後の2015年3月時点において、社外取締役監査委員は、大学教授1名、ベンチャー企業経営者1名、元外務省官僚2名から構成されており、ベンチャー企業経営者1名を除き、会計・監査の経験だけでなく、企業経営、国際事業の経験もない。そして、社外取締役監査委員が複数他社の社外取締役を兼務することで、十分な業務時間を確保できないだけでなく、株主総会開催日が重複する可能性があるといった問題も指摘している。たしかに、2015年3月時点において、社外取締役監査委員4名のうち、3/4名は複数他社の社外取締役を兼務している。さらに、社外取締役監査委員の独立性については、社外取締役監査委員の全収入に対する報酬依存度も重要となると指摘している¹³⁾。

以上から、社外取締役の人数だけでなく、社外取締役の経験も、不正会計や巨額損失の原因となることが分かった。また、企業経営、国際事業の経験だけでなく、会計・監査の経験も重要であることが分かった。

2. 社内取締役の経験、各事業部（現場）の業務遂行能力および社長の任期・報酬

監査役会設置会社の富士フイルムホールディングスは、2019年度現在、社外取締役の人数は4/11名（36.36%）（業界10社中7位）で、執行役員兼務の取締役は4/11名（36.36%）（業界10社中7位）となった（取締役会の諮問機関として、2/3名の社外取締役、1/3名の代表取締

役会長兼CEOから構成される任意の指名報酬委員会あり）。また、2019年度現在、監査役の人数は4名で、2/4名（50%）（業界10社中10位）が社外監査役となった。

一方、2/4名は、公認会計士であり、会計・監査の経験はあるものの、企業経営、国際事業の経験はない。また、不適切会計期間直後の2016年3月時点においても同様に、社外監査役は、公認会計士2名から構成されており、会計・監査の経験はあるものの、企業経営、国際事業の経験はない。古森〔2013〕は、社内取締役の経験とは別に、現場を熟知した各事業部（現場）の業務遂行能力を強化する必要があると指摘している¹⁴⁾。

ここで、社外取締役の人数や経験、社内取締役の経験、各事業部（現場）の業務遂行能力に加えて、社長の任期（や報酬）によるインセンティブや業績が、戦略やコーポレート・ガバナンスに与える影響について考察する。

久保〔2011〕は、日本企業においては、①経営者の任期が同期間（短期間）で、②欧米に比べて経営者の業績に対する報酬が極めて低いため、高い業績をあげようとする経営者のインセンティブが小さくなると指摘している¹⁵⁾。

東芝の不正会計期間（2009年3月期から2014年12月期まで）に在任していた第15代社長、第16代社長、第17代社長の任期は、それぞれ、4年（48か月）、4年（48か月）、2年1か月（25か月）（第17代社長の在任中の2015年7月20日に不正会計が発覚したため）となっており、原則2年を超過しているが、電機業界各社前社長の任期の平均4.18年（50.2か月）と同期間であり、特別長いわけではない。すなわち、経営者の任期が短ければ、高い業績をあげようとする経営者のインセンティブが小さくなるため、戦略にもコーポレート・ガバナンスにも負の影響を与えるものと考えられる。

一方、富士フイルムホールディングスの不適切会計期間（2010年度から2015年度まで）に在任していた第7代社長、第8代社長の任期は、それぞれ、12年（144か月）、

13) 社外取締役監査委員の全収入に対する報酬依存度については、今後の課題とする。

笹本憲一〔2019〕「我が国のコーポレート・ガバナンスと社外役員の役割」『経営行動研究年報 第28号』経営行動研究学会、103-104（101-105）頁。

14) 古森重隆〔2013〕、『前掲書』、206頁。

15) 久保〔2008〕は、コーポレート・ガバナンスと企業業績との関係を分析し、企業業績との相関関係については、「メインバンクとの関係」、「大株主関係」、「取締役会規模」、「コーポレート・ガバナンス得点」が小さく、「経営者の能力・努力（経営者の交代）」、「外国人株主比率」、「経営者の金銭的インセンティブ」が大きいことを指摘している。

久保克行〔2008〕、「日本企業のコーポレート・ガバナンスと企業の行動・業績：先行研究の展望」浅子和美・池田新介・市村英彦・

3年11か月（47か月）となっており、第7代社長については、現会長の任期（2012年6月から2019年10月末日現

伊藤秀史編〔2008〕、『現代経済学の潮流』第5章所収，東洋経済新報社，144-146頁。

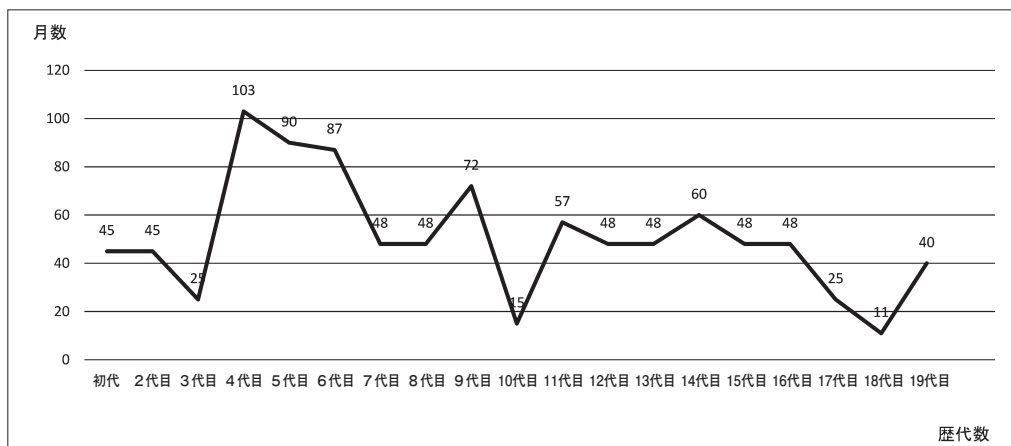
久保克行〔2011〕、「企業統治の論点—取締役会、さらに改革を—」日本経済新聞，2011年3月31日，24面。

2019年3月現在の各社の株式所有状況（所有構造）によると、東芝の「外国人株主比率」については、外国法人等（個人以外）による株式所有比率（69.79%）が圧倒的に多く、つづいて、個人その他による株式所有比率（16.79%）、金融機関による株式所有比率（10.13%）という順位になっている。

富士フィルムホールディングスの「外国人株主比率」については、金融機関による株式所有比率（33.06%）が最も多いが、個人その他による株式所有比率（30.12%）、外国法人等（個人以外）による株式所有比率（29.47%）とほぼ同程度でバランスがとれている。

富士フィルムホールディングスについては、金融機関による株式所有比率が最も多いが、常任代理人（銀行や証券会社や投資家と関係する国内事業会社）を通して出資し配当金を受領する外国人投資家の存在も無視できない。

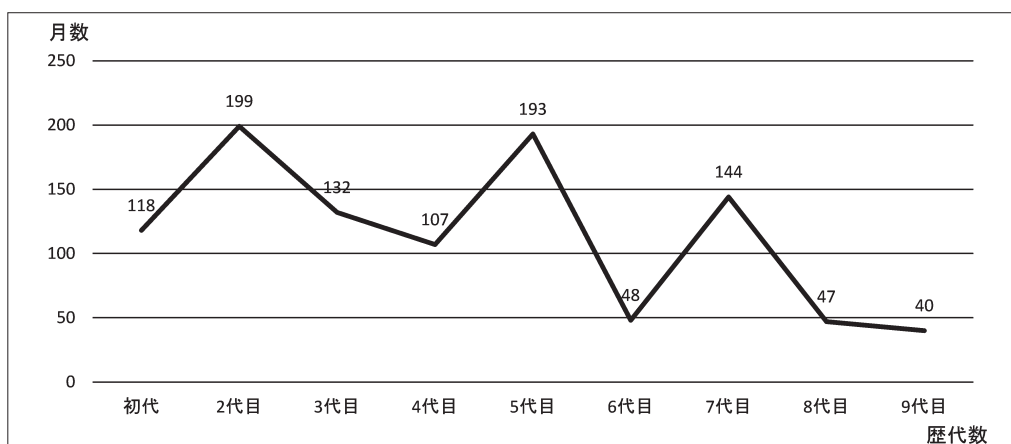
図表6 東芝の社長の任期（月数）



（出所）松崎隆司〔2017〕、『東芝崩壊—19万人の巨艦企業を沈めた真犯人—』宝島社，44頁。および『東芝ホームページ』を基に筆者作成。

19代目社長については、2018年4月に代表執行役会長兼CEOに着任し、2018年6月取締役代表執行役会長兼CEOに着任した現会長（車谷会長）の2019年10月末日現在の在任月数18か月ではなく、2016年6月に19代目取締役代表執行役社長に着任し、2018年6月に代表執行役社長兼COOに着任した現社長（綱川社長）の2019年10月末日現在の在任月数である。

図表7 富士フィルムホールディングスの社長の任期（月数）



（出所）『FUJIFILM Fact Book 2007』『富士フィルムホールディングス ホームページ』を基に筆者作成。

9代目社長については、2000年6月から2012年6月まで（12年間）着任した7代目代表取締役社長で2012年6月に代表取締役会長に着任した現会長（古森会長）の2019年10月末日現在の在任月数7年4か月の在任月数ではなく、2016年6月に着任した代表取締役社長（助野社長）の2019年10月末日現在の在任月数である。

図表8 電機業界の社長の任期（月数）

歴代数	創業者	初代	2代目	3代目	4代目	5代目	6代目	7代目	8代目	9代目
日立製作所		108	96	168	120	120	96	84	36	12
ソニー		48	252	60	72	156	60	60	48	36
パナソニック		301	193	109	85	89	73	73	89	
三菱電機		171	81	62	119	97	73	116	61	85
富士通		84	66	86	61	127	55	17	64	109
キヤノン	60	384	36	144	48	24	132	72	48	44
東芝		45	45	25	103	90	87	48	48	72
日本電気		330	67	71	92	18	210	140	169	169
富士フイルムHD		118	199	132	107	193	48	144	47	40
シャープ		419	195	145	107	60	15	34	31	
歴代数	10代目	11代目	12代目	13代目	14代目	15代目	16代目	17代目	18代目	19代目
日立製作所	48	67								
ソニー	72	19								
パナソニック										
三菱電機	71	71	49	48	48	48	19			
富士通	97	61	61	16	7	63	49	5		
キヤノン										
東芝	15	57	48	48	60	48	48	25	11	40
日本電気	57	49	37	48	72	43				
富士フイルムHD										
シャープ										

（出所）「FC2」(<http://rekidai.blog.fc2.com/blog-entry-108.html>) および各年度『有価証券報告書』を基に筆者作成。

日立製作所の初代社長は空席、キヤノンの創業者は専務、日本電気の初代、2代目、3代目は専務、4代目は専務56か月と社長36か月の合算数値、富士フイルムホールディングスの9代目社長は会長ではなく社長である。また、日立製作所（1920年～）の11代目社長、ソニー（1946年～）の11代目社長、パナソニック（1935年～）の8代目社長、三菱電機（1921年～）の16代目社長、富士通（1935年～）の17代目社長、キヤノン（1937年～）の9代目社長、東芝（1939年～）の19代目社長、日本電気（1899年～）の15代目社長、富士フイルムホールディングス（1934年～）の9代目社長、シャープ（1935年～）の8代目社長は2019年10月末日現在の在任月数である。

電機業界各社前社長の任期の平均は、4.18年（50.2か月）である。

在までの7年4か月）と合わせて、19年4か月（232か月）（2019年10月末日現在）となる。すなわち、経営者の任期が長ければ、高い業績をあげようとする経営者のインセンティブが大きくなるため、戦略には正の影響を与えるかもしれないが、コーポレート・ガバナンスにも正の影響を与えるとは限らないものと考えられる。

以上から、経営者の任期が短ければ、短期的な利益を追求する「株主中心の経営」によって、「財務上の不正行為」を防ぐこと（作為の暴走を防ぐことを目的とした守りのガバナンス）が優先され、知の探索よりも知の深化が優先される一方、経営者の任期が長ければ、長期的な市場占有率を追求する「ステークホルダー中心の経営」によって、「戦略上の不正行為」を防ぐこと（不作為の

暴走を防ぐことを目的とした攻めのガバナンス）が優先され、知の深化よりも知の探索が優先される可能性が高いことが分かった¹⁶⁾。

3. 東芝と富士フイルムホールディングスの間接費と本社要員について

富士フイルムホールディングスは、2007年7月、販管費の削減を目的としたシェアードサービス会社富士フイルムビジネスエキスパートを設立したが、古森〔2013〕は、日本企業の本社組織や研究開発部などの間接部門の間接費（販管費や研究開発費）が大きいことが営業利益を圧迫しており、日本企業は現場の業務遂行能力を高める必要があると指摘している¹⁷⁾。菊池〔2018〕によると、た

16) 作為の暴走を防ぐことを目的とした守りのガバナンスと不作為の暴走を防ぐことを目的とした攻めのガバナンスについては、以下の文献を参照されたい。

富山和彦〔2019〕、「人間の弱さを前提にした制度設計 企業の信頼はガバナンス経営から始まる」『DIAMOND ハーバード・ビジネス・レビュー 2019年12月号』ダイヤモンド社、80（74-86）頁。

17) 古森重隆〔2013〕、『前掲書』、202-206頁。

日本企業における本社組織の規模（要員や機能の多さ）については、菊池〔2010〕、上野〔2011〕によるアンケート・実証分析を参照されたい。

菊池敏夫〔2010〕、「Ⅱ 調査結果の分析2. 本社組織の規模、機能と権限」『わが国企業のコーポレート・ガバナンスと経営慣行の特質—アンケート調査結果の報告と分析—』中央学院大学大学院研究プロジェクトコーポレート・ガバナンス研究委員会、20-22頁。

しかに、本社組織の要員の増加（間接部門の間接費の増加）は、企業収益力や競争力の低下をもたらすため、企業は、本社要員の増加を抑制することによって、本社経費の削減に努めていかなければならない。

一方、企業は、内部統制や監査部門の強化によって、企業不祥事の防止や法規制の拡大といった時代の要請にも応えていかなければならない。

こうしたなか、菊池〔2018〕は、経営活動の健全性・透明性・効率性を確保するために、経営を監視・監督するというコーポレート・ガバナンス本来の意味について、経営者、管理者および従業員が十分共有し、組織内に浸透させることによって、本社組織の肥大化を防ぐことが必要だと指摘している¹⁸⁾。

ここで、電機業界各社（連結会社）における本社組織や研究開発部の間接費（販管費や研究開発費）を確認すると、東芝については、販管費が、2014年3月から2019年3月までの6年間で13667.89億円から8646.9億円へと減少傾向で業界10社中4位である一方、売上高研究開発費比率も、（途中増加傾向となるが）2014年3月から

2019年3月までの6年間で6.94%から4.53%へと減少傾向で業界10社中6位であり、著しく高水準にあるわけではない。また、富士フィルムホールディングスについては、販管費が、2014年3月から2019年3月までの6年間で6213.43億円から6315.57億円へと一定傾向で、業界10社中6位である一方、売上高研究開発費比率も、2014年3月から2019年3月までの6年間で6.83%から6.42%へと一定傾向で、業界10社中2位であり、販管費については著しく高水準にあるわけではないが、研究開発費については高水準にある。

つぎに、電機業界各社（連結会社）における本社要員数の比率に対して、東芝については、2009年3月から2019年3月までの10年間で1.72%から2.04%へと漸増傾向（約1.2倍程度の増員）にあり、富士フィルムホールディングスについては、2009年3月から2019年3月までの10年間で0.63%から2.70%へと急増傾向（約4.3倍以上の増員）にある。

一方、電機業界各社と比較すると、著しく高い比率ではない。

図表9 電機業界の販管費（億円）および売上高研究開発費比率（%）

電機業界の販管費（億円）							
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所	-18879.01	-19353.73	-19403.63	-17922.78	-17874.62	-17610.08	9位
ソニー	17285.20	18114.61	16919.30	15059.56	15831.97	15768.25	1位
パナソニック	17925.58	18059.11	-18453.93	-18429.28	-19380.10	-19394.67	10位
三菱電機	7370.42	7905.63	8262.32	8294.25	10213.61	10432.94	3位
富士通	-10974.96	-11014.97	-10871.22	-10136.00	-10095.88	-9333.66	8位
キヤノン	11548.20	11890.04	12506.74	11425.91	13016.66	11767.60	2位
東芝	13667.89	14064.27	11871.53	9296.11	8783.73	8646.90	4位
日本電気	8084.64	7679.34	7351.18	6984.13	7298.55	7423.36	5位
富士フィルムHD	6213.43	6269.47	6249.72	5981.31	6778.27	6315.57	6位
シャープ	4222.82	4365.72	3952.79	3214.00	3141.38	3399.72	7位
電機業界の売上高研究開発費比率（%）							
	2014年3月	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所	3.67	3.43	3.33	3.54	3.55	3.41	9位
ソニー	6.00	5.65	5.78	5.89	5.37	5.55	4位
パナソニック	6.19	5.93	5.89	5.94	5.62	6.11	3位
三菱電機	4.41	4.52	4.62	4.65	4.75	4.71	5位
富士通	4.65	4.26	3.79	4.21	3.87	3.41	9位
キヤノン	8.21	8.29	8.64	8.89	8.09	7.99	1位
東芝	6.94	7.27	8.30	7.31	4.53	4.53	6位
日本電気	4.69	4.57	4.38	4.1	3.80	3.71	8位
富士フィルムHD	6.83	6.51	6.63	6.9	6.84	6.42	2位
シャープ	4.51	5.06	5.28	5.17	4.14	4.52	7位

（出所）各年度『有価証券報告書』を基に筆者作成。

上野恭裕〔2011〕、『戦略本社のマネジメント—多角化戦略と組織構造の再検討—』白桃書房、183-211頁。

18) 菊池敏夫〔2018〕、『前掲書』、10頁。

図表10 東芝と富士フイルムホールディングスの本社要員比率 (%)

東芝と富士フイルムホールディングスの本社要員比率 (%)						
	2009年3月	2010年3月	2011年3月	2012年3月	2013年3月	順位
日立製作所 (全社 本社他)	0.88	0.84	0.90	1.00	0.98	9位
ソニー (全社 共通)	1.58	5.78	6.42	6.76	6.36	3位
パナソニック (全社 共通)	1.19	0.61	0.66	0.78	0.61	10位
三菱電機 (共通)	3.90	3.75	3.57	3.60	3.56	5位
富士通 (その他 全社共通)	1.42	1.61	4.13	4.31	4.39	2位
キヤノン (全社 共通)	3.55	6.19	5.59	5.33	5.57	4位
東芝 (全社 共通)	1.72	1.98	1.90	1.84	1.66	8位
日本電気 (その他)	12.04	13.17	27.21	23.49	17.10	1位
富士フイルムHD (全社 共通)	0.63	0.62	1.42	1.37	1.95	6位
シャープ (全社 共通)	7.47	7.96	8.31	8.31	7.90	7位
	2015年3月	2016年3月	2017年3月	2018年3月	2019年3月	順位
日立製作所 (全社 本社他)	0.81	0.76	0.86	0.88	0.95	9位
ソニー (全社 共通)	4.71	4.87	4.21	4.43	4.55	3位
パナソニック (全社 共通)	0.89	0.77	0.88	0.88	0.92	10位
三菱電機 (共通)	3.67	3.67	3.73	3.72	3.77	5位
富士通 (その他 全社共通)	4.56	4.67	4.90	5.58	4.58	2位
キヤノン (全社 共通)	5.24	5.13	4.62	4.63	4.32	4位
東芝 (全社 共通)	1.76	1.89	2.15	2.40	2.04	8位
日本電気 (その他)	34.09	35.39	40.52	30.25	22.58	1位
富士フイルムHD (全社 共通)	2.19	2.16	2.23	2.46	2.70	6位
シャープ (全社 共通)	7.85	4.29	3.40	2.71	2.37	7位

(出所) 各年 (出所) 各年度『有価証券報告書』を基に筆者作成。

『富士通 有価証券報告書』によると、富士通 (その他 全社共通) には、富士通グループ各社へのサービスを提供する子会社等の従業員数が含まれている。

『東芝 有価証券報告書』によると、東芝メモリの譲渡に伴う減員 (10600人)、東芝クライアントソリューションの譲渡に伴う減員 (2300人)、東芝セキュリティの譲渡に伴う減員 (800人)、東芝病院の譲渡に伴う減員 (500人) などによって、東芝グループの従業員は、全体的に減少している。

日本電気の連結会社における本社要員数の割合は、22.58% (子会社等を含まない提出会社における本社要員数の割合も、15.49%) で、電機業界のなかでも圧倒的に高い。

『シャープ 有価証券報告書』によると、シャープの全社 (共通) は、シャープの研究開発部門、本社管理部門、子会社のセグメントに直接配分できない管理部門等の従業員である。

V. おわりに—課題と展望—

本稿では、第1に、戦略理論のフレームワークを整理したうえで、第2に、両社の戦略の違いを考察し、第3に、両社のコーポレート・ガバナンスの違いを考察した。

1. 東芝の戦略とコーポレート・ガバナンス

東芝の戦略については、原発需要が減少するという環境の変化を感知、捕捉することなく、原発事業への資源集中と主力事業の売却 (選択と集中) が巨額損失を引き起こすこととなった。

一方、東芝のコーポレート・ガバナンスについては、社外取締役の人数だけでなく、取締役の経験も重要となることが分かった。とくに、不正会計期間直後の2015年3月時点の社外取締役監査委員については、ベンチャー企業経営者1名を除き、会計・監査の経験だけでなく、企業経営、国際事業の経験もない。また、経営者の任期

が短ければ、高い業績をあげようとするインセンティブが小さくなるため、戦略にもコーポレート・ガバナンスにも負の影響を与える可能性があることが分かった。

2. 富士フイルムホールディングスの戦略とコーポレート・ガバナンス

富士フイルムホールディングスの戦略については、フィルム需要が減少するという環境の変化を感知、捕捉することによって、既存の資源・ケイパビリティの再配置 (抗酸化技術の応用) と大胆な組織の変革 (企業買収による多角化戦略、事業部制組織から持株会社制への組織変革) が競争優位の獲得維持を実現することとなった。

一方、富士フイルムホールディングスのコーポレート・ガバナンスについては、社外取締役の人数や取締役の経験、さらには、各事業部 (現場) の業務遂行能力だけでなく、社長の任期や報酬によるインセンティブや業績も重要となることが分かった。とくに、第7代社長につい

では、現会長の任期と合わせて、19年4か月（232か月）（2019年10月末日現在）にもなる。すなわち、経営者の任期が長ければ、高い業績をあげようとするインセンティブが大きくなるため、戦略には正の影響を与えるかもしれないが、コーポレート・ガバナンスにも正の影響を与えるとは限らないことが分かった¹⁹⁾。

3. 東芝と富士フイルムホールディングスの本社組織について

2019年3月の電機業界各社（連結会社）における本社組織や研究開発部の間接費（販管費や研究開発費）として、東芝の販管費は業界10社中4位であり、売上高研究開発費比率は業界10社中6位であり、販管費と売上高研究開発費比率については著しく高水準にあるわけではない。また、富士フイルムホールディングスの販管費は業界10社中6位である一方、売上高研究開発費比率は業界10社中2位であり、販管費については著しく高水準にあるわけではないが、売上高研究開発費比率については高水準にある。

つぎに、2009年3月から2019年3月までの電機業界各社（連結会社）における本社要員数の割合として、東芝については漸増傾向（約1.2倍程度の増員）にあり、富士フイルムホールディングスについては急増傾向（約4.3倍以上の増員）にある。

一方、電機業界各社と比較すると、著しく高い割合ではない。

4. 結論

以上から、東芝と富士フイルムホールディングスが引き起こした不正会計および不適切会計の原因については、海外子会社に対する管理と情報伝達だけでなく、戦略とコーポレート・ガバナンスの違いにもあることが分かった。

一方、M&A（合併・買収）や多角化と企業業績との関係、経営者の報酬とインセンティブとの関係、本社組織の規模と企業業績との関係については、今後、より詳細な分析が必要となる。

図表11 東芝と富士フイルムホールディングスの戦略とコーポレート・ガバナンス（まとめ）

東 芝	
戦 略	RBV 選択と集中×（厳しい管理＋無理な計画＋資源の選択と集中の失敗） →品質不正＋不正会計＋巨額損失
C G	CG ×（社外取締役の人数が多い＞社外取締役監査委員の会計・監査の経験がない＋海外事業への弱い管理） →不正会計＋巨額損失
富士フイルムホールディングス	
戦 略	DC ○（社内取締役の裁量＋既存の資源の再配置と大胆な組織の変革） →競争優位の獲得維持
C G	CG ×（社内取締役の人数が多い＋社外監査役の会計・監査の経験はある＞社長の任期が長い？ ＋海外事業への弱い管理） →不適切会計

（出所）筆者作成。

19) 経営者の報酬とインセンティブの関係については、今後の課題とする。