

# 財政状態及び経営成績の分析

## 財務の課題

グローバルに事業を展開する他の多くの産業と同じく、外航海運業も2008年9月のリーマンショック以降、世界規模で進行した金融不安と景気後退の影響を免れえず、2008年度第3四半期以降、荷動きの減少、海運市況の低迷により当社を取り巻く事業環境は大変厳しい状況となっています。

しかし、当社はグローバル化の進展と世界の人口増加を背景に国際海上輸送への需要は今後も増加を続けるとの基本認識に立ち、5年先、10年先を見据えた長期的戦略に基づいて、適切なタイミングで必要な船隊整備を行うとの方針を基本的には変えておりません。また、新たな成長分野へのM&Aなどを使った投資戦略、そのための新規資金需要も想定されます。世界的な金融危機で資金市場が極度に収縮している現在、成長分野での船隊整備を戦略的・機動的に推進するには、必要な資金を必要な時に調達できることが前提となり、それは限られた船社にしかできません。当社では、こういった厳しい事業環境こそ、資金調達面で、また営業面でも、財務体質・信用力による同業他社との差別化をより図ることができ、ビジネスチャンスでもありと考えております。

当社は、2007年度から中期経営計画「MOL ADVANCE」をスタートさせ、持続的成長とそれを可能とする財務体質の改善に取り組んできました。その中で、財務戦略上の重点課題として、ギアリングレシオ(有利子負債/自己資本)を1倍以下とすることを目標に掲げ、計画初年度の2007年度末に0.88を達成しました。しかしながら、2008年度後半からの業績悪化で同レシオは1.13となり、2009年度も営業キャッシュフローが設備投資額を下回る見通しであることから更に0.1程度の上昇が予想されます。これに対しては、コスト削減も含めた営業損益の改善はもとより、今後の船隊整備において外部船主からの備船に加えて、オペレーティングリースなどのオフバランスファイナンススキームを一層活用し、ギアリング

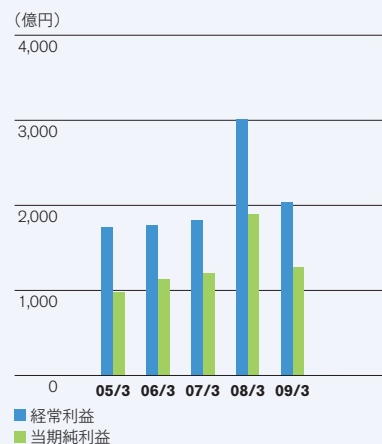
レシオの上昇に一定の歯止めを掛け、同業他社に比較しての当社

の財務体質の優位性を堅持していく考えです。

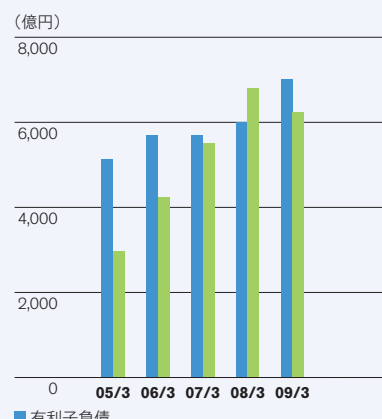


米谷 憲一  
副社長執行役員

## 経常利益/当期純利益

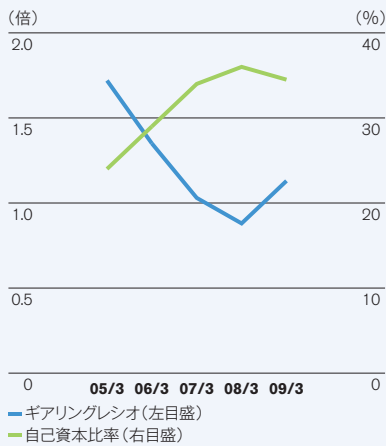


## 有利子負債/自己資本

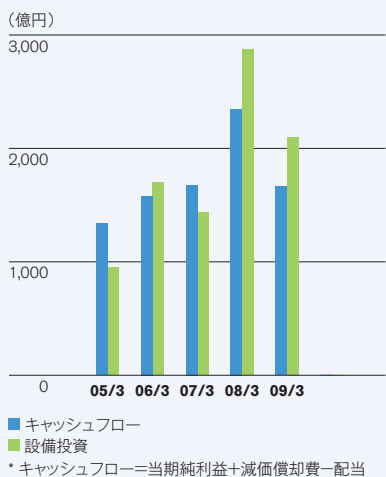


\* 当セクションにおける「自己資本」とは、貸借対照表上の「株主資本」と「評価・換算差額等」の合計額を指します。

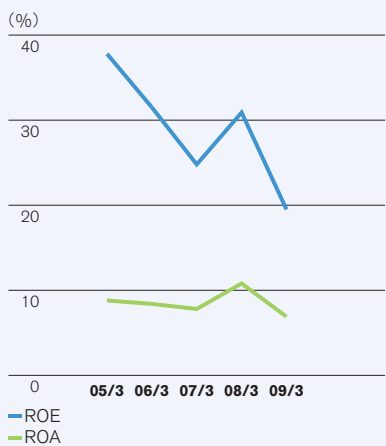
### ギアリングレシオ／自己資本比率



### キャッシュフロー／設備投資



### ROA／ROE



## 資金調達・資金使途

『MOL ADVANCE』(2007～2009年度)の初年度、2007年度に当社は新造船を60隻整備し、2008年度には72隻が船隊に加わり期末の運航隻数は861隻となりました。2009年度は更に78隻、5,100億円相当の新造船整備を予定していますが、一方で、老齢船のスクラップ売船、不採算の傭船の解約などを行い、2010年3月での運航規模は当初計画よりも100隻少ない900隻となる見通しです。

当社運航船のうち、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、残りの約6割は内外の船主から長期傭船するという形態をとります。この船隊整備額の約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、2008年度では2,101億円でした。

この資金需要への対応の他、リーマンショック以降の金融不安の中で意図的に手元流動性を高めたこともあり、有利子負債は、2009年3月末は前年同期比1,014億円増の7,026億円となりギアリングレシオは前期末の0.88から1.13へと上昇を余儀なくされました。

2009年度も、当社は2,000億円を超える設備投資を予定しておりますが、利益レベルの低下により当該年度につきましては営業キャッシュフローでは資金需要を賄いきれない見通しであり、不足分は金融市場から調達することとなります。急速な金融環境の改善が見込めない中、直接金融、間接金融を問わず、多様な調達手段を駆使して引続き競争力のある資金の安定的確保に努めてまいります。

尚、調達手段の多様化を図るとの観点より、当社は2008年12月と2009年5月に合計650億円の国内普通社債を発行致しました。

## 自己資本

MOL ADVANCE計画開始時点(2007年3月末)の当社自己資本は5,508億円でした。これが計画初年度(2007年度)末には好調な業績を背景に6,793億円まで大きく拡大しましたが、2年目の2008年度は、当期純利益1,269億円を計上したものの、連結対象海外子会社の決算期である2008年12月末の為替レートが91円と大幅に円高に振れた関係等から評価・換算差額等が大幅に減少し、2009年3月末の自己資本は前期比556億円減の6,237億円となりました。

MOL ADVANCEでは2009年度末の財務目標として、ギアリングレシオ1倍以下と自己資本比率40%以上の2点を掲げておりましたが、経済の急回復が見込めない状況から、両目標とも遺憾ながら達成は難しい状況です。しかしながら船主からの傭船の組成、オフバランスファイナンスの適用等によって今後も可能な限り有利子負債の圧縮に努め、自己資本比率、ギアリングレシオの改善に引き続き注力して参ります。こうした状況下、連結配当性向20%は当面維持していく考えです。

尚、2007年の株価上昇時には、ユーロ円C/B(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)約9億円の転換が行われましたが、株価が下落して以降は転換は進んでおりません。

## MOL ADVANCEにおける財務戦略の進捗状況

2009年度数値目標	2008年度実績	状況
自己資本比率40%以上	35%	連結剰余金の積み上がりが寄与するが、評価・換算差額等が大幅に減少
ギアリングレシオ1倍以下	1.13倍	営業キャッシュフローの減少、及びリーマンショック以降の金融危機の中、意図的に手元流動性を確保したことで有利子負債が増加
ROA7%以上	6.9%	総資本事業利益率は目標に近い水準を維持

### 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しました。リーマンショック以降の深刻な世界景気低迷の中、厳しい事業環境は続きますが、業績の下振れリスクを軽減することによって安定利益を確保し、自己資本の増強とキャッシュフローの強化によって、財務体質の改善、格付けの維持に努めます。

### 格付け状況 (2009年7月1日現在)

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、国内グループ各社によるCMS(Cash Management System)の利用促進を図っております。2008年度にはグループ全体での外部借入を115億円圧縮し、年間で約1.4億円の支払金利の削減効果をあげています。今後は、欧州、アジアなどでエリア・キャッシュマネジメントを拡大し、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。

また、リーマンショック以降の信用リスクの高まりの中、未収債権の早期回収に努め、グループ全体として資金管理の強化、信用リスクの軽減に努めています。

### グローバル・タックス・プランニング

世界の海運業界で既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ことになりました。当社も本税制の適用を申請し、認可されました。今後5年間は本税制の適用を受けることとなり、2009年度は対象船約25隻です。当税制は適用対象が日本籍船に限定され、一部制約のある制度ですが、引き続き適用対象の拡大など政府に要請していく予定です。

一方では、欧州、アジアの主な競合船社はすでにその国々のトン数標準税制を適用しており、諸外国の海運会社と税負担の面に対等な条件で競合するためには、グローバルなタックス・プランニングが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する当社は、アジア・欧州域内など事業を展開する当該国での有利な海運関係税制の活用にも積極的に取り組んでいきます。2009年3月の日本政府による海外留保利益の配当課税撤廃も、海外からの投資回収を進め、必要な地域への最適再投資を進める上で、非常に有意義な政策変更と考えております。

## リスク管理

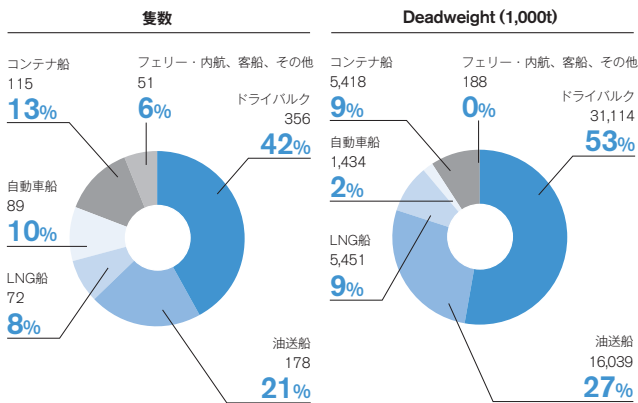
### 海上荷動き・船腹供給・海運各市況の変動リスク

外航海運業の経営には、他セクターと同様、世界景気の循環といったマクロ経済のリスクと産業特有のビジネスリスクがあります。世界各国の経済、貿易構造の変化から、船腹需給や市況、荷動きなど、様々な変動を俊敏にかつ的確に捉えることが、ベスト・パフォーマンスとなる条件です。当社グループはこうした観点から、資源輸送と製品輸送の両分野で、世界の輸送需要にあった船隊整備を進め、「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2009年3月末時点で、ドライバルク船、タンカー、自動車船、コンテナ船など861隻の船隊を運航し、資源から製品まで様々な種類の貨物を運んでいます。貨物、船型ごとに需給があり、それぞれに市況が形成されていますが、それぞれの事業ごとの相関関係は高いものからマイナスの相関まで様々で、相互に打ち消しあうことも多く、最適事業ポートフォリオを組むことによって、リスクを軽減しながら、高いリターンを追求することが可能となります。

### 船隊構成 (2009年3月31日現在) (%)

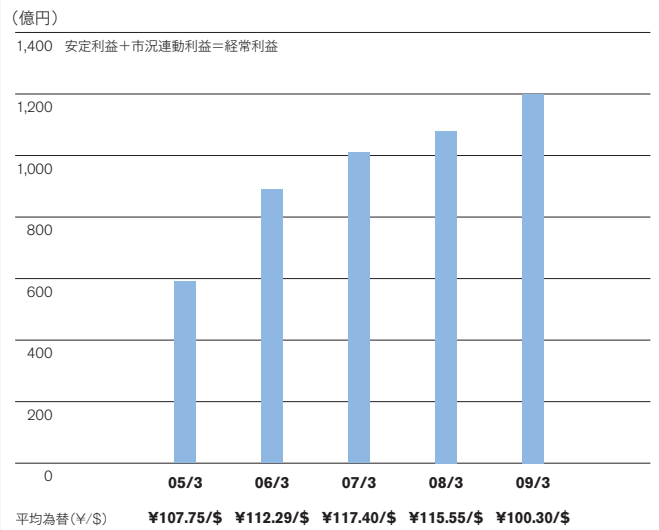


### 中長期契約などによる安定利益積み上げ

当社は、顧客との長年の信頼関係で築きあげた中長期契約により安定した将来の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。

リーマンショック後の需要急減の中でも、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確保し、長期的視点からそれをさらに拡充することによって安定利益の積み上げを図る計画です。そのために、安定したキャッシュフローを生む成長分野でのM&Aといった企業戦略も積極的に検討して行きたいと考えております。

### 安定利益の積み上げ



### 為替変動リスク

外航海運では、一部日本の荷主との円貨での輸送契約以外、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となっております。従って、ドル貨建て収入がドル貨建て費用を上回っていることにより、米ドルに対する円高は当社グループの損益に大きな影響を及ぼします。2009年度連結経常損益に及ぼす為替の影響額は、ドル・円の為替レートが1円変動するごとに、年間で約17億円(ヘッジ対策実施後)と試算しています。

ユーロについては、当社のユーロ建て収入・支出、ユーロ建て債権・債務がほぼ拮抗しており、ユーロの変動による為替影響は限定的なものとなっております。

## 金利変動リスク

当社グループでは、運転・設備といった資金需要に対しては、主として社債発行、並びに、銀行等金融機関からの借入などで対応しています。借入通貨は円貨及びドル貨で、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。2009年3月末時点での有利子負債総額は7,026億円ですが、その6~7割に相当する借入れ元本に対し金利を固定化しており、その結果、円・ドルともに金利が1%上昇した場合の通期連結経常損益に与える影響を20億円強の範囲内にとどめています。リーマンショック以降の超低金利のメリットを享受しながらも将来の金利上昇リスクを軽減すべく、変動／固定金利のバランスに配慮しながら、金融情勢の変化に機敏に対応し、金利スワップ等で変動／固定比率を機動的に調整して行くこととしております。

## 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860隻全船で年間約6百万トンの燃料を消費しますが、その凡そ6割については、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、その影響は年間で最大2億円(ヘッジ対策実施後)と試算しています。

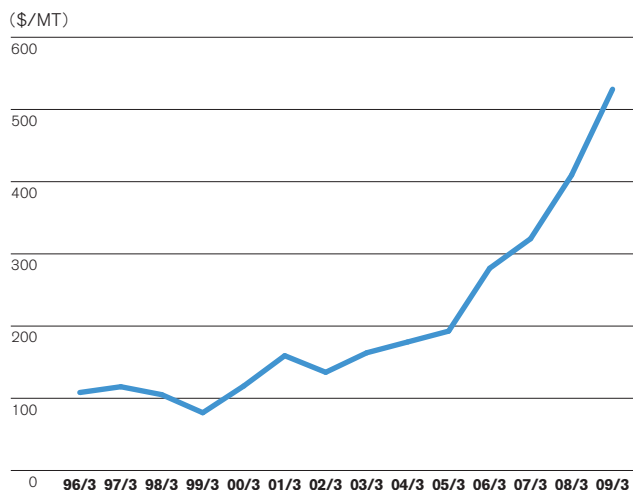
船種別に見ますと、高速で航行するため高馬力のエンジンを装備したコンテナ船の1隻あたり燃料消費量が他の船種に比べ格段に大きく、全社における燃料価格変動影響額の約5割強がコンテナ船事業部門の損益に影響します。そのため、持続可能な事業採算を確保するために、燃油サーチャージの導入及び維持に関して、顧客の理解を求めています。

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／燃料油価格変動の収支への影響額

為替(¥/\$)	1円の円高で最大17億円の利益減少
金利(%)	円・ドルともに1%の金利上昇で20億円強の利益減少
燃料油価格(\$/MT)	1ドル上昇で最大2億円の利益減少

### 平均燃料価格



## 船舶の運航リスク

当社グループ全体で運航する約860隻の船舶が、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他、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	
<b>組織体制の整備</b> (船舶管理体制整備、安全運航支援センター設置、等)	<b>130</b>
<b>船員の確保・育成</b>	
ハード面	
<b>安全標準仕様の強化・施行</b>	<b>220</b>
<b>保船方針の徹底、等</b>	
計	<b>350</b>