

トピックス

「新たな成長シナリオが求められる総合商社」

副主任研究員:吉久 雄司

Email: yoshisan@nli-research.co.jp Tel: (03)3597-8448 Fax: (03)5512-7161

1. 「3つの過剰」解消に向け加速するリストラ

大手総合商社は、商品・機能・地域の「総合性」をもとに高い信用力を確保し、仲介取引や金融、事業投資など多様な活動を行ってきた。しかし現在は、「商社中抜き（商社を経由しない取引）」の進行に加えて、デフレによる取扱高減少、アジア向け投融資の損失、保有有価証券の含み益減少など事業環境の大幅な悪化で、「商社氷河期」ともいわれる状況に陥っている。

こうした状況下で大手各社は、①人員の削減（ヒト）、②不採算事業の整理（モノ）、③有利子負債の削減（カネ）という、「3つの過剰」の解消に向け、リストラを本格化させている。

(1) 人事制度改革とセットで進む人員削減

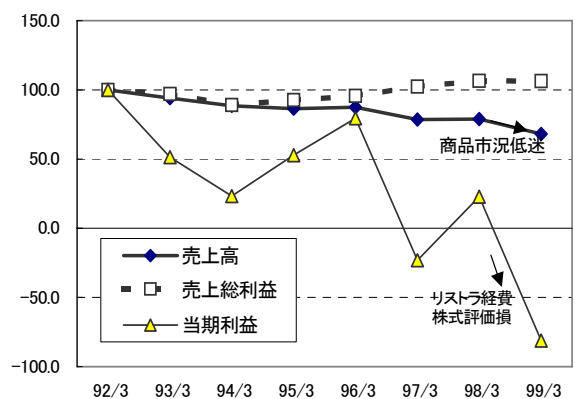
「人材」は総合商社最大の経営資源といわれ、商社マンの給与水準は相対的に高い。しかし高度成長期に大量入社した中高年層は過剰感が強く、その人件費負担が非常に重くなっている。

そのため大手各社は、中高年人材を対象に、かなり魅力的な条件の早期退職優遇制度（注1）を実施し、バブル末期対比で2～3割程度の人員削減を計画している。

また同時に、従来の年功的な人事制度を見直す動きも広がっている。その主なものは、業績連動型の賞与や職務給制度、年俸制の導入などで、成果や職務内容に見合った賃金配分を行い人件費総額を抑制することを目的としている。

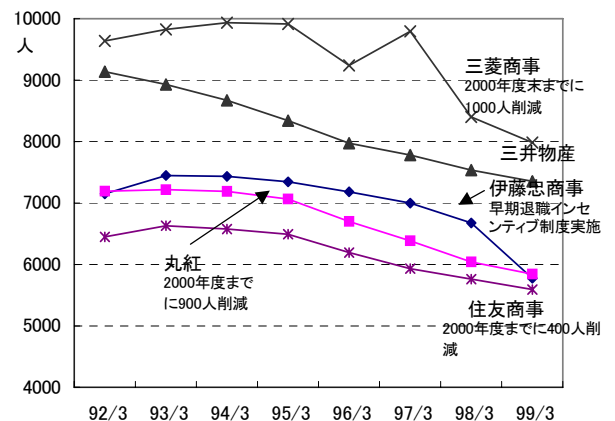
(注1)伊藤忠商事の「早期退職インセンティブ制度」では、45～46歳の総合職で全額一時金支給の場合、退職金は総額1.1億円といわれている。

大手総合商社5社の連結業績(91年度=100)



(注)三井物産、三菱商事、住友商事、伊藤忠商事、丸紅の計。
(資料)ニッセイ基礎研究所

総合商社の従業員数



(資料)各社資料よりニッセイ基礎研究所

大手商社の最近の人事・賃金制度改革の動き

三井物産	・職能資格制度を廃止、職務給制度を導入
三菱商事	・年齢給、35歳以上の定期昇給を廃止。 ・企業業績連動賞与の導入。
住友商事	・上級管理職を対象に年俸制導入。
伊藤忠商事	・等級資格制度を廃止、職務給制度を導入 ・成果連動賞与の導入。

(資料) 新聞報道等より

(2) 不採算事業会社の整理

大手商社は、仲介取引の確保や配当収入を目的に、数多くの関係会社を設立し、様々な事業に進出している。しかし連結対象会社のうち黒字企業は現在6～7割で、素材型製造業や情報通信、アジア地域の大口投資先には大幅赤字の企業も多い。不採算事業が増加した要因としては、投資時の事業計画の甘さや、管理スパンを超えて企業数が増加していることが挙げられる。

そのため最近では、「3年連続赤字」など明確な撤退基準を適用して、連結対象会社をハンドリング可能な企業数に絞り込もうとする動きが目立っている。例えば住友商事は、投資先企業をリスク調整後のリターンと事業の成長性から4分類し、成長性が低かつリスク調整後リターンが資本コスト(注2)を下回っている企業(右図の第3象限)は整理する方針を決定している。

こうした方針が明確となった99/3期末には、連結対象会社は横ばいないし微減に転じている。大手各社は2～3割程度の削減を計画しており、連結対象会社数は今後数年間でかなり減少することが見込まれる。

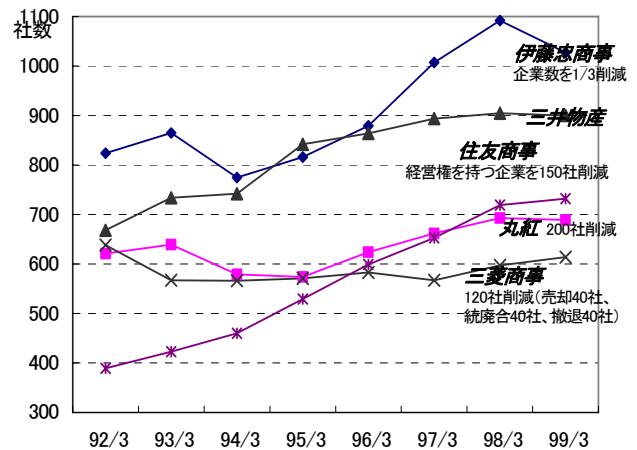
(注2) 株主や金融機関など、資金提供者が要求する収益率。株主資本コストと負債コストの加重平均で算出される。

(3) 格付け回復に向けた有利子負債削減

総合商社は、大量の資金を外部調達して、取引先に対する信用供与や事業投資、資金運用を活発に行っている。そのため業種特性としてD/Eレシオ(負債・資本倍率)が高い資本構成となっているが、従来は事業規模の大きさや潤沢な有価証券含み益で信用力を確保し、有利な条件で資金調達を行ってきた。

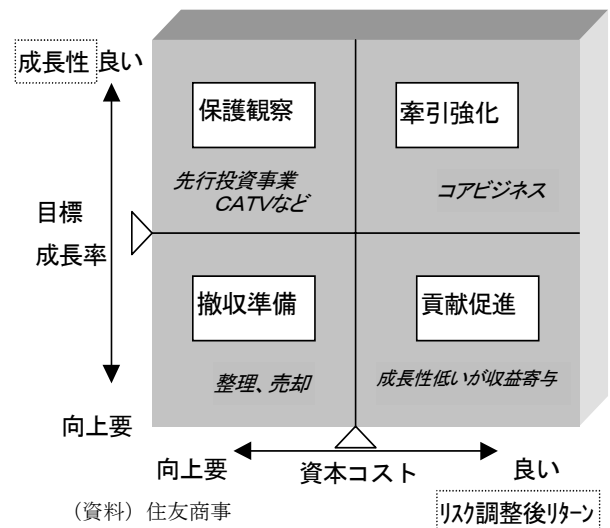
しかし国内・アジアの景気低迷による不良資産の発生や、国内株式市場の低迷などに伴い、総合商社の信用リスクは大きく高まっている。その結果ムーディーズ社の長期価格付けは大手5社とも格下げされ、D/Eレシ

総合商社の連結対象会社数



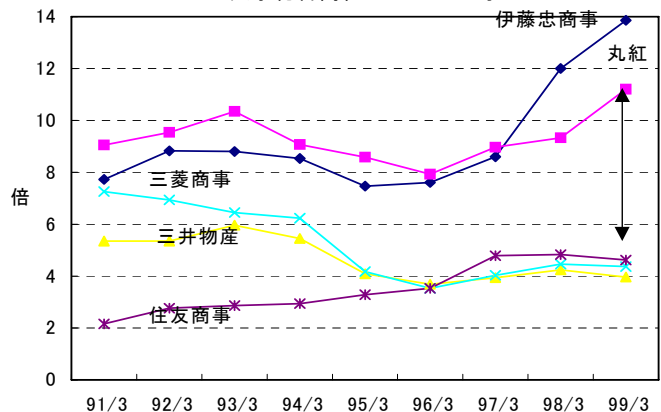
(資料) 各社資料等よりニッセイ基礎研究所

住友商事の事業投資先の4象限分類



(資料) 住友商事

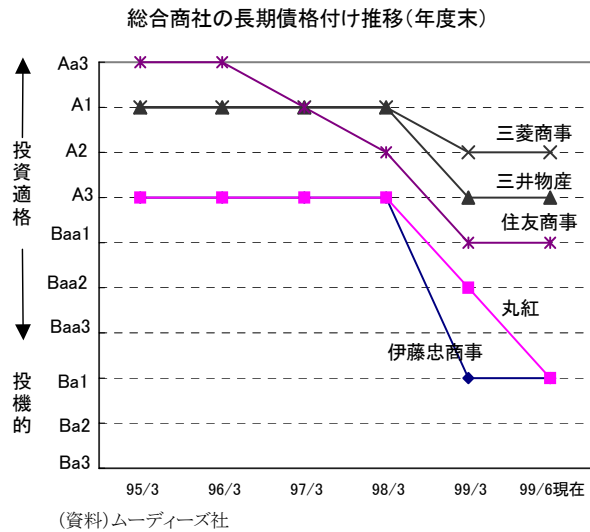
大手総合商社のD/Eレシオ



(注) D/Eレシオ = (有利子負債 - 現預金) / 株主資本で計算
(資料) ニッセイ基礎研究所

才が10倍を超える伊藤忠商事と丸紅は投機的等級(注3)に引き下げられている。社債格付けの低下は、資金調達コストを上昇させ、金融活動を制約するだけでなく、株価低迷の一因ともなっている。

こうしたことから、有利子負債の削減による財務体質改善は急務となっており、各社とも不採算取引の見直しや債権流動化による営業債権の縮小、資金運用規模の見直しや資産売却などに取り組んでいる。そのうち伊藤忠商事と丸紅は、連結ベースで有利子負債を1兆円規模削減する計画を進めている(ただし99/3期は負債削減ペース以上に、収益悪化や株価評価損で自己資本が減少し、両社ともD/Eレシオは悪化している)。



(注3) 正確には「将来の安全性に不確実性があり投機的要素がある」というレーティング水準である。

2. 求められるリストラ後の中期成長シナリオ

(1) 基本的には現行路線の延長、依然横並び的な中期計画

「3つの過剰」の解消に加えて、大手商社は経営資源を重点分野に集中投下して収益力を高める方針を打ち出している。しかし現時点での大手商社の経営戦略は、基本的には現状路線の延長線上にあり、依然として横並び的な色彩が強いと言わざるをえない。

たとえば最新の大手商社の中期経営計画をみると、商品・機能・地域の総合性というフルライン体制は維持するとされており、下位商社で見られる事業分野の絞り込みは検討されていない(注4)。重点分野として挙げられている分野も、情報産業、消費者向け事業、資源開発など多くが重複しており、各社の特徴はつかみにくい。

(注4) 総合商社最下位の兼松は、本体は食料・電子機械部門に特化し、その他の部門は分社化・撤退する計画を発表している。

最近発表された大手各社の中期経営計画

	重点機能	重点分野・地域	主要定量目標
伊藤忠商事「GLOBAL2000」 (99~2000年度)	情報・物流・金融を複合して提供するソリューション・エンジニアリング	情報産業、生活・消費、金融ビジネス、資源開発、北米地域	連結ROE10% 連結利益 400 億円
丸紅「ビジョン 2000」 (98~2000年度)	—	消費市場、社会システム関連プロジェクト、高付加価値の素資材、資源開発	連結ROE10% 連結利益 500 億円
三井物産「中期経営計画」 (98~2000年度)	物流、事業、金融を三位一体として融合	情報、エネルギー、プロジェクトエンジニアリング、生活関連産業	連結利益 650 億円
三菱商事「MC2000」 (98~2000年度)	情報・物流・金融機能によるソリューション・プロバイディング能力	情報産業、エネルギー・資源、食糧・食品、プロジェクト開発	連結ROE8% 連結利益 800 億円

(資料) ニッセイ基礎研究所

また各社の中期計画では、今後の総合商社の重点機能として、一様に「物流・金融・情報機能の融合」という考え方を示している。これは最新の情報・金融技術を導入して、従来の商社機能を再構築、強化しようとするものである。しかし情報・金融先端分野のイノベーションは、総合商社の改革スピードを大きく上回って進行しているのが実情であり、またそれらをいかに活用して収益につなげていくかの説明は、各社とも抽象的で具体性に欠けている感がある。

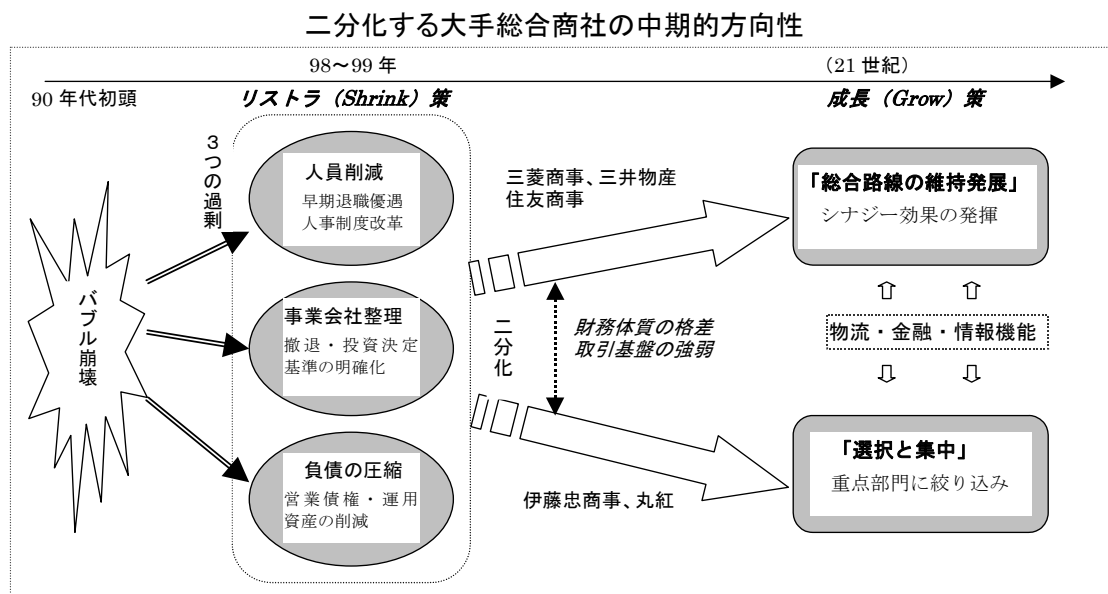
(2) 期待される成長シナリオの明確化

「3つの過剰」解消後の戦略が鮮明となっていないことは、大手商社のリストラに対する資本市場等での評価が低い要因になっている。

現在資本市場等で評価されているリストラは、「Shrink to Grow (成長のための縮小)」と表現されるように、将来いかにして売上高や利益を増やすかの成長シナリオが、不採算事業からの撤退等とセットとなって具体化されているものが多い。一方大手商社のリストラは、「Shrink」策はかなり具体的だが、「Grow」策である商社機能の強化策は抽象的なものにとどまっている。そのため大手商社は、早急に中期的な経営スタイルとそこに至る具体的施策を策定し、積極的に対外アピールしていくことが必要となろう。

ただし大手のなかでも財務体質の劣化が著しい企業もあり、総合商社の経営課題は一様でない。そのため今後大手商社がたどる道は、財務体質の格差や、取引基盤の強弱（注5）等により、自ずから分化していくと思われる。具体的には、あくまで総合性を競争力の源泉として追求する「総合性の維持・発展」路線（三井物産、三菱商事、住友商事の財閥系3社）と、幾つかの競争優位部門を選択し、経営資源を集中して効率経営を目指す「選択と集中」路線（伊藤忠商事、丸紅）の2つのコースへの分化が予想されよう。

（注5）各社が属する6大企業グループ集団全体の競争力・結束力や、グループ内における総合商社の相対的地位など。



(資料)ニッセイ基礎研究所