

財政状態及び経営成績の分析



米谷 憲一
専務執行役員

財務の課題

世界規模の広がりをもった他の多くの産業と同じく、海運業も数多くのリスクに囲まれながら業を営んでいます。長短の景気循環のうねりや大小様々な市況の波を被りながらも、適切なタイミングで船隊の整備を行い、戦略的・機動的に事業を推進するには、強固な財務体質が不可欠です。

当社は、持続的な利益成長を確固たるものにするため、2007年度から中期経営計画MOL ADVANCEをスタートさせました。この計画における重点課題は「量と質の両面から成長を持続させていくこと」であり、財務戦略上の観点からは、ギアリングレシオ(有利子負債/自己資本)の改善、すなわち、「積極的設備投資による有利子負債の増加を抑制しながら自己資本*の増強を進める」ということとなります。

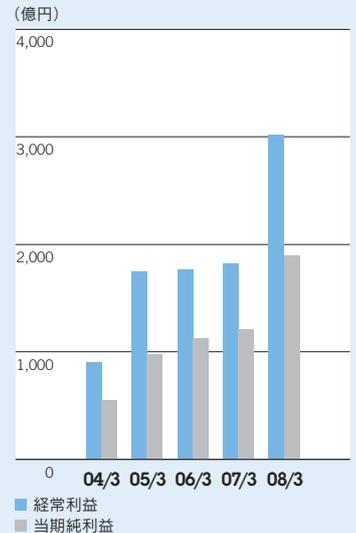
グローバルな事業展開を加速していくためには、グループ全体として競争力のある資金調達を行い、効率的な資金管理を実行することは当然のこととして、昨今のような単一市場での国際競争の時代、あるいはボーダーレスな時代においては、タックス・マネジメントもグローバルにプランニングしていくことが、極めて重要な課題となりつつあります。

* 当セクションにおける「自己資本」とは、貸借対照表上の「株主資本」と「評価・換算差額等」の合計額を指します。

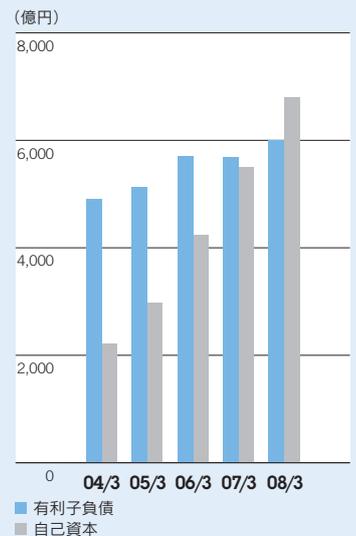
資金調達・資金使途

2007～2009年度の3年間で196隻、1兆1千億円相当の船隊を整備するという『MOL ADVANCE』の原計画は、船腹に対する旺盛な需要が見込まれることから、過去1年間に22隻を追加整備し、2008年3月末時点では218隻、総額1兆3千億円に拡大しました。そのうち、隻数でおよそ4割にあたる船舶は自社ないし海外の関係会社の保有とし、船舶資産としてB/S上に記載されますが、残りの6割は内外の船主から長期備船するという形態をとるため、B/S上には記載されません。この船隊整備相当額の4割にあたる新造船建造投資額に、リース船の買取オプション行使も含めた中古船の買い取り額と船舶以外の固定資産投資額を加えた設備投資額は、3年間で総計7,170億円に達します。これはほぼ2007年度から2009年度の予想キャッシュフロー(7,250億円)*の範囲内であり、積極的な船舶投資を行いつつも、有利子負債の増加は抑制できる見込みです。

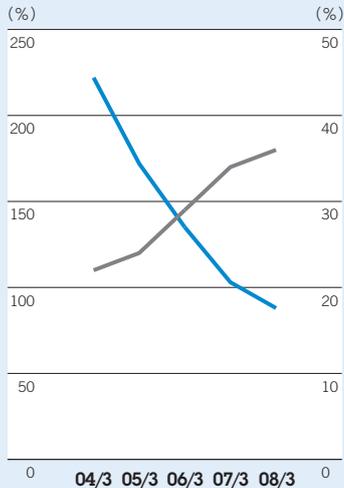
経常利益/当期純利益



有利子負債/自己資本

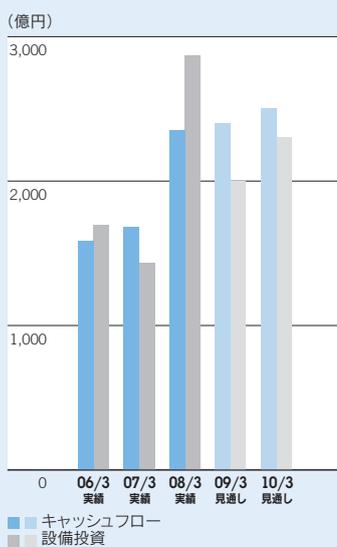


ギアリングレシオ/ 自己資本比率



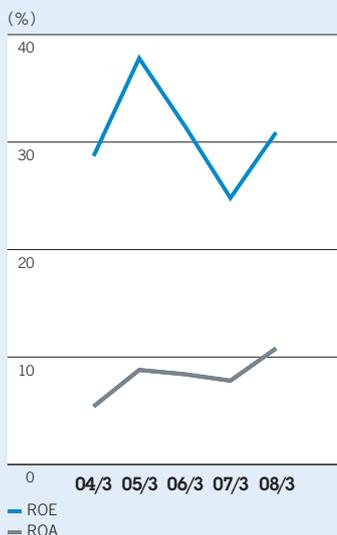
— ギアリングレシオ
— 自己資本比率(右目盛)

キャッシュフロー/設備投資



■ キャッシュフロー
■ 設備投資

ROA/ROE



— ROE
— ROA

2007年度単年度でみると、新造船58隻の整備に加え、中古船の買い取りを前倒したことから、設備投資額は2,870億円に達し、有利子負債も若干増えて6,012億円となりました。しかしながらギアリングレシオは自己資本の大幅な伸びを反映して前年度末の103%から88%へ低下し、100%を切るというMOL ADVANCEの目標を早くも初年度に達成しました。

2008年度も、前年度とほぼ同水準の予想キャッシュフローを想定しており、新造船の建造資金あるいは既存船の借り換えについては一部を自己資金で賄い、有利子負債の増加を引き続き抑制します。なお、外部借入については、サブプライムローン問題等で金融環境がこれまで以上に大きく変化中、多くの調達先との緊密な関係を維持・拡大し、多様な調達手段を駆使して引き続き国際的に競争力のある資金の安定的確保に努めています。円高・燃料油価格の高騰による逆風が予想される中、2008年度以降も連結経常利益は3千億円台を維持する計画であり、この豊富なキャッシュフローを前提にすれば、2009年度にはギアリングレシオは0.6倍を下回る見通しです。

* キャッシュフロー=当期純利益+減価償却費-配当

MOL ADVANCEにおける財務戦略の進捗状況

2009年度数値目標	2007年度実績	状況
自己資本比率40%以上	36%	連結剰余金の積み上がりが寄与
ギアリングレシオ1倍以下	0.88倍	設備投資、営業キャッシュフローとも大幅に増加したが、自己資本の伸びに較べ有利子負債の上昇は抑制され、計画を前倒し達成
ROA7%以上	10.8%	総資本事業利益率は高い水準を維持

自己資本

自己資本については、当初計画を上回る水準の利益を連結剰余金に積み上げ、2009年度末に原計画8,600億円を大きく上回る1兆円達成を目指します。これを実現すれば、自己資本比率は目標の40%以上を大きく上回る45%に達します。但し、オフバランスとなっているリース債務(2007年度末未経過リース料約2,300億円)を含めた実質的な自己資本比率が目標を上回るためには、ギアリングレシオの更なる改善が必要であり、連結配当性向20%は、当面の間、維持していく考えです。

昨年の株価上昇時には、ユーロ円CB(ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債2006年3月発行、2011年満期、発行総額500億円)で初めて約9億円の転換が行われましたが、償還期限に向け更に転換が進むものと見込まれ、これも自己資本の増強に寄与することになります。

自己資本の充実を図ることにより、今日極めて高い水準にあるROEは緩やかに低下しますが、これは更なる成長ステージへのプロセスと考えています。但し、2007年度期初25%を予想していた2007年度のROEは、好調な業績を背景に31%に上昇しました。引き続き相対的に高いROEを維持するよう、傾注していきたいと思えます。

格付け

格付け向上により、競争力のある資金調達力の強化を図ることは当社財務戦略の重要な課題です。2007年度には、当面の目標であった海外格付機関「A格」、国内格付機関「AA格」への引き上げを達成することができました。今後は、このレベルに至っていない残りの格付機関の格付け引き上げと更なる格付け向上へ向けて、自己資本の増強に努め、一層の財務体質の強化を図っていきます。

格付け状況

R&I	AA-
JCR	AA-
Moody's	A3
Standard & Poor's	BBB+

資金管理

2000年度以降、グループ内での余資を有効に活用するため、グループ各社によるCMS (Cash Management System) の利用促進を図りました。2007年度には外部借入を130億円圧縮し、年間で1億円を超える支払金利の削減効果をあげています。今後は、グローバルなキャッシュマネジメントの実効を上げるべく、海外各地域内での資金の有効活用にも取り組んでいきます。

当然のことながら、営業規模の拡大がそのまま未収債権回収リスクの拡大につながらないように未収債権の早期回収にも努め、グループ全体として資金管理の強化にも努めています。

グローバル・タックス・プランニング

世界の海運業界ですでに標準的な税制となっているトン数標準税制が、日本でも2008年度の税制改正において創設され、2009年度から適用される見込みであり、当社も本税制を積極的に利用するつもりです。しかし、適用対象が日本籍船に限定される制度となる結果、諸外国のトン数標準税制の例と比べると法人税負担の軽減効果は極めて限定的なものにとどまることが予想されます。

一方、グローバル・タックス・プランニングは、諸外国の海運会社と税負担の面でも対等な条件で競合できる環境を確保するという観点から、ますます重要になってきています。グローバルに事業を展開して海外拠点を拡充する今日、特にアジア・欧州域内各国の海運関係税制の活用にも積極的に取り組んでいきます。

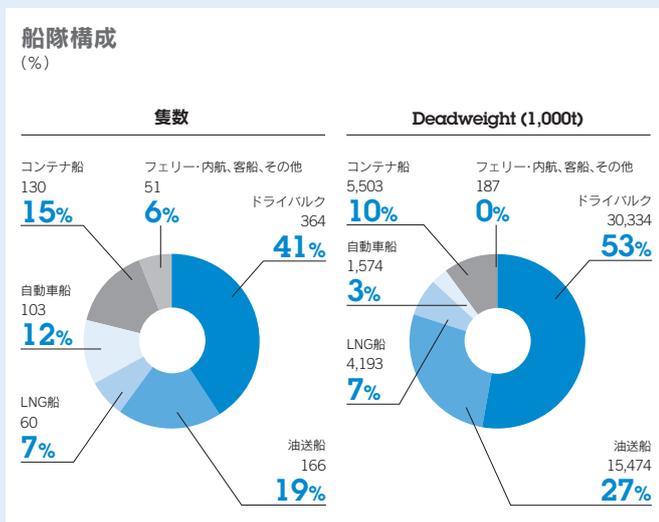
リスク管理

海上荷動き・船腹供給・海運各市況の変動リスク

様々なリスクに囲まれた外航海運業の経営は、投資ファンドのマネージメントに似ています。個々の事業と投資のリスクを見極め、最大のリターンを得るポートフォリオをいかに構築するかが、成否を分かちます。海運の世界においても、貿易構造の変化、船腹需給や市況の様々な変動を俊敏かつ巧みに捉えた者が、ベスト・パフォーマンスとなるのです。当社グループはこうした観点から、「事業分散によるリスク軽減」と「安定利益の積み上げ」を図りながら、リターンの最大化と持続的な利益成長を追求しています。

事業分散によるリスク軽減

「総合海運会社」を標榜する当社グループは874隻の船隊を運航し、多様な船で様々な種類の貨物を運んでいます。「船の種類だけ市況がある」と言っても過言ではありません。個々の市況はそれぞれに変動しますが、その動きの相関性は低いものから高いものまで様々で、相互に打ち消し合うことも多く、グループ連結業績への影響は全体としては比較的穏やかなものになります。



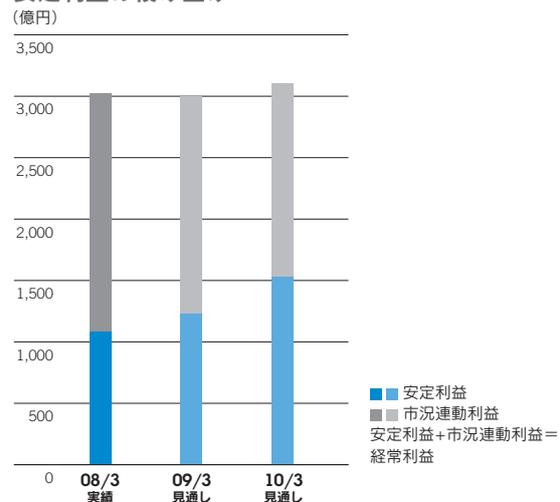
中長期契約などによる安定利益積み上げ

当社は、リスクとチャンス両面を持つ市況の変動を見極めつつ、好市況下では短期契約による利益の極大化を目指します。同時に、顧客との長年の信頼関係が築き上げた中長期契約により確定した将来キャッシュフローを堅実に積み上げ、市況変動による業績変動リスクの削減を図っています。

また、外部環境の変化による影響を受けにくく、安定的な利益を産み出す部門を、長期的視点から拡充することによっても安定利益の積み上げを図っています。

2008年3月末時点における2009年3月期と10年3月期の安定利益を、それぞれ1,230億円、1,530億円と試算しています。

安定利益の積み上げ



為替変動リスク

外航海運では海上運賃は米ドル建てが一般的であり、そのため、収入のほとんどがドル建てです。外貨建て収入が外貨建て費用を上回っていることにより、外貨に対する円高(特に米ドルに対する円高)は当社グループの損益に悪影響を及ぼします。目下のところ連結経常損益に及ぼす影響額は、ドル・円の為替レートが1円変動する毎に、年間最大38億円と試算しています。

金利変動リスク

当社グループでは、運転資金や設備資金は主として外部からの借入れを利用しており、変動金利で調達している資金については金利変動の影響を受けます。そのため、金利低下局面を捉えて、固定金利での借入れや金利スワップ取引により金利の固定化を進めています。2008年3月末時点でのドル建てあるいは円建ての有利子負債総額は6,012億円ですが、その8割に相当する借入れ元本に対する金利を固定化し、1%当たりの金利上昇が同年の連結経常損益に与える影響を十数億円の範囲にとどめています。

船舶燃料油価格変動リスク

船舶燃料油の市場価格は概ね原油価格に連動していますが、燃料油価格の上昇は当社グループの損益に悪影響を及ぼします。当社グループが運航する約900隻全船で年間7百万トン近い燃料を消費しますが、そのおよそ6割については、価格変動リスクは顧客へ転嫁されています。従って、年間平均燃料油価格がトン当たり1ドル上昇した場合、その影響は年間最大3億円と試算しています。

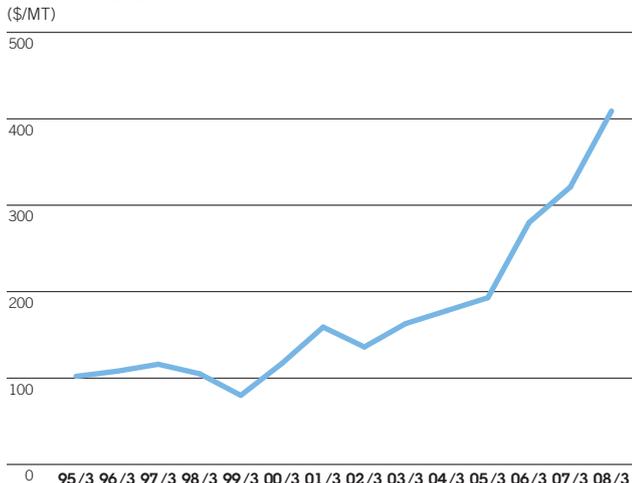
船種別に見ますと、高速で航行するため高馬力のエンジンを装備したコンテナ船の1隻当たり燃料消費量が他の船種に比べ格段に大きく、全社における燃料価格変動影響額の約7割に相当する1ドル当たり最大2億円程度がコンテナ船事業部門の損益に影響します。そのため、持続可能な事業採算を確保するために、燃油サーチャージの導入徹底へ向けて、顧客の理解を求めています。

燃料に関しては、船舶に起因する硫黄酸化物・窒素酸化物削減のための審議が、国際海事機関(IMO)において続けられています。主なものは、船舶燃料に含有される硫黄分比率に対する規制、窒素酸化物排出削減のため船舶に搭載されるエンジンと発電機に対する規制です。細部は未定ですが、2010年から2025年までの期間に段階的に導入される諸規制により、今日より燃料コストが上昇することが確実視されます。当社としては、時間をかけて運賃あるいは備船料への転嫁を図っていきます。

為替／金利／燃料油価格変動の損益影響額

	年間損益インパクト
為替(¥/\$)	1円の円高で最大38億円の利益減少
金利(%)	1%の金利上昇で10億円から20億円の利益減少
燃料油価格(\$/MT)	1ドル上昇で最大3億円の利益減少

平均燃料価格



その他のコスト上昇リスク

燃料油価格以外にも、損益に影響を与える船舶に関連する費用項目は多岐にわたります。今日では、船に対する需要の拡大を反映して、船員費、船舶の定期検査・修繕に要する費用、潤滑油などのコストが上昇傾向にあります。

船舶の運航リスク

当社グループ全体で運航する常時900隻近い船舶が、洋上で不慮の事故に遭遇するリスクから眼を背けることはできません。当社は事故を未然に防止するために、安全基準の設定、安全管理体制の徹底、船員教育訓練システムの充実、安全運航支援組織の設営など、多岐にわたる取り組みを行っています。

メインテーマに「質を伴った成長」を掲げた中期経営計画MOL ADVANCEでは、安全運航を確保するため包括的な強化策を実施しています。2007年春に組織体制を抜本的に改編したほか、2007～2009年度の3年間で350億円を投入するなどして、世界トップレベルの輸送品質確保を目指しています。

安全運航強化策

	対策の内容	費用(含設備投資)(3年間合計)(億円)
ソフト面	組織体制の整備 (船舶管理体制整備、安全運航支援センター設置、等)	130
	船員の確保・育成	
ハード面	安全標準仕様の強化・施行	220
	保船方針の徹底、等	
計		350