

# 構造改革後の商船三井とは



池田 潤一郎

社長

坂口 真人氏

三菱UFJ信託銀行株式会社  
資産運用部 アナリスト

一柳 創氏

大和証券株式会社  
企業調査部 副部長 シニアアナリスト

Question

1

## 2012年度事業改革に続き構造改革に踏み切った理由とは？

**一柳氏** まずは、2012年度の「事業改革」実施から5年と経たずに今回の「構造改革」に踏み切った理由と背景についてお伺いしたいと思います。

**池田** 当社は2012年度にドライバルク船部門を対象とした「事業改革」を行い、大きな損失を計上しました。その後、短期間で今回の「構造改革」を実施し、再び損失を計上することとなりました。株主の皆様には大変申し訳ないと思っております。

前回の事業改革のポイントは、ドライバルク船のスポット運航について主要な顧客の集まるシンガポールに営業拠点を移し、貨物契約を付けることで市況エクスポージャーを下げる、そういうビジネスモデルに変革するということでした。市況エクスポージャーを縮減するという意味では、まさにそれを徹底しようというのが今回の構造改革です。

しかしながら、前回と大きく異なっているのは市況に対する見通しです。前回の事業改革当時、

ドライバルク船市況は2～3年で回復するのではないかと考えていましたが、2015年度に至り予想に反してさらに大幅な市況下落に直面しました。私はこの市況下落の原因は「資源ドリブン経済の終焉」という普遍的・構造的な問題であると考えています。これまでドライバルク船市況を支えてきたような、つまり中国が世界経済へ組み込まれる中で見られたような、劇的な輸送需要の成長は起こらない、あるいは低成長が継続すると認識し、当面本格的な市況回復は非常に難しいと判断しました。

構造的な要因が市況低迷の根底にあるのであれば、事業構造をもう1回変革する必要がある、前回のように、市況回復をある程度見込みながら船隊規模を維持していくというビジネスモデルを継続してはいけない、従って、より徹底して船隊規模を大幅に縮小するという今回の決断に至ったものです。そして、当社が得意とする「お客様との長期的

 下線の用語については、p18をご参照ください。

な関係に基づいた、安定的な事業」を核として、再度事業モデルを変革していく。これが今回の構造改革に至った理由と背景です。

**一柳氏** なるほど。船隊ポートフォリオを大きく見直されたわけですね。今年度が終わる頃には、概ねイメージされている会社の形になっている、と思えばよろしいのでしょうか。

**池田** 船隊規模を実際に縮小できるかどうかの鍵は、返船に関する備船船主さんとの話し合いです。目下、今年度中には目標通り達成するという固い決意を持って、誠心誠意交渉しているところです。返船について合意できれば、ドライバルク船の市況エクスポージャーそのものが縮小されます。こ

れに加えて、当社に残る基幹船隊についても現在の市況並みに船舶コストを引き下げますので、仮に現状マーケットが続いたとしても損失は出ない体質となります。

一方で、コンテナ船の船隊構成については若干の課題が残ると考えています。コンテナ船でも今回の構造改革において、保有船を中心とした減損や余剰船腹の処分を行いました。ドライバルク船のように船隊構成全体をカバーできたわけではありません。ただし、コスト競争力については、今回かなり業界の平均に近づいたと考えています。残念ながら、どこと比較しても負けないというレベルには至っていませんし、理想的な姿とは言えませんが。今後コンテナ船については、特に営業力の強化を中心に、総合的に事業の建て直しをしていきます。

Question 2

構造改革後のコンテナ船事業の基本戦略とは？

**坂口氏** 構造改革後も、コンテナ船事業の基本戦略は変わらないという理解でよろしいのでしょうか。

**池田** 基本的な戦略は大きく変えていません。コスト競争力で業界上位3分の1に入るという目標も変えていませんし、それに向けて努力しています。ただ、収益面の課題として、営業力が挙げられます。2012年度当時は、当社の営業力は決して他社に負けていないと考えていました。ところが

2015年度に入って、日本の大手3船社の中でも業績面で劣後していることが鮮明となり、営業力がある原因の1つであるとの結論に至りました。例えば、他社に比べて消席率がどんどん下がっていくという現象が顕著に表れてきたのです。昨年度はこれについて真摯に反省し、現在、営業力の再強化を図ろうとしている最中です。

**坂口氏** 中期的観点からコンテナ船事業を見て、仮に外部環境が変わらないという前提に立った場合、自社の努力によって黒字回復するまでの時間軸をどう見ておられますか。

**池田** 足下の市況はまさに産業全体で赤字を垂れ流している状況で、このままでは産業そのものが成り立たなくなるレベルですから、どこかで反転すると思います。しかし、当社は市況の回復のみを期待するのではなく、引き続き自社のコスト競争力強化への取り組みを促進していきます。2017年以降順次デリバリーされる20,000TEUの大型船を最大限活用していくこともその1つです。

加えて、コンテナ船事業セグメントに含まれる

ターミナル事業やロジスティクス事業の利益貢献拡大も期待できます。ロサンゼルスやトラパシフィックターミナルではオペレーションの全自動化が進んでおり、今年の後半から本格的にコストが低減すると共に、新たな顧客の取り込みにより収益力も強化され

る見込みです。また、ベトナムのカイメップなど他のターミナルでも利益の上積みも期待できます。これらに現在順調に成長しているロジスティクス事業を加え、市況の回復を若干見込めば、2~3年のレンジで黒字回復できるとの心積もりでいます。

Question 3

社外取締役との議論

**坂口氏** 御社は2000年から社外取締役制を導入するなど、日本ではコーポレート・ガバナンスの先駆的な企業であると見ています。しかし、今回、2012年に続いて大きな損失を伴う構造改革を断行せざるを得ませんでした。構造改革実施に至る過程で、取締役会において社外取締役とどのような議論があったかご紹介いただけますか。



**池田** ご指摘の通り、社外取締役制は比較的早い時期から導入しており、しっかりと議論する雰囲気作りが早くからできていたと思います。取締役会では、社外取締役の皆さんのバックグラウンドと経験に基づいた、率直な意見や疑問などを自由闊達に頂戴しています。基本的には「業務執行の判断は妥当なのか」という形で、我々には見えていない様々な角度からの質問をいただくことが非常に多いと思います。世界経済、貿易構造、これからの投資環境を広い視野で俯瞰的にご覧になって、これから先の原油マーケットやエネルギー需要がどうなるのか、環境問題によりこうなっていくのではないかと、我々がある程度は分かっているものの、実際に投資を決定する際に突き詰めた検

討が不足していた点について、目から鱗が落ちるような指摘があります。

当社の取締役会は1回につき3時間程度、このうち1時間を「戦略・ビジョン討議」として、個別議案の審議ではなく、これから先の事業戦略についてテーマを設けて自由な形での議論を行っているのですが、ここでも社外取締役のご意見は大変参考にさせていただいています。具体的には、特に海洋事業への展開について議論した際に、大きな金額の投資であること、また従来の海上輸送の事業モデルとは大きく異なる分野に踏み込んでいくことなどについて、そもそもどう考えているのかといった、根本的な部分でのご指摘を受けたことがあり、印象に残っています。

それからコンテナ船事業については、「事業として成り立つのか」というご指摘を受けることもあり、事業構造についてどう改善すべきかというアイデアを出し合いながら、その都度かなり厳しいやり取りをさせていただいています。社外取締役の方から常々言われているのは、相対的劣後についてです。問題はどこにあるのか、分析はきちんと行っているのか、行っていないのであれば行えと。すると、船のコストが負けているのだからということがある程度分かってきます。一番分かりづらかったのは営業力の問題です。営業力がないというのを自分自身認めるといのは、心理的ハードルが高い。それが2015年度中にある程度見極められる地点まで来たのは、社外取締役の方から厳しいご指導があったからこそだと思っています。今回の構造改革実施についても、社外取締役の方からの指摘に後押しされた面はもちろんあります。

下線の用語については、p18をご参照ください。

坂口氏 前年度のアンニュアルレポートでは、「トータルリスクコントロールの再強化に取り組んでいく」とご発言されていますが、これが望ましい形になれば、将来、また低市況になったとしても、損失の極小化はできると思います。商船三井では、将来の市況の荒波に向かって対応できるような仕組みを構築できているのかどうか、取り組みの状況について教えていただきたいと思います。

池田 トータルリスクコントロールは、最大限どれくらいの損失が発生する状況があり得るのかと、それに対して当社がリスクフリーのアセットをどれくらい持っているかということの比較を行うものです。リスクには、市況リスクと資産リスクがあります。市況リスクは過去長期間にわたって市況がどう変化したか、資産リスクについては船舶の資産価値がどう変動したかを見て、現在持っている市況エクスポージャーが適正かどうかを定期的に検討します。現在我々が置かれている状況をモ



ニターしながら、これ以上リスクを取れない、いや取れる、ということを判断しているわけです。一方で投資にはタイミングがあり、リスクを全然取れないから今年は投資しないということにはなりません。これは、取締役会で相当厳しい議論をしながら決めてきています。過去には仕組みそのものがなかったため経験値を参考にしながら決めざるを得なかった部分もありましたが、現在では非常に定量化が進み、「見える化」されてきたと考えています。

Question 4

総合海運とは？

一柳氏 これまでのお話から、総合海運というものをどう受け止めていらっしゃるのか、お伺いしたいと強く感じました。総合海運であるべき、あるいはあり続けることに関しての議論をご紹介いただけますか。



池田 正直言って、総合海運であるべし、ということから議論がスタートしているわけではないのです。当社が総合海運会社であらねばならないからコンテナ船事業が必要だという発想はありません。やはりそれぞれの事業がどういう意味を持つのかと考えてきたことで、結果的に積み上がってきたのが総合海運ということだと思います。ただ、ポートフォリオ経営が、今の市況下においてリスクヘッジ効果を出すということは非常に大きな強みです。

なお、コンテナ船事業について言えば、先行きがあるのかないのか、当然、議論はそこに絞られるわけですが、事業自体、産業自体としての存在価値、あるいは成長性については間違いなくあると思います。その中で、当社の持っている今の力、つまり事業資産、競争力に基づいてきちんとしたリターンが出せるかどうか、こういう議論を常に続けています。

下線の用語については、p18をご参照ください。

Question 5

3年先、5年先の商船三井の姿とは？

坂口氏 3年先、5年先に、商船三井は今と何が変わっているのでしょうか。

池田 3年、5年と言わず、未来永劫のテーマは、長期ビジョンに示している通り、「世界の海運をリードする強くしなやかな商船三井グループを目指す」ことです。

具体的な事業の構成については、少し比喩的に説明したいと思います。2000年代に入ってから当社は、野球で言えば、ケープサイズという強力な4番ホームランバッターがいた状況でした。ホームランを打ちまくっていました。このホームランバッターが衰えてしまい、今年度は極度のスランプです。それでも、ケープサイズは長期契約を持っており、今でも5番、6番くらいは打てるバッターではあります。では一方で有望な新人選手はというと、LNG船・海洋事業が伸びてきており、2、3年先には中軸を打てるようになるはずですが、ケープサイズのような爆発力はなく、安定した打率のバッターです。長期的には本格的な4番バッターを探していきたいとは思いますが、私の見立てでは、一時期のケープサイズに代わる4番は出てこないと思います。つまり、そういう事業環境にはならないということをお前提にやっていかなければと考えています。

一方で、当社にはすでにアベレージヒッターの域に達している事業が数多くあります。これまで若干周縁的に見られていたターミナルやロジスティクス、あるいはフェリー・内航船や不動産事業などの分野が、一事業で数十億円稼ぐような存在に育ってきています。また、ニッチでも着実に利益貢献してきている分野もあり、例えば世界でNo.1のシェアを持つメタノール専用船はその一例です。それら事業に資源を投入し、それぞれの競争力に磨きをかけていって、アベレージヒッターを多数そろえた「全員野球」という形が目指す姿でしょうか。

また、新たな分野の開拓では、引き続き海運業に軸足を置きつつ、当社のコアコンピタンスが活かせるものがあればM&Aも選択肢に含め参入していきたいと思っています。加えて、海運業の死命を制する課題となる環境規制ですが、これに対しては前向きに、むしろ、攻めの環境対策をもってお客様に対して当社の強みをアピールしていかなければならないと考えています。ITの領域では、AIなどのテクノロジーを組み合わせ、当社が自ら新しい分野をブレイクスルーすべく人的資源も投入していきます。以上がこれから3年あるいは5年のレンジで行うべきことだと考えています。

坂口氏 社長に就任されてから、様々な株主や投資家とお会いされたと思いますが、こうした議論を通じて気付かれたことがあれば、ご紹介いただきたいと思っています。

池田 「正直であれ」ということでしょうか。与えられたテーマについていかに客観的にものを語れるかどうか。さらに、それに対して我々がどう対応するか、という意味を示さなければならないわけです。こういった対話の場で何か聞かれた場合に、おそらく人間は一般的に、ポジティブな面ばかりを強調するという傾向がどうしてもあります。その点では、株主・投資家の皆様をミスリードしないように細心の注意を払いながら情報提供をしていく必要があると考えています。一方で非常に厳しいご質問をいただくこともありますが、自らを律するには、大変ありがたい機会だと思っています。

一柳氏・坂口氏 そうお伺いして私たちもうれしいです。本日はありがとうございました。

池田 どうもありがとうございました。