

事業投資を軸に収益構造改革に挑む大手総合商社 —情報通信分野を中心とした考察—

産業調査部 研究員 吉久 雄司
yoshisan@nli-research.co.jp

<要旨>

1. 総合商社は、商取引の仲介に加えて、金融、事業投資、物流など多様な機能を持ち、取扱商品、機能、事業地域の総合性を発揮することで成長してきた。ただし総合商社の機能については、商社を通さない取引の増加で手数料ビジネスが先細り傾向にあること、素材型製造業への依存度が高く産業構造の転換への対応が遅れていること、一般消費者向け市場への関与が小さいことなど、構造的な課題が古くから指摘されてきた。これらの課題はバブル期にも積み残され、現在では過去最悪ともいわれる経営環境のなかで、収益と財務体質の悪化を招いている。一方で大手商社は、80年代中盤から事業投資を活発化させており、その投資リターンを追求することで収益構造の改革に努めている。総合商社が事業投資に注力するようになった契機は、80年代中盤以降の中期経営計画で、情報通信など成長分野に経営資源をシフトする方針が示されたことにあり、それ以降投資残高や連結企業数は拡張を続けている。
2. その中で国内における大手5社共通の重点投資分野となっているのが情報通信産業で、一社当たりの投資残高は500億円から1000億円の規模にのぼっている。そのうち主な投資分野は、メディア、電気通信、エレクトロニクスである。情報通信産業に対する投資が活発化しているのは、成長市場への対応や川下分野への進出など、当分野への投資が先に述べた構造的な課題を解決する条件を充たしているからである。情報通信産業の投資で特徴的な点としては、投資規模の大きさ・分野の幅広さに加え、商社がエンドユーザーを開拓していること、海外先進サービスの導入、内外有力企業や他商社との提携事業が多いことなどが挙げられる。
3. メディア事業では、放送分野とコンテンツ分野が主要な投資先である。放送分野では、ケーブルテレビと衛星デジタル放送が2大投資先で、特にケーブルテレビはわが国最大のオペレーターとして、大都市とその近郊を中心に営業エリアを拡げている。現在の所は両事業とも大きな赤字を計上しているが、放送メディアの多様化の進行で加入者数は両事業とも伸びており、2000年代初頭には単年度黒字が視野に入っている企業が多くなっている。コンテンツ分野への投資は、ケーブルテレビや衛星放送に番組を供給する放送ソフト会社を中心である。放送ソフト分野も、現在は競合企業の増加とソフト調達費用の上昇で苦戦している企業が多いが、中期的にはケーブルテレビや衛星放送の市場拡大が寄与してくると予想される。

4. 電気通信分野への投資は、商社が事業主体として経営に携わった分野（衛星通信、国際通信）と、部分的出資にとどまった分野（長距離通信、地域通信、移動体通信）に大別される。そのうち衛星通信は商社系企業が市場を押さえ経営が安定化しつつあるが、その他の分野では有力通信会社の合従連衡が進むなかで、総合商社のプレゼンスは低下気味である。そのため各社は、新しい通信ネットワークとして成長しているインターネット関連に投資の重点を移している。またエレクトロニクス分野への投資は、コンピュータ販売や情報サービスが中心だが、近年の情報化ブームで業容を拡大した投資先が多く、上場および上場準備に入った企業が幾つか出てきている。
5. 情報通信分野の事業投資は、現時点ではメディア分野を中心に先行布石段階の事業が多いことや、市場や技術の変化で追加投資を迫られる事業が多いことなどから、まだ収益に寄与するには至っていない。しかし個別分野ごとの分析を積み上げていくと、現在の赤字事業の多くが黒字化することや、幾つかの企業が株式公開に至るまで成長することなどから、3～5年後の2000年代前半には情報産業部門の業績は大きく改善して、当部門が大手商社の中核営業部門となる可能性は高いと予測される。また情報通信分野で今後総合商社の活躍が期待される分野・機能としては、電子商取引分野とベンチャーキャピタルが挙げられよう。
6. 事業投資は、配当収入の増加等を通じて単独ベースの収益構造改革には一定の寄与を果たしているが、質的側面から見ると、投下資金に対する配当収入額は小さく、まだまだ改善余地が大きい。特に多額の償却損失が発生していることは、商社のリスク管理能力に対する懸念を生じさせている。そのため今後も商社が事業投資を軸に構造改革を進めるに当たっては、投資リスク管理体制の高度化と、リスクに対する抵抗力の強化が重要な課題となっている。投資リスク管理については、投資決定時・投資後のフォロー・整理撤収の各段階において明確な意思決定ルールを整備するとともに、そのルールをいかに厳格に運用していくかが課題となろう。事業リスク抵抗力の確保については、負債の削減を通じた資本構成の改革など財務体質の強化に向けた対策が求められよう。現在総合商社は氷河期ともいわれる厳しい事業環境にあるが、これからの数年間事業リスク対策に着実に取り組んだ商社については、情報通信分野を中心に事業投資の成果が結実し、春が訪れる可能性が高いと思われる。

<目次>

要 旨	68
I. 厳しい事業環境に直面する総合商社	71
1. 取扱商品・機能・事業地域で「総合性」を発揮	71
2. 「冬の時代」から「氷河期」に突入する事業環境	73
3. 収益構造改革に向け事業投資活動を活発化	76
II. 先行投資が続くが中期的成長が期待される情報通信分野	78
1. 国内の中核投資分野となる情報通信産業	78
2. 主要分野（メディア・電気通信・エレクトロニクス）における事業展開	84
(1) 先行投資段階が続くメディア事業	
(2) 幅広い分野に投資領域が広がる電気通信事業	
(3) 収益寄与度が高まるエレクトロニクス分野	
3. 情報通信産業に対する事業投資の現状評価と今後の展望	99
(1) 現時点では低い収益寄与度	
(2) 2000年代前半にはテイクオフが期待	
III. 最大の課題となる事業リスクへの対応	105
1. 改善余地が大きい事業投資の効率性	105
2. 求められるリスク管理体制の高度化とリスク抵抗力の強化	108
むすびにかえて	113
参考文献	114

I. 厳しい事業環境に直面する総合商社

総合商社は、欧米には同様の機能を持つ企業例がないわが国独特の企業形態で、その機能に対しては60年代の「商社斜陽論」に始まって、懐疑的な見解が幾度か話題にされてきた。特に80年代前半は「商社冬の時代論」として、素材産業への依存、低い収益性、産業界の商社離れといった課題が、大きな経営問題として指摘された。それらの課題はバブル期にも未解決のまま持ち越され、現在では国内景気の低迷が長期化するなか、総合商社の将来展望に対する不安感を膨らませて、株価の下落や社債格付けの低下を招いており、いっそう切実な問題となっている。

しかし総合商社は、今までも各界からの否定的論評をバネとして、その機能の高度化に取り組み、成長を続けてきた歴史を持っている。そのうち80年代後半以降は、口銭収入に依存していた収益構造の改革に向け、関係会社の設立を通じた新規分野への投資活動が特に目立っている。そこで当レポートでは大手総合商社の事業投資について、各社共通の重点分野である情報通信産業における取り組みを整理・分析すると同時に、総合商社が事業投資を軸に収益構造の改革に取り組むに当たった課題について考えてみたい。

1. 取扱商品・機能・事業地域で「総合性」を発揮

総合商社が他の一般商社と区別される要素は、取扱商品の総合性（「ラーメンからミサイルまで」と形容される取扱商品の多さ）、機能面の総合性（取引仲介・金融・物流など多面的サービスを提供）、事業地域の総合性（国内外のあらゆる地域で事業展開）の3点がある。この3要素を有する総合商社としては9社が通常挙げられるが⁽¹⁾、当レポートでは圧倒的な事業規模の大きさから「大手5社」と括られることが多い、三井物産・三菱商事・住友商事・伊藤忠商事・丸紅の5社を主な分析対象としたい。

総合商社が持つファンクションは多面的かつ複合的だが（次頁図表-1）、現在の主要機能として考えられるのは以下の6項目である。

- ① 商取引（トレーディング）機能：総合商社の基本機能で、商社が自ら商品の仕入れ・販売を行う「仕切り取引」と、メーカーや購買先を代行して商品の仕入れや売買を行う「代行取引」に大別される。取引形態別に見ると、国内取引（97年度大手5社連結売上高の43.6%）、輸出取引（同15.6%）、輸入取引（同15.3%）、海外取引（日本を直接経由しない取引、同25.4%）がある。
- ② 事業投資機能：内外の様々な事業に投資し、それらの事業を経営することで、配当やキャピタルゲイン等の事業収益を得る機能。投資先の取引を取り込むことで、総合商社本体が持つ商権⁽²⁾

⁽¹⁾ 三井物産、三菱商事、住友商事、伊藤忠商事、丸紅、日商岩井、トーマン、ニチメン、兼松の9社。

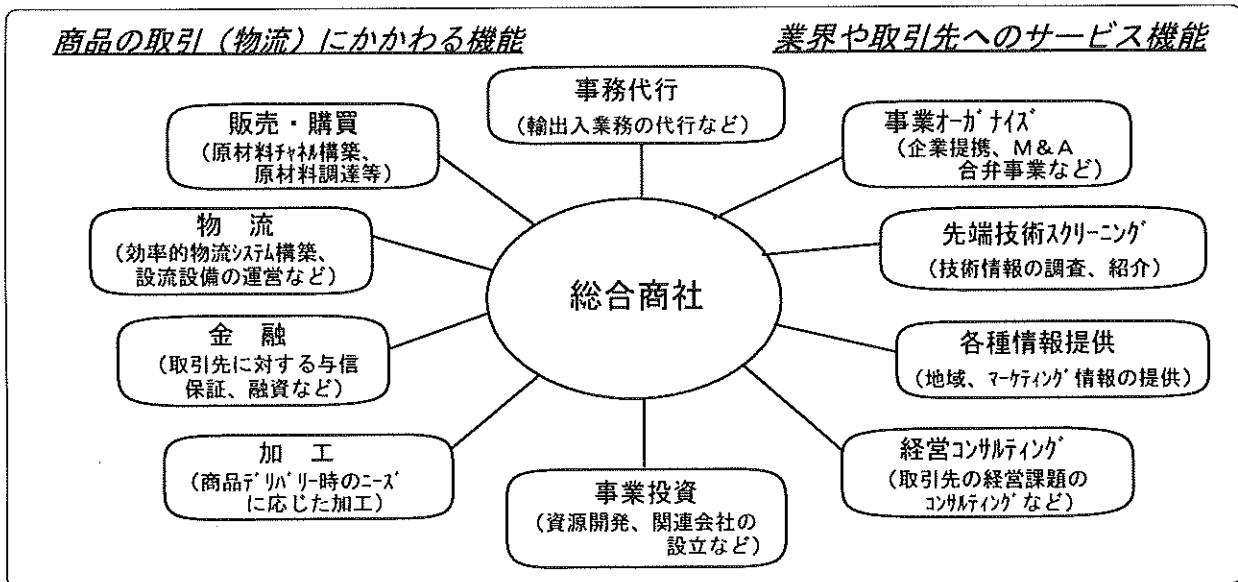
⁽²⁾ 商業上の権利または権益というような意味。その定義は明確ではないが、商社が販売（代理）権を持つ場合や、購入者側の窓口代行を行うといった場合だけでなく、事実上継続的・安定的な取引が行われていれば商権の存在を認める場合が多い。（島田克美「商社商権論」東洋経済新報社、1990年）

の拡大にも大きな役割を果たしている。

- ③ **金融機能**：従来は商取引に付随して取引先企業に対して信用供与を行う、いわゆる「商社金融」⁽⁹⁾が中心であったが、最近では金融活動自体を収益事業として行う場合も目立っている（金融子会社を通じた余剰資金の運用や、子会社によるリース事業、商品ファンドの運用など）。
- ④ **オルガナイズ機能**：プロジェクトの企画・立案、パートナー企業群の組成、資材供給、必要資金や人材の確保など、事業化に必要なファクターをコーディネートする機能。グローバルなネットワークを持ち、多種多様な商品を取り扱う総合商社ならではの機能で、途上国のインフラ整備事業などが、この機能が発揮される代表例である。
- ⑤ **情報機能**：総合商社が持つグローバルなネットワークを通じ、内外情勢に関する情報（特に海外、貿易に関する国際的情報）を収集し、顧客や関係会社に提供する機能。
- ⑥ **物流機能**：物流倉庫の設置、製品や原材料の加工処理、配送手段の手当て、物流情報システムの構築など、物流に係わるサービスを総合的に提供する機能。

上記6つのファンクションのうちコアとなる機能としては、商取引機能・事業投資機能・金融機能が挙げられるが、実際の業務では各機能は一体運営されており、その総合的なサービス提供に伴うシナジー効果の発揮が総合商社の持つ「コア・コンピタンス」⁽¹⁰⁾となっている。

図表－1 総合商社の機能（概念図）



(資料) 三菱商事「会社案内」より加工・編集

⁽⁹⁾ 商社が金融機関に代わって、融資や手形割引の形で信用を供与すること。商社は商取引自体に直接関与するため機動的な与信が可能であり、主に中小企業の資金調達手段として幅広く利用されてきた。80年代以降大手都市銀行が中小企業に対する貸出を積極化したためその役割は低下傾向にあったが、近年のいわゆる「貸し渋り」状況下で再度注目度が高まっている。

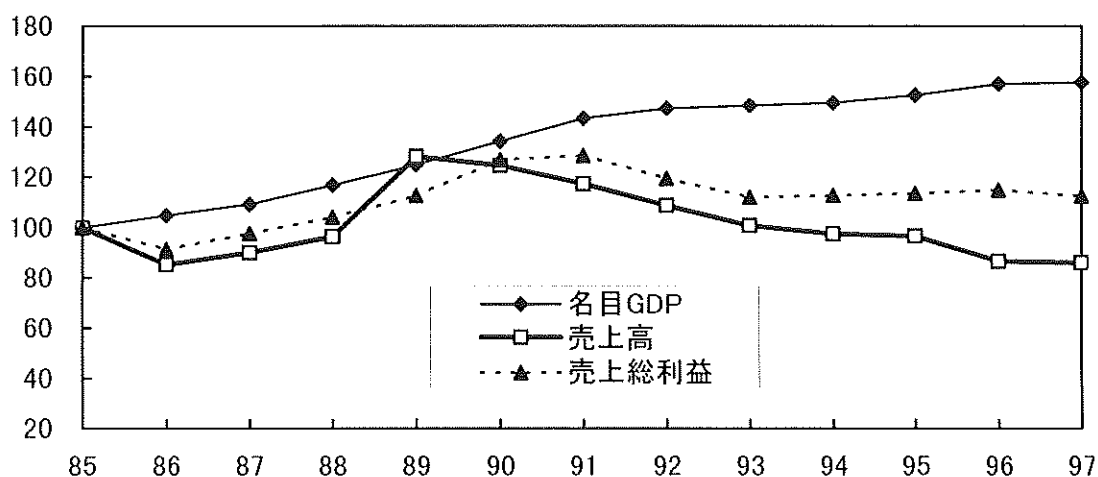
⁽¹⁰⁾ 他社には提供できない企業内部に秘められた独自のスキルや技術の集合体。

2. 「冬の時代」から「氷河期」に突入する事業環境

(1) 機能面から見た構造問題の深刻化

高度成長期の総合商社の収益基盤は、産業分野では金属・化学など素材型製造業、取引形態では輸出・輸入の貿易取引にあった。しかし石油ショック後の産業構造の変化や日本企業の国際化の進行により、そうした収益基盤は大きく揺るがされ、総合商社の事業規模は停滞を余儀なくされている。実際の数値で見ると、97年度の大手5社計単体売上高は85年度対比で14.0%のマイナス、売上総利益は同12.4%増で、その間の名目GDPの伸び（同57.6%増）と比べて伸び悩みが顕著である（図表-2）。その結果、名目GDPに対する大手5社計売上高の比率も、85年度の23.7%から97年度は12.9%に低下し、日本経済における総合商社のプレゼンスは縮小傾向にある。

図表-2 名目GDPと総合商社大手5社の売上高・売上総利益（85年=100）



(資料) 経済企画庁「国民経済統計」、各社有価証券報告書を編集、加工

こうした停滞を招いている要因は、80年代前半に指摘された機能面から見た構造的な経営課題が、バブル期にも未解決のまま後送りされ、90年代に日本経済が長期にわたって低迷する中でいっそう深刻化していることにある。またこの構造的な経営課題に対する解決策が、いまだ十分に提示されていないことが、現在総合商社に対する論評が悲観的に傾きがちの一因となっている。

課題の第一点は、産業界からの口銭率引き下げ要求や、取引から商社を排除しようとする動きの高まりで、口銭ビジネスが先細り傾向にあることである。現在日本の大手メーカーの多くは、海外現地生産の展開を通じて国際化がかなり進行し、貿易取引や海外市場の開拓について総合商社の支援なしで自前で対処できる体制を整えている。また代行取引では帳簿上だけ商社経由とするケースも多いが（いわゆる「眠り口銭」⁶⁵⁾、取引先企業は厳しい経営環境下で商社の寄与度について見直しを行っており、不要と判断される場合は商社の仲介の排除を進めている。こうしたことから、取

⁶⁵⁾ 商社が実際の物流には関与せず、帳簿上のみ商社経由とすることで入ってくる口銭。取引初期には総合商社が直接関与して取引を開拓したケースが多く、また商社の顧客側も取引に信用力の高い総合商社を絡ませることでリスク分散を図れるメリットがあった。

引伸介に係る口銭収入は今後大きな伸びが期待しがたく、新しい収益源の確保が必要となっている。

第二点は、素材型製造業の停滞とハイテク産業・サービス業の成長に代表される、わが国の産業構造の転換に対する対応の遅れである。総合商社は素材型製造業の原材料輸入や製品販売・輸出に深く関わり、その成長に多大の寄与をしてきた結果、現在でも金属・化学・燃料の3分野は売上総利益の約4割を稼ぐ中核部門となっている。しかし石油ショック後そうした産業の多くが苦境に陥る一方、サービス業など新しい産業分野への対応は遅れ、十分な商権は確保できていない。

第三点は、原材料調達から最終消費に至る垂直的な流通ルートの中で、川上分野に対する依存度が高い点が挙げられる。川上分野はロットの大きい商品が多いため、低い口銭率でも取扱高を増やすことで利益を確保することができたが、多品種少量の商品を扱う川下分野はそうしたスケールメリットが期待できないため、総合商社の進出は遅れていた。その結果、消費社会の成熟化・多様化に伴う川下分野のビジネスチャンス拡大に対し、総合商社はまだ十分な対応ができていない状況にある。

(2) 国内とアジアの経済不振で厳しさを増す事業環境

こうした構造的な経営課題が積み残される一方、総合商社の現在の業況は、国内景気の長期低迷、重要市場であるアジアの経済危機、商品市況の下落などから非常に厳しくなっており、98年度の賃上げ交渉は全社がベアゼロで決着している。特に直近の98年9月中間決算は大手5社が揃って連結減益となるなど業績の一層の悪化が目立ち、伊藤忠商事と丸紅は中間配当を見送っている。

図表-3 近年の大手5社の連結決算概況

(億円、%)

		94/3	95/3	96/3	97/3	98/3	98/9 (前期比)
三井物産	売上高	176371	170350	175202	163259	175155	76391 (△13.1)
	売上総利益	4922	5296	5376	5814	5931	2903 (△2.2)
	金融収支	-225	-236	-178	-91	25	9 (△67.1)
	持分法投資損益	-16	55	40	15	14	24 (0.7)
	当期利益	153	262	304	363	330	146 (△11.9)
三菱商事	売上高	172763	174666	177949	157921	158257	70457 (△10.9)
	売上総利益	5325	5557	5686	5907	5882	2882 (△0.5)
	金融収支	-408	-316	-134	86	138	36 (△69.1)
	持分法投資損益	126	140	68	153	176	127 (13.4)
	当期利益	184	217	334	444	476	218 (△38.3)
住友商事	売上高	170003	161395	161701	134355	125694	57485 (△7.7)
	売上総利益	3652	3728	4097	4418	4746	2435 (6.4)
	金融収支	-27	-88	-49	-55	-54	-94 (-)
	持分法投資損益	-39	-57	-15	-30	-35	-24 (-)
	当期利益	73	73	203	-1456	258	-586 (-)
伊藤忠商事	売上高	167425	166709	163278	152670	155445	69949 (△5.9)
	売上総利益	4866	5032	5101	5666	5967	3127 (8.6)
	金融収支	-604	-524	-445	-391	-432	-276 (-)
	持分法投資損益	-49	30	25	-18	-188	-47 (-)
	当期利益	-141	81	117	125	-950	7 (△90.4)
丸紅	売上高	155923	149189	155453	139700	136405	58033 (△14.0)
	売上総利益	4516	4602	4752	4966	5345	2653 (6.0)
	金融収支	-275	-323	-211	-175	-209	-144 (-)
	持分法投資損益	-18	31	38	12	-70	-4 (-)
	当期利益	55	104	151	201	172	72 (△52.4)

(資料) 各社決算資料より

また財務体質の状況は、収益水準以上に深刻で、低金利下にもかかわらず財務面の余裕が低下している企業が目立っている（図表－4）。総合商社は事業の性格上、売掛債権と買掛債務が両建てで膨らみ資産・負債規模が大きくなること、商社金融や事業投資に用いられる大量の資金を外部調達していることから、安全性を測る指標が他業種と比べて劣る要素を持っている。ただそうした点を割り引いても、伊藤忠商事や丸紅の5～6%台の連結自己資本比率や、伊藤忠商事の800%近い固定比率は、問題があると言わざるをえない。また今まで財務上のバッファーとなっていた有価証券含み益も、不良資産処理に係る益出しと最近の株価低迷で大きく減少している。

こうした財務体質の悪化は、東食や大倉商事など中堅商社の倒産とも相俟って、資本市場における総合商社に対する信用リスク懸念を表面化させており、中下位商社の株価が一時100円割れとなったにとどまらず、大手5社の株価も市場平均を大きく上回って下落している。また企業の信用力を測る指標として最近注目度の高い社債格付けも、従来水準から大幅に低下し、優位性が薄れている⁽⁶⁾。

図表－4 大手5社の安全性指標・財務余裕度指標の推移

			93/3	94/3	95/3	96/3	97/3	98/3
安 全 性 指 標	株主資本比率 (連結、%)	三井物産	7.46	7.82	7.99	8.08	8.82	9.57
		三菱商事	7.81	8.00	10.77	11.91	11.38	10.60
		住友商事	13.21	14.07	13.69	13.29	10.34	10.07
		伊藤忠商事	7.07	7.21	6.94	6.50	6.69	5.25
		丸 紅	5.61	6.22	7.02	7.33	6.79	6.43
	固定比率 (連結、%)	三井物産	349.16	366.00	353.65	341.00	317.01	304.33
		三菱商事	427.06	454.26	387.03	381.86	397.73	407.10
		住友商事	179.44	183.66	197.36	208.89	301.14	324.07
		伊藤忠商事	506.70	539.90	527.24	600.69	618.56	794.98
		丸 紅	532.59	511.63	459.57	404.33	470.99	463.61
財 務 収 支	金利収支 (連結、億円)	三井物産	-509	-369	-357	-289	-206	-177
		三菱商事	-880	-607	-546	-335	-187	-144
		住友商事	-76	-89	-140	-102	-119	-115
		伊藤忠商事	-872	-655	-572	-513	-492	-554
		丸 紅	-523	-340	-379	-270	-227	-274
財 務 余 裕 度	有価証券含み益 (単独、億円)	三井物産	5921	5940	4862	6550	4298	2798
		三菱商事	9178	10164	8166	11234	8474	5624
		住友商事	3573	3945	2816	3971	1980	1660
		伊藤忠商事	3295	4004	2876	3765	1967	215
		丸 紅	3285	3062	2018	3242	1813	1333
	その他剰余金計 (単独、億円)	三井物産	1539	1570	1667	1768	1890	1960
		三菱商事	2967	2860	2880	2944	3024	3098
		住友商事	2776	2784	2809	2877	1297	1425
		伊藤忠商事	556	481	480	488	504	261
		丸 紅	749	712	691	711	672	266

(資料) 各社有価証券報告書より加工・編集

⁽⁶⁾ ムーディーズ社の格付け状況(98年11月)－三菱商事：A2、三井物産：A3、住友商事Baa1、丸紅・伊藤忠商事：Baa2
(A1～3：安全性は上位、元利払いに問題はないが、将来において現在より悪くなりやすい要素を持っている)
(Baa1～3：安全性は中位、現状の安全性、収益性は問題ないが、不況時には留意を要する)

3. 収益構造改革に向け事業投資活動を活発化

総合商社は先述の通り現在は厳しい経営環境におかれているが、一方で大手各社は取引仲介に依存する収益構造の改革に向けて、80年代中盤以降成長産業と目される分野を中心に事業投資活動を活発化させ、多数の関係会社を設立している。そこで次に大手商社が、こうした事業投資を活発化させてきた経緯を振り返るとともに、現在の投資規模の概要について見てみたい。

① 80年代半ばにまとめられた中期経営計画が転機

80年代前半までの総合商社の関係会社は、商社本体の取扱高拡大や効率化に設立の主眼が置かれ、取引仲介に関連する付加サービスを提供する企業（鋼材加工センターなど）や本体のコスト構造では採算がとれない赤字事業を外部化したケースが多く、まだ会社数自体も少なかった。こうした状況から現在の積極投資路線へ転換した契機は、80年代中盤以降各社でまとめられた中期経営計画にあった。

80年代前半の総合商社の経営環境は、先に述べた構造的な経営課題が表面化したことに加え、三井物産がイラン石油化学プロジェクトの損失処理を余儀なくされるなど、非常に苦しい状況が続いていた。大手各社はこうした局面の打開に向け、80年代中盤以降三菱商事の「K-プラン」に代表される本格的な中期経営計画をとりまとめ⁷⁾、21世紀を見据えた経営戦略の再構築に着手した。そしてこれらの計画の中で、情報通信産業など成長分野に経営資源をシフトする方針が示されたことで、ニュービジネスへの参入を目的とする関係会社設立が活発化し、総合商社の事業投資活動が大きな注目を集めるようになった。またこの時期、低金利状態が長期にわたって続いたこと、円高進行で海外資産の取得が容易になったことなど、非常にめぐまれた経済環境にあったことも、総合商社が一斉に事業投資活動を活発化するのを支えた。

この時期以降の事業投資では、構造問題の解決が念頭に置かれたため、成長産業分野への進出や、消費者と直結する川下分野への進出、商社が経営主体として投資先の事業に参画することなどの傾向が明確となった。そのため関係会社の設立目的も、別会社化による事業展開のスピード確保など市場開拓的な要素が中心となり、配当金やキャピタルゲインなど投資先の事業そのものから創出される収益を追求する方向に転換された。こうした経緯をたどって事業投資は商社経営の中核に据えられることとなり、従来からの取引仲介をベースとする「物流益」と、投資先からのリターンである「事業益」を両輪とする、現在の商社の収益構造改革の基本的方向性が形成された。

⁷⁾ 80年代中盤から後半にかけて発表された大手総合商社の中期経営計画としては、三菱商事「K-プラン」(86年11月)、伊藤忠商事「PLAN-88」(86年4月)、三井物産「長期基本戦略」(86年11月)等が挙げられる。またこれらの経営計画では、「総合事業会社(住友商事)」、「国際総合企業(伊藤忠商事)」、「価値創造企業(丸紅)」など、現在も各社が自社の将来イメージとして掲げている企業像コンセプトも提示された。

② 拡張傾向が続く事業投資規模

総合商社の事業投資活動については、貸借対照表の投資勘定残高と、関連する附属明細表（関係会社有価証券明細表など）で、投資規模と主な投資先の概要をつかむことができる。事業投資のうち、経営権を持つ子会社・関連会社を設立する場合は貸借対照表上の「関係会社株式」、他社の関係会社や既存企業への資本参加の場合は同「投資有価証券」の残高増加となって表れる。

大手5社の事業投資規模の動向を、91年度末と97年度末の投資勘定残高と連結対象会社数の対比で見ると、景気低迷でその間に多くの不振関係会社が整理されたにもかかわらず、関係会社投資勘定は5社が揃って増加し、連結対象会社数も三菱商事を除く4社が増加している。

企業別に見ると、ケーブルテレビなどメディア関連事業への積極投資が目立つ住友商事、情報通信関連と中国への積極投資が目立った伊藤忠商事、バブルの傷が比較的浅かった三井物産の3社が残高ベース、企業数ともに増加幅が大きい。三菱商事と丸紅は、不振子会社の整理・再編を積極的に進めたため連結対象会社数の伸びは低い（三菱商事は純減）、両社においても関係会社株式・社債残高は増加している。こうしたことから関係会社を設立する形での事業投資は、全体としては積極姿勢が続いているといえよう。

図表－5 大手5社の投資勘定残高・連結対象会社数の推移

		92/3	94/3	96/3	98/3	92/3→ 98/3 増減
三井物産	投資勘定残高	7302	6717	7439	8349	1047
	関係会社株式・社債・出資金	4651	4749	5264	5973	1322
	連結対象会社数	668	742	864	905	237
三菱商事	投資勘定残高	6557	7156	8422	10047	3490
	関係会社株式・社債・出資金	4865	5319	5331	5692	827
	連結対象会社数	638	566	583	597	△41
住友商事	投資勘定残高	2784	3217	3604	4508	1724
	関係会社株式・社債・出資金	2269	2647	2746	3392	1123
	連結対象会社数	389	460	599	719	330
伊藤忠商事	投資勘定残高	7258	7028	7024	7924	666
	関係会社株式・社債・出資金	2555	3450	3547	4656	2101
	連結対象会社数	824	775	879	1092	268
丸紅	投資勘定残高	4717	5755	5649	5661	944
	関係会社株式・社債・出資金	2246	2818	3432	4138	1892
	連結対象会社数	621	579	624	693	72
5社計	投資勘定残高	28618	29873	32138	36489	7871
	関係会社株式・社債・出資金	16586	18983	20320	23851	7265
	連結対象会社数	3140	3122	3549	4006	866

(注) 投資勘定残高＝投資有価証券＋関係会社株式・社債＋出資金

(資料) 各社決算資料より編集・加工

投資分野については、附属明細表の産業・地域分類がまちまちであるため分類しにくいですが、国内についてはメディアや電気通信を中心とする情報通信分野、海外では原油や鉄鉱石などの資源開発事業や、化学や金属など素材型製造業への投資事例が目立っている。そこで以下では、国内における中核投資分野として注目度が高い情報通信分野の投資動向について詳細を見ていきたい。

II. 先行投資が続くが中期的成長が期待される情報通信分野

1. 国内の中核投資分野となる情報通信産業

① 情報通信産業に対する事業投資の現状とこれまでの歩み

情報通信産業は大手5社共通の国内における重点投資分野で、1社当たりの投資残高は500億円から1000億円強の規模となっている（図表-6、融資や債務保証を含めると金額はさらに大きくなると考えられる）。

各社の国内投資残高に占める情報通信分野の割合は、データ上の制約から正確な数字は算出できないものの、各社とも2割から3割程度の水準には達していると推測され、80年代中盤以降に本格的な投資が始まったことを踏まえると、大きな位置を占めているといえよう。投資残高については、一部減少しているケースもあるが（不良資産処理の財源とするための株式売却等）、インターネットなど新分野の案件増加や、既存事業に対する追加投資などから、全体的には漸増傾向が続いている。

図表-6 大手5社の情報産業への投資残高と主な出資企業

	総投資額と主な内訳 (分類は各社説明に従っている)	国内投資残高に対する比率推定(注1)	大口投資先例(事業内容、出資額)
三井物産	総投資額900億円弱(98/7末) メディア関連:200億円、電気通信:270億円 情報サービス:30億円、エレクトロニクス:40億円 ITマーケティング関連:250億円	約30%	日本ユニシス(コンピュータ、214億円) 日本テレイトシステムズ(衛星通信、71億円) 東京通信ネットワーク(地域通信、45億円) AOLジャパン(パソコン通信、41億円)
三菱商事	総投資額589億円(98/3末) 電気通信:315億円、コンピュータ:87億円 ネットワーク・アプリケーション:66億円 宇宙航空機:45億円、その他:76億円	約20%	宇宙通信(衛星通信、118億円) エイエステイ(情報サービス、56億円) 東京通信ネットワーク(地域通信、45億円)
住友商事	総投資額842億円(98/3末) ケーブルテレビ:278億円、衛星関連:157億円 映像ソフト:83億円、電気通信:125億円 インターネット:38億円、エレクトロニクス:139億円 その他(メディア):22億円	約50%	ジュータテレコム(CATV、178億円) 日本テレイトシステムズ(衛星通信、125億円) ジュータフロンティア(番組供給、51億円)
伊藤忠商事	総投資額1020億円(98/3末) 衛星関連:160億円、ケーブルテレビ:100億円 コンテンツ(注2):410億円、電気通信:110億円 海外通信:100億円、コンピュータ関連:60億円	約35% (注3)	タイムワナー(総合メディア、348億円) 日本テレイトシステムズ(衛星通信、83億円) タカコミュニケーションズ(CATV、39億円)
丸紅	総投資額500億円(99/3見直し) 放送マルチメディア:150億円 国内通信:115億円、海外通信:135億円 エレクトロニクス:100億円	約25%	BTコミュニケーションズサービス(通信、32億円) ソフマップ(パソコン小売、15億円)

(注1) 海外除く情報産業への投資額推計/国内投資残高(関係会社株式および投資有価証券の国内分残高)で計算。情報産業への投資のうち一部は、流動資産の有価証券に含まれること、情報産業の海外投資については有価証券報告書の明細表に記載分のみ除いたことから、あくまで概算の数値である。

(注2、3) 米タイムワナー社の株式348億円(98年3月末時点保有高)を含む。

(資料) ヒアリング、各社有価証券報告書よりニッセイ基礎研究所

このように情報通信産業への投資が活発化した契機は、80年代半ばに各社が成長産業分野への経営資源シフトを打ち出した中期経営計画を策定したと同時期に、NTT民営化に代表される電気通信分野の規制緩和が進んだことにある。各社はこの時期に定款に通信事業を追加し、新電電各社への出資や、衛星通信会社の設立等を実施し、その後放送分野などメディア事業に投資分野を拡張していった（大手5社のこれまでの投資の歩みを振り返ると、図表-7のように整理できよう）。

図表-7 情報通信産業における総合商社の事業展開の歩み

西暦	放送・衛星	電気通信	その他
84		第二電電（DDI）、日本テレコム、日本高速通信設立	伊藤忠商事・丸紅、定款に通信を追加
85	日本通信衛星（現日本テレシステムズ）、宇宙通信設立	（NTT民営化）	
86		日本国際通信、国際デジタル通信設立／第二電電、日本テレコム、日本高速通信、サービス開始	
87	（NHK、BS放送開始）		三菱商事「情報産業グループ」発足
88			日本レジャーカードシステム設立（三菱商事）
89	日本通信衛星と宇宙通信がサービス開始	日本国際通信、日本デジタル通信サービス開始	住商情報システム公開／日本ゲームカード設立（住友商事）
90	（日本衛星放送（WOWOW）、放送開始）		
91			CRC総研（伊藤忠商事）公開
92	伊藤忠商事、米カウナ社に出資	（NTTドコモ、NTTから分離）	
93	日本通信衛星、テレシステムズと合併、現「日本テレシステムズ」に／（CATVにおける出資要件等の規制緩和）	第二電電公開	
94		日本テレコム公開	東洋ワイドショー（三井物産）公開
95	住友商事・伊藤忠商事、CATV統括会社（MSO）を設立	PHSサービス開始／（携帯電話急速に普及）	（ハチワレカード）偽造被害拡大
96	パーフェクトTV放送開始	（インターネット急速に普及）	ネットシステム（三菱商事）公開
97	CATVの電話・インターネット接続サービス開始／ディレクTV放送開始	日本国際通信、日本テレコムと合併	AOLジャパン（三井物産）サービス開始／住商エレクトロニクス公開／丸紅、ソフトマップに資本参加
98	パーフェクトTV・JスカイB合併／地上波民放各社、BSデジタル放送会社設立	国際デジタル通信、NTT国際通信と提携／NTTハーツが清算、NTTドコモへ営業譲渡／日本高速通信、KDDと合併	関東電子（丸紅）公開／もしもしネット（三井物産）公開

（資料）各種資料よりニッセイ基礎研究所

② 構造的な経営課題解決に向けて投資を積極化

上記のように情報通信産業に対して多額の投資が行われているのは、当分野への投資が以下のような点で、第1章で見た構造的な経営課題の解決に向けた条件を充たしているからである。

まず第一に、21世紀の基幹産業として中長期的な成長が確実視される情報通信産業は、産業構造の転換への対応の遅れが指摘される総合商社にとって、絶対に無視しえない分野となっていることがある。代表的な情報通信産業の中期市場予測である郵政省「情報通信 21世紀ビジョン（97年6月）」（図表-8）を見ると、市場規模は95年の28.6兆円から2010年には124.5兆円（95年の4.35倍）に拡大することが予測されている。なかでも衛星放送（同32.4倍）やケーブルテレビ（13.5倍）、コンテンツ（8.2倍）など、総合商社が力を入れている分野の成長性が高く評価されているのが注目される。

図表－8 情報通信産業の中期市場予測（郵政省）

(億円)

	1995年	2000年	2005年	2010年	2010/1995
①通信サービス	113,940	159,896	218,390	268,028	2.35倍
うちマルチメディア通信	0	14,387	36,164	69,745	-
うち移動体通信	15,027	26,917	49,455	96,605	6.43倍
②放送サービス	30,244	41,033	60,715	83,512	2.76倍
うち地上放送	22,807	27,799	32,743	38,990	1.71倍
うち衛星放送	594	2,818	10,329	19,247	32.40倍
うちケーブルテレビ	1,126	3,104	8,939	15,179	13.48倍
③端末機器	64,902	159,093	219,056	259,731	4.00倍
うち移動体端末	5,452	54,746	91,344	118,033	21.65倍
うちデジタル放送受信機	0	475	11,408	19,102	-
④コンテンツ等	77,101	117,349	296,929	634,054	8.22倍
うちネットワークコンテンツ	5,358	8,792	35,071	140,407	26.21倍
うちサイバービジネス	23,588	50,675	197,792	425,011	18.02倍
合計	286,187	477,371	795,090	1,245,328	4.35倍

(注) サイバービジネスには商品代金を含む

(資料) 郵政省「情報通信 21世紀ビジョン (97年6月)」

第二に情報通信産業では、一般消費者向けにサービスや製品を提供する事業が多く、企業間の取引仲介を主要業務としてきた総合商社が、川下分野への関与を高める契機となりうることが挙げられる。特にケーブルテレビや電気通信などネットワークインフラへの投資は、総合商社が消費者へ直接アクセスできる手段を提供するため、それらを活用した様々な事業展開が期待されている。

第三に総合商社が中核株主として、事業経営の主体となっているケースが多いことが挙げられる。特にマルチメディア関連など、今までわが国に市場自体が殆ど存在していなかった分野で、その傾向が顕著となっている。こうした投資先の関連事業については、事業活動の全体が連結決算の中に組み込まれるため、各種事業リスクを負担する必要がある反面、商社が取引から排除される懸念は小さい。

③ 情報産業分野の事業投資の特徴

情報通信分野に対する事業投資は、他産業分野における投資活動と比べ、各社の注力度を反映して、特に下記のような特徴が見られる。

- ・投資規模の大きさ、分野の幅広さ—情報通信分野に対する投資が本格化したのは80年代中盤以降で、総合商社の事業分野の中では後発だが、先に見たとおり投資残高は500億円を超え、国内投資残高に対する比率が各社とも2割以上に達するなど、すでに枢要な地位を占めている。投資分野も当初の電気通信からメディア、最近ではインターネットなどへ領域が次第に広がっている。特にケーブルテレビや衛星放送など、メディア関連ではわが国有数のオペレーターとなっている分野も多い。
- ・総合商社が自らエンドユーザーを開拓—情報通信分野では衛星通信やケーブルテレビなど、従来わが国に市場自体が殆ど存在していなかった事業を手掛ける場合が多い。そのため総合商社が事業リスクをテイクし、消費者・一般家庭向け、産業向けを問わず、自らマーケティングを行って市場開拓を行う機能を担っているケースが目立ち、産業界の黒子的な役割が強かった総合商社が、事業推進主体として前面に出てきている。

- ・海外（特に米国）の新サービスを積極的に導入—情報通信産業では海外、特に米国が先行している分野が多いが、総合商社が自ら市場開拓を行っている分野を中心に、米国で成長しているサービスを導入しているケースが多い（ケーブルテレビやCSデジタル放送など）。総合商社の海外ネットワーク網を活用した一例と言えよう。
- ・内外有力企業や他総合商社との提携、合併事業が多い—情報通信産業では市場が未開拓の事業に携わる場合が多いこと、通信衛星などインフラ事業では一件当たりの投資金額が大きいことから、大きな事業リスクを抱える場合が多い。そのため内外の有力企業や総合商社同士の提携、合併事業とすることで、リスク分散と経営資源の補完が図られているケースが多くなっている。
- ・各投資先の事業相互の関連性が強い—情報通信分野の各投資先の事業は、相互にサプライヤー・ユーザーの関係を持つ事業が多い（例：通信衛星会社の大口ユーザーはCSデジタル放送会社）。この背景には、情報通信産業では通信と放送の融合など、技術進歩で従来の事業分野の垣根が低くなっていることがあり、投資先の事業間でシナジー効果の発揮が期待できるケースが多くなっている。

④ 主要投資分野：メディア、電気通信、エレクトロニクスが3本柱

各社の分野別投資残高は前出の図表－6でも内訳を示したが、それらを整理するとメディア関連（放送、コンテンツ）、電気通信関連（衛星・長距離・地域・国際・移動体通信、インターネット等）、エレクトロニクス他（コンピュータ、半導体等）の3分野に集約される。

その区分にしたがって各社の投資残高内訳を再分類すると、5社計では電気通信が約40%のウエイトで最も高いが、90年代に入ってから投資が本格化したメディア関連も約35%の比重を占めている（図表－9、企業によって開示レベルが異なるため、正確な分類ではなく概略の数値）。企業別では伊藤忠商事、住友商事でメディア、三井物産でエレクトロニクスのウエイトが高いことが特徴的である（三井物産は日本ユニシスの筆頭株主（貸借対照表上の残高214億円）であることが主因）。

図表－9 分野別・機能別に分類した大手5社の投資状況

		メディア (CATV、衛星放送、コンテンツ)	電気通信 (衛星、長距離、国際、移動体等)	エレクトロニクス他 (コンピュータ、半導体、情報サービス等)
事業分野別状況	三井物産	130 (16.5)	340 (43.0)	320 (40.5)
	三菱商事	55 (9.3)	315 (53.4)	220 (37.3)
	住友商事	410 (48.7)	293 (34.8)	139 (16.5)
	伊藤忠商事	550 (58.5)	330 (35.1)	60 (6.4)
	丸紅	150 (30.0)	250 (50.0)	100 (20.0)
	5社計	1295 (35.4)	1528 (41.7)	839 (22.9)
		ネットワーク (通信、CATV、等のインフラ)	コンテンツ (情報内容)	プラットフォーム (コンピュータ、半導体、情報サービス等)
機能別状況	三井物産	373 (47.2)	97 (12.3)	320 (40.5)
	三菱商事	355 (60.2)	15 (2.5)	220 (37.3)
	住友商事	620 (73.6)	83 (9.9)	139 (16.5)
	伊藤忠商事	470 (50.0)	410 (43.6)	60 (6.4)
	丸紅	250 (50.0)	150 (30.0)	100 (20.0)
	5社計	2068 (56.5)	755 (20.6)	839 (22.9)

(資料) ヒアリング数値、有価証券報告書を基にニッセイ基礎研究所にて加工

また図表-9の下段では、マルチメディアの3つの要素と言われる、①ネットワーク（通信、CATV等のインフラ）、②コンテンツ（情報内容）、③プラットフォーム（パソコン、通信機器等）の機能別について、同じ要領で分類してみた。その結果は、通信回線の敷設等に多額の初期費用がかかるネットワークインフラへの投資が5社計で約55%のウエイトを占め、コンテンツ、プラットフォームへの投資は2割強の比重となっている。ただしヒアリングによると、今後については電気通信分野を中心にインフラ投資は一服させ、コンテンツ分野などを強化し、自社が投資するネットワークインフラの有効利用法を検討するというスタンスの企業が多くなっている。

⑤ 自立する情報通信産業の担当部門

情報通信産業を担当する組織は、営業部門の中では元来機械部門に属していたが、投資規模の拡大に伴って独立した営業部門とする企業が増えている。最も古いのは87年に情報産業グループを設立した三菱商事で、最近では97年12月に三井物産、98年4月に住友商事が情報産業部門を設立し、現在は丸紅を除く大手4社が、情報通信産業を担当する組織を独立営業部門としている。

現在の大手各社の情報通信産業を担当する組織の体制は図表-10の通りだが、取扱製品・サービスは各社が得意とする事業分野の違い等から、三菱商事と伊藤忠商事では航空機部門が含まれ、住友商事では通信インフラ事業が含まれないなど多少相違がある。

図表-10 大手5社の情報通信産業担当組織

企業名	組織名	部門内の組織区分（事業内容等）
三井物産	情報産業部門 (97年12月に部門として 独立)	<ul style="list-style-type: none"> ・エレクトロニクス事業部（コンピュータハード・ソフト、OA機器） ・ソリューション事業部（情報サービス） ・テレコム事業部（衛星通信、移動体通信、地域・長距離・国際通信） ・メディア事業部（CATV、映像メディア） ・ITマーケティング事業部（情報産業部門全体のビジネスの応用・統合）
三菱商事	情報産業グループ (97年4月から事業単位ごと に組織を分けるビジネスユニ ット制を採用)	<ul style="list-style-type: none"> ・情報産業第一本部（衛星通信、衛星放送、国内通信など13ユニット） ・情報産業第二本部（コンピュータ、半導体など10ユニット） ・情報産業第三本部（宇宙システム、航空機リースなど10ユニット） ・その他直轄部門（カード事業部、マルチメディア事業部等）
住友商事	情報産業部門 (98年4月に部門として 独立)	<ul style="list-style-type: none"> ・メディア事業本部（情報通信第一事業部、情報通信第二事業部、映像メディア事業部、ケーブルテレビ事業部、衛星通信事業部室） ・エレクトロニクス本部（電子部、情報電子部、電子材部） ・情報産業業務部
伊藤忠商事	宇宙・情報・マルチメディアカン パニー	<ul style="list-style-type: none"> ・通信ネットワーク事業部（携帯電話、PHS、国際通信） ・海外通信事業部（海外での通信、放送システム） ・衛星・ケーブルテレビ事業部（衛星通信、衛星放送、CATV） ・コンテンツ事業部（番組供給事業、コンテンツ制作） ・通信機器事業部（通信・放送用機材） ・情報産業事業部（コンピュータ・周辺機器・ソフト、インターネット） ・メカトロニクス事業部（半導体製造装置、工作機械、FA機器） ・宇宙航空機事業部（海外メーカーの輸入代理店、航空機リース）
丸紅	情報通信電子本部 (機械第一部門に所属)	<ul style="list-style-type: none"> ・マルチメディア事業部（インターネット、CATV、コンテンツ） ・情報通信プロジェクト第一部（アジア地域向け） ・情報通信プロジェクト第二部（アジア以外の海外向け） ・情報通信事業部（国内情報通信関連） ・電子機器部（エレクトロニクス機器関連）

(資料) ヒアリング等よりニッセイ基礎研究所

情報産業部門の組織について各社に共通する点としては、まずコンピュータ、通信機器など既に市場が成長して収益事業となっている分野と、衛星関連やケーブルテレビなど先行投資が続く分野を同一部門内にあわせ持つことで、部門採算確保と先行投資継続という課題の両立を図っていることが挙げられる。例えば住友商事の例で見ると、メディア事業本部（先行投資部門）とエレクトロニクス本部（収益部門）が、情報産業部門の中に並行しておかれており、後者のエレクトロニクス本部の利益がケーブルテレビ等の先行投資が続くメディア本部のマイナスを補うという形になっている。

また人員配置において、事業投資会社が多いことから、他部門と比べて出向者の比率が高いことも特徴の一つである。数字がとれる3社について、情報産業部門の人員構成を見たものが図表-11であるが、三井物産・三菱商事で2～3割、メディア関連の事業会社が多い住友商事では部門の人員の6割強が出向者となっている（総合商社9社全体で平均すると、出向者の比率は10～15%程度である）。なお情報産業部門の人員の全従業員に占める割合は、部門設立から歴史が長い三菱商事では10%を超えているが、最近になって独立営業部門となった三井物産・住友商事では、各4%強、7%強と、それほど高い比率とはなっていない。

図表-11 情報産業部門の人員配置

	在籍人数 (A)	全従業員に 対する割合 (%)	出向者数 (B)	出向者率 (B/A、%)
三井物産	307	4.1	106	34.5
三菱商事	993	11.8	233	23.5
住友商事	415	7.2	255	61.4
うちメディア本部	266	4.6	198	74.4
うちエレクトロニクス本部	144	2.5	57	39.6

(資料) ヒアリング、各社有価証券報告書より

この節では、総合商社の情報通信産業に対する投資規模や担当組織の概要について述べたが、次節ではそのうち三本柱の主要投資分野である、メディア、電気通信、エレクトロニクスの各分野ごとに現在の具体的な取り組み状況を見ていきたい。

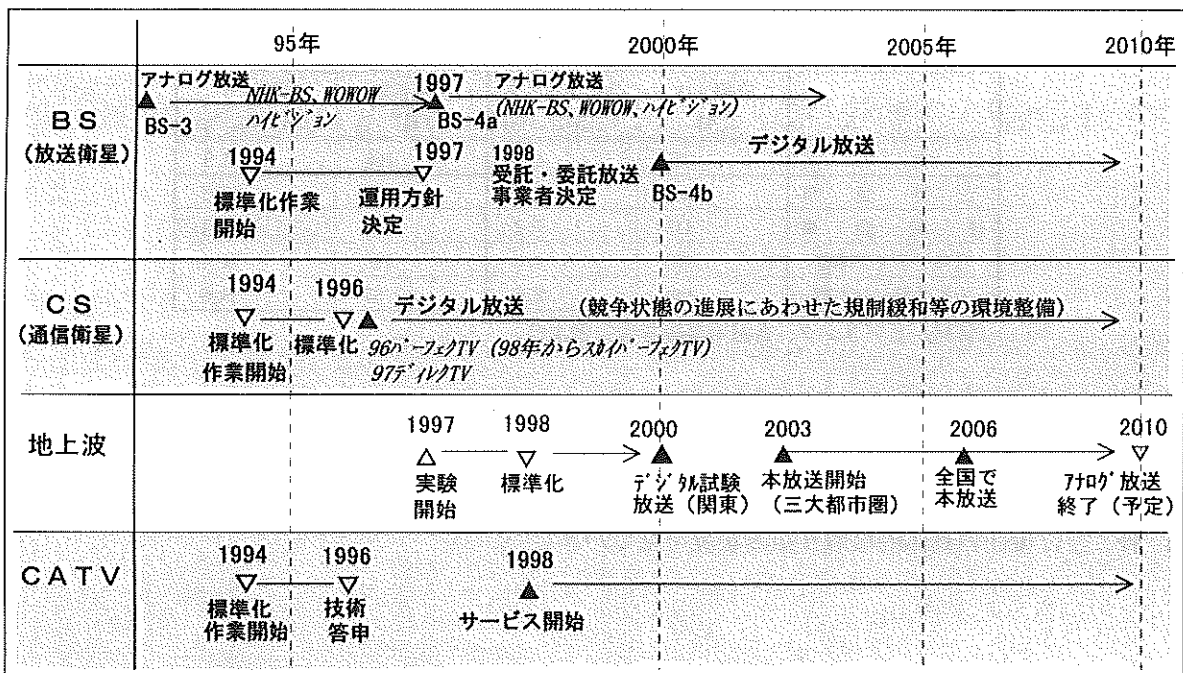
2. 主要投資分野（メディア・電気通信・エレクトロニクス）における事業展開

(1) 先行投資段階が続くメディア事業

メディア事業は、一般消費者向けの市場が中心で総合商社のプレゼンスが大きい事業が多いことから、情報通信産業に対する投資の中で最も注目度が高い分野で、投資先はケーブルテレビと衛星放送を中心とする放送分野とコンテンツ分野に大別される。

特に放送分野に対しては、規制緩和の進行や「マルチメディアブーム」下での市場成長期待から、90年代に入ってから投資規模が急拡大しており、NHKと民放キー局が市場を固めている地上波放送を除く、ケーブルテレビと衛星放送の両分野に積極的な投資を行っている。放送分野では近年、チャンネル数増加や画質向上を目的としてデジタル放送の導入が進行中⁽⁶⁾、通信やコンピュータと融合した放送サービスの多様化で、番組ソフト制作など関連市場が活性化することが期待されている（デジタル放送の導入スケジュールについては、郵政省「地上デジタル放送懇談会報告書」（98年10月）でほぼ概要が固まっている。図表-12参照）。

図表-12 デジタル放送導入の将来展望



(注) 網掛け部分は総合商社が投資を実施している分野。

(資料) 郵政省資料等よりニッセイ基礎研究所

⁽⁶⁾ 放送のデジタル化の最大の特徴は、情報を圧縮して伝送できる点にあり、視聴者にとって下記のようなメリットが挙げられる。

- ・多チャンネル放送が可能—情報を圧縮送信するので、同じ周波数帯域幅で複数のチャンネルを放送できる。
- ・高画質化、高精細度化—大量の情報を伴う高精細で緻密なものも、情報圧縮で伝送可能になる。
- ・双方向サービス、データ放送など放送サービスの多様化

ただし放送産業は見かけの華々しさの反面、インフラの整備やソフト調達に多額の資金と時間が必要で、技術進歩や消費者ニーズの方向性も不透明な要素が多い。したがって総合商社が注力している両分野とも、加入世帯数自体は伸びているものの、投資金額に比べて市場成長が追いついておらず、損益分岐点には達していない。そのため現時点の放送分野の投資先はまだ先行投資段階が続いており、収益寄与するには至っていない。

メディア関連事業に対する各社の投資残高を分野別に整理したものが図表-13であるが、この分野は伊藤忠商事と住友商事の2社の注力度が高いことが目立ち、特に住友商事のケーブルテレビに対する投資規模が突出して大きいことが注目される。伊藤忠商事のコンテンツ分野の投資残高は、米国の総合メディア企業「タイムワナー」への出資を含むため大きくなっているが、図中の数字は98年3月末段階で、その後伊藤忠商事は不良資産処理の財源として同社株の一部を売却しているため、現時点ではかなり減少していると推測される。

以下では、ケーブルテレビ、衛星放送、コンテンツの各分野ごとに投資状況をみていきたい。

図表-13 メディア事業分野に対する各社の投資動向

	総投資額	CATV	衛星放送	コンテンツ
三井物産	200億円	n. a.	n. a.	n. a.
三菱商事	55億円	10億円	30億円	15億円
住友商事	410億円	278億円	30億円	83億円
伊藤忠商事	550億円	100億円	40億円	410億円
丸紅	150億円	n. a.	n. a.	n. a.

(資料) ヒアリングより

① ケーブルテレビ事業：放送サービス多様化への対応が課題

・「面展開」の段階に達した営業エリア

総合商社がケーブルテレビへの投資を活発化させた契機は、①米国の高い普及状況（約65%程度）からわが国でも市場拡大が期待されたこと、②NTTの地域回線を代替するネットワークとしてケーブル回線の利用価値が注目されたことに加え、③資本や営業地域に関する規制緩和⁴⁹⁾が進んで総合商社が広域展開を行うことが可能となったことがある。

総合商社が出資するケーブルテレビは、大都市とその近郊地域を中心に営業エリアを拡げている。特に東京・大阪とその近郊地区では図表-14に見られるように「陣取り合戦」と形容できるほど、商社を中核株主とする事業者の開局が進んでおり、飛び石的な「点展開」の状況から営業エリアが隣接地域に拡張していく「面展開」の段階に入っている。

⁴⁹⁾ ケーブルテレビに係る主な規制緩和としては、93年の放送区域制限の廃止、地元資本要件の廃止、外資規制の緩和（1/5未満→1/3未満）、97年の第一種通信事業者を兼営する場合の外資規制撤廃がある。

図表-14 総合商社のケーブルテレビの地域展開状況

	住友商事	伊藤忠商事	丸紅	三井物産	三菱商事
東京都	杉並区、練馬区、府中市、小金井市、国分寺市	足立区、文京区、荒川区、千代田区、世田谷区、調布市、小平市、田無市、保谷市、東久留米市、東村山市、清瀬市	品川区	台東区、武蔵野市、三鷹市、日野市	品川区、大田区、文京区、荒川区、千代田区
神奈川県	横須賀市、葉山町、逗子市、三浦市、藤沢市、鎌倉市、逗子市、茅ヶ崎市、寒川町	横浜市（港南区・戸塚区・瀬谷区）、大和市、相模原市	横浜市（金沢区・戸塚区・栄区）、逗子市	鎌倉市、逗子市	
埼玉県	浦和市、与野市、大宮市、上尾市、伊奈町			川口市、戸田市、鳩ヶ谷市、熊谷市、大宮市、上尾市、伊奈町	浦和市、与野市
千葉県	木更津市、君津市、袖ヶ浦市、富津市	木更津市、君津市、袖ヶ浦市、富津市、柏市、我孫子市、鎌ヶ谷市、沼南町	松戸市、流山市、習志野市		
茨城県	土浦市、牛久市、竜ヶ崎町				
栃木県					宇都宮市
群馬県	高崎市、藤岡市	前橋市、伊勢崎市			
大阪府	大阪市（阿倍野区・住吉区・東住吉区・平野区・生野区・天王寺区）、堺市、吹田市、箕面市、茨木市、摂津市、八尾市、松原市、羽曳野市、柏原市、藤井寺市、貝塚市、熊取町、田尻町、泉佐野市、泉南市、阪南市、碑町	大阪市（阿倍野区・住吉区・東住吉区・平野区・生野区・天王寺区）	豊中市、高槻市		
兵庫県	神戸市（東灘区・灘区・中央区・兵庫区・長田区・須磨区・垂水区・西区）、尼崎市、芦屋市、伊丹市、宝塚市、川西市、猪名川町、加古川市、高砂市、稲美町、播磨町	西宮市			
京都府			京都市	京都市	
和歌山	和歌山市、海南市、岩出町、貴志川町				
愛知県	名古屋市（守山区）、尾張旭市、瀬戸市		豊橋市、東海市、大府市、知多市、豊浦町		
北海道		札幌市（中央区・西区・南区・豊平区・白石区・厚別区）			
青森県	八戸市				
岩手県	花巻市				
長野県		飯田市			
石川県		加賀市			
福井県	敦賀市				
広島県	広島市（東区・南区）、府中町	東広島市			
山口県	下関市	徳山市、新南陽市、岩国市			岩国市
福岡県	福岡市（南区・城南区・東区・博多区・西区・早良区）、北九州市（小倉北区、小倉南区、門司区、八幡南区）	福岡市（南区・城南区）、北九州市（八幡西区）			福岡市（東区、博多区、西区、早良区）
宮崎県	延岡市				
熊本県		熊本市			

(注) 一部開局予定地域を含む。複数の商社が同一ケーブルテレビ局に出資している場合は、両方の商社の欄に記入。
 (資料) 「ケーブル年鑑 1999」をもとに編集

図表-14 から判断されるように住友商事と伊藤忠商事の2社が積極的で、特に住友商事は全国で合計45局に出資し、わが国最大のオペレーターとなっている。両社とも米国の大手事業者と「ケーブルテレビ統括会社（MSO：Multiple Systems Operator）⁽⁴⁰⁾」を設立し（図表-15、住友商事は米1位のTCI社、伊藤忠商事は米2位 Time Warner 社等との合弁）、豊富な資金力と米国で蓄積されたノウハウをもとに、統一ブランドでの全国展開を進めている。この2社以外では、近年丸紅も神奈川県や千葉県で新鋭設備を用いたケーブルテレビ局を設立し、注力姿勢を強めている。

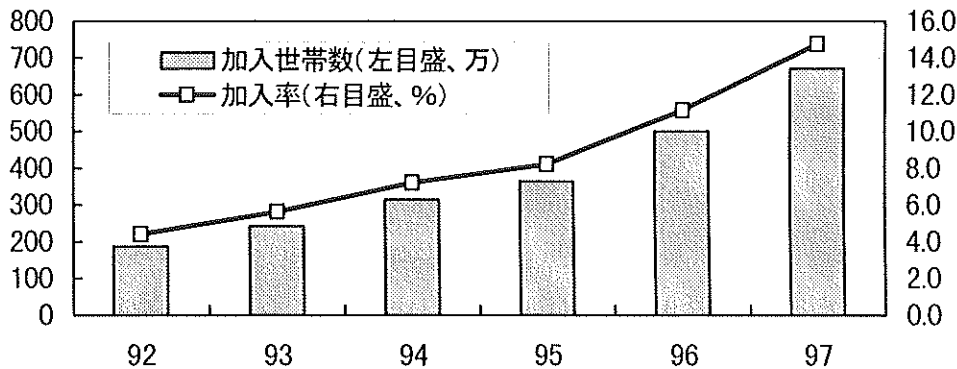
⁽⁴⁰⁾ 複数のケーブルテレビ局を運営する事業者。複数ケーブルテレビ局をMSOの下で一休運営することで、放送設備や番組調達コストの削減や集中オペレーションによる加入者管理等の効率化が期待される。

図表-15 総合商社が設立したケーブルテレビ統括会社

社名	出資比率 (%)	加盟局	現況・事業目標	通信事業への取組み等
ジュピター テレコム (95/1 設立、 資本金 337 億円)	住友商事(60) T C I ジャパン(40)	24 局 (杉並・練馬・府中・小金井国分寺・木更津・群馬・茨城・上浦・浦和与野・茅ヶ崎・横須賀・寒川・北摂・宝塚川西・こうべ・堺・大阪・かわち・りんくう・和歌山・ケーブルビジョン(福岡)・福岡・北九州・下関)	・現在の状況 対象世帯数：500 万世帯 ホームパス：340 万世帯 契約数：38 万世帯 ・事業目標 (計画) 2001 年度単年度黒字 2005 年頃度累積黒字	・電話サービス-杉並 (約 4000 世帯が加入) ・インターネット-杉並 (99 年 1 月開始予定) ・今後、住友商事本体の出資先も順次、ジュピターテレコムへ移管予定
タイトス・ コミュニケーションズ (95/1 設立、 資本金 223 億円)	伊藤忠商事(23.2) 東芝(23.2) アールワン・インターナショナル・ ホーディング(24.1) タイムワーカー・カンパニース(22.2) タイムワーカー・エンターテイメント・ ジャパン(7.3)	8 局 (オキネット(札幌)・群馬・千葉・板橋・相鉄・相模原・西東京・福岡)	・現在の状況 カバー世帯：78 万件、 加入数：17 万件 ・98/3 期の伊藤忠商事の持分損益：△21 億円 ・事業計画 (2000 年度末) 目標カバー世帯 120 万 加入数 17 万件	・電話サービス-千葉、相模原、相鉄の 3 局 ・インターネット-千葉 (1 局)

(資料) ヒアリング、各種資料よりニッセイ基礎研究所

図表-16 ケーブルテレビの普及状況



(注) 自主放送を行うケーブルテレビ局
(資料) 郵政省「ケーブルテレビの現状」(98年9月)

わが国全体で見たケーブルテレビの加入数は、新規の開局や営業エリア拡張で毎年 2 桁増を続けており、97 年度末では 672 万世帯、普及率 14.8% に達している (図表-16)。ただしケーブルテレビ事業は、回線の敷設などの初期投資が大きく、開業後しばらくは償却負担が重いため、97 年度で累積黒字のケーブルテレビ局は全体の 17.9% にすぎない。とりわけ商社系のケーブルテレビは、新設の局が多いため赤字企業が多く、住友商事・伊藤忠商事とも現在ケーブルテレビ事業は連結収益の足を大きく引っ張る存在となっている (住友商事のジュピターテレコムを中心とするケーブルテレビ事業の 97 年度持分損益は△49 億円、伊藤忠商事のタイトスコミュニケーションズの持分赤字は同△21 億円)。その反面、ケーブルテレビ事業は毎月安定した視聴料収入が入るため、対象世帯の 20% 程度といわれる損益分岐点をクリアした後は、収益の大幅な好転が期待できる事業でもあり、やや後ろ倒しとなっているが住友商事は 2001 年度を単年度黒字、2005 年度ごろを累積黒字の目処としている。

・放送サービス多様化に対応した「ワンストップサービス」提供が今後の課題

今後のケーブルテレビ事業の課題としては、大都市地域での営業エリア拡張はほぼ終了したため、チャンネル数の拡充や通信機能（電話やインターネット）の提供など、サービスの多様化・高度化⁽¹¹⁾を進めることが中心となろう。また開局が古いケーブルテレビ局では、伝送路容量が低容量のケースも多いため、サービスの多様化・高度化に当たっては伝送路の改良が不可欠となっている。

ケーブルテレビ事業の将来性については、他放送メディアとの競合や通信サービスの採算性など、幾つかの懸念点が指摘されている。しかしデジタル化に伴う放送メディアの多様化は、様々なメディアの番組を一括して視聴できるケーブルテレビの経済性が注目されるチャンスでもある。従って今後は、資金力や事業ノウハウで勝る総合商社系のケーブルテレビが、多様な放送・通信サービスを一括して提供する「ワンストップサービス」を行い、競争力を高める可能性も高いと考えられる。そのため営業エリアについても、すでに一部地域で見られる既存ケーブルテレビ局の系列化⁽¹²⁾という形で、現在の営業エリアの周辺地域を中心に拡張が続くことも予想される。またケーブルテレビ事業の成長は、放送ソフト分野など、情報通信分野の他の投資先の事業展開にも大きな波及効果を与えよう。

② CS（通信衛星）デジタル放送：総合商社が出資する2社で明暗分かれる

衛星を用いた放送サービスは、通信衛星（CS：Communications Satellite）を用いるCSデジタル放送、放送衛星（BS：Broadcasting Satellite）を用いるBSデジタル放送に大別され、CSデジタル放送では総合商社が出資する事業者が96年からサービスを開始している。

・総合商社をはじめ多様な企業が出資

CSデジタル放送では現在、伊藤忠商事・三井物産・住友商事・日商岩井が出資する「スカイパーフェクTV（実際の企業名は日本デジタル放送サービス）」⁽¹³⁾、三菱商事が出資する「ディレクTV」の2社がサービスを行っている。両社の資本構成等は図表-17の通りで、98年8月末には両社合計で100万件加入を達成している。

⁽¹¹⁾ ケーブルテレビ業界では、各家庭に張り巡らされたケーブル網の有効利用と設備改良を通じ、下記①～③の取り組みを進めている。但しこうした取り組みは、資本規模の小さいケーブルテレビ局では十分な対応が困難で、親会社の資金力と米大手ケーブルテレビ会社のノウハウを活用できる総合商社系MSOの優位性が高まっている。

①フルサービス化：電話、インターネット接続、ホームショッピング等、サービスの幅を広げること。

②光ファイバー化：ケーブル網を大容量かつ送信品質が優れた光ファイバーに転換すること。

③デジタル化：デジタル化による情報圧縮でチャンネル数の拡大や、番組検索機能の充実を進めること。

⁽¹²⁾ 最近の総合商社による既存ケーブルテレビ局の系列化事例

・「札幌ケーブルテレビジョン」の経営を伊藤忠商事系のタイタス・コミュニケーションズが継承（96年）。

・福岡市の「ケーブルビジョン21」に住友商事系のジュピターテレコムが資本参加（96年）。

・住友商事系「ユーアイネット埼玉」と地元資本系「大宮スーパーネットワーク」が合併（97年）。

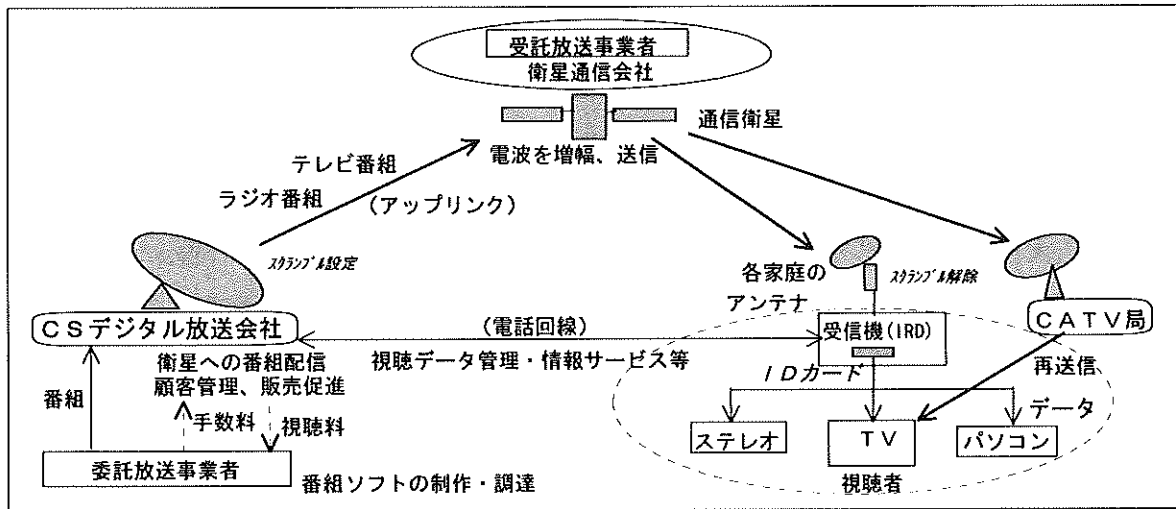
⁽¹³⁾ 98年5月に総合商社系のパーフェクTV（96年10月放送開始）と、ソニーやフジテレビ、ソフトバンク、News Corporationが出資する放送準備段階のJスカイBが合併して設立。

図表-17 CSデジタル放送会社の概況

会社名	主要株主 (出資比率)	備考
日本デジタル放送サービス (サービス名: スカイパーフェクトTV) 資本金: 400億円 放送開始: 96年10月	伊藤忠商事(11.3) ソニー (11.3) ソフトバンク (11.3) フジテレビ (11.3) News Corporation (11.3) 住友商事 (6.8) 日商岩井 (6.8) 三井物産(6.8) 日本サテライトシステムズ (6.8)	・加入数: 94.5万件 (98年11月末現在) ・TVチャンネル数: 194 (98年11月現在) 映画 32、スポーツ 20、音楽 12、趣味実用 13、エンターテインメント 23、 ニュース・ドキュメンタリー 19、教育資格 10、生活地域情報 16 外国語放送 6、成人向け 9、番組案内 3、総合 1 ・料金 初回加入料-2800円、月基本料-290円 基本パッケージ (40ch) 3480円
ディレク・ティービー 資本金: 402億円 放送開始: 97年12月	DIRECTV International (31.6) キャッシュ・コンピュニクス・クラブ (31.8) 松下電器(9.1) 徳間書店(9.1) 三菱商事(4.5) 三菱電機 (4.5) 大日本印刷 (4.5)	・加入数: 20.6万件 (98年11月末現在) ・TVチャンネル数: 100 (98年11月現在) 映画 26、スポーツ 11、アニメ・ドラマ 8、音楽 10 かちゃ 16、ニュース 10、公営競技 11、アダルト 7、番組案内 1 ・料金 初回加入料-3000円、月基本料-300円 基本パッケージ (32ch) 2880円 ・米ディレクTVは米国首位のCSデジタル放送

(資料) 各種資料よりニッセイ基礎研究所

図表-18 スカイパーフェクトTVの放送サービスの仕組み



(資料) ニッセイ基礎研究所

CSデジタル放送の特徴としては、2社計で300を超える多チャンネル放送であること、各チャンネルが映画やスポーツなど特定分野の専門放送であること、視聴料収入を収入源とする有料放送であることなどが挙げられる。こうした多チャンネル放送が可能となった技術的背景には、デジタル圧縮技術の進歩で、通信衛星の1中継器当たり4~6チャンネルを同時送信することが可能となったことがある。

サービスの仕組みは図表-18の通りで、ユーザーは専用の受信機とアンテナ(セット料金が5~7万円程度)を購入し、希望する番組の受信契約を結んで視聴する。両社ともチャンネル単位のアラカルト契約だけでなく、人気の高いチャンネルを集めた割安のパッケージプランを用意しており、標準的パッケージの料金は3~40チャンネルで3000円/月程度である。

・軌道にのるスカイパーフェクトTV、苦戦するディレクTV

スカイパーフェクトTVは、98年度に入って加入増加ペースが上昇し、98年内には100万件近い加入が見込まれる状況になっている。現段階では加入勧奨費用や、合併による間接費用の増加

から大きな赤字を計上しているが（伊藤忠商事で98/3期の同社持分損益は△35億円）、損益分岐点と言われる200万件加入も視野に入って、店頭公開を目指すという会長コメントも報道されるなど、軌道に乗りつつある。

逆にディレクTVは、加入者の伸びが相対的に低く、事業方針を巡る株主間の対立から経営陣が交代するなど、非常に厳しい環境に置かれている。今後は米ディレクTVの親会社であるヒューズ社主導で、質量両面でのチャンネル数拡充や、各種割引プランの導入、人気サッカー選手を起用した広告宣伝など、巻き返し対策が進む予定である。

・衛星通信事業への寄与が最大の投資効果

全く新規のサービスであったCSデジタル放送に対する認知度は、両社の活発な販促活動によって着実に高まっているが、現在のユーザーは新しいモノ好きの一部消費者と富裕層にとどまっている。そのため今後はもっと幅広い一般家庭に加入層を拡げるため、受信機の価格引き下げによる導入費用の削減や、番組の内容・編成面の一層の充実が求められている。ユーザー層の拡張策のうち特に注目されるのは、大容量・高速のデータ送信サービスで、ゲームソフト等の配信（スカイパーフェクTV「スカイパーフェクPC」）や、番組関連情報の提供（ディレクTV「インタラクTV」）が計画されている。

CSデジタル放送事業自体への総合商社の出資比率は、JスカイBとの合併でスカイパーフェクTVでも大幅に低下し、今後市場が大きく成長した場合でも放送事業そのものからの寄与度はさほど大きくはならない。ただしCSデジタル放送会社は、商社の放送ソフト事業にとって重要な番組配信先であることに加え、総合商社が中核株主となっている衛星通信会社（日本サテライトシステムズ・宇宙通信）の大口ユーザーとなっており、両社の経営安定化に大きく寄与している。またこうした他の投資分野への波及効果に加えて、総合商社がゼロベースから立ちあげた消費者向けサービスの成功例となる可能性が高いことも特筆されてよいだろう。

③ BSデジタル放送：民放キー局系列の放送会社に出資、伊藤忠商事は独自展開

BS放送では2000年からデジタル放送が開始される予定で、98年11月に民放キー局の系列5社（図表-23）と日本衛星放送（WOWOW）がHDTV放送（高品位テレビ）⁽¹¹⁾、伊藤忠商事が出資するスター・チャンネルがSDTV放送（標準画質テレビ）を行う事業者として郵政省から認定されている。

大手総合商社は民放キー局の系列5社に出資しているが、これは民放キー局が出資比率の規制⁽¹⁵⁾や資金確保のために出資を求めた感が強く、事業自体への総合商社の関与度は小さい。従って総合商社の出資目的は、配当などの直接的メリットよりも、民放キー局との関係強化によるコンテンツ事業への波及効果を狙った面が大きく、出資状況も「つき合い」程度の出資にとどめた伊藤忠商事・住友商事、比較的高い比率で出資した丸紅など様々である。

⁽¹¹⁾ HDTV：(High Definition Television) 解像度を高めて画質の向上を狙ったテレビ放送。

⁽¹⁵⁾ BSデジタル放送でのマスメディア集中排除原則の運用は、地上放送事業者の参入は1/3未満未満出資の別会社によるとされる。

一方伊藤忠商事は、関連会社のスターチャンネル（東北新社や米大手映画会社と合弁、ケーブルテレビやCSデジタル放送に番組を供給中）を通じ、直接BSデジタル放送市場に参入する。スターチャンネルは、98年に米大手映画会社の新作映画の有料放送権⁽¹⁴⁾を取得し、映画専門の有料放送を行う予定である。画質面ではSDTV放送（標準画質テレビ）で、HDTV放送で映画・音楽放送を行うWOWOWとの競合も予想されるが、BSデジタル放送への参入は知名度アップにもつながり、CATV・CSデジタル放送に続く配給ルートを確保できたことは事業展開上大きなプラスとなる。

現時点ではBSデジタル放送については、大方の認識では「基幹メディア」とされる地上波放送に対して、BSデジタル放送は「準基幹メディア」という整理がなされている。しかし当面無料の広告放送を予定する民放キー局系列5社の放送でも一部有料化が検討されていること、視聴にはアダプターなどが必要となることなど、BSデジタル放送の普及見通しについては不透明な要素が多い。それでも放送メディアの多様化・チャンネル数の増加は、商社のコンテンツ事業にとって大きなビジネスチャンスであり、また民放キー局の系列会社に直接出資したことは、放送産業における総合商社のプレゼンスを高める契機ともなる。

図表-19 民放キー局系列のBSデジタル放送会社

	企業名	資本金	系列局以外の主要出資企業（出資比率、%）
フジテレビ	エフエヌエス・スペース・スター	250億円	電通（5.0）、東宝（5.0）、伊藤忠商事（2.0）、丸紅（2.0）
日本テレビ	ビーエス日本	250億円	三菱商事（10.0）、東芝（10.0）、松下電器（10.0）、徳間書店（10.0）
TBS	ジャパン・デジタル・コミュニケーションズ	300億円	日本電気（10.0）、松下電器（10.0）、電通（10.0）、三井物産（8.0）
テレビ朝日	ビーエス朝日	250億円	丸紅（15.0）、住友商事（4.8）
テレビ東京	ビーエスジャパン	200億円	三井物産（10.0）、東芝（10.0）

（資料）各種資料よりニッセイ基礎研究所

④ コンテンツ事業：放送ソフトを中心に裾野が広がる

放送分野への投資と併行し、コンテンツ事業に対する投資も活発化している。そのうち主な分野としては、放送ソフト、パッケージソフト（出版・音楽など）、パソコン通信やインターネットで流通するネットワークコンテンツなどが挙げられる。

大手5社の主な投資先は図表-20の通りだが、コンテンツ事業の運営には独特のノウハウが必要のため、内外の有力企業との提携事業が多くなっている（伊藤忠商事＝米タイムワナー、住友商事＝米TCIなど）。分野別では、ケーブルテレビやCSデジタル放送に番組を供給する放送ソフトに加え、最近ではインターネットの急速な普及を受けたネットワークコンテンツの強化が目立っている。

企業別に見ると、放送事業への注力度が高い住友商事と伊藤忠商事の2社が最も積極的である。住友商事は米TCIとの合弁で、スポーツや映画など6チャンネルの放送ソフト供給事業を統括するコンピュータプログラミングを設立し、有力ソフトの調達やケーブルテレビ局に対する営業の効率化に取

⁽¹⁴⁾ 10年分の米大手映画会社4社（ワーナーブラザーズ、ユニバーサル、パラマウント、MGM）の新作映画の有料放送独占放映権。

図表-20 大手5社の主要コンテンツ事業会社

	分野	出資企業・提携先企業	事業内容
三井物産	放送ソフト	ショッピングチャンネル	TV通販(資本金1億円、三井物産100%)
		ネオ・サテライトビジョン	番組供給(チャンネル名「キッズステーション」。資本金1億円、三井物産100%)
		ムービーチャンネル	番組供給(チャンネル名「ホームビー」。資本金10億円、三井物産30%)
		グローバル衛星放送	番組供給(チャンネル名「FIGHTING TV SAMURAI!」。資本金4.8億円、三井物産90%)
		ベイ・パー・ビュー・ジャパン	番組供給(チャンネル名「パーフェクトチョイス」。資本金20億円、三井物産・伊藤忠商事・住友商事・日商岩井各25%)
		衛星劇場	番組供給(チャンネル名「衛星劇場」、「ホームドラマチャンネル」。資本金25億円、三井物産14%)
	出版	ディジット	パソコン雑誌(「ホームPCジャパン」)出版
	パソコン通信	AOLジャパン	米1位のパソコン通信の日本語版、98/4現在の加入数10万人。(資本金30.1億円、米AOL50%、三井物産40%、日経新聞10%)
	インターネット	キュリオシティ	インターネット上の仮想商店街
三菱商事	放送ソフト	スペースウェブ	ディレクTV向け番組供給(11チャンネル)
		ケーナブロードキャスティングシステム(米)	映画作品の独占販売代理契約締結
住友商事	放送ソフト	ジュピター・プログラミング	番組供給事業の統括運営(◇印の5社に対しては当社を通じて出資。資本金102.2億円、住友商事50%・TCI(ケナブロード)50%)
		ケーナブ・ネット・ネットワーク(◇)	番組供給(チャンネル名「CSN1ムービーチャンネル」。資本金17.9億円、住友商事100%)
		ジュピター・ネット・ネットワーク(◇)	番組供給(チャンネル名「ネットネットワーク」。資本金7.2億円、住商80%)
		ジュピター・ショップ・チャンネル(◇)	番組供給(チャンネル名「ショップチャンネル」、米HSN社と提携、視聴可能世帯200万件。資本金25.2億円、住商70%)
		ディスカバリー・ジャパン(◇)	番組供給(チャンネル名「ディスカバリージャパン」。資本金9億円、住商50%)
		ジェイスポーツ(◇)	番組供給(チャンネル名「J-SPORTS」。資本金14億円、住商66.7%)
		シーエヌビーシー・ジャパン	番組供給(チャンネル名「CSBCビジネスクス」。資本金1億円、住商20%)
		スペースビジョンネットワーク	番組供給(チャンネル名「GAORA」(スポーツ)。資本金5.9億円、住友商事29.4%、毎日放送と合弁)
		ベイ・パー・ビュー・ジャパン	番組供給(三井物産の項参照)
		アスミック・エースエンタテインメント	ビデオ、CATV、映画など映像ソフトの制作、海外映画配給(資本金9.16億円、住友商事49.6%、角川書店49.6%)
	ジャパン・エンタテインメント・テレビジョン	アジア・オセアニア地域のCATV局に、日本の民放のテレビ番組を提供。TBSと合弁。視聴可能世帯数500万。	
	インターネット	ライコス・ジャパン	インターネット検索サービス(資本金8.75億円、住友商事40%)
伊藤忠商事	提携	タイムワナー(米)	米メディア産業大手の同社に0.95%出資。(当初約3%・600億円を出資していたが、97年3月、98年9月の2回にわたって部分売却)
	放送ソフト	リナーワナー・エンタテインメント・ジャパン	リナーワナーズ映画配給、ビデオ販売、キャラクター商品取扱
		ジャパン・スポーツチャンネル	番組供給(チャンネル名「スポーツアイ・ESPN」、資本金40億円、伊藤忠27.85%)
		スペースシャワーネットワーク	番組供給(チャンネル名「スペースシャワーTV(音楽)」、「ウェザーリナー24(気象情報)」、資本金10億円、伊藤忠商事80%)
		ジャパン・エンタテインメント・ネットワーク	番組供給(チャンネル名「カートゥーンネットワーク」、資本金8億円、伊藤忠40%)
		ディービー・ブロードネット	番組供給(チャンネル名「Mチャンネル(経営情報)」、資本金20.35億円、伊藤忠商事39.8%)
		スター・チャンネル	洋画番組供給(リナーワナーズ・エンターテインメント・ハラルト・MGMの最新映画の有料放送権を獲得。資本金20億円、伊藤忠商事35%、東北新社35%)
		ベイ・パー・ビュー・ジャパン	番組供給(三井物産の項参照)
	インターネット	エキサイト	インターネット検索サービス(資本金7.3億円、伊藤忠グループ45%)
丸紅	放送ソフト	ザ・ミステリ	番組供給(チャンネル名「ミステリチャンネル」。資本金10億円、丸紅71%、テレビ朝日20%)
		モール・オブ・ディーヴィー	テレビ通販(資本金15億円、丸紅45.1%、米QVC19.0%。QVC社はテレビショッピング世界最大手)
		ユニバーサル映画(米)	東宝東和等と同社の大作映画5作品(制作費100億円以上)に出資。
	出版	エクシードプレス	ゲーム雑誌等、デジタル娯楽雑誌出版
その他	マルチメディアコンビニエンス	パソコン・ゲーム・音楽CD等の小売店	

(資料) 各種資料よりニッセイ基礎研究所

り組んでいる。また角川書店や東映など国内有力企業との提携にも積極的で、TBSと日本のテレビ番組をアジア・オセアニア地域のケーブルテレビに供給する事業も始めている。伊藤忠商事も、米タイムワナーなど内外有力企業との提携を進めており、特に東北新社との「スター・チャンネル」は

ハリウッドの新作映画など有力ソフトの調達に積極的で、多くのケーブルテレビの有料チャンネルに導入されるとともに（図表-21）、今後はBSデジタル放送への参入も計画している。また音楽・気象情報番組を制作・供給する「スペースシャワーネットワーク」は、ケーブルテレビの基本チャンネルとして多く採用され視聴世帯が順調に伸びており、2001年頃の店頭公開も検討されている。また住友商事と伊藤忠商事の両社はインターネット分野でも、米国の大手検索サービス会社⁽¹⁷⁾と提携して検索サービスを開始している（住友商事：ライコス、伊藤忠商事：エキサイト）。

両社に続くのが三井物産で、同社は放送ソフトに加え、インターネットやパソコン通信などネットワークコンテンツに注力しているのが特徴である。そのうち米国最大手のパソコン通信会社と合弁の「AOLジャパン」は、97年のサービス開始後1年で10万加入を達成し、採算ラインとされる30万加入達成に向けて順調なスタートを切っている。丸紅と三菱商事の2社は相対的に出遅れていたが、丸紅はテレビ朝日と提携した放送ソフト会社の設立や、映画製作に対する投資など3～4年前からコンテンツ分野への投資を積極化させている。

現在最大の投資分野である放送ソフト分野は、CSデジタル放送など新メディアの登場による市場拡大期待から多くの企業が参入し、若干事業者が乱立気味となっている。その結果、映画やスポーツなど有力ソフトの調達コストが急速に上昇する一方で、チャンネル数の増加でユーザーの選別は一層厳しくなっている。そのため総合商社の出資先でも設立後間もない企業を中心に苦戦している事業者が多く、今後は合併・吸収を通じた業界再編が進む見通しが高くなっている。こうした厳しい見通しの反面、放送のデジタル化や通信ネットワーク環境の整備は、コンテンツの流通ルートの拡張、多様化に確実に寄与する。そのため今後は、総合商社が持つケーブルテレビなどのインフラや、国内外の有力企業とのネットワークを多面的に活用し、総合商社ならではのコンテンツビジネスのスキームを提供することが求められよう。

図表-21 総合商社の放送ソフト会社のケーブルテレビ局への導入状況

(局数)

分野	出資企業	番組名	有料	基本	他	分野	出資企業	番組名	有料	基本	他
映 画	伊藤忠商事	スカチャン	328	2	-	スポーツ	伊藤忠商事	スポーツイ ESPN	10	238	4
	住友商事	CSN1ムービー	4	236	3		住友商事	ゴルフネットワーク	2	153	-
音 楽	伊藤忠商事	スペースシャワーTV	5	254	2	住友商事	J-SPORTS	9	7	-	
ショッピング	丸紅	MALL OF TV	-	142	-	アニメ	三井物産	SAMURAI	10	-	-
	住友商事	ショッピング ch	-	137	-		三井物産	キッズステーション	3	199	-
	三井物産	ショッピング ch	-	11	-		伊藤忠商事	カートゥーンネットワーク	31	-	-

(注) 「他」の区分は、モアサービス扱い（月額基本料と別にセット料金設定）をカウント

(資料) 「ケーブル年鑑1999」よりニッセイ基礎研究所にて編集

⁽¹⁷⁾ こうした検索サービス会社のホームページは、インターネットの利用者が最初にアクセスするケースが多く、「ポータル (portal : 玄関) サイト」と呼ばれる。ヤフー、インフォシーク、ライコス、エキサイトが、米国の4大サービス会社と言われる。

(2) 幅広い分野に投資領域が広がる電気通信事業

総合商社の電気通信分野への投資は第一次通信自由化の早い時期から進んでおり、総合商社が自ら事業主体として通信インフラの構築や顧客開拓を行った分野（衛星通信、国際通信）と、大口取引先との関係強化や機器販売に係る手数料収入が主眼で部分的出資にとどまった分野（長距離通信、電力系地域通信、移動体通信）に大別される。この分野への投資は図表-22に見られる通り、各社とも各市場分野に幅広く投資していることから、投資残高の規模は各社とも250～350億円と拮抗している。

図表-22 大手5社の電気通信事業への投資状況

	長距離・国際通信	地域通信	移動体通信	衛星通信	インターネット等
三井物産 投資残高 340億円	<長距離> 日本高速通信、日本テレコム <国際> 日本テレコム（旧日本国際通信）	<電力系> 北海道総合通信、東北インテリジェント通信、東京通信ネットワーク、北陸通信ネットワーク、中部テレコミュニケーション、大阪府イボート、中国通信ネットワーク、四国情報通信ネットワーク、九州通信ネットワーク	<携帯電話> 日本移動通信 <PHS> アステル北海道、アステル東北、アステル東京、アステル中部、アステル関西、アステル中国、アステル九州 <ホケツベル> 東京テレメッセージ、中部テレメッセージ、関西テレメッセージ	<通信衛星運用> 日本衛星システムズ <衛星携帯電話> 日本テレコム <衛星データ通信> オーブコムジャパン	<インターネット> キャオティ（仮想商店街） <パソコン通信> AOLジャパン
三菱商事 投資残高 315億円	<長距離> 日本テレコム、日本高速通信 <国際> 日本テレコム（旧日本国際通信）	<電力系> 北海道総合通信、東北インテリジェント通信、東京通信ネットワーク、北陸通信ネットワーク、中部テレコミュニケーション、大阪府イボート、中国通信ネットワーク、四国情報通信ネットワーク、九州通信ネットワーク	<携帯電話> 日本移動通信 <PHS> アステル北海道、アステル東北、アステル東京、アステル中部、アステル関西、アステル中国、アステル九州 <ホケツベル> 東京テレメッセージ、中部テレメッセージ、関西テレメッセージ	<通信衛星運用> 宇宙通信 <衛星携帯電話> 日本テレコム	<インターネット> ベリサイン（キャオティ）
住友商事 投資残高 293億円	<長距離> 日本テレコム、日本高速通信 <国際> 日本テレコム（旧日本国際通信）	<電力系> 北陸通信ネットワーク、大阪府イボート、中国通信ネットワーク、九州通信ネットワーク <CATV電話> ジェビターテレコム	<携帯電話> 日本移動通信 <PHS> アステル東京、アステル関西、アステル中国、アステル九州 <ホケツベル> 東京テレメッセージ、関西テレメッセージ	<衛星運用> 日本衛星システムズ	<インターネット> I I J（フロンティア） アジア・インターネット・ホステリング（インターネット回線転貸） ライコスジャパン（検索特付） 関西マルチメディアサービス、クロスチームネットワーク、ジェコムインターネット（CATVインターネット）
伊藤忠商事 投資残高 330億円	<国際> 国際データ通信	<電力系> 東北インテリジェント通信 <CATV電話> タリス・コミュニケーションズ	<PHS> アステル東北、NTT中央ハーフ	<衛星運用> 日本衛星システムズ	<インターネット> I I J（フロンティア） エキサイト（検索特付）
丸紅 投資残高 250億円	<長距離> 日本高速通信 <国際> 日本テレコム（旧日本国際通信） <国際等> BTコミュニケーションズ・ホセリス、グローバルテス		<携帯電話> 日本移動通信、ツカホン関西 <PHS> NTT中央ハーフ		<インターネット> 丸紅インターネット（フロンティア） <光海底ケーブル運営> PC-1（日米間） FLAG（日英間） <CATV通信> インフラインフラ通信

（資料）各種資料よりニッセイ基礎研究所

現在電気通信産業では現在、国内／国際、地域／長距離といった市場区分の垣根が撤廃される第2次通信自由化が進行中で、外資系企業も含めた企業間提携、合併の動きが目立っている⁽¹⁸⁾。

(18) ・日本テレコム（J R系、長距離通信）と日本国際通信（総合商社系、国際通信）の合併（97年10月）
 ・KDDと日本高速通信（トヨタ自動車系、長距離通信）の合併（98年12月）
 ・DDI（京セラ系、長距離通信）とテレグローブ社（カナダ）が国際通信サービスで提携、 など

そのため商社系の2社が国内市場を2分する衛星通信分野を除いては、商社の電気通信市場におけるプレゼンスは低下気味で、事業戦略も見直しが必至となっている。

① 衛星通信分野：大口ユーザー（CSデジタル放送）の確保で収益基盤が安定

衛星通信事業は、豊富な資金力や海外衛星メーカーとの関係を活かし、総合商社が初国で最初の事業者としてサービスを開始した分野で、大手5社では丸紅を除く4社が投資を行っている。現状に至るには郵政省の通信政策の影響等から紆余曲折があったが⁽¹⁹⁾、現在では伊藤忠商事を筆頭に三井物産、住友商事、日商岩井の4社が共同出資する「日本サテライトシステムズ（J S A T）」と、三菱商事を中心に三菱グループ主要企業が出資する「宇宙通信（S C C）」の2社が赤道上空に計7基の衛星を打ち上げ、高速データ伝送やケーブルテレビ向け番組送信等のサービスを営んでいる（図表-23）。

衛星通信サービスは、衛星の打ち上げに多額の資金が必要で、衛星の打ち上げ失敗や故障などの事業リスクも大きい。高速かつ大容量のデータ送信能力や日本全土をカバーする広域性などの特長を持っている。両社の業績は、衛星の故障やユーザーの不足から低迷が続いていたが、97年度にはCSデジタル放送会社が大口ユーザーとして契約したことから揃って単年度黒字を達成している。日本サテライトシステムズは、98年3月末で136億円の累積損失を残すが、スカイパーフェクトTVの契約で3号・4号機の衛星がフル稼働状況にあり、2000年度には50億円の税引利益と累積損失の解消を達成する見込みで、2001年3月期の株式公開が視野に入ってきている。また宇宙通信も、衛星の打ち上げ失敗や故障により約465億円の累積損失（98年3月末）を抱えていたが、収益改善に目処がたったことから98年に400億円の大幅減資を行い、累積損失を解消している。

現在では通信衛星による高速インターネットやデータ送信サービスが実用段階に入るなど、本格的な情報化時代の到来で衛星通信の特長を活かせる分野が広がり、需要は着実な拡大が期待されている。今後は内外の有力通信会社の参入も予想されるが、両社は2000年打ち上げ予定の衛星の運用で提携するなど運営効率化も進めており⁽²⁰⁾、総合商社の通信インフラ事業の成功例となる可能性は高くなっている。

図表-23 総合商社が出資する通信衛星会社

	資本金 (億円)	主要株主 (出資比率)	業 績					
			94/3	95/3	96/3	97/3	98/3	
日本サテライトシステムズ (J S A T)	275 億円	伊藤忠商事(28.5)、三井物産(24.5) 住友商事(23.5)、日商岩井(23.5)	売上	172	157	167	183	220
			当期利益	-6	-13	-15	-114	30
宇宙通信 (S C C)	200 億円	三菱商事(28.4)、三菱電機(18.9) 三菱重工(10.0) 三菱重工(10.0)	売上高	144	164	183	202	221
			当期利益	-50	-25	7	17	23

(資料) 各種資料よりニッセイ基礎研究所

⁽¹⁹⁾ 通信衛星事業に対しては、89年に衛星を打ち上げた日本衛星通信（伊藤忠商事・三井物産）と宇宙通信の2社が営業を開始していたが、日商岩井と住友商事が出資するサテライトジャパンも参入を計画していた。しかし郵政省は過当競争を懸念してサテライトジャパンの参入を許可せず、結局93年8月に日本衛星通信とサテライトジャパンの両社が合併し、現在の「日本サテライトシステムズ」が設立された。

⁽²⁰⁾ 宇宙通信と日本サテライトシステムズは、98年11月に2000年打ち上げ予定の通信衛星を共同運用することで合意した。合意内容は、衛星の共同購入、衛星の管制は両社合意の上で宇宙通信が担当、搭載する衛星回線（中継器）は半分ずつ販売などである。

② 国際通信：通信業界再編で独力展開が困難に

国際通信では、第一次通信自由化に伴って新電電2社（日本国際通信、国際デジタル通信）が設立されたが、2社はいずれも総合商社を中核株主として設立された。ただし日本国際通信（I T J）が三井物産、三菱商事、住友商事、丸紅など総合商社を中心とする国内有力企業の共同出資で設立されたのに対し、国際デジタル通信（I D C）は伊藤忠商事、トヨタ自動車に加え、英国の国際通信会社ケーブルアンドワイヤレスが中核株主として参加した。

両社は89年のサービス開始以降、日本国際通信は92年度、国際デジタル通信は93年度から単年度黒字に転換したが、市場規模が小さい国際通信を専業とする両社の存立基盤は、第2次通信自由化における市場区分の見直しで大きく揺るがされた。こうした状況を受け、日本国際通信はJ R系の長距離新電電「日本テレコム」と97年10月に合併し、国内・国際一体運営を行う通信会社となった。但し存立会社は日本テレコムで、両社の合併比率は12:1であったため、新会社に対する総合商社の出資比率は大きく低下した。伊藤忠商事系の国際デジタル通信も、単独での将来展望は描きづらく、98年度に将来の合併含みでN T Tの国際通信部門と提携を結んでいる。ただN T Tは99年度に、持ち株会社制を導入する組織再編を控えているため、具体的動きが進むのはその再編が完了した以降になると思われる。

③ 長距離・地域通信：各社横並びで新電電各社に出資

長距離通信に対する投資は、第二電電（京セラ系）、日本テレコム（J R系）、日本高速通信（トヨタ系）3社への部分出資にとどまった。そのうち第二電電と日本テレコムの公開ではキャピタルゲインを獲得したが、事業としての関与は通信機器の販売や加入代理店の手数料収入にとどまっている。

地域通信分野では、各地の電力会社が母体となって設立された地域新電電に対し、三菱商事・三井物産・住友商事の財閥系3社が出資しているが、これも電力会社との関係強化に向けた「つき合い」的色彩が強い。電力系の地域新電電は、最近ではN T Tの市内交換機と接続した電話サービスも始めているが、現在の事業の大半は専用線などの企業向けサービスで、電気通信市場における存在感は小さい。

④ 移動体通信：PHS事業の再編が大きな課題に

近年市場が急速に拡張した移動体通信へは、日本移動通信（I D O）に対する大手各社の出資のほか、電力会社系のPHS会社（アステル）・ポケットベル会社（テレメッセージ）に財閥系3社（三井物産・三菱商事・住友商事）、またN T T系のPHS会社（N T Tパーソナル）に伊藤忠商事と丸紅が出資しているが、何れ分野も経営の主導権を握るかたちでは出資していない。ただしここ数年間の携帯電話・PHSの急速な普及局面では、系列の端末販売会社の販売実績は大幅に伸長した⁽²¹⁾。

⁽²¹⁾ 各社の97年度携帯電話販売実績（プレーントラスト社調べ）－三井物産75万台（前年比52%増）、三菱商事34万台（同52%増）、住友商事37万台（同44%増）、伊藤忠商事56万台（40%増）、丸紅73万台（同46%増）

当分野における現在の課題は、97年の9月をピークに加入数の純減が続いている、PHS事業の再編成である。そのうち伊藤忠商事と丸紅が出資するNTTパーソナルは会社を清算し、NTTドコモに事業譲渡されるが、2000億円を超える累積損失はNTTグループが負担するため、両社の負担は軽微にとどまる見込みである。電力系のアステルグループでも、各地域の電力会社を中心とした再編策が検討中で、そのうち三井物産・三菱商事・住友商事が出資するアステル東京は、同じ電力会社系の地域新電電の東京通信ネットワークに合併される見込みとなっている。

⑤ インターネットなど新しいネットワークに投資重点をシフト

こうした既存分野における業界再編の動きを受け、総合商社は新しいネットワーク網として注目度が高く、ユーザー数が急速に増加しているインターネット分野に事業の重点を移しつつある⁽²²⁾。

インターネット分野に対しては、住友商事と丸紅が特に積極的である。住友商事は98年3月末でインターネット分野に38億円の投資実績があり、伊藤忠商事と大手プロバイダ（インターネット接続業者）「インターネットイニシアティブ（I I J）」に出資するとともに、傘下のケーブルテレビ局でインターネット接続サービスを計画している。またI I J等と共同出資で設立したアジア各国間の回線運営を行う「アジアインターネットホールディング」、米国の人気サイトの多くを運営する「CMG Information Service」⁽²³⁾に対する出資など、海外事業・企業に対する投資も進めている。丸紅は子会社「丸紅インターネット」でプロバイダ事業「ファミリー」（ダイヤルアップ会員数1.5万件）を手掛けると同時に、インターネットを通信回線に用いる割安電話サービスも始めている。またインターネットの普及に伴うデータ通信量の急拡大は、同社が参加している日本-英国間（事業名：FLAG）、日本-米国間（同：PC-1）の海底光通信ケーブルの敷設運営事業に大きく寄与することが期待される。

両社以外でも、三菱商事と三井物産は両社が出資する地域通信会社と組んで、インターネット接続業者（プロバイダー）間の相互接続業務を展開し、伊藤忠商事も出資先のI I J絡みの事業や、傘下ケーブルテレビ局でのインターネット接続サービスなどに取り組んでいる。

以上、市場分野別に電気通信事業に対する投資状況を見てきたが、電気通信事業ではインフラ構築に多額の費用がかかることに加え、わが国の通信市場ではNTTグループの独り勝ち傾向が強くなっていること、投資の中に「付き合い」的な出資も多いこともあって、全般的に見て現時点では投資規模に見合ったリターンが確保できていないと思われるケースが多い。そのため今後は、市場区分の見直しを受けた全体的戦略の見直しや、投資メリットを再検討して投資先のスクラップ・アンド・ビルドを行うことなどが必要となろう。

⁽²²⁾ 日経BP社調べによると、98年9月末のわが国のインターネットユーザー数は1150万人（97年3月末は690万人）。

⁽²³⁾ 利用者が無料でホームページを作成できる「ジオシティーズ」や検索サービス「ライコス」等、多くのインターネット関連サービスを提供。米国のアクセス数トップ10のサイトのうち4つが同社の運営で、マイクロソフトやインテル等の有力企業も出資している。住友商事は同社に3%、12.7億円出資しており、検索サービス「ライコス」の日本語版サービスも開始している。

(3) 収益寄与度が高まるエレクトロニクス分野

エレクトロニクス分野に対する投資は、わが国のエレクトロニクス産業の成長に伴って強化され、取扱製品の拡大や、海外企業との提携、情報サービスなどが主要投資分野となっている。当分野への投資は、メディアや電気通信と異なり、取扱高拡大による物流益を狙った事業が多いことが特徴である。

主要投資先企業の事業規模は、近年のパソコンやインターネットの普及で拡張が続いており、収益面でも連結利益の上乗せに貢献している企業が多く、上場および上場準備に入った企業も幾つか出てきている。こうしたことからエレクトロニクス分野は、情報産業部門にとって放送分野など先行投資が続く事業分野の赤字を補って、部門採算を維持することに大きく貢献している。

代表的な投資先を挙げると、海外企業との提携では三井物産の「日本ユニシス(旧日本ユニバック)」が先駆的事例で、最近ではサンマイクロシステムズの製品を扱う「伊藤忠テクノサイエンス」(99年公開予定、同社はサン社の製品取扱量で世界トップ)、シリコン・グラフィックス社の製品を扱う「住商エレクトロニクス(97年9月店頭公開)」等が代表例として挙げられる。また情報サービス分野では、「住商情報システム」(89年公開)、CRC総研(伊藤忠商事、91年公開)が代表例である。

ここ1~2年の動きで特に注目されるのは、パソコン関連製品の流通に対する丸紅の注力である。同社は、経営危機に陥ったパソコン専門店大手「ソフマップ」に97年に資本参加し、またパソコンソフト卸第2位の「コンピュータウェブ」の出資比率を過半数に高めるなど、パソコン専門卸売の「関東電子」と併せてパソコン関連製品流通の垂直統合を進めており、同社のパソコン関連の年商は約3000億円規模⁽²⁾に達している。

図表-24 総合商社のエレクトロニクス分野の主要投資先

(億円)

	企業名(出資比率%)	出資額	事業内容	備考	売上	利益
三井物産 投資残高 320億円	日本ユニシス(29.6)	217	コンピュータ関連機器販売	東証1部上場	2932	18.9
	東洋打込メーション(58.4)	5.7	OCR等情報機器輸入	94年4月店頭登録	112	1.5
	アダムネット(91.6)	3	情報通信機器販売		86	2.0
	もしもしネット(54.1)	1.1	テレマーケティング	98年10月店頭登録	150	7.5
三菱商事 投資残高 220億円	ネットワイルド(33.5)	5.8	LAN関連機器販売	96年11月店頭登録	228	8.6
	エイ・エス・ティ(38.8)	56	ソフトウェア開発	日本IBMと合併	136	4.8
	アイティーコマース(100)	2.0	情報サービス	三菱商事内のシステム部門が分社	—	—
住友商事 投資残高 139億円	住商エレクトロニクス(69.3)	11.4	コンピュータ関連機器販売	97年9月店頭登録	480	10.4
	住商情報システム(52.6)	4.5	ソフトウェア開発	東証1部上場	395	16.0
	住商電子デバイス(100.0)	4.8	半導体関連製品販売	98年に増減資を行い累損解消		
伊藤忠商事 投資残高 60億円	伊藤テクノサイエンス(99.4)	5	コンピュータ関連機器販売	99年秋公開予定	1235	17.0
	CRC総研(39.2)	7.8	システムインテグレーション	91年店頭登録	384	5.2
	コンプマート	1.6	パソコン小売	大手家電販売「エインカヤ」と合併	72.4	2.0
丸紅 投資残高 100億円	関東電子(76.7)	2.6	パソコン専門商社	98年5月東証2部上場	970	4.5
	丸紅ソリューション(100.0)	7.1	ネットワーク販売	97/10丸紅エレクトロニクス・丸紅ハックが合併	305	—
	ソフマップ(19.3)	15	パソコン小売販売	パソコン専門店最大手(97年出資)	1177	-13.4
	コンピュータウェブ(50.9)	0.7	パソコンソフト卸売	ソフトバンクに次ぐ業界第2位	403	0.0

(注) ゴシック体は公開企業および公開予定企業

(資料) 各種資料よりニッセイ基礎研究所

⁽²⁾ 丸紅のパソコン関連事業の年商約3000億円の内訳(ハード・ソフト合計)

関東電子: 1000億円強、コンピュータウェブ: 4~500億円、ソフマップ: 1200億円、丸紅本体の取扱: 500億円

(なおソフマップは98年度は黒字転換の見込みで、2001年度の株式公開に向けた準備に入っている)

3. 情報通信産業に対する事業投資の現状評価と今後の展望

前節までは情報通信分野における事業投資活動のアウトラインと主要個別分野の現状について分析してきたが、次に現時点におけるその評価と、今後の中期的な収益寄与度の見通しについて考えてみたい。

(1) 現時点では低い収益寄与度

① 現段階では「構造問題」解決の決め手とはならず

現在のディスクローズでは営業部門単位のセグメント情報は開示されていないため、情報産業部門の利益状況を定量的に把握することはできないが、前節で見た各事業分野ごとの分析や公表資料等から判断すると、まだ収益面で総合商社を支える中核部門となるには至っていないと推測される。

先にも述べたように担当組織を独立した営業部門とする企業が増えていることから、情報産業部門全体の採算はとれてきていると思われる。ただしヒアリングに基づく各社とも部門業績に貢献しているのは概ね情報機器関連、航空機などハード型事業であり、最近の事業投資の中核となっているメディア関連事業については、現時点では先行布石段階とされている場合が多い。

まず売上総利益について、情報産業部門の数値が開示されている3社（三菱商事、住友商事、伊藤忠商事）で見ると、連結ベースでのウエイトは3社合計で8.7%、最も高い伊藤忠商事で10%強の水準にある（図表-25）。データの制約から過去からの動きは充分把握することができないが、近年の情報関連産業の市場拡大で、ウエイトは上昇トレンドにあると推測される⁽²⁵⁾。ただし金属や化学・燃料など総合商社の伝統的部門である素材産業分野のウエイトと比較すると、三菱商事と住友商事ではかなり低い水準にある。また第2章の図表-11で見た全社に占める情報産業部門の人員ウエイトから見ても（三菱商事：11.8%、住友商事：7.2%）、売上総利益ベースではその人員配置に見合った分のリターンをあげることができていない。

図表-25 売上総利益で見た情報産業部門の動向

(億円、%)

		連結ベース			素材系主要部門の状況 97年度売上総利益（ウエイト）
		95	96	97	
三菱商事	情報産業部門の売上総利益	448	454	473	金属 935 億円 (15.9%)
	(全社売上総利益に占める割合)	(7.9)	(7.7)	(8.0)	化学燃料 1128 億円 (19.1%)
住友商事	情報産業部門の売上総利益	-	290	300	金属 870 億円 (18.3%)
	(全社売上総利益に占める割合)	-	(6.6)	(6.3)	化学燃料 677 億円 (14.3%)
伊藤忠商事	情報産業部門の売上総利益	-	585	651	金属 627 億円 (10.5%)
	(全社売上総利益に占める割合)	-	(10.3)	(10.9)	繊維 790 億円 (13.2%)
3社計	情報産業部門の売上総利益	-	1329	1424	
	(全社売上総利益に占める割合)	-	(8.3)	(8.7)	

(資料) 各社決算説明会資料より

⁽²⁵⁾ 従来からの数字が把握できる三菱商事で見ると、情報産業部門の連結売上総利益は93年度を底に97年度まで増益を続けており、97年度の全社売上総利益に占める比率の8.0%は過去最高の水準となっている。

次に連結利益への影響度について、各社が決算発表時に状況を説明している主要関係会社の97年度持ち分損益を見ると、衛星通信分野の2社（日本サテライトシステムズ、宇宙通信）が各社の収益に寄与している反面、住友商事と伊藤忠商事ではメディア関連事業の関係会社に大きな赤字が発生している（図表-26）。例えば住友商事で見ると、ケーブルテレビと放送ソフトの2事業で合計72億円の同社持分赤字が発生しており、これがゼロとなった場合には単純計算で連結利益の水準が27.9%も増加することになる。伊藤忠商事についても同様に、CSデジタル放送とケーブルテレビの2社の赤字が解消されただけで、連結利益の赤字幅は大きく縮小される。

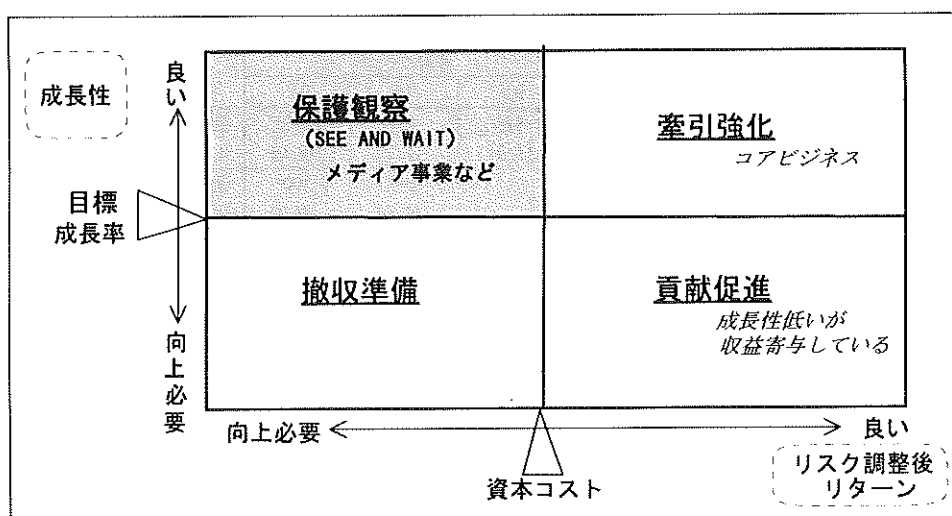
上記のような公表された数値・資料から判断すると、情報産業部門はまだ収益面の寄与度はボリュームでも小さく、特に関連会社の赤字が最終利益水準の足を引っ張る存在となっていると言えよう。なお図表-27は、住友商事が最近発表した経営計画において、各事業の将来方針の検討用に作成したマトリックス図であるが、情報通信分野の投資先の多くはそのうち「保護観察」の象限にプロットされることとなろう（住友商事はケーブルテレビ等のメディア事業について、大半の企業が「保護観察」の象限に入っていると説明している）。

図表-26 情報産業部門関連会社の連結収益に対する影響（97年度）

	連結利益	主な赤字会社：持分損益		収益に貢献した企業：持分損益
		赤字額計		
三井物産	330			日本サテライトシステムズ：8 もしもしホットライン：4
三菱商事	476			宇宙通信：10
住友商事	258	△72	ケーブルテレビ関連：△49 (ジュビターテレコム中心) ジュビタープログラミング：△23	住商情報システム：10 住商エレクトロニクス：7
伊藤忠商事	△73	△56	日本デジタル放送サービス(効イ-フエ) TV)：△35 タイトスコミュニケーションズ：△21	伊藤忠テクノサイエンス：26 日本サテライトシステムズ：8 国際デジタル通信：6

(注) 伊藤忠商事の連結利益は、「経営改善策」と呼ばれる大規模なリストラ策の影響を除いた実態利益の水準。
(資料) 98/3期各社決算説明会資料等より

図表-27 住友商事のリスク調整後リターンと成長性に基づく4象限分析



(資料) 住友商事資料より

こうしたことから情報通信産業に対する投資活動は、現段階では各社の期待と反して、総合商社が抱える構造問題を解決する決め手とはなっていないと言えよう。

② 情報産業部門の収益寄与度が小さい要因

80年代後半以降の活発な事業投資活動にもかかわらず、情報産業部門の収益力が上記のような状況にある要因としては、下記の4点が考えられる。

- ・市場、技術の変化が激しく事業リスクが大きい—インターネットや携帯電話の急速な普及に代表されるように情報通信産業の市場・技術は非常に変化が速く、投資決定時に前提とした見通しが短期間のうちに修正を迫られることが多い（鳴り物入りで市場に投入されたものの、現在事業再編に追われているPHSが代表例）。また通信衛星の故障や打ち上げの失敗など、不測の事態が発生して多額の損失を計上したケースもある。このように市場動向に不確実性が高いことは、下述の損益分岐点が高い事業が多いことと相俟って、投資先の事業リスクを高めている。
- ・黒字化まで時間を要する事業が多い—情報通信産業に対する投資では、全くゼロベースから市場開拓を行うケースが多く、当面の赤字は覚悟のうえで「先行布石」的な投資を行わざるを得ない面がある。特に放送や電気通信のネットワークインフラへの投資は、初期投資の規模が大きく損益分岐点が高いため、通常の事業と比べて採算ラインに乗るまで長期間を要さざるを得ない。
- ・追加投資を迫られる事業が多い—市場や技術の変化が速いことから、市場成長が続いている分野でも、ユーザーニーズに対応していくには断続的な追加投資が必要となる。従って情報通信産業は、投資額が累積的に増える事業が多く、他の営業部門からは「金食い虫」的視点で見られる場合もある。

その代表的事例がケーブルテレビで、加入数は順調に増加しているものの、通信サービスの追加やケーブル網の改良など次々に追加投資が生じており、黒字化達成の見通しが当初の予定から徐々に後ろ倒しされている。

- ・投資収益追求の姿勢が徹底されていない—事業投資に当たっては本来、各種リスクを加味した上での収益率見通しに基づいて投資の是非が決定されるが、情報通信産業の投資の中にはそれ以外の動機から投資が決定されていると推測されるものも多い。その要素としては、大手総合商社間において非常に強い横並び意識（衛星事業に対する投資など）や、大口取引先との関係を重視する姿勢（地域通信会社に対する出資など）、あるいは所属する企業系列グループとの関係等を挙げることができる。

こうした要素は、産業界のコーディネーター的な役割を持つ総合商社にとってやむを得ない面もあるが、投資効率の面ではマイナスとなる場合が多いと考えられる。

(2) 2000 年代前半にはテイクオフが期待

① 赤字投資先の収益好転で情報産業部門の業績は中期的には大幅改善

こうした現状の一方、情報産業部門の今後の業績については、景気動向に左右される要素も大きく予測は難しいが、個別分野ごとの分析を積み上げていった結果で判断すると、3～5年後の2000年代前半には大きく改善する可能性が高いと考えられる。

その最大の要因は、衛星事業やケーブルテレビなど、今まで大きく足を引っ張ってきた投資分野が単年度黒字を達成する見通しがついてきていることにある。ここで主要な投資分野別に見た中期的な収益動向イメージ（3～5年後を想定）を整理してみると、現在は赤字分野も多いものの、中期的には殆どの分野で収益が好転することが見込まれることがわかる（図表-28）。これは情報化の一層の進行で、各投資先の市場規模自体が拡大することに加え、幅広い分野への布石が実って各投資先の事業が相互にシナジー効果を発揮することに起因する（ケーブルテレビやCSデジタル放送市場の拡大が、放送ソフト事業の成長に寄与することなど）。また情報通信分野の市場で、ネットワーク・プラットフォーム・コンテンツの三大要素が融合していくことが予想されていることも、シナジー効果の発揮を促進させよう。

加えて2000年代初頭を目途に株式公開が予想される投資先も何社もあり、こうした企業の公開に伴うキャピタルゲインも今後期待されるリターンである（図表-29）。また公開で得られるキャピタルゲインは、次の新規投資の原資として利用されることも期待されている。

図表-28 投資分野別に見た中期展望イメージ

	現在の評価	3～5年後の 評価	コメ ン ト	寄与が期待される 大手商社
ケーブルテレビ	×	△	追加投資負担もあるが、単年度黒字は達成。吸収・合併を通じた事業エリア拡張も進展。コンテンツ事業にも貢献。	住友商事、伊藤忠商事
CSデジタル放送	×	△	スカイパーフェクTVは損益分岐点をクリア。コンテンツ事業にも貢献。	伊藤忠商事、三井物産 住友商事
BSデジタル放送	—	×	放送開始（2000～01年予定）から日が浅く赤字。	
コ ン テ ン ツ	×	△～○	放送メディアのデジタル化、多様化でビジネスチャンス拡大。	住友商事、伊藤忠商事
衛 星 通 信	△	○	ユーザー確保で経営安定化。株式公開によるキャピタルゲインも期待。	三菱商事、伊藤忠商事 三井物産、住友商事
衛星除く電気通信	△	△	内外キャリアの合従連衡が進展し、総合商社の事業への関与は低下。	
インターネット関連	×～△	△～○	インフラだけでなく、ネットワークコンテンツや電子商取引分野への展開が期待。	住友商事、丸紅
エレクトロニクス・ 情 報 サ ー ビ ス	○	○	現在も情報産業部門の収益基盤。情報化の一層の進行で更なる成長が期待される。公開予定企業も多い。	三井物産、三菱商事 住友商事、伊藤忠商事 丸紅

(注) 評価基準イメージ ×：赤字、△：単年度黒字化達成、○：収益に大きく貢献

(但し同じ投資分野でも企業ごとに状況は異なるので、あくまで大手5社平均イメージ)

(資料) ニッセイ基礎研究所

こうしたことから現在はまだ先行投資部門と位置づけられがちな情報産業部門も、2000年代前半には大手総合商社を牽引する中核営業部門となることが期待される⁽²⁷⁾。

図表-29 情報産業分野の公開候補企業

	候補先企業 (事業分野)
三井物産	<ul style="list-style-type: none"> ・アダムネット (情報通信機器の販売) ・日本サテライトシステムズ (衛星通信の管理運営サービス)
住友商事	<ul style="list-style-type: none"> ・スミトロニクス・アジア・ホールディングス (東南アジアにおける電子部品販売、注1) ・日本サテライトシステムズ (衛星通信の管理運営サービス)
伊藤忠商事	<ul style="list-style-type: none"> ・伊藤忠テクノサイエンス (コンピュータ関連機器販売) ・日本サテライトシステムズ (衛星通信の管理運営サービス) ・スペースシャワーネットワーク (放送番組ソフト制作・供給)
丸紅	<ul style="list-style-type: none"> ・丸紅ソリューション (ネットワークシステム販売) ・コンピュータウェーブ (パソコンソフト卸売) ・ソフマップ (パソコン専門小売) ・FLAG (日英間の海底通信ケーブルの運営、注2)

(注1) シンガポール市場への上場を計画 (注2) ニューヨーク市場への上場を計画

(資料) ヒアリング、新聞報道等よりニッセイ基礎研究所

② 今後総合商社の活躍が期待される市場・機能

これまでの情報通信産業への投資は、積極的なリスクテイクによる市場開拓への取り組みは評価できるが、取り組み本格化から日が浅いこともあって、総合商社の持つ経営資源・能力を十分に活かしきれていなかった案件も多いと思われる。従って今後の投資では、ファイナンス（金融）やロジスティクス（物流）、オルガナイズ機能などのファンクションをフルに活用し、総合商社ならではのビジネススキームを提供することが期待される。

そうした機能が特に期待され、かつ市場成長の期待が高い分野としては、電子商取引（E C : Electronic Commerce）⁽²⁸⁾分野が挙げられる。電子商取引については、電子マネーの実験やインターネット上の仮想商店街が話題となっているが、現時点ではどういったビジネス形態が成長するのかはまだ流動的である。しかし先に見た情報通信産業の市場予測（図表-8）では、電子商取引の2010年の市場規模は42.5兆円（95年の18倍）が予測されており、その成長性の高さから見て総合商社として決して無視できない分野である。また電子商取引では、製造業者と消費者がネットワーク上で直接取引することが可能で、「商社中抜き」が一層促進される懸念があることも、総合商社にとって看過できない点である。

⁽²⁷⁾ 伊藤忠商事は、「宇宙・情報・マルチメディアカンパニー」の2000年度税引後利益目標を、単体70億円、連結140億円としている。

⁽²⁸⁾ 企業や消費者などの経済主体が、情報ネットワークを活用しながら、受発注やビジネス情報の交換など経済活動を行うこと。EDI（電子データ交換）等を含む広い概念である。

図表-30 電子商取引（EC）分野に対する総合商社の取り組み例

	プロジェクト名	内 容
三井物産	キュリオシティ	インターネット上の仮想商店街。1日当たり20万～30万アクセスがある。旅行情報の検索サービスや新作映画情報など、情報提供機能も充実。NTTが運営するクレジットカード利用型電子決済システム「LIVU」（リヴイ）の実験システムに参加。
	Food's-Foo（フーズ・フー）	「食」に関する総合サイト。季節ごとの特集や、新商品情報を掲載。
	ボレロ（Bolero）	貿易専用の国際通信網（貿易金融EDI）の構築、運営に向けた国際プロジェクト。貿易金融に携わる内外の大手銀行、海運会社などが参画。98年から実験を開始。
三菱商事	GUIA（ガイア）	中古建設機械の売買に関する情報提供サイト。
	Japan Netプロジェクト	認証技術・暗号技術等のネットワークセキュリティ技術を利用した電子商取引システムの実証実験。ECOM（電子商取引実証推進協議会）のプロジェクトの一つ。
住友商事	CLUB WEB	インターネットカラオケ等で、エンタテインメントコンテンツを提供。
伊藤忠商事	マックスマーケット	インターネット上の仮想商店街。
	マイティカード	同社、丸紅、ローム、富士銀行等と共同出資の非接触型ICカードシステムの製造・販売会社。物流システムの自動化等への事業展開を計画。
	ボレロ（Bolero）	（三井物産の項参照）
丸 紅	ボレロ（Bolero）	（三井物産の項参照）
	マイティカード	（伊藤忠商事の項参照）

（資料）ヒアリング、各社ホームページ等よりニッセイ基礎研究所

総合商社の電子商取引分野への取り組みは、仮想商店街の運営や貿易取引の電子化プロジェクトへの参画等があるが（図表-30）、現時点ではまだ手探り状況にあると言わざるをえない。ただ総合商社は、幅広い情報通信産業への投資を通じて電子商取引に関係するハード、ネットワーク、コンテンツの全ての分野に係わっており、また多様な取引先や系列グループ企業も抱えている。そのため市場成長の方向性に合わせた柔軟な対応は充分可能であり、今後市場のフレームワークが明確になるにつれて、総合商社が持つ「総合性」の強みが発揮されてくることが期待される。

もう一点期待される分野は、総合商社の持つ金融機能、情報機能を活かした、情報通信産業におけるベンチャーキャピタリストとしての機能の発揮である。特に現在は金融機関の貸し渋りで、技術力があり将来性豊かな企業にも十分な資金が供給されていない状況にあり、顧客開拓や資材供給など事業全体に対する協力の一環として信用供与が可能な総合商社への期待は一層大きくなっている。こうした機能はベンチャーファンドの設立等を通じて具体化しつつあるが⁽²⁹⁾、わが国の情報通信産業のインキュベーターの役割を果たすことは、当産業における商社のプレゼンス向上に大きく寄与するであろう。

⁽²⁹⁾ 例えば伊藤忠商事と丸紅は、トヨタ自動車やNTTデータと共同で「ジャパンデジタルコンテンツ」を設立し、中小マルチメディアソフト会社の制作資金を支援するためのファンドを設立している（ファンド規模：30億円）。また三菱商事はベンチャーキャピタル子会社「ミレニア・ベンチャー・パートナーズ」を設立し、国内ベンチャー企業への出資を行う投資事業組合を設立している（ファンド規模25億円）。

Ⅲ. 最大の課題となる事業リスクへの対応

前章までは厳しい事業環境のなかでも、総合商社が情報通信分野を中心とする事業投資を軸として、構造的課題の解決に取り組んでいる姿を見てきた。最後にその事業投資の成果の全般的な状況を確認するとともに、事業投資の今後の成果を占う最大の要素となると思われる、「事業リスク」への対応の視点についてコメントしておきたい。

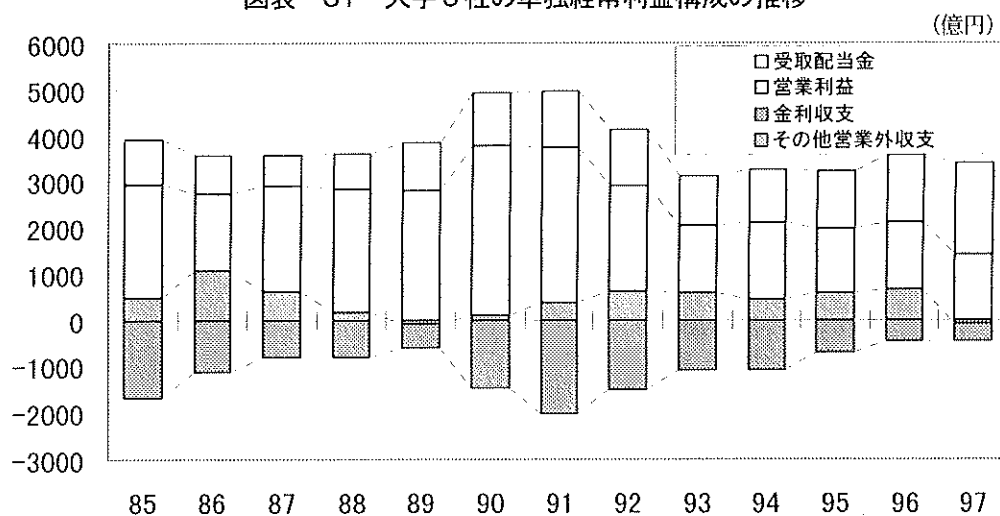
1. 改善余地が大きい事業投資の効率性

(1) 単独ベースの収益構造改革には一定の成果

関係会社の設立や既存企業への出資に対するリターンとしては、投資先の企業が扱う製品・サービスの取引に関与することなど多くの要素があるが、代表的なリターンのうち財務諸表から入手できる数値としては配当収入がある。

大手5社合計の単体経常利益を要素別に分解すると、商取引活動を主な源泉とする営業利益が伸び悩む一方、投資活動を源泉とする受取配当金は94年度以降増加を続けており、97年度は受取配当金が営業利益を約550億円上回っている(図表-31)。その結果配当収入は、金利低下による金利収支の改善とともに、経常利益水準を下支えする効果を果たしている。配当収入には、流動資産に含まれる株式(持ち合い株式等が含まれる)からの配当も含まれるため全てが事業投資からのリターンとは言えないが、投資残高の増加とともに配当収入の規模・経常利益に占めるウエイトが高まっていることから、単体ベースの収益構造の改革には一定の寄与を果たしていると言えよう(ただし配当収入の動向は、各社が関係会社に要求する配当政策に左右される側面も大きい⁽⁹⁰⁾)。

図表-31 大手5社の単独経常利益構成の推移



(資料)各社決算資料を集計・加工

⁽⁹⁰⁾ 例えば98/3期の伊藤忠商事は、不良資産処理の財源として業績好調な海外現地法人からの配当吸い上げを強化した結果、海外からの受取配当金が前年度の163億円から441億円に大幅増加した。

(2) 改善余地が大きい投資効率性

事業投資の効率性については、現在のディスクロース状況から正確に把握することは難しいが、有価証券報告書など各社の公表数値からつかめる範囲内で分析すると、改善余地はかなり大きいと考えられる。以下では、投下資金に対するリターンの観点（有価証券残高に対する配当収入）、関係会社の黒字比率の動向、事業投資に係る特別損失の計上動向の3点をメルクマールとして、事業投資の効率性を見てみたい。

① 規模が小さい投下資金に対するリターン

まず各社の単独財務諸表をベースに、投下資金に対するリターンの状況から投資の効率性を計測すると、今までの配当収入の実績は投資残高の大きさと比べて水準が低いうえ、年度毎の変動性も大きくなっている。96～97年度の実績については概ね改善傾向にはあるが、有価証券残高全体に対する配当収入（受取配当金／有価証券合計）は5社計で3%前後、関係会社に係わる部分（関係会社からの配当金／関係会社株式）は5%前後のレベルにとどまっている。企業別に見ると、資源開発分野で業績好調な投資先を持つ三井物産と三菱商事の2社が水準・安定度の両面で優位にあり、他の3社は水準面でも安定度でも両社に比べて低くなっている（ただし97年度の伊藤忠商事は不良資産処理の財源として一部子会社の配当性向を高めため、数値が大幅に改善している）。

一般的に事業投資については、様々な事業リスクを反映して通常の有価証券投資よりも高い必要収益率を設定するのが普通であり（リスクプレミアムを上乗せ）、そうした点から判断すると4～5%台の関係会社分の投資効率は低水準であると言わざるをえないであろう。

図表-32 大手5社の投融資効率

(%)

	投資効率							関係会社投資効率		
	92/3	93/3	94/3	95/3	96/3	97/3	98/3	96/3	97/3	98/3
三井物産	2.77	2.33	2.50	3.27	3.45	4.04	5.00	4.71	5.42	5.49
三菱商事	4.23	3.89	3.44	3.25	2.84	3.22	3.40	3.90	4.44	6.27
住友商事	2.76	2.00	1.63	1.60	1.54	2.71	2.42	3.29	5.31	4.32
伊藤忠商事	1.45	2.19	2.06	2.32	3.04	2.61	5.06	6.30	4.45	9.56
丸 紅	2.28	1.48	1.23	1.17	1.61	1.52	2.17	3.15	2.52	3.42
5社計	2.73	2.47	2.25	2.44	2.33	2.87	3.67	4.34	4.49	5.95

(注) 投資効率=受取配当金/(有価証券+投資有価証券+関係会社株式+出資金)×100、関係会社投資効率=関係会社からの配当/関係会社株式×100

(資料) 各社有価証券報告書を基に加工・編集

② 低水準が続く関係会社の黒字比率

次に連結対象会社の黒字会社比率を見ると、バブル崩壊直後の93年度には64.6%に落ち込んだ5社計の黒字会社比率は、その後持ち直して95・96年度は5社計で7割を上回ったが、97年度はアジアと国内企業の不振で再び7割を割り込んでいる（図表-33）。黒字比率の水準・トレンドとも企業間格差が大きいのも特徴で、関係会社の統廃合を積極的に進めた三菱商事がここ5年間70%台の

黒字比率をキープしているのに対し、最も多くの連結対象会社を抱える伊藤忠商事は相対的に低い水準となっている。事業投資活動の展開に当たっては、ある程度は先行投資段階の企業を抱えることはやむを得ないが、恒常的に3～4割の企業が赤字という状況は、大いに改善の余地があるといえよう。

図表-33 大手5社の連結対象会社の黒字会社比率

	(%)						
	92/3	93/3	94/3	95/3	96/3	97/3	98/3
三井物産	74.6	68.7	67.4	72.1	73.4	76.0	73.0
三菱商事	67.2	69.5	71.0	74.8	76.7	81.7	75.2
住友商事	65.8	66.0	63.5	64.7	72.5	69.8	68.8
伊藤忠商事	70.9	65.1	58.2	65.1	68.1	61.1	61.9
丸紅	63.9	62.3	64.2	70.4	69.9	72.7	69.8
5社計	68.9	66.2	64.6	69.4	71.9	72.6	69.0

(資料) 各社決算資料

③ 事業投資に係る特別損失の計上動向：問われる事業リスク管理能力

また事業投資の負の部分の評価として、過去7事業年度の事業投資にかかわる特別損失の計上状況を見ると、5社合計で約9000億円、1年平均で約1300億円もの金額が計上されており、収益水準を大きく引き下げる要因となっている(図表-34)。企業別に見ると三菱商事と伊藤忠商事の計上額が大きいが、比較的少ない住友商事と丸紅でも年平均160～180億円の水準となっている。また過去のトレンドについても、バブル崩壊直後の水準よりは小さくなっているものの、各社とも明確な改善トレンドは見られない(97年度の伊藤忠商事は、経営改善策と呼ばれる大規模なリストラ策の実施で計上額が大幅に増加)。各社とも毎年100億円単位の償却水準は、現行の事業投資残高を踏まえると不可避と判断しているようだが、そうした説明が一般に通用するかどうかは疑問と思われる。

図表-34 大手5社の事業投資関連の償却(91～97年度)

	(億円)							
	91	92	93	94	95	96	97	91～97計(年平均)
三井物産	113	247	247	198	185	399	275	1663(238)
三菱商事	81	376	624	433	305	426	300	2543(363)
住友商事	72	187	275	125	165	154	152	1130(161)
伊藤忠商事	62	256	348	152	293	416	938	2464(352)
丸紅	24	233	454	202	122	48	172	1256(179)
5社計	352	1299	1948	1110	1070	1443	1837	9056(1294)

(注) 関係会社整理・貸倒損、投資有価証券・関係会社株式売却損、投資有価証券・関係会社株式評価損等の合計。
(資料) 各社有価証券報告書より加工・編集

上記の状況から判断すると、総合商社の事業投資活動は、量的側面ではポジティブな評価ができるものの、投資の効率性など質的側面から見ると、取引仲介事業の停滞を補う収益基盤となっているとは言いがたい。特に毎年度100億円単位の償却損失の計上は、総合商社の事業リスク管理能力に対する信任度を大きく低下させているといえよう。

2. 求められる事業リスク管理体制の高度化とリスク抵抗力の強化

先に見た投資効率性の分析などから判断すると、総合商社の事業投資の成果を占う最も重要なファクターは、各事業に係わるリスクに対して各社がどのように対処し、リスク抵抗力を蓄えていくかにあると考えられる。特に近年投資残高が増加した情報通信分野では、技術や市場動向の変化のスピードアップで、今後多様な事業リスクに直面することが見込まれる。

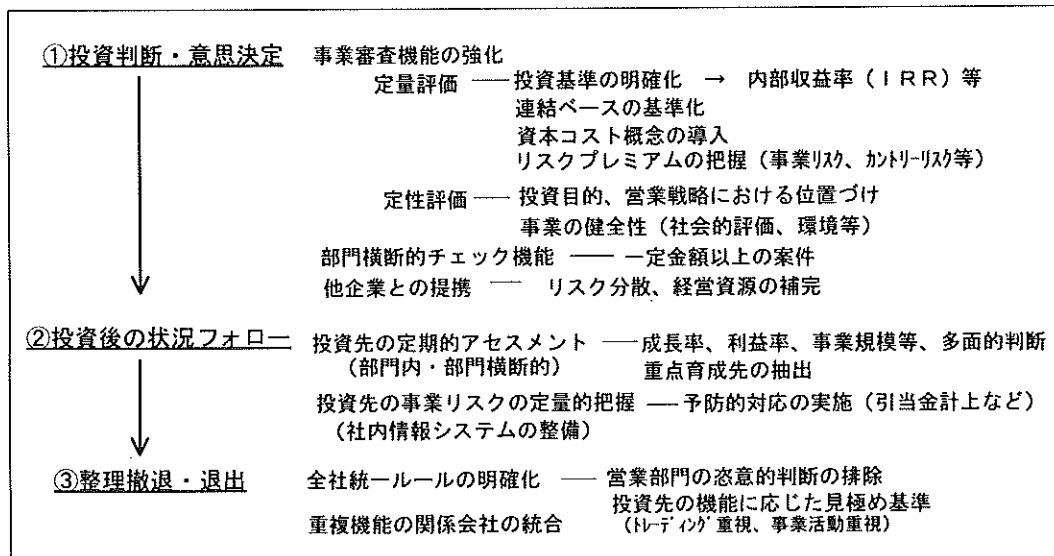
そこで以下では、これまでの分析や各社の施策を参考にしながら、事業リスクの管理体制の高度化とリスク抵抗力の強化に関して、総合商社に求められる対策について若干のコメントを加えたいと思う。

(1) 投資リスクマネジメント体制の高度化

一般的に投資の期待収益率とリスクは、「リスクなくしてリターンなし」と表現されるように正の相関関係にあるため、事業投資に一定以上の必要収益率を求める場合ある程度のリスク負担は不可欠であり、そのリスクを如何にマネジメントし極小化していくかが課題となる。

総合商社の事業投資における投資リスクのマネジメントのフェーズについては、①投資判断・意思決定、②投資後の状況フォロー、③（不振事業の）整理・撤退の3段階に分けられると考えられるが、各段階で検討されるべき項目を整理したものが図表-35である。各項目の内容については、すでに各社で検討・実施されているものが多いと思われるが、今後は各段階における意思決定ルールの明確化とともに、いかにそのガイドラインに即した運営を厳格に進めていくかが鍵となる。なお各社の実際のリスクマネジメント手法については、個社の独自ノウハウの色彩が強く実態は明確ではないが、会社説明会等における各社の説明をもとに幾つかの事例をまとめたのが図表-36である。

図表-35 投資リスクマネジメントの3段階



（資料）ニッセイ基礎研究所

図表-36 投資リスクマネジメントの取り組み例

	項目	内容
三井物産	投資可否決定システム	一定規模以上の投資案件は下記3段階で投資可否を決定 「事前案件審議会」(部長クラス) → 「投融资委員会」(本部長クラス) → 「経営会議」(専務以上)
	社内格付け制度	取引先に関して独自の格付けを算定し7段階に分類、一定格付け以下の企業との取引については社内引当金の積立を各営業部門に義務付け
住友商事	事業投資先のアセスメント	年1回事業投資先を、住友商事全体で見た寄与度から下記4段階にレーティングし、投資継続の是非を検討(レーティング水準自体より、評価の変動状況を注視) 「S」: 撤退、売却を検討すべき 「A」: 何らかのリストラ策が必要 「B」: 計画以下の業績のため、監視が必要 「C」: 現状路線で可

(資料) ヒアリング等よりニッセイ基礎研究所

① 投資判断・意思決定時：求められる必要収益率基準の厳格な運用

事業投資の実行に当たっては、様々な視点から事業の収益性やリスクについて検討が行われ、その結果から予想されるリターンが一定のガイドラインをクリアしていることが条件とされている。具体的な指標としては、投資事業の内部収益率（IRR）⁽¹⁾や、投資先企業の税前利益ベースのROE（株主資本利益率）、本体に還元される配当収入等の予想数値が用いられている模様である。また一定以上の大口案件については、各営業部門における検討に加えて、社内横断的なチェック体制が採られている（図表-36の三井物産の例参照）。ただし電気通信分野における一部の投資で見られたように、案件の中には大口取引先等との関係を考慮して、「総合的」な判断から投資実行が決定されるケースも少なくなく、必ずしも厳格なガイドライン運営が行われているわけではない。

したがって今後は、まず投資意思決定の際に、必要収益率基準を厳格に運営することが求められよう。またその基準についても、配当収入といった本体へのリターンではなく、各事業のキャッシュフロー見直しなどに基づく連結ベースのリターンを採用すること、投下資金のコストとしては支払い利息ではなく資本コスト⁽²⁾を考慮した指標を採用することなどが求められよう。また情報通信分野の事業投資でも見られたような、各分野の有力企業との戦略的提携を通じたリスク分散と経営資源の補強、他の投資案件とのシナジー効果の追求なども検討の視点であろう。

⁽¹⁾ 内部収益率（IRR：Internal Rate of Return）は下式で計算されるr（投資プロジェクトの正味現在価値をゼロにする割引率）で、事業活動から創出されるキャッシュフローに基づく投資金額の利回りを表す。

$$I_0 = c_1 / (1+r) + c_2 / (1+r)^2 + \dots + c_n / (1+r)^n$$

(r=内部収益率、c_n=各年の事業からのキャッシュフロー、I₀=初期投資額)

一般的に上記で計算された「内部収益率」>「企業の必要収益率」の場合、投資が実行される。

また企業の必要収益率は「企業の調達コスト（長期借入利率など）+投資資金から期待される収益率+各種リスクプレミアム（事業リスク・カントリーリスク・為替リスクなど）」で決定される。

丸紅では、事業投資に当たって「IRR=10%以上」を必要収益率のガイドラインとして設定している。

⁽²⁾ 株主や金融機関など資金提供者が要求する必要収益率のことで、算出に当たっては負債コストと株主資本コストの推計が必要となる。株主資本コストの算出にあたっては、一般的に資本資産評価モデル（CAPM）が用いられ、無リスク資産（国債）の利率をベースにその株式のリスクをリスクプレミアムとして上乗せすることで計算される。

② 投資後の状況フォロー：リスクの定量的把握が最大の課題

投資後の状況フォローとしては、投資事業の定期的アセスメントと、それに基づく投資先のリスクの定量的把握が課題となる。

まず投資事業のアセスメントについては、通常の各営業部門の管理に加えて、社内横断的に同じ基準に従って、定期的に各投資先の状況を定量的に把握することが求められよう。またその際の数値基準については、表面的な利益水準の動向だけでなく、当該市場の成長性や事業規模など、多面的要素からの検討が求められよう。ヒアリングの範囲では図表-36の住友商事の例があり、同社は4段階に各投資先を定期的にアセスメントし、投資継続の是非を検討している模様である。

投資先のリスクの定量的把握については、過去の償却状況などから、各社が独自のノウハウを構築することが必要となろうが、単に数値策定に追われるだけでなく、算定されたリスクに対する迅速な予防的対応が求められよう。またリスクの定量的把握には、状況変化に応じて各投資先のリスク数値を機動的に算出できる社内情報システムの整備も必要となろう。この分野の事例としては、三井物産が独自の企業格付けによる社内信用・事業リスク引当金制度の導入を発表している（図表-36）。

③ 整理撤退・退出：各営業部門の恣意的判断の排除が必要

上記アセスメントの結果、存続が困難と判断された場合は、整理・撤退が検討されることとなるが、その際には損失額が膨らむのを避けるため、投資意思決定時以上の厳格なガイドライン運営と迅速な判断が求められよう。各営業部門の判断では各事業への思い入れなどから、撤退の意思決定が先延ばしになりがちだが、そうした傾向は全社的統一ルール徹底で排除することが必要となろう。（事業投資とは直接関係がないが、一部商社のここ1～2年のバブル期の金融資産処理による多額の損失計上は、各社の撤収基準の曖昧さを示す一例といえよう）。

総合商社の事業投資におけるリスク管理について考慮が必要と思われる項目について、投資の各段階別に整理してきたが、リスク最小化に向けた対策としては、これら以外にも多くの項目が考えられる。したがって当面は試行錯誤を繰り返しながらも各社独自のノウハウを蓄積し、投資リスク管理スキームの高度化を着実に進めていくことが求められよう。

(2) リスク負担能力の再強化に向けた財務体質改善

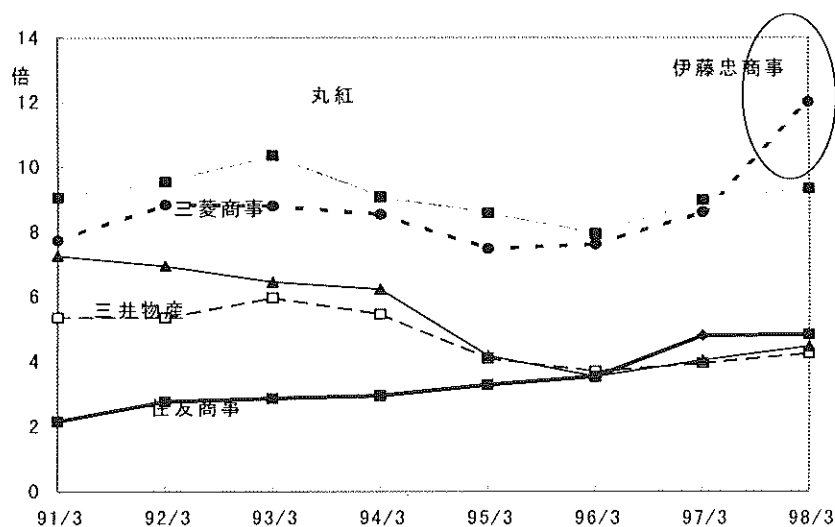
前節では事業投資リスク自体をいかにコントロールするかについて考えたが、如何に上手くリスクマネジメントが出来たとしても予測しがたい突発的事態の発生は防げ得ない。したがって今後も総合商社が事業投資に注力していく以上は、リスクに対する抵抗力を強化していく必要があり、その裏付けとなる財務体質の改善は不可避の課題となっている。

最近まで総合商社は、その巨大な売上規模や膨大な株式の含み益の保有から、他の事業会社に

比べて高いリスク負担能力を有しているとみなされてきた。しかし現在では景気低迷による投資先企業の経営悪化や東アジア各国の債権の回収懸念、株式含み益の減少、一部商社の多額の償却損失の計上などから、商社のリスク負担能力への評価は大きく低下している。なかでも株式の含み益は図表-4でも見たように、株式市場の下落に加えて、不良資産処理の財源として益出しを実施してきたことに伴う簿価の上昇で、ここ2～3年で急減している（98年9月中間決算時には伊藤忠商事の株式含み益はマイナスに転じている）。

こうしたことから、リスク負担能力を測る客観的なメルクマールである、総合商社の財務体質を示す指標への関心度が高まっているが、第1章で見たように大手5社の中でも財務体質の劣化が目立つ企業がある。代表的指標として、資本と負債のバランスをみて借人に対する資産の膨張をチェックする「株主資本・負債倍率（D/Eレシオ）」を見ると、大手5社の中でも伊藤忠商事と丸紅の2社は10倍前後の高い水準で、警戒水域といわれる8倍を上回っている（図表-37、D/Eレシオが高い企業は株主資本利益率（ROE）の変動リスクが大きくなるため⁽³³⁾、格付け会社も注視している指標である）。

図表-37 大手5社の株主資本・負債倍率の推移



(注1) (有利子負債－現預金) / 株主資本で計算

(注2) 三井物産、伊藤忠商事の2社はFASB（米国会計基準）115号を適用した株主資本で算出。同基準では売却可能有価証券について未実現利益・損失を反映した公正価額を資本の部に区分表示することとされているが、両社は連結B/Sには直接表示せず、同基準を適用した場合の影響を注記表示している。

(資料) 各社決算資料を基にニッセイ基礎研究所にて計算

⁽³³⁾ 下記ROEの構成分解式に示されるように、D/Eレシオが高い企業はROAや負債利率の変化で、ROEの変動幅が増幅される。

$$ROE = \{ROA + (ROA - i) \times D/E\} \times (1 - t)$$

(ROA: 総資本事業利益率、i: 負債利率、D: 負債、E: 株主資本、t: 税率)

こうした状況の改善に向けて、財務体質に劣る企業を中心に、多様な財務リストラが進行中であるが、現時点では事業環境の悪化に追いついていない企業が多い。したがって市場での信任度を回復するには、有利子負債の圧縮や売掛債権の流動化など量的な面でのバランスシートのスリム化に加えて⁽⁴¹⁾、インハウスバンク（社内銀行）⁽⁴²⁾設立を通じた社内資金の効率化など質的側面も含めて、多様な対策をこれまで以上のペースで着実に進めることが求められることとなる。総合商社は事業会社と金融会社の両方の側面を持つ特殊な業態であるため、適正な資本構成を検討するのは容易ではないが、総合商社におけるALM（資産と負債の総合管理、Asset Liability Management）体制をいかに構築していくかが、今後の各社の財務戦略上の最大の課題となる。

⁽⁴¹⁾ 有利子負債の圧縮－伊藤忠商事：2000年度までに連結有利子負債を5000億円削減を計画

売掛債権の流動化－丸紅：98年度上期に300億円の債権を売却、伊藤忠商事：98年度下期に800億円の受取手形を銀行に売却

⁽⁴²⁾ グループ企業の資金調達・融通や外貨決済を一元管理することで、銀行に支払う手数料の圧縮や、低金利でかつ機動的な資金調達を図る組織。大手商社では三菱商事と丸紅が設立している。

むすびにかえて

今まで総合商社と呼ばれる9社は、事業規模には格差があるものの、ほぼ相似形の事業部門を持ち、幅広い商品・サービスを取り扱ってきた。しかし最近になって中下位商社では不採算営業部門を縮小、廃止する事例も出てきており⁽³⁶⁾、総合商社たる要素である商品・機能・事業地域の「総合性」を維持する姿勢を堅持するのは、上位商社に絞られる可能性が強くなっている。総合商社はわが国独特の業態であるため、今後の経営戦略については各社が独自に構築していく必要があるが、ここでは現在の大手商社が今後も「総合商社」として発展していくための条件として考えられる2点を挙げて、むすびにかえたいと思う。

まず第一点は、繰り返しになるが、情報通信産業におけるプレゼンスの確保である。「総合性」が総合商社のコア・コンピタンスである以上、将来市場規模が一層大きくなることが確実な情報通信産業で商権を確保できなければ、他分野で競争力を保持したとしても、もはや「総合商社」とは呼べないであろう。現時点までの取り組みは第2章で見た通りで、重点分野に多少の差違はあるものの各社とも3～5年後には収益への寄与が期待される事業が多く、現在の業況悪化で消極姿勢に陥ることがなければ、情報産業部門が21世紀には中核営業部門となる可能性は充分高い。

第二点は、コア事業分野の強化を目的とした、商社間での商権の売買、交換の実施である。大倉商事(98年8月に倒産)の航空機部門を丸紅が買収するなど、倒産した商社の商権を売買する事例はあるが、現状では大手商社間の商権の売買、交換というケースは見られない。しかしマーケットの細分化や縮小で、今の商社数ではスケールメリットが活かせる事業規模が確保しにくい現状では、一定の「総合性」を維持するとしても総花的展開では難しく、幾つかの重点分野に経営資源を集中投入していかざるをえないであろう。そうした戦略を進めるには、商社間で互いの強い分野を補完しあうような形での、商権の売買、交換を進めていくことが効率的であり、各社が横並び体質を捨て、経済合理性から商権の再構築を進めていくことが求められる。

現在総合商社は、過去最悪とも言われる経営環境下で、足下の業績の維持に迫られ、各社とも経費や人員の削減など、後ろ向きの対応に迫られている。しかしこうした環境下でも、各事業分野の状況をつぶさに見ていくと、大手商社は活発な事業投資活動を通じて将来に向けた布石を着実にうっているのがわかる。現在は大吹雪が吹き荒れ、視界は全く不透明であるように見えるが、これからの数年間着実に事業リスクのマネジメント体制の高度化に取り組んだ商社については、情報通信分野を中心に幾つかの有望事業が雪間の蒔の臺(ふきのとう)のように芽を出して、春の訪れを告げる可能性も高いと思われる。

⁽³⁶⁾ 中下位商社の不採算部門からの撤退、部門縮小の事例としては、下記のような例がある。

- ・兼松：銅、アルミなど非鉄地金の輸入や国内販売から全面撤退、電線など二次製品の取扱は子会社に移管。
- ・ニチメン：衣料本部の棉花課を廃止、社名の由来である棉花取引を縮小。

主要参考文献

(書籍)

- 日経ビジネス編 (1983) 「商社冬の時代」 日本経済新聞社
- 島田克美 (1986) 「産業の昭和社會史②商社」 日本経済評論社
- 美里泰伸 (1988) 「ドキュメント三菱商事最高経営會議」 アイペック
- 生方幸夫 (1988) 「商社これからこう変わる」 講談社
- 久保巖 (1989) 「三井物産革新戰略會議」 講談社
- 島田克美 (1990) 「商社商權論」 東洋経済新報社
- 逸見啓・斉藤雅通 (1991) 「日本のビッグビジネス 12 三菱商事・三井物産」 大月書店
- 曾我信孝 (1992) 「総合商社とマーケティング」 白桃書房
- 伊藤忠商事 (株) 調査部編 (1992) 「ゼミナール 日本の総合商社」 東洋経済新報社
- 八木大介／企業OBペンクラブ編 (1992) 「全予測総合商社の未来像」 マネジメント社
- 山中豊国編 (1996) 「現代流通論⑤日本の商社」 大月書店
- 八木大介・三枝亨 (1996) 「よくわかる商社業界」 日本実業出版社
- 伊藤忠商事 (株) 調査部編 (1997) 「ゼミナール 日本の総合商社 (第二版)」 東洋経済新報社
- 久保巖 (1997) 「図解商社業界ハンドブック」 東洋経済新報社
- ブレントラスト社編 「大手商社の関係会社ハンドブック 1998 年版」 ブレントラスト社
- 中谷巖編著 (1998) 「商社の未来像」 東洋経済新報社
- 飛鳥茂隆 (1998) 「総合商社論」 中央経済社
- 日本証券経済研究所編 (1998) 「総合商社の経営分析」 日本証券経済研究所
- 森田萌+UPU (1998) 「図解&キーワードで読み説く総合商社」 かんき出版
- 西正 (1998) 「図解放送業界ハンドブック」 東洋経済新報社
- 「ケーブル年鑑 1999」 サテライトマガジン社
- サテライトマガジン編集部編 「今さら聞けないケーブルテレビ&衛星用語集」 サテライトマガジン社
- 「1999 年版 情報・通信新語辞典」 日経BP社
- 津森信也 (1997) 「企業ファイナンス入門」 日本経済新聞社

(報告書・その他)

- 郵政省電気通信審議会 「情報通信 21 世紀ビジョン」 1997 年 6 月
- 郵政省 「地上デジタル放送懇談会 報告書」 1998 年 10 月
- 「ブレンズ (各号)」 ブレントラスト社
- 「有価証券報告書 (三井物産・三菱商事・住友商事・伊藤忠商事・丸紅) 各年度版」 大蔵省印刷局
- 「決算説明会資料 (三井物産・三菱商事・住友商事・伊藤忠商事・丸紅) 97/3 期、98/3 期」
- 会社案内資料 (三井物産・三菱商事・住友商事・伊藤忠商事・丸紅)
- 日本貿易会、総合商社およびその関係会社各社のホームページ