

寄稿 商社の事業会社投資——問題点と方向性——



津 森 信 也 (つもり しんや)

日本福祉大学
大学院情報・経営開発研究科
経済学部 教授

1. 商社の事業会社投資

(1) 事業投資からの損益

商社の事業会社投資は表1で示すように、過去11年間、1社平均335億円の事業投資関連損を計上し続けており、失敗の連続である。一方、表2では、近年おおむね連結利益が単体利益を大きく上回り、事業会社が一方で業績の足を引っ張りつつも一部事業会社が業績に貢献し始めていることが分かる。

今もって膨大な数の事業会社（1社平均708社、表3）を有する商社の事業会社経営は軌道に乗り始めたと考えてよいのであろうか。問題がある事業会社の整理が終われば、残りは業績に貢献する優良事業会社のみになるのであろうか。

(2) 商社の事業投資手法

コミッション・マーチャントとしての商社の存在意義が問われ出して以来、商社は事業からの利益に活路を見いだそうとした。過去には連結子会社数を競う時代があったと言っても過言ではあるまい。現

表1 五商社 事業投資関連損失

(単位: 億円)

	91～97年度計	1998年度	1999年度	2000年度	2001年度	合計	年平均
伊藤忠商事	▲2,464	▲282	▲355	412	▲846	▲3,535	321
住友商事	▲1,130	▲714	▲80	▲349	▲753	▲3,026	275
丸 紅	▲1,256	▲232	▲366	▲148	▲2,103	▲4,105	373
三井物産	▲1,663	▲483	▲488	▲456	▲540	▲3,630	330
三菱商事	▲2,543	▲309	▲150	▲282	▲899	▲4,183	380

(注) 1. 社名五十音順

2. 各社とも特別損益計上分関係会社整理貸倒損、投資有価証券・関係会社株式売却損、投資有価証券、関連会社株式評価損、貸倒引当金繰入額の合計

(出所) 91年～97年: ニッセイ基礎研究所、

98年以降: 各社有価証券報告書に基づき筆者作成

在、平均708社の子会社数を有し、大きく減少させているのは伊藤忠商事と丸紅のみである。

この子会社群あるいは事業投資先の一部に本体利益に対して過去多大な貢献をした企業がないわけではない。石油の利権が長らく貢献した商社もあれば、IPO（新規株式公開）をITバブルの頂点で行い多大な公開益を計上した商社もある。しかし、それは氷山の一角にすぎない。

実におびただしい数の失敗例を抱えているのが商社の事業投資である。どこに問題があったのかを検討してみれば正すべき方向性が見えてくるし、今後の対応策も見えてくる。問題点を一言で言えば、リスク管理不在である。結果を見るかぎり、リスクをカバーするだけの利益率を確保できないままに事業の行く末は神任せという手法を採ったとしか思えない。

考えるべきは、次の点である。

経営者の人材と経営管理

総合職社員がせいぜい3,000～4,000名程度の企業に何人の社長たり得るべき人材がいるのかという問題がまず挙げられる。とても500～1,000名もいるとは思えない。小なりといえども企業である。社長たるもの財務経理知識は当然の前提として経営の基本を骨の髄まで

理解している必要がある。しかるに、現実には社長として派遣された人材は昨日までは単なる営業マンにすぎないという例が多く見られる。なかには、定年近くになり取締役になり損ねた部長が自分の安住の地の確保のために設立した事業会社も少なくあるまい。はじめから事業に取り組むための基本が欠如している。事業経営と商社本来の物流機能担当の営業マンの仕事とは本質が異なるが、その点に思いが至っていたとは思えない。

社長の人材を養成してきたという事実が存在しないのであるから、社長たるに十分な人材はいないということを理解していれば対処の仕方はあった。本社があくまでも本社内の各部門を管理すると同じ手法で事業会社を管理することである。これなら若干の手法の相違はあるにしても、もともと独立会社色が濃い事業部門の管理にはノウハウを積んでおり、対応できたはずである。

しかし、これも行わなかった。これには、二つのケースがある。一つは事業部門の力が強すぎてそれを言い出せない管理部門（機能部門）と、やれと命令できない経営者がいる場合、二つには頭から考えもしなかった場合である。子会社といえども株式会社であるから、社長に全権を与えようという考え方である。日本企業においてはコーポレート・ガバ

表2 五商社 連結・単体利益推移

（単位：億円）

		1998年度	1999年度	2000年度	2001年度
伊藤忠商事	連結	▲ 341	▲ 883	705	302
	単体	21	▲1,633	255	102
住友商事	連結	▲ 225	351	404	452
	単体	▲ 236	150	153	160
丸 紅	連結	▲1,177	21	150	▲1,164
	単体	▲ 201	61	40	▲1,695
三井物産	連結	298	357	516	554
	単体	168	38	73	136
三菱商事	連結	312	260	921	602
	単体	115	▲ 159	288	▲ 110

（注）社名五十音順

（出所）各社有価証券報告書に基づき筆者作成

表3 五商社 連結対象会社数

	1999年3月	2000年3月
伊藤忠商事	1,092	671
住友商事	719	720
丸 紅	693	515
三井物産	905	857
三菱商事	597	780

（注）社名五十音順

（出所）表2に同じ

ナンス欠如のために社長に全権が集中してしまい経営がおかしくなり始めている（あるいはおかしくなってしまう）という事実があるべき経営の姿と誤解し、なんと子会社へのガバナンスを自ら放棄してしまった場合である。子会社社長は先輩であり、とても言い出せなかったというケースも多いであろう。

採算計算の間違い

事業投資をしようとする場合に必要不可欠なことはF/S（フィージビリティ・スタディー）である。財務的にはキャッシュフローを予測しNPV（正味現在価値）とIRR（内部収益率）を計算するのは当然のことであり、業種別や事業実施国別にハードルレートを設定するのも当然の前提である。しかる後に、キャッシュフローの予測はあくまでも予測であるからとして経営判断が加えられることはありえることである。そうすれば経営責任も明確になる。

しかし、これを厳密に実施した商社は何社あったのであろうか。社長指示案件、事業として成功するとは思えないが機器売り込みができるので当面の利益を確保できる案件、経営者の「勘ピューター」で決まる案件、出向先確保案件等、やると決まっている案件を形式上稟議決済したにすぎないのがほとんどではなかろうか。

歴史の無視

過去の多くの事業投資失敗案件を大事な資料として分析し、保管し、社員教育に使っている商社はどの程度あるのであろうか。日本企業の最大の問題点は失敗に学ばないことである。学ぼうという声は問題発生時には全員から出るが、具体的には「今後は気をつけよう」で終わりになる。そこでシステムとして失敗予防策を構築することはない。したがって、5年もすると人も変わり、記憶する人もなくなり、また繰り返すことになる。事業投資の失敗の具体的な理由は個別にそれぞれ異なるが、類型分析すれば両手で数えられる範囲

内に収まるであろう。

社員教育不足

最近、一部商社では経営者と社員の教育に大変力を入れている。教育こそが長期的視点からの業績向上策である。バランス・スコア・カードの基本を持ち出さなくても分かっているはずであるが、「教育する時間があれば得意先を一軒でも多く回れ」という声が主流の商社もまだまだ多い。一銭の教育費を惜しんで億円の損失の種を撒いている。そして、十年一日のごとく失敗が繰り返されることになる。財務諸表、リスク分析、デリバティブ、キャッシュフロー、IRR・NPV等の割引現在価値の考え方、株主資本コスト等が分かっている経営者と幹部社員は商社にとって有害であると言っても過言ではあるまい。間違えていることを間違えていると理解できないからである。

2. これからの事業投資

これからの事業投資は、上で述べたことの反対を行えばよいはずである。しかし、それのみにとどまらない点もあり、次のようにまとめることができる。

管理体制の整備

事業投資の損失は投資額にとどまらない。債権者に損失を負担させることが不可能である以上、債務超過額すべてが投資側の負担になる。投資を実施した部門ではなく、管理部門による厳重な管理体制が欠かせない。勘定負担部門が管理を担当するから管理部門の出る幕ではないという声が高い商社もあると思われるが、勘定負担部門の責任者が私財を投げうって損失を弁償するのでないかぎり、そのような論理が通るはずがない。

教育

今日のみを生きることには汲々としている商社も明日への投資を行う必要がある。投資といってもリスク管理を疎かにした新規投資を行うことではない。経営者と社員の徹底的な

教育である。失敗例の学習等社内で行うべき教育とむしろ社外で行ったほうがよい教育がある。教育に関してはアウトソーシングの方がはるかに効率的であろう。

リスクを踏まえた採算計算

ハードルレートの設定、NPV・IRRの計算、回収期間の設定等をルール化することにより、勘による判断を排除すべきである。キャッシュフロー予測は楽観的・普通・悲観的の3種類を想定し、検討することが必要である。

また、キャッシュフロー予測による投資判断についてはその硬直性につき問題があることも事実である。これを克服できる手法としてリアルオプションがある。プロジェクトを延期・中止・縮小・拡張・延長できる事実をオプションとして捉え、それを投資判断に加えるのがリアルオプションであるが、商社の事業投資判断にはこの理論を応用できる余地が大きいと考える。より科学的判断を模索しなければならない。

株主資本コストの徹底

上記の採算計算に当然含めるべきものが株主資本コストであるが、商社の事業のあらゆる局面で考えるべき点が株主資本コストである。価値創造できない企業が存続できるはずもないが、採算計算に株主資本コストを含めずして価値創造を行うことは不可能である。多くの商社がこの点を勘案した経営指標を導入しつつある。ただし、これも教育不足に起因するものかもしれないが、経営者がその意義を理解していないと思われるケースが多い。引き続き売上高増加や経費節減を唱えている商社もある。なまはんかな知識が自社を危機に陥れる危険性があることに気がつかないでいる。入社後30～40年、さしたる教育も受けないでたたき上げでやってきた結果である。

3. 商社という事業と事業投資

商社は事業投資を行わなければ生きていけ

ないのである。新規に投資する分野について、本当に既存の競合他社よりも高い専門性とノウハウを有しているのであろうか。要するに、独自のビジネスモデルを有しているのであろうか。「儲かりそうだから進出してみる」のではないと断言できるのである。このようなことで現代の熾烈な競争社会を生き残れるはずがない。ビジネスモデルを確立できないままに進出した事業の先行きは暗い。

これは本質にかかわる問題である。商社は全産業をカバーしているのであるから全産業のビジネスモデルすべてを追求するというとも言えなくはないのかもしれないが、それ専業で長い歴史を有する企業に勝つことができるとはとても思えない。

商社が他業種に勝るビジネスモデルを有している分野は言うまでもなく商社業である。多くの商社が多角的な事業を行う企業集団に脱皮すると宣言してから久しいが、一度振り返って考えてみる必要がある。

たとえば、総合事業会社という言葉で自社のビジネスモデルを捉えている総合商社もあるが、本当にあらゆる業態の経営を狙うだけの人材とノウハウを有しているのかどうかである。商社の子会社で進出した業界のトップ企業になっている例はほんのわずかであろう。二流、三流企業の寄せ集めで世界企業とのグローバル競争を勝ち抜けるとは思えない。また、自社はなぜ存在しているのか。いかにして社会の役に立とうと考えているのか。換言すれば、いかなる企業理念を追求するのかについて考え直してみるとときである。

その答えが見つかった後で今好調と思われる事業会社を再検討してみることである。明日の不良資産の種を育てているのではないと確信できる事業会社管理体制、さらには、リスク管理体制が構築されているかどうかの再検討である。

