

事業投資収益の比重高まる総合商社

1. 配当金収入が営業利益と同規模に

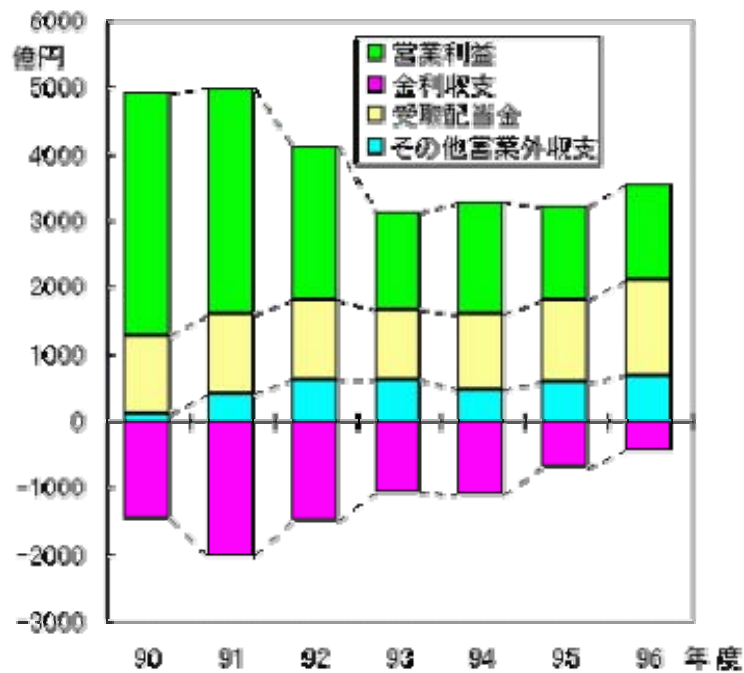
総合商社の収益構造が変化しつつある。大手5社の96年度経常利益を集計・分解すると、受取配当金収入が過去最高の1,442億円に達し、取引仲介手数料など商品売買にともなう収益を源泉とする営業利益とほぼ同規模となった。

配当金収入が増加している要因には、円安による海外からの配当金の換算増や、持ち合い株式等からの配当増加もあるが、最も寄与が大きいのは事業投資活動にともなう関係会社等からの配当増加である。96年度の関係会社からの配当金は、5社計で前年度比12.5%増の968億円で、配当金収入の67%を占めている。

幅広い商品を取り扱う総合商社は、事業会社の設立や各種企業への出資を通じ、事業領域の拡大とグループ力強化に努めてきた。大手5社計の投資残高（固定資産の投資有価証券・関係会社株式・出資金・社債等の合計）は、バブル崩壊後停滞していたが94年度以降再び増加に転じ、96年度末には約3.4兆円に達している。

また連結対象会社数は、96年度には5社計で3,783社（91年度：3,140社）となり、最も多い伊藤忠商事では1,000社を突破した。そのうちの黒字会社比率も、93年度の64.6%から96年度は72.6%に回復している。

図表-1 総合商社大手5社計の経常利益構成



(注1) 大手5社とは、三井物産・三菱商事・伊藤忠商事・丸紅・住友商事。

(注2) 金利収支＝受取利息－支払利息・割引料

(資料) 各社有価証券報告書

2. 産業構造変化に対応した投資が活発化

総合商社の事業投資が活発化しているのは、口銭率の低下や商社経由取引の減少、重厚長大型製造業の停滞など今までの事業基盤が縮小しているため、新しい収益源の創出が急務となっているからである。また投資目的も、投資先の事業活動にかかわる商品取引の取り込みに加えて、配当金収入の確保やキャピタルゲインの獲得など、関係会社の事業経営自体から受け取る収益の比重が高まっている。

図表-2 総合商社が注力する事業投資分野

	主な投資分野	代表的事例 (出資企業)
情報通信・マルチメディア	①通信衛星の管理運営 ②衛星デジタルテレビ放送 ③CATV統括会社 ④パソコン通信	日本サテライト・システムズ(伊藤忠、三井、住友、日商)、宇宙通信(三菱) 衛星デジタルTV(伊藤忠、三井、住友、日商)、デジタルTV(三菱) サテライトコム(住友)、リコー・システムズ(伊藤忠) NIFTY-SERVE(日商)、AOLジャパン(三井)
アジア地域向け投資	①インフラ整備 ②工業団地開発 ③化学プラント	発電事業、通信網建設、交通網整備、水通網建設など 各社(フジックス、インドネシア、パナマ、タイ、中国等) カタラ・ファクトリー(インドネシア、丸紅)等
エネルギー資源開発	①原油開発 ②天然ガス	サハラⅠ・Ⅱ(各社)、東アフリカ(伊藤忠)等 インドネシア・ナガ(三菱、三井、日商)、カタラ(丸紅・三井)等
川下分野	①消費者向け小売業	スーパー、ファッションストア、ガソリンスタンド、外食、調剤薬局 等

(資料)各種資料よりニッセイ基礎研究所

近年の主な投資先は、①新たな基幹産業となりつつある情報通信・マルチメディア分野、②経済成長が著しい中国やASEANを主とするアジア地域、③原油・天然ガスなどのエネルギー資源開発、④今まで総合商社との関わりが薄かった消費者向け川下市場などとなっている(図表2)。これらは情報化やサービス経済化にともなう産業構造の変化や、経済のグローバル化進行に対応した、総合商社の成長市場・成長地域への新たな基盤づくりと言える。なかには衛星デジタルテレビ放送など、全く新しい産業領域で総合商社が市場開拓に取り組んでいる分野もある。

3. リスク管理や投資効率の向上が課題

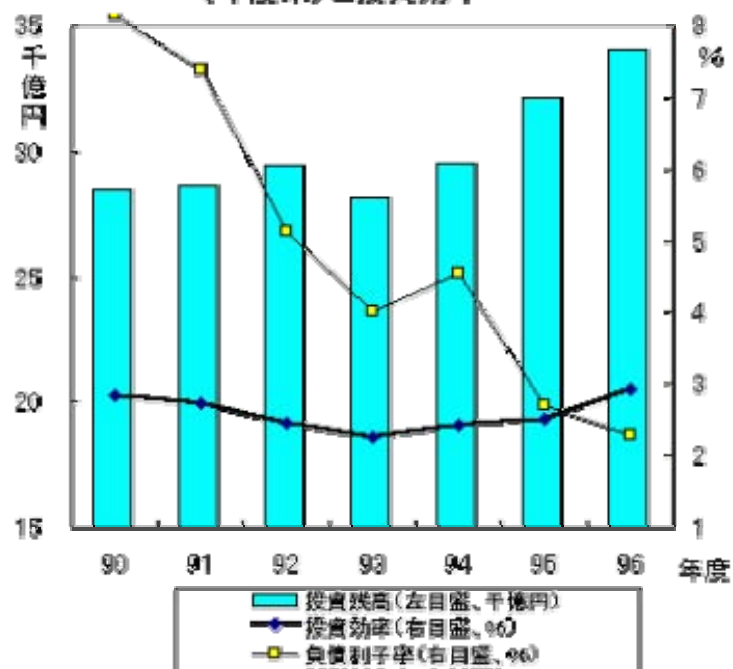
このように事業投資は取引仲介と並ぶ総合商社のコア業務となっているが、新規分野への投資は需要見通しが不確定なうえ、投資負担額も大きく資金回収までに長期間を要するものが多い。そのため事業リスクの高まりは避けられず、最近の決算では関係会社関連の償却が恒常化しており、96年度には事業投資関連の特別損失計上額は5社計で約1,100億円に達している。

また配当金収入を投資残高(流動資産の有価証券含む)で除した比率で見た投資効率も、96年度は負債利率を上回ったものの、水準自体は5社計で3%未満にとどまっている(うち関係会社分の配当金と株式残高で見た同比率は、96年度は前年比0.2%アップの4.8%)。

近年各社は売上高競争に代表される「規模拡大」から、ROE(株主資本利益率)など経営指標の目標値の設定や、社内資本金制度の導入による分社化経営の推進など、「収益率重視」の方向へ経営の軸足を移しつつある。そうしたなかで事業投資に係るリスク管理機能の強化や、採算管理の徹底による投資効率の改善、事業リスク負担に耐えうる財務体質の強

化が、今後ますます大きな課題となっていこう。

図表-3 総合商社大手5社の事業投資残高
(年度末)と投資効率



(注1) 投資残高＝投資有価証券＋関係会社株式＋出資金＋関係会社出資金

(注2) 投資効率＝受取配当金／(注1の投資残高＋流動資産の有価証券)

(資料) 各社有価証券報告書



ニッセイ基礎研究所