



企業不祥事の背景を探る

座談会： 門多 丈氏、参加者のみなさま、岡本 和久

レポーター： 赤堀 薫里

岡本 | 2014年1月から公表が始まったJPX日経インデックス400、その採用銘柄の一つの重要な基準としてROEが入った。いい傾向だと思うが、まだ表面的な使い方ではなく、ROEの本当の意味が理解されていない節があります。しかし、ともかく、今まであまり焦点の当たらなかったROEが大事な要素であると判断されてきたことはいいことだと思う。2014年のもう一つの大きな進歩は、スチュワードシップ・コードの導入でした。某家具会社のお家騒動も株主総会での結果が最後にひっくり返ったのは、かなりスチュワードシップ・コードの影響があったのではないのでしょうか。これも私はいいいことだと思います。そして、今年はガバナンス・コード制度が導入されました。ようやく形の上では、日本の企業も、株主に目を向ける体制が整ってきたということが、実は日本のマーケットの中で、非常に大きな好材料だったのではないかと思います。

門多 | それは言えると思いますね。

岡本 | それがここに来て、矢継ぎ早に問題が発生している。日本だけではなく、海外ではフォルクスワーゲンの問題や、中国では下落を続ける株式市場の取引を止めてしまうとか。要するに世界的に投資家の市場への信認が薄らいできていることが、最近のマーケットの大きな問題だと思います。アメリカの利上げの問題や中国経済の減速は、それはそれで景気局面の変化の中で当然起こってくることですが、もっとファンダメンタルな問題として市場に対する信認、更には言えば、市場を構成している上場企業への信認が薄らいできているのではないかと思います。そういう意味で、今日、門多さんにフォーカスしてお話し頂いた内容は非常に重要です。キーワードは取締役会。これが本来あるべき姿として機能をどう果たしていくのか。その中で外部役員のしかるべき役割は何か。企業そのものの基本的なあり方が問われていると思います。

参加者 | 最近のトピックスではフォルクスワーゲンが良い研究材料だと思います。あれをどうガバナンスで考えたらいいのだろう。株主の中に州政府とポルシェがいる。州政府と民間企業



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

は資本効率の考え方の基準が違うだろう。なおかつ、欧州の排ガス基準の算定法もおもしろい。あまり厳密にやったら欧州の自動車メーカーはぐちゃぐちゃになってしまいますよね。利害関係が錯綜していて、必ずしもアメリカ側の言う基準とは違う気がする。あれをどう考えたらいいのでしょうかね。何が問題点でしょうか。

岡本 | 一つはアメリカのディーゼルに対する抵抗感があり、基準を非常に高くして悪く言えば締め出そうとしていたという部分もある程度、あったと思います。それとは別に、インチキをして検査をパスして、あたかも正常のものであるかのように販売をしていたことは明らかにおかしいですね。基準が高すぎるのであれば、そのことを問題にすべきであり、ごまかしは弁解のしようがないと思います。

門多 | 株主構成の問題は歴史的なものがあるのですが、監査役も含めて本当に普通の株主の方を向いていない、消費者にも向いていない会社が多い。それがドイツの全ての会社かわからないけれど。お家騒動みたいなことばかりしていますよね。資本の影響力も強い。ガバナンスの前提として、人にモノを売るという会社の議論を監査役間でちゃんとやっていたのかなと思います。



参加者 | ちょっと違う観点で、会社ということ以前に、「ディーゼル vs ガソリン」ということがあります。今 COP21 があるので、そこで CO2 削減に対する厳しいルールができる。問題になっているのは、カーボンバジェット。気温の上昇を 2 度に抑える為には出せる CO2 の量が決まっていて、逆算すると今ある化石燃料の埋蔵量の 2 割位しか使えない。残りの 8 割は不良資産化しています。あるものが 2 割しか使えないのであれば、残りの 8 割は持ってもムダである。ロンドン取引所やブラジルの取引所等には、資源株が時価総額の 2~3 割位あるので、それが大暴落するのではないかという議論が一方であります。それが世界的な化石燃料利権と、それを覆したい人達との政治争いになるのかなと思います。利権系の話で言うと、2008 年に BMW が水素自動車を開発しました。この水素自動車は、水素燃料電池車ではなく、ガソリンの代わりに水素を直噴する。つまりガソリンの代わりに水素を入れたら使えるものです。実際に試乗車を 100 台作り、それを拡販する委員会の委員に私になった為、乗せてもらいました。同じ車が、ボタン一つで水素とガソリンが切り替えられるので、どう考えてもこちらの方が水素燃料電池よりも簡単であり、今すぐ出来るのではないかと思ったけれど、広がらずうやむやになってしまった。

岡本 | どうしてでしょうか？



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

参加者| その時参加していた先生によると、「BMWは純粹なるドイツ系である。当時、燃料電池車にする為には、白金の触媒が絶対に必要であり、白金の触媒を持っているのは全部ユダヤ系であった。ユダヤに頭を下げるのが嫌だから必死になって水素を開発した」というのが先生の意見でした。でも結局、負けてしまったわけです。水素直噴型は無くなり、波及産業がないのでそちらは見捨てられた等、様々な説があります。そういう流れを知った中で、フォルクスワーゲンのことを考えてみます。もちろん現場のやったことは、とんでもない嘘つきをやり、それをどう見逃したのかというガバナンスの問題もあるものの、アメリカ社会全体はディーゼルに対して非常にネガティブで、ヨーロッパは十何年前から絶対クリーンディーゼルだと言っている。そういう複雑怪奇な流れの中から出て来ている話です。どうして、ドイツの会社なのにあのような決断ができたのか疑問ですよ。

岡本| そういう大きな枠組みで見ると今回の事件も少し違った見え方がしてきますね。

参加者| 東洋ゴムの時から思っていました。今回の件も、旭化成も、マイナーな事業に対して冷たくしているひずみが出ています。要するに日の当たらないつまらない仕事は、モチベーションも低く、誰も見ていないし、コストもかけない、大して稼ぎにもならない。でも昔の日本のモノ作りは、「その基本こそ地味でつまらないけど、そこがきっちとしていなければ駄目だよな。」という職人魂みたいなものがあつたのに、「地味だ。適当にやっておけ」と、もっと華やかな所に光が当たり、会社の理想像がそういう部分に行かなくなってしまったと思います。私は、三菱マテリアルのCSRのアドバイザーをしています。社長から「何がリスクですか？」と聞かれた時、「休廃止鉱山じゃないですか。」と答えました。昔から沢山持っていた鉱山を、現在は廃止しています。廃止鉱山は、水質の検査等永久にチェックしていかなくてはならない。一銭もお金を生まなくても、穴を開けた所の面倒を全部見ていかなくてはならない。廃止鉱山は山中にあり、誰も見ていない。お金も生まないわけですからすごいモチベーションが下がると思います。更に気候変動の影響で異常気象が起きている中、尋常じゃない雨が振り、従来だったら漏れることのない水が溢れ、汚れた水が流れてしまうかもしれない。「そこを緩くしておくのとんでもないリスクが起きますよね。」と言ったら、やはりある鉱山で違法な検査物が出てしまった。多分、モノ作りこそ日本のお家芸といいながらも、一番末端の地味な部分を軽視して、お金にもならないし、意識も下がり、会社もお金をかけない、というようなひずみがある気がしますね。ガバナンスの話とは違いますが、その実態が出てきたのかなと思います。

門多| おっしゃる通りです。かつてM&Aでメルシャンの不祥事がおきました。麒麟はメルシャンのワインを買ったのに、ついでに魚のエサが付いてきた。そこで不祥事がおきた。大体不祥事が起きるのは見落とすようなマイナーな所ですね。売上を伸びているようにしたいわけです。いびつになっていますね。東洋ゴムを考えると、ブリヂストンが東洋ゴムに「ブリヂス



長期投資仲間通信「インベストラ이프」

トンは立派な技術を持っている。お前達は どうして出来ないんだ」と追いつめたと言われて いますが、部門の研究開発を責任もって出来るくらいの規模にしなくてはならない。日本は 統廃合が遅れている、業界の再編が遅れている。ある程度の規模を維持しないで残ってい るというのかなりの問題。社内取締役の役割は、この会社のこの事業だけで生き残れる のかという議論が必要です。

参加者 | ローリターン・ハイリスクということですよ。リターンがないから無視していたらすごいリ スクになった。そういう観点が今までなかったと思います。放っておくと、とんでもないこと になるようなものが、多分どこの会社も気付かないところにあると思います。

岡本 | 本来、ローリターンということ自体がおかしいですよ。そこにモチベーションがわくような、 「君達がやっていることは、わが社にとってとても大事なことだ！」という社長からのメッセー ジがきちんと伝わり、金銭面でもちゃんと報酬があればいい。リスクを甘く見ているわけ で すね。ローリスクだと思い、ローリターンしか払っていなかったけど、実は非常にハイリスク だったということですよ。今日もありがとうございました。