

# 日本海洋掘削株式会社

## ——株主総会直前の倒産——

政 岡 孝 宏

(受付 2020年 5月 7日)

### 目 次

- 1 わが国唯一の海洋掘削会社——よもやの倒産
- 2 設立から第1回経営危機まで
  - (1) 特異な生い立ち
  - (2) リストラで乗り切った第1回経営危機
- 3 輝いた7年間——2008年3月期～2014年3月期
- 4 原油安で苦境に
  - (1) 21年ぶりの赤字転落
  - (2) 雪だるま式に膨らむ赤字
- 5 倒産原因は過大投資——タイミングを見誤った新リグ建造
- 6 あとがき

#### 1 わが国唯一の海洋掘削会社——よもやの倒産

日本海洋掘削株式会社（Japan Drilling Co., Ltd. 以下、JDCという）は、海底油田・天然ガス田の掘削を専門とするわが国唯一の会社である。主な顧客は石油開発会社。2～3か月から複数年の契約で掘削を請け負い、リグ（Rig）<sup>1)</sup>とよばれる巨大な移動式の海洋掘削装置を使って、海底に眠る原油・天然ガスを掘り当て、汲み出す井戸を掘るのが仕事である。JDCの活動海域は東南アジアや中東、日本の沖合が中心であるが、石油開発会社の依頼があれば、世界のどの海にも出向く。

JDCは、マスコミでほとんど取り上げられることのない会社であるが、一度だけ注目を浴びたことがある。2013年3月13日、「愛知県知多半島沖の水深1,000mの海底でメタンハイドレートから天然ガスを産出することに成功。世界初の快挙」というニュースが新聞一面を

---

1) リグには、ジャッキアップ型（JU型）、セミサブ型（SS型）、ドリルシップ型（DS型）の3タイプがある。

ジャッキアップ型は甲板昇降型ともよばれ、水深100mから150mの比較的浅い海で使われる。甲板が昇降するので、波が荒い海でも掘削が可能である。

セミサブ型は半潜水型ともよばれ、水深500mの深海で掘削が可能である。

ドリルシップ型は船型ともよばれ、船体に掘削装置を取り付けたもので、移動が速いうえ、水深2,500mの深海で操業できる。よく知られている地球深部探査船「ちきゅう」がこのタイプである。

飾ったことは記憶に新しい<sup>2)</sup>。事業主体は経済産業省から委託された独立行政法人「石油天然ガス・金属鉱物資源機構」(JOGMEC)。掘削に使われたのは国立研究開発法人「海洋研究開発機構」(JAMSTEC) 所有の地球深部探査船「ちきゅう」であり、その運用・管理を任されていたのが他ならぬ JDC であった。

JDC の設立は1968年 4 月。上場 (東証 1 部) は比較的遅く、2009年12月である。その 8 年

表 1 50年 3 か月の歩み

1968年 4 月	海底油田・天然ガス田の掘削を事業目的に東京・港区虎ノ門で設立 (資本金 3 億円)
1979年 4 月	石油開発サービス株式会社 (連結子会社) 設立。
1986年 4 月	インドネシアに PT. Japan Drilling Indonesia (連結子会社) 設立。
1997年 3 月	パナマに Sagadril, Inc. (連結子会社) 設立。
2002年12月	パナマに Sagadril 2, Inc. (連結子会社) 設立。
2003年 5 月	イランに Pars Drilling Kish Co., Ltd. (連結子会社) 設立。
2004年 5 月	カタールの国営石油 (Qatar Petroleum) と合併で Gulf Drilling International Ltd. (持分法適用関連会社) 設立。
2005年 2 月	パナマに JDC Panama, Inc. (連結子会社) 設立。
4 月	マレーシアの UMW Corporate (現 UMW Oil & Gas Corporation Berhad) と合併で UMW JDC Drilling Sdn. Bhd (持分法適用関連会社) 設立。
8 月	本社を東京・中央区日本橋堀留町に移転。
2008年 7 月	パナマに Hakryu 5, Inc. (連結子会社) 設立。
9 月	日本郵船株式会社と共同出資で日本マントル・クレスト株式会社 (連結子会社) 設立。
9 月	パナマに JDC Rig Management Services, Inc. (連結子会社) 設立。
12月	日本マントル・クレスト株式会社が海洋研究開発機構から委託され、地球深部探査船「ちきゅう」の運用・管理業務開始。
2009年12月	東証 1 部に上場。
2010年 1 月	資本金を 75 億 73 百万円に増資。
3 月	オランダに Japan Drilling (Netherlands) B.V. (連結子会社) 設立。
2012年10月	マレーシアに JDC Offshore Malaysia Sdn. Bhd. (連結子会社) 設立。
2014年 4 月	Gulf Drilling International Ltd. の全株式をカタールの Gulf International services Q.S.C. に譲渡。
2018年 6 月	東京地裁に会社更生法の適用を申請。Japan Drilling (Netherlands) B.V. も同日、会社更生法の適用を申請。

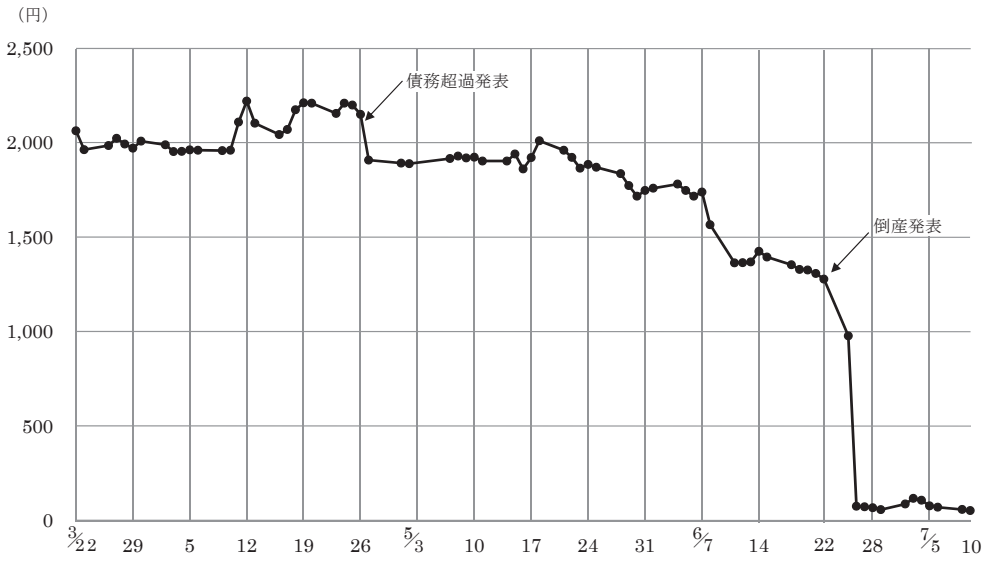
2) 「メタンハイドレート、初の洋上産出、国産資源、開発に弾み」日本経済新聞、2013年 3 月13日朝刊。

6か月後の2018年6月22日に東京地裁に会社更生法の適用を申請し、倒産した<sup>3)</sup>（表1）。負債総額は単体で904億73百万円であった。

JDCによもや倒産はあるまい——大方の市場関係者はそう思っていた節がある。なぜそう思っていたのかを知るには、時計の針を倒産2か月前の4月26日まで巻き戻す必要がある。

その日、JDCは緊急記者会見を開き、「2018年3月期は巨額の特別損失等を計上することとなり、債務超過に陥る見込みとなった」と発表した<sup>4)</sup>。普通に考えれば、「債務超過になったら倒産」はお定まりのコースである。株価は、債務超過発表の直後から暴落するはずであった。しかし、JDCの場合、債務超過の発表があっても、株価は1,900円前後で推移した<sup>5)</sup>（表2）。ということは、市場関係者の多くが「倒産の可能性は低い」とみていたからにほかならない。JDCの生い立ちからみて、きっと大株主の2社<sup>6)</sup>が追加出資を行って債務超過を解消すると読んでいたようである<sup>7)</sup>。そうしたなかでの6月22日の倒産発表。1週間後の6月29日に株主総会を控えたこの日に、よもや会社更生法の適用を申請するとは、誰も予想していなかったにちがいない。

表2 株価の推移（終値、2018年3月22日～2018年7月10日）



- 3) 「会社更生手続開始の申立て等に関するお知らせ」2018年6月22日。なお、新鋭リグ3基（HAKURYU-10, 11, 12）を保有するオランダの連結子会社 Japan Drilling (Netherlands) B.V. も同時に会社更生法の適用を申請した。負債総額は321億5百万円であった。
- 4) 「平成30年3月期通期連結業績予想の修正等に関するご説明とお詫び」2018年4月26日。
- 5) 株価が大幅に下落したのは倒産発表の4日後からである。倒産を発表した6月22日（金）の株価は1,279円（終値）。週明けの6月25日（月）は979円。翌26日（火）に77円と大幅に下落した。
- 6) 筆頭株主は石油資源開発株式会社（30.97%）、第2位は三菱マテリアル株式会社（20.05%）である。
- 7) 6月22日の記者会見で市川祐一郎社長は、「1年半前から（石油資源開発と三菱マテリアルに）相談していた」と語っているが、結局、支援は得られなかったようである。「破綻した日本海洋掘削の市川社長『市況読み誤った』」日本経済新聞電子版、2018年6月22日。

本稿の目的は、有価証券報告書が入手可能な 9 年間（上場した 2010 年 3 月期から倒産直前の 2018 年 3 月期まで）の財務諸表を読み解くことによって、JDC がなぜ倒産に追い込まれたのか、その原因を解明することにある。それに先立って、JDC を語るうえで避けて通れない 2 つの点について触れておきたい。1 つは、JDC の生い立ちであり、いま 1 つは、1980 年代後半に直面した経営危機である。やや先回りしていえば、この危機によって JDC は重要な教訓を得たはずであるが、残念ながら、それが生かされることはなかった。

## 2 設立から第 1 回経営危機まで

### (1) 特異な生い立ち

JDC 設立の 1 年 2 か月前（1967 年 2 月）、政府は 1985 年を目処に国内で消費する原油の 30% を自前で開発するという目標を設定。同年 12 月にその実現に向けて、全額政府出資の「石油開発公団」を発足させた。

JDC は、この石油開発公団の事業本部（現・石油資源開発株式会社）と三菱鉱業株式会社（現・三菱マテリアル株式会社）の出資によって、海洋資源開発の掘削部門を担う会社として東京・港区虎ノ門で産声をあげた。

この経緯からも知れるように、JDC は国の主導で作られた会社であり、国策推進に貢献することを期待された会社であった。以来、一貫して石油資源開発株式会社が技術面を支え、三菱グループが資金面で支援してきた。初代社長は三菱鉱業社長の大槻文平氏である。

### (2) リストラで乗り切った第 1 回経営危機

強力な後立てを得て船出した JDC は、1970 年代の海洋開発ブームに乗って順調に発展した。しかし、1980 年代の後半に業績が悪化し、はじめての経営危機に直面した。原因は原油価格の下落であった。原油価格は、1986 年に急落し、湾岸危機・湾岸戦争（1990 年～1991 年）を挟む時期を除いて、1 バレル 10 ドル台での推移が長期にわたって続いた（表 3）。

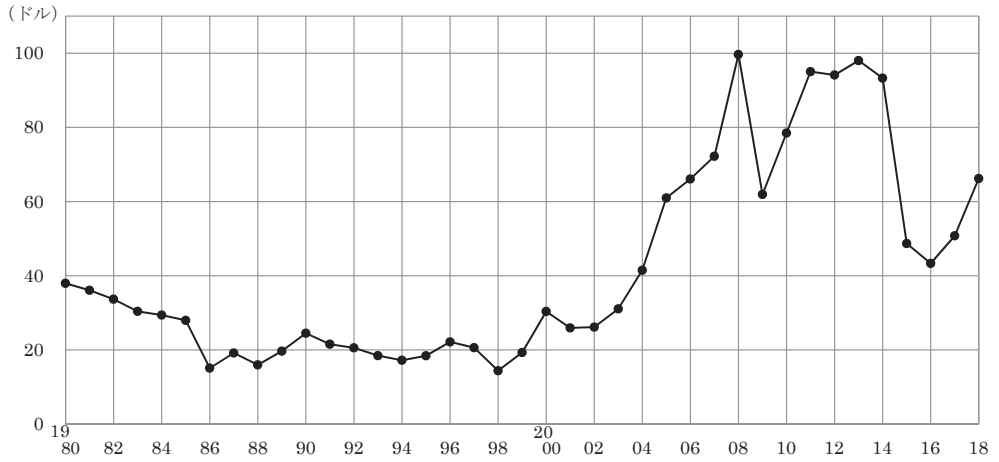
この危機によって、掘削会社の弱点が浮き彫りになった。原油価格が下落すると赤字になりやすいことである。理屈は次のとおりである。原油価格が下落すると、石油開発会社は油田・天然ガス田の開発を手控える。その結果、リグ需要が減り、掘削会社の売上高が減少する。掘削会社の費用の大半はリグの減価償却費や人件費であり、固定費の割合が高い。そのため、売上高が減ると、掘削会社は赤字に陥りやすい。

JDC は、リストラで危機を乗り切った。1985 年 3 月期に 9 基あったリグのうち 4 基を 1986 年から 1988 年にかけて売却（表 4）。従業員も半分に減らした<sup>8)</sup>。JDC にとって、この危機は

8) 「会員会社を訪ねて——日本唯一の海洋掘削コンダクター、さらなる飛躍への挑戦」『Engineering』（エンジニアリング協会）No. 140, 2015 年 6 月, p. 19。

表3 WTI\* 原油価格の推移（年平均，USドル／バレル，1980年～2018年）

（円）



（出所）1980～1981年：BP, “BP Statistical review of world energy”.

1982～2018年：International Energy Agency, “Energy Prices & Taxes”.

\* West Texas Intermediate. テキサス州西部とニューメキシコ州南東部で産出される原油。硫黄分が少ない高品質の原油。ニューヨーク・マーカンタイル取引所（NYMEX）で取引される。

表4 運用リグの推移（1985年3月末～1989年3月末）

運用リグ	完成年月	1985年 3月	1986年 3月	1987年 3月	1988年 3月	1989年 3月
JU型リグ 第一白竜	1958.10	●	●	●	●	●
SS型リグ 第二白竜	1971.6	●	●	●	●	●
SS型リグ 第三白竜	1974.7	●	●	●	●	●
JU型リグ 第四白竜	1975.5	●	●	●	●	●
SS型リグ 第五白竜	1977.8	●	●	●	●	●
JU型リグ 第六白竜	1978.10	●	●	●	●	●
JU型リグ 第七白竜	1981.3	●	●	●	●	●
JU型リグ 第八白竜	1981.11	●	●	●	●	●
JU型リグ 第九白竜	1984.8	●	●	●	●	●

注：表内の「●」は各年3月末時点での運用状況を表す。矢印は売却時期を示す。NAGAI, HAKURYU-5, SAGADRIL-2, SAGADRIL-1は継続運用中。

大きな教訓を残したはずであった。

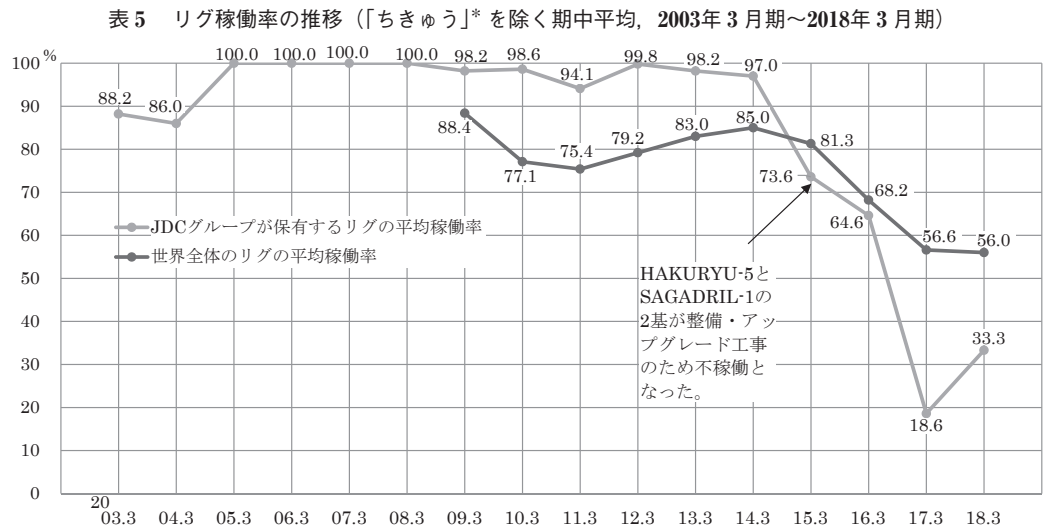
業績低迷は1995年3月期まで続いたが、思い切った経営合理化が功を奏し、1996年3月期に黒字転換<sup>9)</sup>。以後、2015年3月期まで20期連続の黒字を記録した。

### 3 輝いた7年間——2008年3月期～2014年3月期

2000年代に入ってから原油価格は上昇をはじめた。そのきっかけになったのが2003年3月に勃発したイラク戦争である。その後、中国や新興国の需要拡大で、原油価格はみるみる上昇。2008年には2003年の3倍以上に高騰し、1バレル99.67ドル（年平均）の過去最高値を付けた（表3）。これに伴って石油開発会社の油田開発が積極化し、リグ需要が急増した。デイレート（日割作業料）も跳ね上がり、稼働率（稼働日数<sup>10)</sup>）も2005年3月期から2008年3月期までの4年間、100%を記録した（表5）。

2008年3月期は驚異的な飛躍の年となった。売上高は176億58百万円（単体ベース）と2007年3月期の2倍近くに急増。当期純利益も61億24百万円と2007年3月期の5倍近くに達した（表6）。

翌2009年3月期は、リーマンショック（2008年9月）の影響で原油価格が急落。しかし、その影響は軽微であり、売上高はわずかに増加した。売上高が増加したのは、次の理由から



（出所）2003年3月期～2008年3月期はJDCニュース、2009年3月期～2018年3月期はJDC有価証券報告書

\* 「ちきゅう」の運用は2009年3月に開始。

9) JDCニュース「2003年度決算」（2004年6月15日）に、「（2004年3月期は）9期連続の黒字決算を達成した」との記載がある。上場前で財務諸表が公開されていないため、確かなことはいえないが、この記述から、黒字転換したのは1996年3月期とみられる。

10) 稼働とは、リグが掘削契約下にある状態をいう。

表6 業績の推移（2002年3月期～2018年3月期）

（単位：百万円）

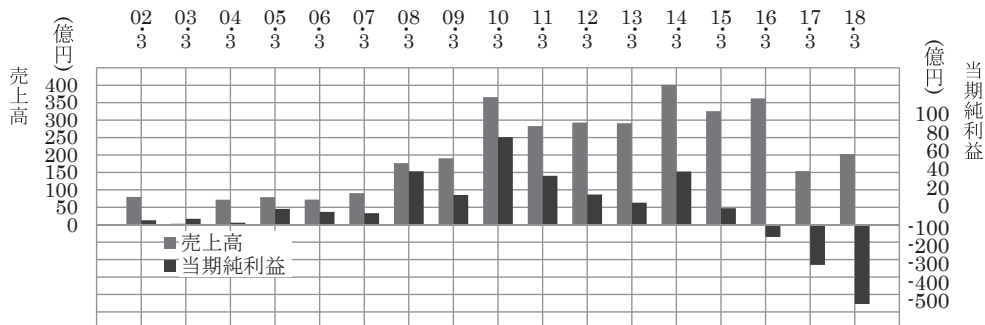
（単体ベース）	2002年 3月期	2003年 3月期	2004年 3月期	2005年 3月期	2006年 3月期	2007年 3月期	2008年 3月期	2009年 3月期
売上高	7,977	6,815	7,165	7,911	7,222	9,064	17,658	19,042
当期純利益 （連結ベース）	504	677	237	1,812	1,467	1,323	6,124	3,408
売上高	—	—	—	—	—	—	19,251	21,168
当期純利益	—	—	—	—	—	—	7,921	3,503

（出所）JDC ニュース

（単位：百万円）

（連結ベース）	2010年 3月期	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期	2017年 3月期	2018年 3月期
売上高	36,596	28,290	29,294	29,114	40,134	32,584	36,227	15,376	20,272
当期純利益	10,042	5,609	3,469	2,532	6,106	1,892	▲7,017	▲23,053	▲45,459

（出所）有価証券報告書



（出所）決算説明会資料より作成

（注）2002年3月期～2009年3月期は単体ベース。2010年3月期～2018年3月期は連結ベース。

（注）2008年3月期から連結財務諸表を作成している。

である。しかし、操業費用がかさんだため、利益は半減した（表6）。

- ① 2008年6月に HAKURYU-10 が完成し、操業開始した。

新リグの建造は24年ぶりである（表7）。

- ② 地球深部探査船「ちきゅう」の受託業務を開始した。

「ちきゅう」は海洋研究開発機構の所有であるが、「日本マントル・クエスト株式会社」（JDCの連結子会社。2008年9月設立。）<sup>11)</sup> が運用・管理を任せられ、2008年12月から業務

11) 資本金3億円。出資比率はJDCが60%、三菱グループの大手海運会社「日本郵船株式会社」（1885年9月設立）が35%、日本郵船グループの一員で、研究船・探査船への船員派遣会社グローバル・オーシャン・ディベロップメント（1994年5月設立）が5%である。

表 7 運用リグの推移 (2008年 3 月末～2018年 3 月末)

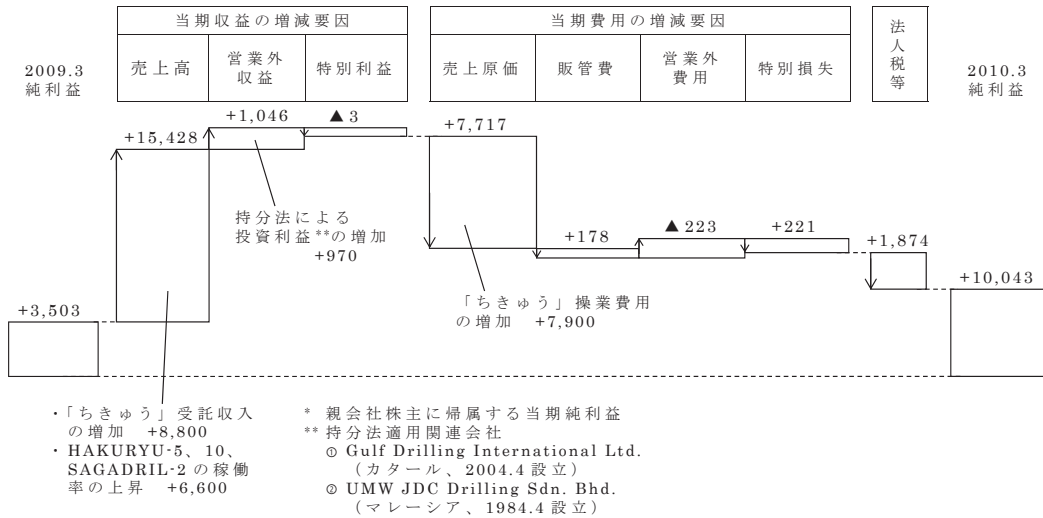
運用リグ	完成年月	2008年 3月	09年 3月	10年 3月	11年 3月	12年 3月	13年 3月	14年 3月	15年 3月	16年 3月	17年 3月	18年 3月	
SS 型リグ 第三白竜 (NAGAI)	1974.7	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	17.10 議渡
SS 型リグ 第五白竜 (HAKURYU-5)	1977.8	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	(自社所有)
JU 型リグ 第七白竜 (SAGADRIL-2)	1981.3	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	( 〃 )
JU 型リグ 第八白竜	1981.11	●	●	●	●	●	●	14.4 議渡	●	●	●	●	( 〃 )
JU 型リグ 第九白竜 (SAGADRIL-1)	1984.8	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	( 〃 )
JU 型リグ HAKURYU-10	2008.6	08 ・ 6	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	( 〃 )
DS 型リグ ちきゆう	運用・整備 業務開始 2008.12	08 ・ 12	●	●	●	●	●	●	●	●	●	●	(JAMSTEC 所有)
JU 型リグ HAKURYU-11	2013.5						13 ・ 5	●	●	●	●	●	(自社所有)
JU 型リグ HAKURYU-12	2015.2								15 ・ 2	●	●	●	(リース運用)
JU 型リグ HAKURYU-14	2018.1											18 ・ 1	(自社所有)

(注) HAKURYU-13は欠番



表 8 2010年3月期 当期純利益\* 増減分析

(単位：百万円)



を開始した。大水深での地質分析などを目的とした科学掘削に従事するほか、海洋研究開発機構の許可を得て、2011年7月から深海域で油田・天然ガス田の商業掘削を行っている。

2010年3月期は、過去最高の当期純利益100億42百万円を記録した(表6)。当期純利益が急増したのは、増減分析してみると、次の2つが原因していることがわかる(表8)。

① HAKURYU-5, HAKURYU-10, SAGADRIL-2の稼働率

(稼働日数)が上昇し、売上高が2009年3月期の178.5%となったほか、「ちきゅう」の受託収入が増加した。

② 関連会社が利益を伸ばしたことから、持分法による投資利益が増加した。

2010年3月期にも特筆すべき出来事があった。2009年12月に東証1部に上場したことである。これによって、リグ建設資金の調達が可能になった。JDCは、早速、2009年12月と2010年1月の2回に分けて新たに20万株を有償発行した。払込金71億44百万円のうち、35億72百万円を資本金に組み入れた結果、資本金は40億円から75億72百万円に膨らんだ。

原油価格は、2011年から2014年にかけて1バレル90ドル台で高止まりした(表3)。油田・天然ガス田の開発は活況を呈した。それに伴って、リグ需要が増加。JDCもフル稼働に近い状態が続き、2014年3月期には過去最高の売上高をさらに更新した(表6)。

2014年2月、原油価格は1バレル100ドルを超えた。その後も原油高の勢いは衰えず、1バレル100ドル前後で推移した(表9)。JDCは当分の間原油高が続くと判断し、リグ需要の増加を見込んで、2014年秋に新リグ2基(HAKURYU-14とHAKURYU-15)の建造を決めた。

表 9 WTI 原油価格の推移（月平均、US ドル／バレル、2014年 1 月～2018年 7 月）

	1 月	2 月	3 月	4 月	5 月	6 月	7 月	8 月	9 月	10 月	11 月	12 月
2014年	94.86	100.72	100.57	102.07	101.86	105.24	102.92	96.38	93.21	84.40	76.34	59.47
2015年	47.27	50.61	47.79	54.46	59.28	59.80	50.90	42.86	45.45	46.20	42.75	37.24
2016年	31.57	30.38	37.76	40.95	46.72	48.74	44.69	44.75	45.20	49.89	45.62	52.02
2017年	52.51	53.40	49.58	51.06	48.50	45.17	46.65	48.03	49.83	51.57	56.54	57.94
2018年	63.67	62.18	62.76	66.32	69.98	67.70	70.89					

（出所）International Energy Agency, “Energy Prices & Taxes”.

リグの導入には多額の資金を要することから、HAKURYU-14 と HAKURYU-15 については、三菱グループの東銀リース株式会社がシンガポールの造船所に発注し、完成したリグを JDC がリース方式で運用することとした。

HAKURYU-14 と HAKURYU-15 を発注する 1 年半前の 2013 年 4 月にはすでに HAKURYU-11 が完成し、戦力に加わっていた。また、2015 年 2 月には HAKURYU-12 が完成予定であり、リース方式による運用が決まっている。もし原油高が JDC の思惑どおり続き、新リグ投入で契約獲得競争に勝ち抜ければ、新リグは打ち出の小槌になるはずであった。

#### 4 原油安で苦境に

##### （1）21年ぶりの赤字転落

HAKURYU-14 と HAKURYU-15 を発注した 2014 年 10 月から、皮肉なことに原油価格は急落（表 9）。この原油安は、米国がシェールオイルを増産<sup>12)</sup> したことと、中国や新興国の原油消費が減少したことで、世界的に原油がだぶついたためである。OPEC（石油輸出国機構）が低価格戦略（シェールつぶし）に走ったこともこれに拍車を掛けた。2015 年の原油価格（年平均）は、2 年前の半分以下に低落（表 3）。2016 年 2 月には、リーマンショック後の最安値となる 1 バレル 30.38 ドル（月平均）まで落ち込んだ（表 9）。

原油安によって、石油開発会社の多くは、油田・天然ガス田の開発を中止または延期した。リグ需要は急激に冷え込んだ。その結果、2016 年 3 月期の契約獲得額は 37 億 66 百万円と前年同期の 13.2% に激減した（表 10）。潮目は大きく変わった。

2016 年 3 月期は契約残高の消化で売上高は確保したものの、70 億 17 百万円の赤字に転落した（表 6）。赤字は 21 年ぶりである。2016 年 3 月期に赤字転落したのはなぜであろうか。

当期純利益を増減分析してみると、次の 3 つが原因していることがわかる（表 11）。

12) シェールオイルは、採掘技術が開発された 2000 年代初頭から米国やカナダで本格的な生産がスタート。その後、原油価格の高騰で採掘コストが見合うようになり、生産量が増加した。

政岡：日本海洋掘削株式会社

表10 海洋掘削事業の契約高・契約残高の推移（2010年3月期～2018年3月期）

（単位：百万円）

	2010年 3月期	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期	2017年 3月期	2018年 3月期
契約高	24,812	17,821	12,296	20,926	21,475	28,475	3,766	4,786	19,105 (399.1)
契約残高	18,069	18,411	11,038	21,222	17,036	25,630	5,012	4,459	13,863 (310.9)

（注）受注高は、標準的な契約日割作業料、契約日数および期末日の為替相場によって計算している。

表11 2016年3月期 当期純利益増減分析

（単位：百万円）

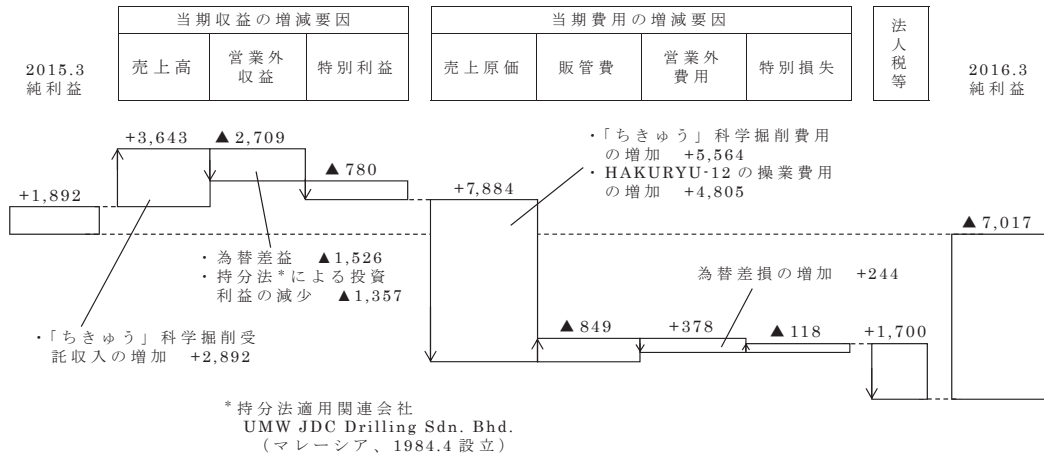
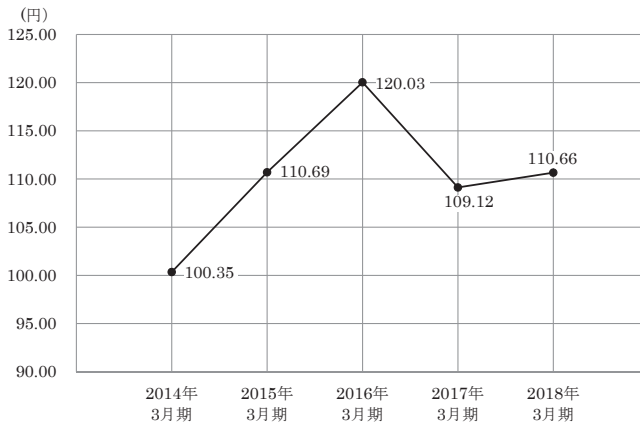


表12 為替相場の推移（期中平均、円／USドル、2014年3月期～2018年3月期）



- ① HAKURYU-12 の操業開始によって費用が増加した割に、売上高が伸びなかった。
- ② 為替相場が円安に振れたため、為替差額が生じた（表12）。
- ③ 関連会社の業績不振で持分法による投資利益が減少した。

2017年3月期に入ってから契約獲得の見通しが立たず、先行き不透明となった。2014年10月に発注したリグの完成予定は、HAKURYU-14 が2016年10月末、HAKURYU-15 が2016年12月末であったが、契約獲得の見込みが立たなくなったことから、HAKURYU-14 については、2016年9月に、2018年1月末まで引渡しを延期。HAKURYU-15 については、2016年12月に、2019年1月末まで引渡しを延期した。

(2) 雪だるま式に膨らむ赤字

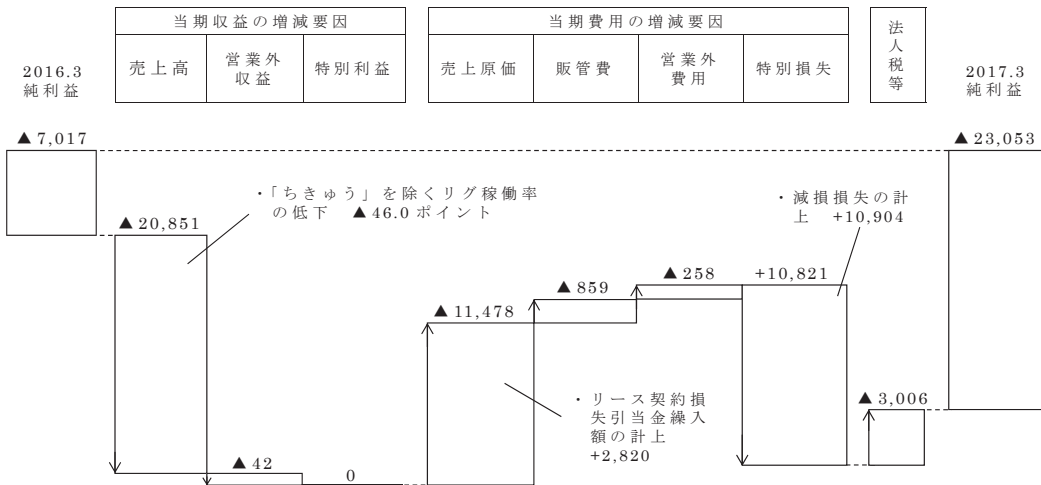
2016年3月期に続き2017年3月期の赤字は230億53百万円と2016年3月期の3倍に増えた。2018年3月期になると、赤字は454億54百万円に達し、2016年3月期の6倍と雪だるま式に膨らんだ（表6）。短期間のうちにここまで急激に赤字幅が拡大していったのはなぜだろうか。当期純利益の増減分析を使ってその原因を突き止めてみよう。

2017年3月期に赤字が2016年3月期より増えたのは、次の3つが原因しているといえる（表13）。

- ① 売上高が2016年3月期の半分以下に減少した。これは、契約獲得額が大幅に減少し、「ちきゅう」を除くリグ7基の平均稼働率が2016年3月期より46.0ポイント低下して18.6%になったためである（表5）。

表13 2017年3月期 当期純利益増減分析

（単位：百万円）



- ② リース契約損失引当金繰入額28億20百万円を売上原価に算入した。これは、リース運用している HAKURYU-12 について、収益が見込めなくなったためである。
- ③ 109億 4 百万円の減損損失を特別損失に計上した。これは、保有しているリグ (HAKURYU-5, NAGAI, SAGADRIL-1, SAGADRIL-2) について、収益が見込めず、減損の兆候が認められたためである。

2018年3月期には、建造中の HAKURYU-14 と HAKURYU-15 について、当初予定していた計画に大きな狂いが生じた。

HAKURYU-14 と HAKURYU-15 は、いずれも東銀リース株式会社からリースによって運用する予定であったが、HAKURYU-14 については、掘削契約が確保できず、リースが組めなくなったことから、あらかじめ合意していた取り決めに従い、2018年1月に、279億円で買い取る割賦契約 (2018年1月と7月の2回払い) を結び、1月末に第1回割賦金100億円を支払った。7月末には第2回割賦金179億円を支払う予定であるが、手持ちの資金だけでは賄えないことから (表14)、スポンサーを探すことになった<sup>13)</sup>。

2018年3月期に赤字がさらに拡大したのは、次の3つが原因しているといえる (表15)。

- ① 「ちきゅう」を除くリグ8基の平均稼働率が2017年3月期より14.7ポイント上昇して33.3%になったため (表5)、売上高が増加したものの、HAKURYU-12 について、リース契約損失引当金繰入額51億61百万円を売上原価に算入したことで、売上高以上に売上原価が増加した。
- ② 保有リグ (SAGADRIL-1, SAGADRIL-2, HAKURYU-12, HAKURYU-14 など) について、151億89百万円の減損損失を特別損失に計上した。
- ③ 2019年1月完成予定で建造中の HAKURYU-15 について、将来損失が発生する可能性が高まったことで、建造プロジェクト損失引当金繰入額171億1百万円を特別損失として計上した。

2017年3月期と2018年3月期の赤字をみると、売上高が減少し、原価割れを起こしていること以外に、リグが赤字を増幅させていることがわかる。

表14 現金預金残高の推移 (2009年3月末～2018年3月末)

(単位：百万円)

2009年 3月	2010年 3月	2011年 3月	2012年 3月	2013年 3月	2014年 3月	2015年 3月	2016年 3月	2017年 3月	2018年 3月
3,984	9,381	8,698	13,358	13,986	20,635	25,949	27,579	29,763	17,264

13) HAKURYU-15 について、HAKURYU-14 と同様に、リースが組めない事態になれば、2019年1月末には東銀リース株式会社が支払ってきた建造代金その他の費用約300億円で買い取ることになる。

表15 2018年3月期 当期純利益増減分析

(単位：百万円)

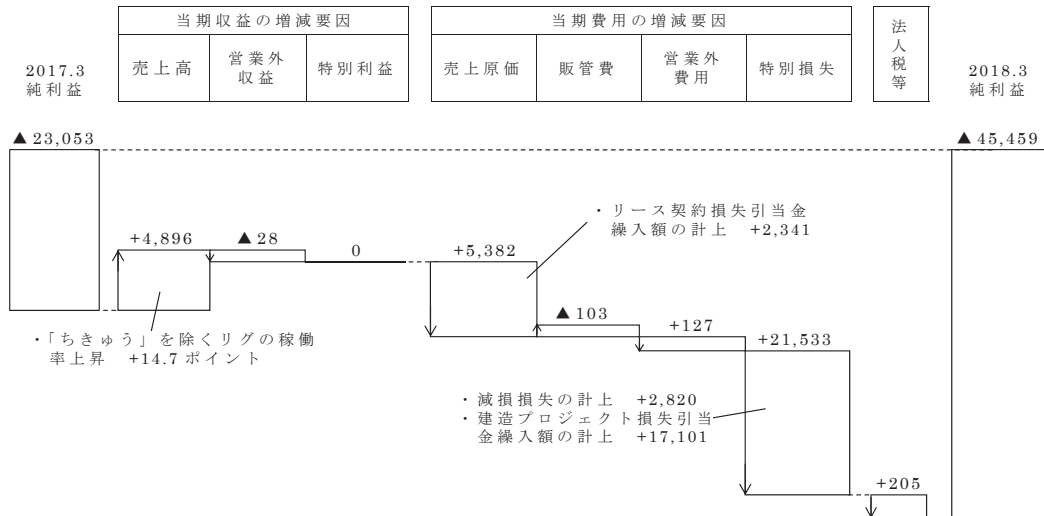


表16 純資産額の推移 (2010年3月末～2018年3月末)

(単位：百万円)

2010年 3月	2011年 3月	2012年 3月	2013年 3月	2014年 3月	2015年 3月	2016年 3月	2017年 3月	2018年 3月
38,274	42,727	44,753	49,305	58,810	62,238	53,345	29,823	▲15,565

(注) ▲は債務超過

2018年3月期には、ついに債務超過に陥った(表16)。資金繰りが厳しくなった。HAKURYU-14の第2回割賦金179億円を手当てするためのスポンサー探しは、結局、不調に終わった。JDCは、自主再建を諦め、会社更生の道を選んだ。

仮にスポンサーがあらわれ、当座の資金が手当てできたとしても、足もとの事業環境を考えれば、業績回復はかなり難しかったのではないだろうか。

### 5 倒産原因は過大投資——タイミングを見誤った新リグ建造

2014年3月期にJDCが運用していたリグは7基(「ちきゅう」を除く)。このうち5基は、建造から30年から40年経過したリグである(表17)。リグの寿命は、だいたい20年から30年といわれている。老朽化したリグは、契約獲得競争では不利になる。競争を勝ち抜くには、継続的なリグの更新は避けて通れない問題であった。HAKURYU-14とHAKURYU-15は、いずれ建造しなければならなかった。

表17 運用リグの経年（2014年3月末現在。「ちぎゅう」を除く）

	リグ名	経年
1	NAGA 1	39年8か月
2	HAKURYU-5	36年7か月
3	SAGADRIL-2	32年
4	第八白竜	31年4か月
5	SAGADRIL-1	29年9か月
6	HAKURYU-10	5年9か月
7	HAKURYU-11	10か月

リグの建造コストは、浅海用のJU型リグでも1基250億円はかかる<sup>14)</sup>。JDCの手持ちの資金（2014年3月末で206億35百万円）（表14）を考えれば、リグ2基の建造は、JDCの社運を賭けた投資といってよい。リスクを軽減するために、JDCは、購入ではなくリースを選んだが、それでも資金負担は極めて重い。

リグ投資の成否は、完成後に掘削契約が継続的に確保できるかどうかにかかっている。悩ましいのは、造船所にリグを発注してから完成するまで3年はかかることである。リグの完成と契約獲得のタイミングがうまく合えば、投資の果実は大きい。しかし、契約が取れず、係留期間が長くなるような事態になれば、コスト負担だけが残り、経営の屋台骨を揺るがしかねない。

JDCが新しいJU型リグ2基の建造を決断したのは2014年10月。当時はリグ需要が高く、デイレートも稼働率も高かった。JDCの経営陣は、完成後もこの状況が続くと考えていたようである。しかし、原油価格は下落傾向にあり（表9）、リグ需要の先行きは不透明であった。1980年代後半の経営危機の教訓からすれば、原油価格の下落は危険信号であり、慎重な見極めが求められる局面であった。にもかかわらず、建造に舵を切ったのはなぜであろうか。

かつて原油価格は、一時期下がっても1年から2年すれば回復し、減少した受注も、原油価格が回復してしばらくしたら、元に戻るのが常であった。JDCの経営陣もそう考えていたようである。しかし、思惑通りにはならなかった。2016年9月、OPEC（石油輸出国機構）が2008年12月以来8年ぶりに減産に合意したことから、原油高に振れると思われたが、目に見える影響はなかった。過去の経験はもはや役に立たなくなっていた。シェールオイルの出現が原油市場のメカニズムを変えてしまったとみられる。

原油価格の低迷が3年以上続いたことは、経営陣にとって想定外であったに違いない。ま

14) 深海用のSS型リグの建造コストは、最低でも1基600億円、仕様によっては800億円近くになるといわれている。

た、2014年3月期に214億75百万円あった契約獲得額が3年後に4分の1以下の47億86百万円まで落ち込むとは予想できなかったようである（表10）。倒産の最大の要因は過大投資であり、経営陣がリグ需要を読み違え、リグ建造のタイミングを見誤ったことにあるとみてよいであろう。

1980年代後半に陥った経営危機は、リグの売却と人員整理で乗り切った。今回もリストラは経営陣の選択肢に入っていたであろうが、思い切ってダウンサイジングには踏み切れなかった。

## 6 あ と が き

2018年の年初から原油価格はじわじわ上昇している。2018年1月の1バレル63.67ドル（月平均）は、2014年12月に急落して以来の高値である。JDCが倒産した6月以降も70ドル前後で堅調に推移している（表9）。

価格回復を受けて石油開発会社の開発意欲は徐々に高まっており、掘削契約も増え始めている。2018年3月期のリグ稼働率（「ちきゅう」を除く年平均）は33.3%と2017年3月期に比べて14.7ポイント上昇している（表5）。もう少しがんばってれば何とかなかったのではないかとの意見も聞かれる。

JDCはなぜあの段階で会社更生の道を選んだのであろうか。6月22日の記者会見の席で市川祐一郎社長は、「石油開発会社であれば、原油価格の上昇がすぐに収入に結びつくが、掘削会社の収入に結びつくのは、石油開発会社の資金が潤沢になり、開発を決めてからで、原油価格の変動に対して半年から1年は遅れる」と語り、つなぎ資金の目処がたたないなかで決断せざるを得なかった無念をにじませた<sup>15)</sup>。

海外の同業他社との契約獲得競争に勝ち抜くにはリグの更新と掘削実績が不可欠である。しかし、最大の課題は、リグの更新がうまく契約獲得に結びつくか、売上高に結びつくかであろう。JDCは「わが国唯一の海洋掘削会社」であるが、掘削契約と保有リグのバランスを取るのが難しい事業であり、裏を返せば誰もやりたがらない事業だったのかもしれない。

15) 「破綻した日本海洋掘削の市川社長『市況を読み誤った』」日本経済新聞電子版、2018年6月22日。