

## 寡占的海運企業における内部資金調達とコーポレート・ガバナンス —潜在的な非寡占的海運企業との関連で—

日隈 信夫（日本大学）

1985年のプラザ合意以降の急激な円高によって、日本の海運企業は、深刻な経営危機に陥ったものの、その後のリストラと再編によって、業績を回復させるとともに、近年では、鉄鉱石輸入の増加に伴う中国やインドからの貨物（船舶）需要の増加によって、活況を呈していた。しかしながら、海賊問題と相俟って、2008年の世界同時不況の影響によって、中国が、鉄鋼生産に国産の鉄鉱石を使用するようになるなど、新興国需要が減少するとともに、バルチック海運指数（不定期船運賃指数、BDI）も低下し、日本の海運企業は、現在、低迷状態が続いている。

こうしたなか、船舶隻数では、世界1, 2, 5と上位を占める商船三井、日本郵船、川崎汽船といった寡占的海運企業は、環境保全、燃料費抑制（敬資源・敬エネルギー）を通じたイノベーションに向けて、二酸化炭素を削減するべく省エネ船（たとえば、日本郵船の「エコシップ」）の研究開発を続けることによって、イノベーションをめぐる激しい競争を展開している。一方で、潜在的な能力を備えているにもかかわらず、十分な内部留保を確保できず、備船に頼らざるを得ない非寡占的海運企業にとっては、投資のための資金調達に加えて、イノベーションへ向けた自社船舶使用による研究開発も制約されることになる。

そこで、本報告原稿では、電気通信企業と同様に、景気に左右されやすい海運企業を事例に挙げ、寡占的海運企業における内部資金調達と投資の関係に加えて、プライベート・エクイティ・ファンドとしての役割を果たす船舶投資ファンドを必要とする非寡占的海運企業における外部資金調達とコーポレート・ガバナンスの関係を比較検討することによって、企業の資金調達とコーポレート・ガバナンスが、投資やイノベーションあるいは企業業績に及ぼす影響力を模索している。すなわち、非寡占的海運企業のなかでも、乾汽船（2010年現在、従業員数45人、内部留保161億円）のような上場企業とは異なり、潜在的な能力を備えているにもかかわらず、十分な内部留保を確保できず、外部資金調達に頼らざるを得ない鶴丸海運（2010年現在、従業員数550人、内部留保39億円）のような非上場企業でさえも、リスクマネーの提供やガバナンスの支援を受けることによって、十分な投資が可能となり、それがイノベーションや企業業績へと反映されるのであれば、プライベート・エクイティ・ファンドは、非常に重要な存在となるからである。また、寡占・非寡占にかかわらず、非上場企業が、必要なときに資金を調達できない場合にも、プライベート・エクイティ・ファンドは、最後まで資金提供者としての責任を果たす必要がある<sup>1</sup>。

このように、規模にかかわらず、自力で内部資金調達を行うことのできない企業にとっては、投資のための資金を調達するだけでなく、新たな製品を開発し、新たな市場を開拓していくためにも、バイアウト・ファンドや船舶投資ファンドといったプライベート・エクイティ・ファンドの存在は、非常に重要となる。

---

<sup>1</sup> たとえば、プライベート・エクイティ・ファンドのカーライルは、ウィルコム（通信事業者）が、ADR手続中、解約者が続出し、広告宣伝に要するマーケティング資金、製品開発資金を売上げから賄うことができないうちに、投資資金を提供しなかった。