

急成長企業の破綻と復活（その1）

—— アージェンティの所説から見る永大産業のケース ——

森 正 紀

（その1）

はじめに

1. 永大産業の沿革
 - (1) 拡大路線の成功
 - (2) 拡大路線の破綻
 - (3) 銀行管理の失敗
2. 財務と商品の分析
 - (1) 財務状況の分析
 - (2) 商品力の分析
3. 成長の誘因と動機
 - (1) 成長の経済的誘因
 - (2) 成長の個人的動機
4. 急成長企業のたどる軌跡
 - (1) アージェンティの所説
 - (2) 合致する永大産業の軌跡
 - (3) ワンマンルールの問題点
 - (4) 成長への強迫観念

（その2）

5. 軌跡修正の可能性と限界
 - (1) アージェンティの救済策
 - (2) 後継者の苦難
 - (3) 後継者育成の基本原則
6. 銀行管理と志気喪失
 - (1) 銀行管理神話の崩壊
 - (2) 銀行管理の戦略的失策
7. 更生復活への軌跡
 - (1) 復活の状況
 - (2) 復活への志気
おわりに

はじめに

本稿の内容は、経営診断の事例研究に類似しているかもしれない。しかし、本稿では、もう1つ、経営学方法論の一貫としての事例研究にも視点が置かれている。すなわち、さまざまな経営原則の正当性を事例の中に確認するという方法論的課題が設定されているのである。

経営原則の正当性を現実の企業で確認するためには、本来は成功企業を分析すべきであるかもしれない。しかし、着手してみればすぐわかることであるが、ある経営原則がその企業で遂行されていたからといって、本当にそれが成功要因なのかどうかは、かなりあやふやになってしまう。まして意思決定過程について内部資料を入手することはほとんど不可能である。こうしたことから、成功企業の分析は、たとえ説得力があるように見えても、実はほとんど推測の域を出ていないことがよくある。

鍵山・太田氏は、「倒産のケースでは、洗いざらい、虚飾をはぎ取られて、暴露されるために、資料価値がより高い」¹⁾と述べている。まったく同感である。昨今、倒産に学ぶということで、倒産企業の研究が増えてきているのは、おそらくこうした理由からであろうと思われる。たしかにかなり明確な形で、倒産要因あるいはまた倒産を避ける要因を特定化できるのは事実である。

しかし、さらに私は、方法論的には単に倒産要因を分析するだけでは不十分であると考えている。すなわち、倒産後、その要因を克服して更生復活するところまでを追跡して、初めてその要因の正当性が確定できると思うからである。ほとんどの倒産企業は整理されてしまうので、更生復活するのはごく限られた企業にすぎないが、そうした企業であれば、ある経営原則が守られずに倒産し、次に同じ経営原則が守られて復活するという事実を捉らえることができる。こうした事実は、その経営原則の正しさを明確に証明してくれることになる。いうまでもなく、それを論究するのが本稿の課題とするところであり、本稿の特徴にもなっているのである。

私は長い間、経営学方法論の研究に携わってきたが、果たして経営学に科学があるのかどうか、未だに断言できない難題を抱えている。しかし、私は、少なくともそれに近い原則というものがありうると考えている。科学的法則

1) 鍵山整充・太田 滋 共著：経営方針と経営戦略—大型倒産のケースに学ぶ，白桃書房，1984，はしがき ii.

すなわち理論は、例外を許さない厳格な知識であるが、原則は、例外があっても、ほとんどの場合に当てはまるとされる知識である。限りなく完全に近い原則から、そうでないものまで開きはあると思うが、実際の経営は経営原則と人間の努力との相乗効果で結果が導かれるものである。

科学的法則は、いわゆる「禁忌（タブー）」を提供する。「禁忌」とは法則に外れたことはやってはいけないことを示す。私は、経営原則にも同様のことが当てはめられると考えている。すなわち、原則に外れたことをしていれば、努力の有無に関わらず、ほぼ失敗するということである。もちろん、原則から外れず、守ってさえおれば、必ず成功するというわけではなく、放漫経営による破綻もありうるが、人的努力が尽くされれば、成功する確率はかなり高くなる。

いくつもの倒産企業を分析していると、何か複雑で高度の管理技術上の問題のせいでそうなっているケースはほぼ皆無であり、実はきわめて単純な基礎的原則に違背している場合がほとんどであることがわかる。経営学が長い間培ってきた知識としてさまざまな経営原則があげられるが、その中でも基本中の基本といわれる原則さえ守られていないのが現実なのである。

本稿でとりあげる永大産業のケースも、以上のようないくつかの基本原則が守られず倒産に至った企業の典型である。具体的に言えば、無理な急成長の問題、ワンマン体制の問題、後継者育成の失敗問題、戦略の失策問題、この4つがとりあげられる。いずれも明らかに基本的な問題ばかりである。

永大産業における以上の問題に関し、イギリスのアージェンティ（John Aegenti）の所説がみごとな分析ツールを提供してくれる。アージェンティは、企業が創設され、成長し、挫折する状況を時系列的に軌跡とよばれる曲線で描き出し、その曲線上の各点において事前に予測される挫折要因を抽出していくという、きわめて特異な興味深い研究をした人である。

アージェンティの描いた曲線のうちの1つは、まさしく永大産業そのもの

にピッタリと当てはまる。しかも、アージェンティによれば、すでに創立時点で、一端は華々しく成功するが、やがては破綻することが予測できるというのである。本稿ではこの点が詳細に語られていく。

まず項目1の「永大産業の沿革」において、本稿の対象ケースとしてとりあげられる永大産業について、創立から急成長していく過程、急成長から一挙に反転して危機を迎える過程、やがて銀行管理になっていく過程の3つに分けて紹介する。項目2の「財務と商品の分析」においては、永大産業の経営資源のうち、カネとモノについての状況が説明される。

項目3の「成長の誘因と動機」からは、ヒトとカンリの分析になる。まず、なぜ経営者は成長をめざすのか、一般的な経済的誘因と個人的な動機に分けて説明する。永大産業のケースではとりわけ個人的動機が重視される。

項目4の「急成長企業のたどる軌跡」では、前述のアージェンティの所説をまず紹介し、続いて、永大産業をこれに当てはめていく。そして最初から指摘される破綻要因としてのワンマンの問題がとりあげられ、さらにそのワンマンがなぜ永大産業を無理な成長へと駆り立てていったのかが分析される。

項目5の「軌跡修正の可能性と限界」は、アージェンティが指摘した挫折を回避する事前のチャンスを探るところであり、後継者への交替がキーになる。しかし、残念ながら永大産業はこれに失敗した。そこでなぜ失敗したのか、そしてそうならないためにはどうしたらよかったのかの論究が行なわれる。

項目6の「銀行管理と志気喪失」では、ついに創業家と生え抜きの経営陣が更迭されて、銀行管理下に置かれていく状況が説明される。実質、永大産業はこの時点で破綻してしまっているのであるが、銀行団は約2年の間、不倒産のまま維持し続ける。しかし、銀行団はその戦略の失策もあって、社員の志気を著しく低下させてしまい、とうとう永大産業をよみがえらせることはできなかった。

項目7の「更生復活への軌跡」では、更生中の永大産業が、いわば敗因を除去して後、たちまちに復活していく様を説明し、さらにいかにして復活のための活力を取り戻していったかも説明される。かくして最後は、やはり「企業は人なり」にもたどり着くのである。

1. 永大産業の沿革

(1) 拡大路線の成功

永大産業は、敗戦直後の昭和21（1946）年7月に深尾茂氏によって大阪で創立された。資本金は18万円で、従業員が約40人の合板（ベニヤ板）メーカーであった。深尾茂氏は、明治42（1909）年に岐阜県で生まれ、長ずるに及んで、本気で満州の馬賊を志し、早稲田大学を中退して中国大陸に渡った。昭和5（1930）年から、横浜正金銀行の天津支店に務めたが、血気盛んにして1年後には独立し、やがて昭和8（1933）年には、木材等の建築資材を扱う永大洋行という会社を設立した。深尾氏はこの時弱冠24歳であったが、もちまへの才覚で広東軍と組むことに成功して利権を手にし、その後、次々に永大製鋼、永大農事、東洋醤油工業という会社も設立した。彼はやがては天津商議所の副会頭も務め、敗戦直前には18億円に相当する巨額の資産を築いていたという。その積極果敢さをもって当地では「華北の虎」とよばれた²⁾。

しかし、昭和20（1945）年の敗戦の年、36歳にしてすべてを失い、山口県の仙崎港に引き上げてきた時にはほとんど無一文だったという。しかしすぐに、彼の事業才覚を評価する正金銀行から融資を引き出すことに成功し、くだんの永大産業の創立となったわけである。かくして「華北の虎」は、日本の大阪で再び息をふきかえしていくことになるのであるが、永大産業は、日本においてもやはり何かと話題の多い会社となっていき、ついには、戦後最

2) 真島 弘 稿：永大産業倒産の深層構造，プレジデント，1978年4月号，150ページ。

大級の大型倒産劇を演ずることとなるのである。

永大という社名は、まさしく永久に大きくなるという意味で、深尾氏自身によって名づけられたものである。永大産業の社訓は「頭を使って、知恵を出せ！ 知恵の出ない者は、汗を出せ！ 知恵も汗も出ない者は、静かに去れ！」というものであり、かの高度経済成長時代のサラリーマン像である「猛烈社員」とか「企業戦士」の典型を示すものとして著名であった。

製品の合板は、敗戦からの復興の波に乗って飛ぶように売れ始めていく。時代のニーズを読む才覚とそれを実行に移す行動力には、たしかに並外れたものがあつた。会社が軌道に乗り始めた時、さらに朝鮮戦争特需にも恵まれた。そして対米輸出も始められたが、昭和26（1951）年、工場が火災で全焼するという不運にもみまわれた。しかし、この災いさえも、わずか3カ月で近代工場に変身させるきっかけとし、さらにこの頃対米輸出ブームもやってきて、大きな威力を発揮することとなった。

昭和29（1954）年になって、対米輸出が一段落すると、今度は国内販売に力を注ぎ始める。敗戦後の混乱を乗り切った我が国では、この頃よりまさしくかの高度経済成長時代が始まっていくのである。昭和30（1955）年の4月にパーティクルボード工場が完成、昭和34（1959）年には画期的な合板、プリント合板を開発して販売し、住宅から家具、ビル内装から調度品に至る一大革命さえ起こした。さらに、昭和35（1960）年、これまた時代を画するプレハブ住宅（永大ハウス）を発売、新しい住宅工法の時代の先駆けとなり、建材から住宅部門への進出も達成したのである。

昭和37（1962）年には、まず大阪証券取引所の二部に上場し、翌38（1963）年に東京でも上場、さらに翌年の昭和39（1964）年には大阪と東京で一部上場企業となった。同年、福井県駿河市に敷地9万9千平方メートルもある巨大合板工場を設立し、我が国でのシェアも30%台にのせて、まさしく我が国のこの分野のリーディングカンパニーとなった。

同年、休むまもなく世界に挑戦、まずマレーシアに工場を設立し、海外進出第1号とした。さらに同年、我が国では堺と厚木にハウス工場を新設、昭和42（1967）年には、販売第一主義を徹底させ、各地に出張所を開設し、さらには敦賀工場の拡張もはかり、同年7月には合板の月産が250万枚となって、ついに世界一の生産高を達成した。

その前年の昭和41（1966）年8月、深尾茂氏は病魔に襲われて、会長に退き、息子の照夫氏が社長を引き継いでいた。照夫氏は、37歳の若手でありながらも、父親の積極経営一本やりに不安を抱き、永大もそろそろ堅実経営に改めるべきであるという主旨の抱負を語ったが³⁾、実行に至らず、茂氏がやがて健康を回復して戦列に復帰したため、引続きますます拡大路線が加速され続けることとなった。

合板生産世界一となった前述の昭和42（1967）年には、さらに福島県いわき市に月産200万枚の小名浜合板を設立しており、翌昭和43（1968）年には山口県平尾に敷地が27万平方メートルにも及ぶ巨大工場を持つ永大木材工業を設立、合板の生産能力を150万枚追加し、次の年にはなんと320万枚も上乗せした。もちろんこれらの合板をさばくため、同時に全国津々浦々まで営業所が開設されていった。

この間、昭和42（1967）年に83億円だった売上高は、2年後の昭和44（1969）年には200億円に達し、株価も1000円台に乗り、全社合計の合板生産量は月産1000万枚に達し、驚異の成長となった。それでもなお成長はとまらない。昭和45（1970）年1月に住宅機器事業部を発足させ、同年5月にシンガポールの合板会社を買収して、翌昭和46（1971）年3月にシンガポール永大社を設立、同年8月にはハウス拡販のために小山工場が建設された。そして47（1972）年1月には住宅ローンを扱うために、永大住宅金融が設立された。

さらに海外進出もたて続けに実施された。昭和47（1972）年5月にニュー

3) 真島 弘 稿：前掲誌、152 ページ。

ヨークとオランダに現地法人の販売会社を設立、同年11月には南米のブラジルにエイダイ・ド・ブラジル社が木材資源確保のために設立された。翌48（1973）年6月には、オーストラリアのコンクリートインダストリー社と技術提携して、屋根材メーカーの日本モニエルを設立した⁴⁾。

（2）拡大路線の破綻

昭和48（1973）年の5月、創業者の深尾茂氏は心不全で急逝した。しかし茂氏死去後も拡大路線は止る気配をまったく見せなかった。なぜなら、茂氏はその後の拡大路線もしっかりと敷設して逝ったからである⁵⁾。しかも永大産業は、6月に何と特配を含めて5割の超高配当を実施し、永大株の人気は絶頂期を迎えた。

そして、その後はまさに月単位の高速で、次から次へと拡大路線が実行に移されていく。たとえば、同48年5月に110億円をかけてレジャー業に進出、6月には63.5億円から69.9億円への増資と、東京日本橋に永大プラザ開設、7月には、前述のエイダイ・ド・ブラジルが、植林事業から合板までの世界最大級の工場建設に着手、さらに8月、本社内に緑化事業部を設立して造園事業に進出、同月、内装プレハブ事業、さらにインテリアにも進出し、ユニット家具やカーテン、カーペットの生産も始めた。そして、そのために5億円をかけて本社内にテクニカルセンターを設立、そして10月になると、日本初のユニット住宅を発売、借地権付きの住宅発売にも着手した。まさにただただあきれられるばかりのすさまじさであった。

そしてこの月、昭和48（1973）年10月、日本はおろか世界を震撼させ、経済を激変させた、かの石油ショックが襲うのである。しかし永大産業は事態

4) 沿革について主として以下を参照

東洋経済新報社 編：日本の企業100年史、1975年、139～140ページ。

5) 日経マグロウヒル社 編：敗軍の将、兵を語る－情報不通が対応遅らす①、日経ビジネス、1977年12月19日号、99ページ。

の深刻さにまだ気づいてはいなかった。翌11月、総合住宅メーカーを目指して、5ヵ年計画を策定、昭和53（1978）年までに1440億円から6000億円に売上を拡大するなどというとんでもない拡大計画を策定した。そして25円（5割）配当も予定した。

翌昭和49（1974）年の1月、永大は通産省から事情聴取を受けた。いかに狂乱物価といわれた時代とはいえ、20%前後も製品を値上げしておいて、5割の配当をするというのだから、問題にならないはずがない。ただでさえ物価高で批判をうけている政府としては、異例の事情聴取となったわけである。結果として、永大はプレハブ住宅の価格凍結を宣言せざるをえなくなった。結局、インフレが進行中でのこの価格凍結は、永大産業にとってかなり厳しい選択となった。

2月になって、前述のエイダイ・ド・ブラジルに20億円の追加投資を行った。3月には今度はフィリピンにも木材工場の設立を決定した。4月にはなんと欧州で転換社債を発行するという奇策に出て、1000万ドル（約30億円）の資金を得て評判となった。これは主としてブラジルに投資された。

しかしこの49（1974）年の春に至って、石油ショックの影響がはっきりと現れ始めてきた。需給のアンバランスから合板の市況は急激に悪化した。強気の拡大路線はここで一気に破綻の道をたどり始めるのである。前述のおびただしく急増された子会社を育てるための出資金や貸付金はほとんどが不良債権化した。合板は供給過剰のため構造的不況に陥った。ハウス部門も不況のあおりをうけて赤字が累積していく。

しかし主力銀行の大和銀行は、この窮状を秋まで知らされなかった。秋になって、深尾照夫社長から直接に運転資金不足220億円を聞かされて、その巨額さに驚いたという⁶⁾。わずか1年前には5割配当で評判になっていたと

6) 徳永卓三 稿：ドキュメント決断—永大倒産“銀行管理神話の崩壊”④，日経ビジネス，1979年7月2日号，62～63ページ。

いうのに、まさしく急転直下の転落劇であった。先代の死後わずか1年半もたたない間のできごとであった。

(3) 銀行管理の失敗

以上の昭和49（1974）年の危機は、大和銀行（現りそな銀行）が、東京、三菱信託、第一勧銀、富士の4行と協調融資団を編成して、175億円の運転資金を融資し、何とか乗りきった。永大では管理職420人の営業への配置転換や役職者の15%の給与カットなどを実施した。しかし、翌50（1975）年の6月期の半年決算でもなお37億円の経常赤字を計上し、株価も550円から一気に299円に暴落した。ここに至って、大和銀行は、やっと本腰をいれて永大再建に乗り出し始める。11月になって再び協調融資団を編成するとともに、銀行の管理下に置く再建案を作成した。当時銀行管理下にある限り倒産することはないと言われていた時代である。しかし、50年12月の決算はさらに悪化し、192億円の欠損となった。

昭和51（1976）年の3月、大和をはじめとする銀行団は、深尾照夫氏を会長にして、大和系の江口証券投信委託元社長の木内正美氏を3代目の永大産業の社長に送り込んだ。しかしながら、実質の赤字は、36社に及ぶ子会社に押込まれて、本体の永大産業を飾り立てており、帳簿も相当に杜撰であったため、それらの赤字の実態さえ容易につかむことができなかったという。当時の大和銀行の古川頭取は、「あれほど傷が深く広いとは知らなかった」⁷⁾と驚いている。

こうした予想を越える深刻さが判明すると、大和銀行は、いよいよ身内から、昭和52（1977）年2月に専務の川上隆三氏を送り込み、本格的建て直しを図ることになった。しかし、時すでに遅かった。依然として危機を乗り越えられず、その年の6月の決算では累積赤字は240億円に達した。この頃か

7) 徳永卓三 稿：前掲誌、66 ページ。

図表1-1 永大産業グループ

(永大産業) 本社管理部門（大阪） 本社工場 三原工場 敦賀工場 小山工場 堺工場	(国内関連企業 31社) 永大木材工業 小名浜合板 第一合板工業 永大ハウジング 日本モニエル 永大小住宅販売 永大住宅金融 菊水 平生港運 住吉地所 秋田永大ハウス 茨木永大ハウス 姫路永大ハウス 神奈川ハウジング 近畿プライウッド	永大建材 三信ハウス建材 東京住宅資材 三陽ハウジング 丸二商事 マルエイ 北堀ベニア商会 嶺南木材工業 秋田永大木材工業 永大住設工業 日本合板流通機構 永大モーターボート倶楽部 東京ハウジング 古河ハウジング 静岡ハウジング 福島永大ハウス
(海外関連企業 5社) エイダイ・ド・ブラジル サザンクロス・トレーディングス (マレーシア) アムカ・エイダイ・インダストリーズ エイダイ・アムカド・スル・マデラス (ブラジル) シンガポール・エイダイ		

ら深尾昭夫前社長が、自社株を大量に売却し始めたことが判明し、いよいよ信用不安を免れなくなっていく。大和銀行内部ではこの年の秋には、更生法適用の意向が固まったようで、翌昭和53（1978）年の2月、ついに申請に踏み切った。負債総額は1800億円、戦後最大級の大型倒産であった。この時まで、次々と増設されていた関連企業群は上の図表1-1の如しであり⁸⁾、これらのほとんども同時に破綻した。

2. 財務と商品の分析

(1) 財務状況の分析

事業の成否は、経営資源すなわちヒト、モノ、カネ、カンリといった経営の不可欠要素の善し悪しにかかっている。これは言うまでもなく、最も基本

8) 以下を参照して作成

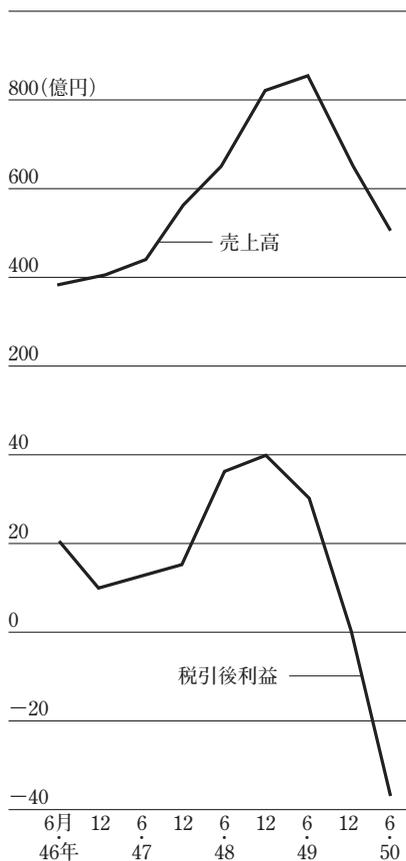
日本経済新聞：永大産業－再建に向け息づく、1978年4月22日5面。

的な経営原則である。言い換えると、企業の成長が成功裡に進められるかどうかは、経営資源の支えがあるかどうかにかかっているし、逆に、成長戦略の破綻は、どこかに経営資源の不足不備があったからであるということが出来る。ヒトは人材、モノは資材や商品、カネは資本や設備、カンリは理念、戦略、組織、システム、技術、情報などをさす。ここではまず、カネの問題、すなわち財務分析をとりあげる。

図表 2-1 は、昭和46（1971）年から50（1975）年までの永大産業の売上と利益の推移を示すグラフである⁹⁾。売上高は昭和49（1974）年の6月期まで上昇しているが、利益はすでに急激な低下を始めている。これは石油ショックの影響による合板不況が襲ったためであり、それをカバーするために採算無視の無理な売上高が計上されたことがわかる。

図表 2-2 は昭和47（1972）年から、破綻に至る直前の昭和51（1976）年

図表 2-1 永大産業の業績推移



⁹⁾ 日経マグローヒル社 編：日経ビジネスールポ，永大産業～また1つ消えたオーナー型企業，日経ビジネス，1975年12月22日号，108ページ。

図表 2-2 永大産業の財務状況 I

	昭和47.12	48.12	49.12	50.12	51.12
資本利益率	2.9%	4.9	0.1	-12.0	-9.7
売上利益率	2.7%	4.8	0.2	-19.0	-13.6
資本回転率	1.1回	1.0	0.8	0.6	0.7
自己資本比率	16.3%	23.3	22.6	13.7	4.3
流動比率	119.0%	134.4	144.4	126.7	133.1

までの5年間の経営指標の変化を示す¹⁰⁾。創業者である深尾茂氏の死去が昭和48年の5月のことであり、子息の照夫氏が後継し、赤字に転落し、銀行管理下になったのが、昭和50年のことである。なお石油ショックは昭和48年の秋であり、そのための不況は49年から50年にかけてふきあれる。

最も基本的な収益性を示すものとして、資本利益率、売上利益率、資本回転率の3つの指標をとりあげた。ここでは資本利益率は、詳しくは、総資本当期利益率をとっている。売上利益率は、売上高当期利益率である。さらに資本回転率は、総資本回転率である。

何れの指標も昭和49（1974）年の12月決算ではかなりの低下傾向にあるとはいえ、厳しい危機状況は、まだ外見には表れていない。しかし、翌50（1975）年の決算ではいきなり深刻な赤字が露呈された。この急転回にこそ強気の拡大路線の問題点が現れており、後にも詳述するが、不況にもかかわらず、生産調整をせず、しかも値上げして、売れ残った在庫は、たくさんの子会社に買い取らせるといふ、いわゆる押込み販売をしていたことを示しているのである。

次に、図表 2-2 では、健全性を見る財務指標として自己資本比率と流動比率を取り上げている。昭和50（1975）年の決算からの自己資本比率の極端な減少は、もはや会社の体をなしてはず、あきらかな危機状況を明示してい

10) 以下を参照して作成

日本経済新聞社 編：会社年鑑，1973年版～1978年版。

図表 2-3 永大産業の財務状況Ⅱ

(百万円)

	昭和47.12	48.12	49.12	50.12	51.12
流動資産	100000	132968	134225	109227	95443
売掛金	15814	16907	21995	14282	14761
棚卸資産	13271	34172	49512	40338	29756

る。銀行管理下にあってもどうしようもなかったことをよく示している。一方、流動比率の方はさしたる危機を示してはいないが、これは棚卸資産や前述の子会社への売掛金および貸付金が増えたためである。

流動比率は、流動資産／流動負債の式で示されるが、売掛金や棚卸資産および短期の貸付金は分子の流動資産に含まれるので、その増加はこの資産を増やすことになり、まあまあのデータが得られているのであるが、言うまでもなく売れる見込みがほとんどない商品や戻ってこない売掛金、不良貸付なのだから、そうした流動比率データは見せかけでしかない。

以上の売掛金は結局は戻って来なかった。この間の状況は図表 2-3 で示すとおりである¹¹⁾。昭和49(1974)年度は前年度に比べて、売掛金が一気に50億円の増加(30%増)で、棚卸資産に至っては154億円も増加(49%増)している。これらのつけが50年度に一気に表面化したのである。

さらに売掛金にもまして決定的だったのが、関連子会社への出資金や貸付金である。前述したように規模の利益は多工場化では得られない。これは経営の基本的知識である。多額の出資を伴うまちがった分散的拡大が、成果をもたらすはずがなく、雨後の竹の子のように作られた子会社は、無理な押込み販売のルートになるだけで、在庫はふくらみ、ほとんどが赤字操業になるから、本社の永大産業は支援のために莫大な貸付をしなければならなかったし、そのためにそれに見合う貸倒引当金も必要とした。

11) 以下を参照して作成

大蔵省印刷局 編：わが国企業の経営分析，1973年版～1978年版。

図表 2-4 永大産業の出資金と貸付金

	44年末	45	46	47	48	49	50	51
関係会社数	6	7	9	12	16	18	18	18
関係会社株式の期末残高(百万円)	228	741	842	1,053	1,940	5,603	5,330	5,214
関係会社への短期貸付金(百万円)	2	8	5	182	1,503	5,665	5,552	1,300
関係会社への長期貸付金(百万円)	193	116	553	2,162	1,709	3,703	8,023	17,923

注：数字は有価証券報告書による。関係会社は永大産業の出資企業だが、このほか深尾家の個人出資によるものもある。

出資金や貸付金の状況は図表 2-4 に見られるとおりである¹²⁾。この図表からは、関係会社への出資金（関係会社株式の期末残高）、関係会社への短期と長期の貸付金が、昭和48（1973）年から49（1974）年にかけて一気に急増したことが明確に読み取れる。

(2) 商品力の分析

昭和21（1946）年に創業の永大産業が製造する合板は、敗戦後の焦土と化した日本の復興に多大の貢献をなした。作れば作るほど、飛ぶように売れていったといわれている。ひたすらな規模拡大は、ニーズの拡大に必至で対応した結果であり、何ら批判できるものではない。むしろ賞賛に値するニーズへの貢献である。しかしこの成功体験が、ニーズは変動し、ライフサイクルがあり、いずれ限界が来るという認識をきわめて希薄にし、ただただ拡大路線をひた走る結果を招くこととなったのである。

12) 斎田久夫 稿：日経ビジネスールポ，生ける永大倒した死せる創業者，日経ビジネス，1978年3月27日号，147ページ。

合板は薄く削いだ単板（ベニヤ）を重ね合わせたものであるが、昭和30（1955）年頃から発売されたパーティクルボードは、木屑を集めて固めた画期的な木材であり、厚みのある広い板を廉価に提供できるようになった。これは住宅の壁材などとして重宝され、住宅の進歩に多大の貢献を成した。

昭和34（1959）年に発売されたプリント合板（表面に木目などが印刷された化粧板）は、画期的な新建材時代をもたらしたばかりでなく、家具や調度品の一大革命を起こした。もしこのプリント合板が無かりせば、今の住宅の壁、天井、床はおろか、テーブルもクローゼットもドアも、何もかもが存在しえなかったであろう。それほどの画期的製品であった。永大産業は近代的な生活に不可欠の製品を提供したのであり、これもまたまちがいなく賞賛に値する業績であった。

翌年の昭和35（1960）年に発売された永大ハウスは、現在では当たり前が存在するプレハブ住宅の先駆けであり、これもまた時代を画すすばらしい商品であった。さらに、アメリカでは主流になっているツーバイフォー住宅を我が国の気候風土に適合させたED構法ハウスをいち早く企業化したのも永大産業であり、やがて昭和48（1973）年には、当時は未来住宅とさえいわれていたユニットハウスも発売した。しかし、このような住宅分野への進出は、実は両刃の剣であったとも言えるのである。

経営学の原則的知識によれば、これはいわゆる川下展開型の垂直的多角化であるが、これがうまく機能するには重大な条件があって、それがクリヤーされなければ効果をもたらさず、むしろ危機を招くといわれている。その条件というのは、完成品とその専用部品、言い換えると特殊な住宅とその専用建材という関係が成立する場合にのみシナジー効果（相乗効果）をもたらすということであり、汎用建材のメーカーである永大産業が住宅メーカー業界に参入すれば、敵対する住宅メーカーは永大産業の建材を使わなくなってしまうので、シナジーどころか逆効果をもたらしてしまうのである。しかし永

大産業はその多角化の際の禁忌を犯してしまったのである。これが破綻に至る重要な戦略ミスとなった。

3. 成長の誘因と動機

(1) 成長の経済的誘因

この項では、経営資源の中のヒトとカンリの問題について分析する。まず、経営者はなぜ成長という戦略を追うのであろうか。この基本的問題から考察していくことにする。

何をもって成長というかについては、諸説が考えられるが、ここではごく一般的に用いられる売上高の拡大を想定して論ずることとする。とりわけかの高度経済成長期にあつては、こうした量的拡大が、質的向上よりはるかに重視されてきたからである。個々の企業のみならず国家にあつても、国民総生産を拡大させ、先進国の仲間入りすることがひたすら追求されていた。利益率などの質的向上が企業目標の筆頭に掲げられ始めたのは、やっとここ数十年ほど前からのことである。

企業はなぜ成長をめざすのか、まずよくとりあげられる経済的理由は、いわゆるスケールメリット（規模の利益 *melit of scale*）ないし規模の経済（*economies of scale*）といわれるものである。規模の経済には3種がある。すなわち、工場規模の拡大、学習ないし経験の拡大、及び事業範囲の拡大である。大量生産化やノウハウの蓄積、および大量取引は生産効率を高めて、コストダウンに大きな効果をもたらす。これらのことから、企業が成長をめざすのはごく当然の原則とされている。すべての企業が成長競争をしていると考えるならば、むしろ立ち止まることは、そのまま後退を意味することにさえなる。

それならば、成長には限界というものは無いのであろうか。一般的には、ある段階まで肥大化しすぎると、かえって非効率が現れてくるといわれている

る。とりわけその要因になるのが管理が行き届かなくなるという組織的問題の発生である。さらに多角化をして異分野に進出しないうがかり、当然ながら、当該分野の需要の限界を越えて成長するなどということはありません。つまり、同一分野内での「永大」はありませんのである。

さて、永大産業のケースでは、以上のような一般的な説明ではほとんど説明不能である。一般的説明では、成長はあくまでも効率化ないしコストダウンを目的とする手段であって、それ自体が目的ではない。しかるに永大産業では、社名からして、その手段自体が目標になっている。目標と手段が最初から入れ替わっているのである。

たとえば、工場規模の拡大によるメリットは、単一工場の場合であって、多工場化ではメリットは生じないのであるが、永大産業では、そもそもの目的が無視されてしまっているのが、適切な拡大の形など不問にされて、各地にたくさんの工場が作られていった。規模の「利益」ではなく、ただ「規模」だけが追われたということもできるであろう。しかもこれらの統轄的管理組織はできていなかったのも、本社は関連子会社の財務状況さえよくつかめなかったといわれている。

永大産業は、たくさんの子会社を作ったが、前述した如く、これらは多角化型企業群というよりも、ほとんどが住宅関連産業内において川上の建材から川下の完成住宅へと展開した垂直型の企業群である。そもそもこの業界は時の景気に大きく影響を受ける業界であり、しかも垂直型は、多角化型と違って、景気の影響を分散化できず、もろに影響をこうむってしまうタイプである。これは経営のごく基本的な常識である。

言うまでもなく需要は絶えず変動する。しかるに拡大そのものが目的の会社であれば、景気後退に対応して縮小均衡をはかるなどというごく当然の政策はとられようもない。逆に、不況こそがチャンスといった発想によってなお一層の成長路線がとられていく。後にこれらについてはさらに具体的に分

析していくが、要するに、経営の原則にあてはまっていないのであり、成長戦略上の禁忌をおかしてしまっていることが明らかである。

(2) 成長の個人的動機

さて企業の成長を論ずるばあい、以上のようなアプローチではなく、経営者の個人的動機ないしは心理といったものからアプローチする方法がある。永大産業の深尾氏の場合、これによってしか説明できないと思われる。単なる経済的動機による成長ではなく、経営者の個人的な動機に注目した学者としてよくゴードン（Robert Aaron Gordon）の名があげられる。かつてゴードンは、とりわけ経営者の権力欲に注目し、それが「企業規模が大きくなればなる程満たされていくこと、そしてそれゆえにこそ、損益に問題があるにもかかわらず、さらに規模拡大がめざされていくのである」¹³⁾と主張した。

永大産業の創業者深尾茂氏の願望は、それこそ永久に大きくなることであつた。後に詳述するが、アージェンティ（John Argenti）は、急成長破綻型の企業の経営者像を調べて、「情熱の程度は、ほとんど病的といってもよい程である」¹⁴⁾と述べている。まさにそのとおり、永大産業の2代目社長の深尾照夫氏は、後日、創業者深尾茂氏のあまりの急拡大指向について、「晩年父は狂奔した」¹⁵⁾とさえ言っているほどである。

企業のランキングは売上高の大小で決められることが多い。売上高の絶対額は、利益率などの比率と異なって、ほぼ規模に比例して増大する。すなわち売上高が企業の大きさの程度を示すのである。しかも、利潤は秘めるべき

13) Gordon, Robert Aaron : Business Leadership in the Large Corporation, The Brookings Institution, 1945, p.306.

14) Argenti, John : Corporate collapse—the causes and symptoms, McGRAW-HILL Book Company, London, 1976, p.158. 中村元一 訳：会社崩壊の軌跡—生き残るための戦略, 日刊工業新聞社, 1977, 278 ページ.

15) 鍵山整充・太田 滋 共著：経営方針と経営戦略—大型倒産のケースに学ぶ, 白桃書房, 1984, 133 ページ. 深尾照夫氏の言葉として紹介されている。

ものとされる道徳律があるが、売上高はまさしく社会への貢献度を示すものであり、その大きさは経営者にとって公的にも自慢できる数字である。当然、大きければ大きいほど、いわば大物ぶりを示すのであり、財界の会合等ではそれで席順さえ決められたりする。前述のゴードンの言う如く、たしかに経営者の地位は、大きさによって与えられるのである。かくして、経営者たちの関心が、利益よりも売上高に向けられていくことはよく指摘される現実となっているのである。

しかし、成長戦略の基本原則は、改めていうまでもなく、安全とのバランスをとることである。この原則に従うかぎり、企業が成長を追うことについては、何も問題がないばかりか、生物が誕生し成長していくのとまったく同じで、本性的な企業の特徴であり、きわめて自然な方向である。

ところが、人間というものは、時として手段と目的を入れ替えてしまうのであり、これこそが過ちの根因となっていく。何時しか安全を無視して、成長を追い始めていくのである。しかもこれが正常な成長ではなく、異常な急成長を誘うことにもなる。生きるために成長するのではなく、死を賭してまで成長しようとする。永大イズムと呼ばれた急拡大路線は、まさしくこのケースの典型である。

かつてドイツの哲学者ファイヒンガー（Hans Vaihinger）は、これを「手段肥大の法則」とよんだ¹⁶⁾。所詮、人の行為である企業経営や、個々の社員の仕事の遂行においてさえ、あらゆる場面でこれが発生し、ミスを誘うこととなるのである。深尾茂氏の有名な言葉に「石橋と確認したら、たたく必要はない。たたいているうちに5つか6つの橋が渡れる」というのがある。まさに正論であるが、しかし何時しか人は、石橋と分からなくてもすぐ渡るよ

16) Vaihinger, Hans: Wie die Philosophie des Als-Ob entstand, in: Die Philosophie der Gegenwart in Selbstdarstellungen, herausgeg. von Schmidt, Raymund, Leipzig Verlag von Felix meiner, 1923, S.9.u.S.29.

うになっていくものなのである。

4. 急成長企業のたどる軌跡

(1) アージェンティの所説

イギリスのアーゼンティ（John Argenti）は、かつて急成長・急破綻の企業のケースを調査して、興味のある結果を提供している。アーゼンティは、年数と共に企業がたどる状態変化に注目し、実際の倒産企業の調査から、3つのタイプを描き出した。図表4-1の上3つがそうで、下のタイプは成功している企業の軌跡である¹⁷⁾。

縦軸に示される5つの状態は、アーゼンティが捉らえた会社の健康状態である。売上高や利益、株価や利益率、さらには従業員のモラルや取引先の評価などを総合的に判断したものであるが、すべてを定量化したものではなく、かなりの定性的判断も含まれている。その分、彼自身も認めるように、主観的に作成されたことを否認しない¹⁸⁾。5つの状態とは、挫折状態、不良な状態、優良な状態、優秀な状態、驚異的な状態である。

永大産業を語る上で、注目されるのはこれらのうちのタイプ2である。タイプ2の軌跡は、驚くべき急上昇で飛躍し、突然に反転して失墜している。アーゼンティの研究の功績は、これらの軌跡の各点を分析して、挫折を予測できるようにしたことである。詳細図は図表4-2のようになり、図上の各点の特徴は、抄訳すると以下のようにまとめられる¹⁹⁾。

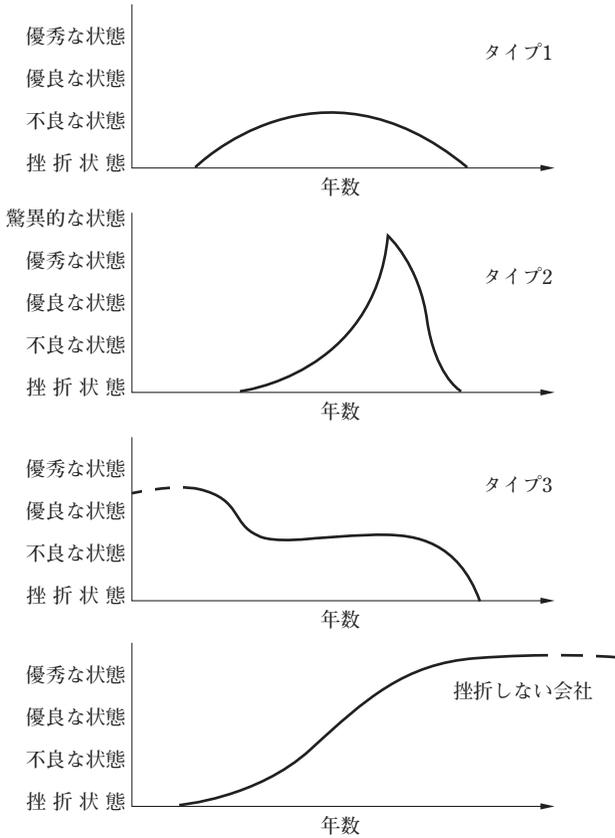
点1，創業時の特徴として、トップマネジメントにワンマンという欠点が

17) Argenti, John : Corporate collapse—the causes and symptoms, McGRAW-HILL Book Company, London, 1976, p.150. 中村元一 訳：会社崩壊の軌跡—生き残るための戦略，日刊工業新聞社，1977，265 ページ。

18) Argenti, John : op. cit., pp.152～153. 訳書 269～270 ページ。

19) Argenti, John : op. cit., pp.157～160. 訳書 278～281 ページ。

図表 4-1 会社挫折の軌跡の3つのタイプ

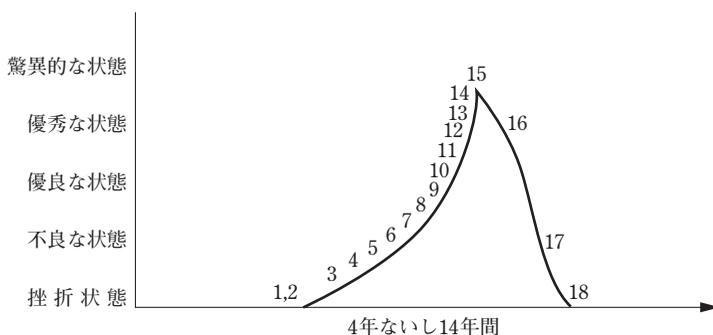


ある。

点2，創業者にきわだった個性が見られる。たえずアイデアを沸き立たせていて、情熱の程度は、ほとんど病的であり、決して助言を受け入れようとはしない。

点3，創業者の精力的能力と輝かしい製品があいまって、会社は迅速に離陸していく。

図表 4-2 タイプ2の軌跡



点4, 会社の売上高は引続き急速に拡大する。

点5, 必要な資金は, 創業者の説得力で容易に調達できている。

点6, 会社の目覚ましい業績が注目されて, さらに豊富な資金が提供されるようになる。

点7, かくして売上高と利益はますます上昇していく。

点8, さらに拡張を続け, ここで, 挫折しない会社とは異なる軌跡を描き始める。

点9, 会社は報道の注目を集め, 悪循環に陥り出す。すなわち, 会社はもっと拡張し, もっと成功しなければならなくなる。

点10, かなりの大企業になってくるが, それに応じた経営組織になっていず, 欠点をかかえたままの創業者が引続き経営している。

点11, 創業者は, 大金持ちの有名人になっており, サクセスストーリーのスーパースターを演技続けなければならないが, 会社は驚異的な状態になっていく。

点12, 売上はなお成長しているが, 利益が上がらず, 転換点が到来するが, まだ誰も気づかない。

点13, 期待されている高成長を続けるために不合理な領域に足を踏み入れ、粉飾が行なわれる。

点14, 非財務的な馬鹿げた拡張が行なわれ始め、銀行も疑い始めてくる。

点15, ここで軌跡を下方に転換させる何等かのきっかけが生じる。たとえば株式市場の下落など。

点16, 銀行は資金を拒絶し始める。

点17, 報道が嗅ぎつけ、危機を隠せなくなってくる。

点18, ついに管財人が招かれる事態になる。

(2) 合致する永大産業の軌跡

以上のアージェンティの所説は、まるで日本の永大産業そのもののたどった軌跡の説明かと思われるほどそっくりの展開になっている。洋の東西を問わず、確かにこのパターンの企業が存在するということの証左であると思われるし、その点、アージェンティの所説の普遍的な正しさも明らかにしている。ただし、アージェンティが捉らえたケースでは期間が最長14年となっており、その点が30年近くを経た永大産業との相違点である。

アージェンティの所説では、最初の点1において、すでにその企業が一端は成功し、やがては破綻することが予測される。その予測要因の代表がワンマンルール (One-man rule) である。ワンマンルールとは、要するに他の経営陣を支配して、一人で意思決定することである。アージェンティは、「全てのワンマンルールはいずれ挫折する運命にある」と断言している²⁰。この断言どおり、たしかに永大産業もそのようになった。

そもそも創業時の規模が小さい会社ではワンマンが当たり前であるが、それは意見を聞ける人が周囲にいないので、やむをえず一人で決めなければならないということであり、こちらはワンマンバンド (One-man band) として

20) Argenti, John : op. cit., p.173. 訳書 305 ページ。

区別される²¹⁾。これはやがて組織が整ってくれば、ワンマンではなくなってくる。

次に、アージェンティが指摘する点2から点7までの軌跡は、そのまま永大産業のたどった軌跡である。前述の社訓の激しさは、いわゆる猛烈社員時代でも群を抜いて注目されたし、プリント合板などのアイデアの湧出も天才的であり、またひんしゆくを買うほどの高配当も多額の成長資金を得ることとなった。

一連の軌跡の中で、最も注目を引くのは、その後の点8である。この点8が破綻への分岐点であり、**図表4-1**で比較すれば分かるように、正常に成長する企業はここで成長度は落ち着いたカーブになっていくが、破綻企業はここでなお一層成長度を高めていく。実際の破綻よりはるか以前のこの段階で、すでにはっきりした分かれ道に入っていくのであり、ここでの破綻予測は点1以上の高い確率を示す。

点9以降は、永大産業でいえば、まさに狂奔状態といえる程の矢継ぎ早の子会社設立とそこへの押込み販売による見せ掛けの売上高が計上されていった時期で、タイプ2の異常に反り返った曲線を描くことになる。そのピークの点15に当てはまるのは、初代の茂氏が亡くなり、2代目の照夫氏に引き継がれた昭和48（1973）年である。

アージェンティはここで急反転のきっかけとなる何等かのできごとが起こると予言したが、まさにそれに当てはまるのが、この年の石油ショックで、そのため翌49年には急激に業績が悪化し、銀行団が支援を開始した。これが点16にあたる。そして、昭和51（1976）年、深尾社長が更迭されて銀行管理会社となったのが点17、それでも回復できず、やがて53（1978）年に破綻し、最後の点18に至る。

結局、点1からピークの点15まで、実質的にはほぼ全てが初代茂氏の代で

21) Argenti, John : op. cit., p.123. 訳書 219 ページ.

ある。2代目の照夫氏は、すでに点8から社長の座にあったが、実権は持たされていなかった。実質上の社長となったのは、すでに失墜が始まる点16で、期間は約2年半程度であった。それから墜落に至る2年間は銀行管理の時期であった。

(3) ワンマンルールの問題点

ワンマンといわれる人達は、そもそもが強烈な行動力と抜群の才能を持っているので、うまく会社を立ち上げて、迅速に成長させていく確率はきわめて高い。その点ではまさしく企業家として必要なきわめて優れた資質のほとんどを持っているのである。しかるに、そのワンマンがなぜ挫折の運命にあるのであろうか。

それは、「絶対に誤りのない人間は存在しない」²²⁾からである。周囲に抜きん出た能力と成功の実績を重ねているだけに、ワンマンには概してこの認識が希薄である。しかし、長い生涯において必ず何度かの過ちを侵すことは、神ならぬ人であってみれば、避けられないことである。また、たまたま失敗した場合でも、ワンマンは自力で這い上がることができるかと自負しており、人の助けなど不要であると考えている。

しかし、経営史の語るところでは、世にいう成功者は、決して失敗しなかった人々ではない。むしろさまざまに挑戦した人であるから、それだけ人より多くの失敗をしてきた人である。しかも絶体絶命の危機を自力で乗り切った人ではなく、その高潔で謙虚な人格をもって多くの支援者に恵まれてきた人々である。ワンマン企業は、倒れる時は実にあっさりと倒れてしまうが、それは以上の点が欠落しているからである。

さて、過ちはしないに越したことはないが、避けられないことであるとするならば、問題は過ちが判明した時に果たして修正することができるかどうか

22) Argenti, John: op. cit., p.173. 訳書 305 ページ。

かにかかっている。こうした修正能力に関しては、ワンマンよりも組織的決定の方がはるかにすぐれており、それだけ決定的な過ちが少ない。むしろ過ちを防ぐためにこそ組織的決定があるとさえいい。

しかし、残念ながら、ワンマン体制はそうした修正能力を持っていない。周りの人々は、創業者の圧倒的能力に信奉し、ひたすら指示を与えられることを誉としており、反論などという恐れ多きことなど考えもしなくなっているからである。現実はやむを得ないの諫言であったとしても、もはや首を覚悟しなければならぬことが多い。永大産業の場合、2代目の照夫氏であっても、常にこれを恐れていたという。

かくして、ワンマンは、抜群の資質を持ちながら、いざ失敗の時に、修正ができないことによって、いずれ破綻する運命にあるといえるのである。換言すれば、一端の成功とやがての失敗がセットで予測されるわけである。

(4) 成長への強迫観念

アージェンティが指摘し、永大がたどった点9から15までの異常な展開は、なぜそれほどまでに成長を追わなければならなかったのかという疑問を抱かせてやまない。たしかにかの高度経済成長期にあつては、一たび不景気にまわれようとも必ず回復して、一層の経済成長がもたらされた。この時期、不景気にあつても守りに入らず、なお成長策を続けるというのは、きわめて限定的ではあるが、ありうる戦略であった。まさに攻撃は最大の防御なりというわけである。しかし、それでも、月単位で大型投資が続けられるなどといった異常さを説明することは到底できない。

前述したように、アージェンティの説明によれば、「当該企業は急成長が評判になっており、そのためにもっと成長しなければならなくなる」とか、「サクセスストーリーのスーパースターを演じ続けなければならなくなる」とかの理由がつけられていた。すなわち、創業者はもう成長をやめられなく

なって、成長のためなら何でもする状況へと追込まれていくことを示している。

一般論として、欲望が満たされたなら、失う不安が対極に生ずるといわれている。欲望が強ければ強いほど、失う不安も大きくなる。前述したように、深尾茂氏は、社名に永大とつけるほど、大企業に憧れた人である。誰しもこうした憧れは持っているが、しかし社名にまで付けることはまずない。その点、珍しいくらいの強い憧れだったといえるであろう。しかも、敗戦によって、彼は一度全てを失ってしまうという挫折経験をしている。本人にとっていかに悔しい経験であったか十分想像できるというものである。

この挫折経験を経て、それでも彼はなおくじけずに努力して甦り、ついには成功者の名声を得るところまで来た。しかし、試練はまたもや訪れて、57歳にして今度は病に倒れてしまう。彼にとってみれば、まだまだ道は半ばであったことだろうし、その無念さがいかばかりであったかもまた想像に難くない。ところが、彼にとって何と幸せなことであろうか、病を克服し、現役に戻る事ができたのである。その時、彼は次のようなことを述べている。すなわち「今まで見えなかったことも見えるようになった。今度の病気が後10年早かったら、永大はもっと伸びていただろう」²³⁾と。

病気でさえも早く来なかったことを悔やむほど、彼はますます急いで会社を大きくしなければならなかった。かくして、2代目の照夫氏が言う「狂奔」状態がもたらされていくのである。まったく不思議なことであるが、生前、初代の茂氏は次のような言葉を残している。すなわち「おできと合板は大きくなってつぶれる」²⁴⁾と。何ということか、彼はいずれつぶれることを自ら予言しているのである。そして、なおそれでも大きくすることをやめられな

23) 斎田久夫 稿：日経ビジネスールポ、生ける永大倒した死せる創業者、日経ビジネス、1978年3月27日号、147ページ。

24) 新井淳一 稿：ドキュメント決断—永大倒産“銀行管理神話の崩壊”⑤、日経ビジネス、1979年7月16日号、97ページ。

かったのである。よく新興企業の創業者は、成長の強迫観念に捕らわれて、あまりの拙速から失敗を招きやすいといわれているが、深尾氏の場合もこの陥穽に填ってしまったとしか言いようがない。

さて、分かっているながら止められない理由は、ただ以上のような個人的な根因の他に、成長そのものの有する負の特性があげられる。すなわち、成長は七難を隠すという特性である。企業は、成長さえておれば、抱える問題のほとんどを表に出さずにすむ。たとえば、過大債務、損益悪化、原価高騰、品質低下、過剰在庫、さらには会計操作や法令違反などの不条理に至るまで、あらゆる負の内情があげられる。社員や取引先、および株主や銀行にも気づかれないので、経営者にとって、現状をさらけ出して責任を問われるよりも、はるかに容易な選択である。

しかしながら、これこそが成長の悪しき誘惑であり、やがて成長が止れば、あるいはついにその装いさえできなくなれば、すべての問題が一挙に噴出するのはわかりきっている。永大の場合には、オイルショックがその装いのすべてをはぎ取ってしまったのである。2代目の照夫氏は、永大が借入を増やしすぎたことを決定的な敗因として認めつつ、しかも情報不通のため社長でありながら、その危機状況を知りえなかったことを認めて、次のように述べている。すなわち、「(資金面で) 飢餓状態だったといえると思う。けれども、外見上そうでなかったために、なんぼでも借り入れて急成長できたわけですが、そのヒズミが出てきて、石油ショックと一緒にパッと表面化した」²⁵⁾と。さらにまた重ねて次のようにも述べている。すなわち「石油ショックはあくまで契機であって、あれがなくてもこうなっていた」²⁶⁾と。七難隠しの急成長であることをすでに2代目は気づいていたのである。

25) 日経マグロウヒル社 編：敗軍の将、兵を語る—借りやすい金を借りすぎた④、日経ビジネス、1978年1月2日号、96ページ。

26) 日経マグロウヒル社 編：前掲誌（敗軍の将、兵を語る⑤）、98ページ。

かくして、初代茂氏は、自ら破綻を予言するほどの安全無視、さらには晩年の典型的七難隠しという2つの成長戦略の禁忌を犯してしまったのである。まさしくアージェンティの言うが如く、過ちのない人間などいないことも明確である。

(次号につづく)