

電力会社の事業多角化について

担当：

1. はじめに

電力市場自由化の動きと前後して、1980年代後半の電気通信事業への参入以来、日本の電力会社はさまざまな事業多角化を行ってきた。今後も、この事業多角化の動きは続きそうである。そこで、このペーパーでは、このような電力会社の動向について、

- 電力会社を多角化に向かわせる原因が何か、
- 電力会社にとって事業多角化に利用可能な経営資源としてどのようなものがあるか、
- 事業多角化を成功させる上で電力会社に欠けている経営資源があるかどうか、

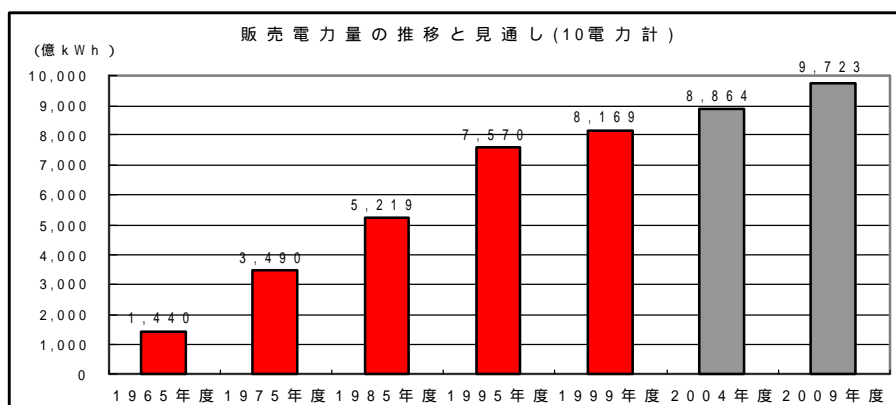
といった点につき、考察を試みることにする。

2. 電力会社にとっての事業多角化の必要性

日本の電力会社にとって事業多角化をする第一義的な目的は、おそらくほかの業種に属する多くの企業同様、「経営資源のより効率的な活用」である。しかし、電力会社に関しては、経営資源のより効率的な活用を目指す背景として以下の諸点を指摘することができる。

電力需要の先行き

今後電力需要が爆発的に伸びる見込みがない。電力中央研究所の予想では、2025年までで、日本全体の電力需要の増加は年率1.6%程度で増加するととどまると考えられている(下グラフ参照：電気事業便覧等より)。ただし1965年度の数値は9電力計、2004年度以降は見通し。いずれも電力中央研究所による。



このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

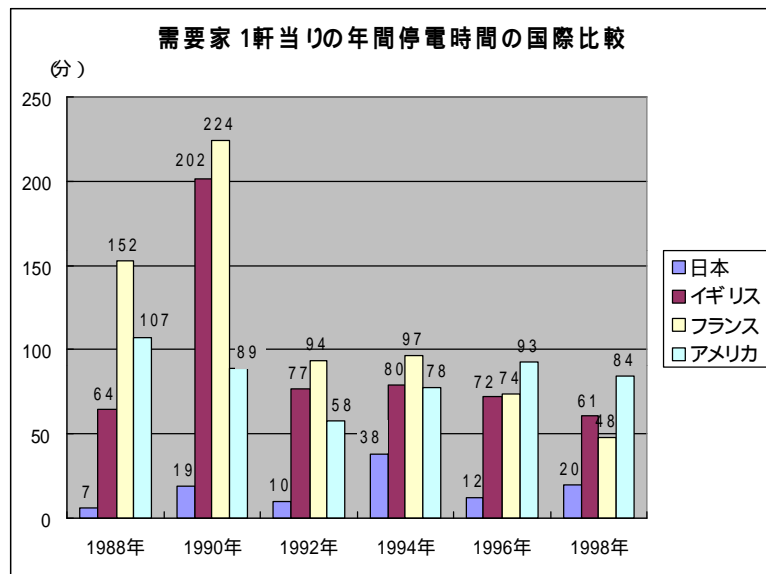
東京電力では、一番大きな需要増が見込まれる関東圏でも、販売電力量は、1998～2009年までの間に、年率1.9%程度しか増加しない、と予想している(下表参照)。

東京電力の電力需要見通し(「平成12年度経営計画の概要」より抜粋)

年度	1998	1999	2000	2001	2004	2009	平均増加率 1998～2009
販売電力量 (億kWh)	2,670	2,745	2,739	2,795	2,982	3,294	1.9%
最大電力 (万kW)	5,660	5,720	5,863	5,981	6,347	6,955	1.9%

電力の品質に対する
高い評価

既存の電力各社の電力供給サービスレベルについては、海外の電気事業者との比較でいろいろな評価ができると思うが、戦後の供給義務付きの地域独占体制下で、日本の電力会社は高いサービスレベルを達成・維持してきた。そのため、需要家側からすると、国際的に見ても比較的高い水準の電力供給サービスが、いわば「当たり前」となっている。電力市場の自由化に伴い、既存の電力会社の供給義務が法令上なくなったとしても、現状での高いサービスレベルが事実上の標準となっているため、需要家側の高いサービスレベルへの要求は変わらない、と考えられる。日本の需要家は、いままでは、「割高な」電気料金を支払うという形で、事実上、高レベルの電力供給サービスに対してプレミアムを払っていたともいえる(グラフ参照：電気事業連合会「電気事業の現状」2000 - 2001等より)。



しかし、電力市場の自由化により、電力会社に対して電気料金を引き下げる市場圧力がかかることはあっても、従来からの高いサービスレベルの維持に対して、改めてプレミアムを支払ってくれる需要家は、少なくとも当分の間、現れないであろう。このことは、現在の日本においては、需要家に評価してもらえないために、電力会社が電力の「品質の良さ」で同業他社との差別化で競争上の優位性を維持・強化していくという戦略(差別化戦略)を採用することが難しい、もしくは、差別化戦略を採用してもさほどの成果が得られない、ということの意味する。

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

このような「電気の品質が良くてもそれに対するプレミアムは支払わない」という需要家側の意識が変化しない限り、この「ゲームのルール」は変わらない、と考えられる。したがって、従来からの電力会社といえども、更なるコスト削減をしない限り、市場で生き残れなくなる。この「ルール」が新規参入者にとっての参入障壁となる可能性がないわけではないが、むしろ、電力会社は、「本業」においては、事業運営に関するノウハウの面で多くの新規参入者に対して優位に立っていると考えられるにもかかわらず、自由化された市場からの圧力により、コスト削減を継続し電気料金をぎりぎりまで引き下げざるを得ない状況に追い込まれることが十分予想される。電気事業は、そこでの事業活動が一番得意であるはずの電力会社にとってさえ、今後、うまみのある事業とはならないのかもしれない。

これに対して、新規参入者は、いままで自家発電設備を持っているものにとって単なる無駄であった余剰電力を安く引き取って、電力を必要としているものに販売することを基本戦略としている。自社工場内に大規模な自家発電設備を持っていて、その一部を卸供給事業に利用している新日本製鉄でさえ、電力小売については、余剰電力を他社から買い集めて事業展開する、という。既存の電力会社を脅かすほどの販売量を確保できるかどうかは別として、自前で大規模な発電設備を持たなくても事業展開できる = 既存の電力会社ほど資本コストがかからない、という点だけでも、新規参入者の Cost Advantage (= 価格競争力) は明白である。

原価主義・完全配賦費用
(Fully Distributed Cost;
FDC)価格形成方式に
基づく料金制度の見直し

前述のように、電力会社は電力価格をより安くすることでしか新規参入者に対抗できないので、自由化対象の需要家に対しては、いままでのように、需要側の事情にお構いなくサービスの供給にかかった費用に適正な利潤(公正報酬)を上乗せして料金を請求するという従来の制度で料金を決めることができなくなった。電力の品質の良さに対するプレミアムを受け取ることなく高いサービス水準を維持しながら、新規参入者を含む他社との競争に勝たなければならなくなった。すなわち、電気事業において、他社との競争に打ち勝っていくためには、不断にコスト削減に努めなければならない、ということになる。そして、従来認められていた事業報酬率水準でさえ確保できなくなる可能性がある。

新規参入者に対する
競争優位の陳腐化

前述の内容と矛盾するようではあるが、新規参入者の中には、丸紅やトーメンのように、海外での電力卸売事業(いわゆる IPP 事業)を通じて、事業としていかに発電所を運営するかについてのノウ・ハウを蓄積している会社が、当然のことながら多い。自由競争下での発電所運営については、長年原価主義の下で発電所運営を行ってきた既存の電力会社よりも、そのような新規参入者のほうが、強みを持っているかもしれない。

また、工場などの電力会社にとっての大口需要家の中には、自家発電設備を持っているところが相当ある。たとえば、新日本製鉄などは、主要な製鉄所に発電設備を

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

「公益事業」から
「普通の会社」へ

持っている。四国電力の大口需要家の半数は自家発電設備を導入しているといわれている。九州地方では、発電電力量のおよそ 17%が自家発電による、ともいわれている。自家消費を前提として、自家発電電力量がそれぞれの本業での生産計画に組み込まれているので、それらの発電設備すべてが、電気事業に即転用可能というわけではないのだが、発電設備運営のノウハウに限定していえば、これは電力会社だけが持っているものとばかりはいえない。

電力市場の自由化に伴い、旧来の電気事業法に謳われていた電力会社の電力供給責任が緩和され、電力会社の経営目標がナショナル・ミニマムとしての「電力の安定供給」から「株主を中心とする Stakeholders 利益の最大化」に変化しつつあることも重要な要因である。

公益事業として電力の安定供給が求められていた時代には、供給信頼度を向上するため、時として過剰ともいえる設備投資が正当化されてきた。それに伴い、社債・借入金による資金調達も急増した。原価主義による電気料金決定のメカニズムとあいまって電気料金は諸外国の水準と比べて割高となった。

しかし、電力市場の自由化が本格化した上、電力需要の大幅増加が見込めない状況下で、既存の電力会社や新規参入者との競争に打ち勝つだけの経営体力をつけるために、設備投資の抑制と諸経費の削減により電気料金を抑えるとともに、現存する事業資産の、電気事業以外の分野への転用による効率的活用を考えるようになった。

将来への布石

昨今、地球温暖化の原因と考えられている二酸化炭素の排出を厳しく規制する動きが国際的に展開されている。発電電力の相当部分を、二酸化炭素を排出する火力発電に依存し、原子力などの二酸化炭素の発生量が小さいほかの大規模発電へのシフトが困難な状況において、近年議論されている炭素排出権や世界銀行の炭素基金は 1つのオプションを電力会社に提供する可能性がある。日本の多くの電力会社が海外での植林事業を行っていることは、いままで培ってきたノウハウが活用できるわけでもなく、何か突拍子もないことのように思えるが、植林により大気中の二酸化炭素を固定しうる資産を持つことにより、火力発電所からの炭素排出量を確保し、電力の安定供給を維持することとつながっている。

以上のことから、電力会社は新たな収益源を新規事業に求めているのである。

3. 事業多角化のための 経営資源

当然のことながら、事業を成功させるには、まず、それを遂行するに足る経営資源が必要である。既存の電力会社が、新規事業に参入するに当たり利用可能な手持ちの資源としては、以下のようなものがある、と考えられる。

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

新規事業にシフト可能な人員が多い	電気事業用設備の運営に関しては、自動制御・遠隔操作等、設備無人化の技術が積極的に取り入れられたため、主に、送電・変電・配電設備(いわゆる流通設備)の省力化が進んでいる。ドラステクな人員整理ができない日本の労働市場では、結果的に、新規事業にシフト可能な人員が(その人々が新規事業で利益を上げられるだけの能力を十分に持ちあわせているかどうかは別として)蓄積されることとなる。
新規事業に転用可能な事業用資産が多い	電気通信設備や LNG 導管・貯蔵設備等別の事業に即時転用可能な資産に加え、技術の進歩による省スペース化や流通設備の地中化により、ほかの事業に転用可能な土地も増加した。
新規事業展開に必要なノウ・ハウをもっている	電力会社には、本業を遂行する上で、たとえば、気象予測や CATV 運営など、意外なノウ・ハウを蓄積している。
新規事業を展開できるだけのキャッシュ・フローがある	将来、電力需要の大幅な増加が見込めないものの、電気事業は、電力会社にかなりの額の営業活動からのキャッシュ・フローをもたらしている。しかも、電力需要増加率が鈍化しているうえ、電力各社の設備投資が一段落しつつある状況なので、今後、各社の設備投資額は減少していくことが予想される。
	そのため、今後営業活動からのキャッシュ・フローが激減しない限り、電力各社のフリーキャッシュフローは、安定もしくは増加することが予想される。たとえば、東京電力の場合、平成 12 年度経営計画において、平成 12~14 年度の 3 ヶ年平均で 2,500 億円以上のフリー・キャッシュ・フローを生み出すことを目標としているが、よほどのことがない限り、達成可能と考えられる。他の電力会社は、東京電力と同じ金額のキャッシュフローを生み出すわけでは、各社の総資産残高に対するフリーキャッシュフローの比率は比較的安定しており、每期数百億円オーダーのフリーキャッシュフローがもたらされることとなる。
	電力各社は、このキャッシュフローを有利子負債の削減・電気料金引下げ・増配等株主への利益還元・新規事業への投資などにあてることを表明している。具体的な配分は各社の判断によるが、新規事業への投資にあてることのできる額も大きい、と考えられる。
4. Pitfall	しかしながら、上記の経営資源を豊富に持っているからといって、新規事業への参入が確実に成功するとは限らない。実際に、過去多くの企業が、本業以外の事業に進出して失敗している。電力会社の事業多角化が成功するかどうかについては、以下の点に留意する必要があると考えられる(以下に述べることは、電力会社に限った問題ではないが)。
事業遂行のためのノウ・ハウ	設備運営のノウ・ハウを持っている(たとえば、電気通信や CATV 事業など)が、そのノウ・ハウは、うまみのあるビジネスとしてやっていくためのものとは違うかもしれない。まして、新規事業に転用できる設備を現に持っているだけでは、その事

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

業がビジネスで成功するかどうか分からない。Doing things efficiently と Doing things effectively はまったく異なる概念なのである。効率性の高さはコスト削減能力 = cost advantage を企業にもたらすかもしれない。しかし、企業収益の源泉が(当たり前だが)どれだけ顧客の心をつかむか、にかかっており、そのためにどれだけのことのできるか(つまり営業などの effectiveness)ということも重要である。そのような視点から、電力会社の多角化をみてみると、どのようなことがいえるだろうか？

たとえば、営業力についていえば、昨年末に、分散型電源事業を手がけている、東京電力子会社の「マイ・エナジー」が東北電力の供給エリアで顧客を獲得した新聞等で伝えられ、これをもって、電力会社も相当の「営業力」を持っていると評価する向きもあるようだが、ここで注意すべきと考えられる点がある。この事例で、商品となっているものは、分散型電源設備そのもの及びそれを最適な状態で運転するためのメンテナンス等のノウ・ハウではないだろうか。

いわば、電力会社の「お家芸」ともいうべきものであり、しかも、東北電力は、東京電力と同等のノウ・ハウを持っていたかもしれないが、昨年12月に ESCO 事業の会社を立ち上げたばかりであった。分散型電源の分野で先行しているエネサーブなどの競争者がいたことも考慮すべきだが、自社の強みがいかせる事業で、最大の競争者である東北電力が、分散型電源の分野で本格的に事業展開する直前であった、という事情を考慮する必要がある。

ましてや、電力会社がまったく新しい事業分野に進出するとき、同様の「営業力」が示せるのか、電力会社系の分散型電源の企業が自身の供給エリアに進出してきたときに、どのような「防衛力」を発揮できるのか、高い評価を下すのはまだ早い、といわざるを得ない。

低い期待収益率

私が取材した範囲では、電力各社の新規事業に対する期待収益率は低い。それらの会社では、内部収益率(IRR)が8~10%以上の事業に進出する、もしくは、内部収益率(IRR)が8~10%以下になれば当該新規事業から撤退する、という基本的な考え方を示している。

確かに、この数値は、本業である電気事業の事業報酬率から見れば高い、といえる。しかしながら、たとえば、ベンチャーキャピタルが投資をする場合、一般的にシードファイナンスやスタートアップ時点で、70~80%のIRRを見込んでいる、といわれる状況と比べると、閾値が低いといわざるを得ない。

もともと、電力会社が「新規事業」と称しているもののなかには、新たな収益源を創造する、というより、現在電力会社が抱えている遊休資産(特に土地や建物)の維持・管理費用をカバーできる程度でよい、とするものが散見される。つまり、少な

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

事業展開に関する
戦略的な発想

くともそのような事業については、計画当初から高い収益率を望んでいないのである。

ほかの事業会社が既に事業展開している分野への進出が目立つ(電気通信、不動産、ガス供給、介護ビジネス、データセンター事業等)。目新しいものといえば、ESCO(= Energy Service Company)事業くらいである。しかも、電気通信分野で顕著であるように、先発の事業者に対して低価格競争を挑む形となっているように見受けられる。

企業戦略について、正しい答えとか必勝パターンというものはないといわれるが、過去のいろいろな事例を見てみると、既にほかの事業会社がその地歩を確立している事業のやり方を模倣・追随する参入方法は、成功する確率が極めて少ないと考えられる。先発企業はその事業を効率的かつ有効に遂行するノウ・ハウをすでに確立しており、新規参入者が太刀打ちできない場合が多いからである。

しかも、一般的に、Cost Advantage 以外に、競争者に対する優位性がない場合、従来から、その産業で事業を営んでいる企業のほうが、低価格競争で優位に立てると考えるのが自然である。なぜなら、従来からの企業のほうが、ブランドイメージや販路、効率的かつ有効な事業手法など、競争に打ち勝つために必要な経営資源が新規参入者に比べてより多く持っていることが多いからである。

それに対して、正面から競争することを避け、いまだ開拓されていない比較的市場規模の小さいセグメントで地歩を確保するほうが、新規事業展開の方法としてはより現実的である。むろん、そのような比較的市場規模の小さいセグメントが、やがて従来の主要セグメントを凌駕するほどに成長しなければ、そのような参入戦略が成功したとはいえない。しかしながら、そもそも、電力会社の事業多角化戦略には、Unsatisfied Niche を見つけ出して、Fast Mover Advantage を享受しよう、という発想がさほど見受けられない、と考えられるのである。

5. 結論

以上述べたように、会社により程度の差はあるものの、電力会社は事業の多角化を推進している。どの電力会社も、「闇雲に事業多角化を進めているのではないか」という問いに対しては、電力会社が既に持っている経営資源を有効に活用できる分野に絞って、事業参入を行っている、と述べている。

しかし、彼らのいう「新規事業」の多くは、すでに他業種が参入している事業分野であり、そのような他社との差別化をはかる事ができる状況ではない。結果として、既存の企業との価格競争でしか勝負することができないので、本業である電気事業を大幅に上回る利益率を確保できるものとは言い難い。それゆえ、これらの多角化事業の中で、今後5年以内に収益の主要部分を担うまでに成長する分野を開拓している、と確信できるものがあるとは言い難く、有名な Miller-Modigliani の定理(一

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

定の条件下では、多角化は企業の価値を増やさない)を実証するだけに終わる可能性が高い。

以 上

参考: 電力各社の事業多角化の状況(各社経営計画の概要・HP等より)

東京電力

1. 気事業
2. エネルギー・環境サービス(分散型電源、ガス、ESCO、風力発電、海外植林等)
3. 情報通信サービス(電気通信、データセンター、高速インターネット事業等)
4. 住環境・生活関連サービス(介護サービス、住宅性能保証、住宅分譲等)
5. 金融(天候デリバティブ等)

中部電力

1. エネルギー・環境事業領域
2. コミュニティ密着のサービス事業領域
3. IT 関連事業領域

関西電力

「総合生活基盤産業」を標榜

1. エネルギー(電力、ガス等)
2. 情報通信(インフラ賃貸、通信プラットフォーム提供、コンテンツ提供等)
3. 生活アメニティ(不動産提案、介護・ホームセキュリティ等)

中国電力

1. 電気事業
2. 総合エネルギー供給事業(熱供給、燃料供給等)
3. 情報通信事業(データセンター事業、光ファイバー心線リース事業等)
4. 環境調和創生事業(植林事業等)
5. ビジネス・生活支援事業(ISO 審査登録事業、福利厚生代行サービス、住宅保証事業等)

北陸電力

1. (電気事業)
2. 競争市場向け業務(フロンティア業務: 電気通信など)
3. 電気事業補完業務(パートナー業務)

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。

東北電力

1. コア領域(電気、ガス、ESCO)
2. 周辺領域(情報通信事業、環境事業、海外事業等)

四国電力

1. 電気事業
2. 研究・開発
3. 建設
4. 電力供給に係る資器材の製造
5. 商事・不動産・サービス・運輸
6. 情報処理・電気通信

九州電力

1. 電気事業
2. エネルギー供給(LNG 供給)
3. 情報通信産業

北海道電力

1. 電気事業
2. エネルギー供給
3. 設計・施工・メンテナンス
4. エンジニアリング・コンサルティング
5. 製造・販売・流通・サービス
6. 情報通信
7. その他(海外事業、環境事業、福祉事業)

沖縄電力

1. 電気事業
2. 建設業(自社電力設備の調査・設計・施工業務等)
3. その他(電気事業に必要な周辺関連業務、情報・通信事業、不動産)

このレポートは投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、このレポートは細心の注意をもって作成されておりますが、内容の正確性については当社が保証するものではありません。投資の最終決定は御自身の判断でなされるようお願い致します。