

東京電力(株)における信用力低下と その構造的危機

三 浦 后 美

要 旨

格付会社による東京電力(株)の社債格付けは、原発事故のリスクを受け、一気に格下げ方向での見直しへとむかった。今後、福島第一原発廃炉費用の資金は、数兆から数十兆円の費用がかかるとも予想されている。東京電力(株)だけの自力で捻出できるものではない。その結果、東京電力(株)の経営陣は、責任回避から自力での再建をあきらめ、公的資金導入を余儀なくされ、いち早く国有化の道を進んだ。原子力損害賠償支援機構と東京電力(株)による「総合特別事業計画」で万全な賠償・除染・廃炉を実行するというやり方である。すでに、事業計画それ自体が見直しを迫られる。

東日本大震災は発生当初、想像を超えた自然災害であり、東京電力(株)の原発事故は「想定外」とであると位置づける意見が多かった。本論文の立場は、その原因の本質を一過性の事故と考えていない。日本の電力会社の特殊な経営財務構造から必然的に生じたもので、とりわけ東京電力(株)のリーディング・カンパニーとしての役割が重い。日本の電力産業の特殊性は、①民営公益事業方式、②商品の差別化は不可能（同質性）、③電気は在庫の持てない商品（非貯蔵性）、④恒常的に設備投資が求められている点にある。特に、民営公益事業方式は日本独自のやり方で「私企業性」を持つ株式会社が社会基盤としての「公益性」の高い電力事業を行うというもので、電力会社だけに与えられた経営形態である。電力会社経営の巨大な設備投資資金は電力債の歴史的な優遇策によって保証されてきた。電気事業法に基づいて発行される債券で、社債の発行する電力会社の全財産によって、他の債権に優先して弁済される権利が付いている。

電力会社の経営戦略は一般の事業会社とは大いに異なっている。たとえば、電力料金の改定、将来の設備投資計画、電力産業の経営計画に関連するエネルギー政策など、重要な経営戦略のほとんどは政府の了承、承認を必要とする。現実の

経営陣にはリーダーシップが求められていない組織のようでもある。時に、先の民営公益事業方式に極度の競争論理を意図的に排除した場合、組織はネガティブな経営行動を取る。

東京電力(株)の歴代の会長、社長等経営陣は、その多くの選出で独自性を主張するような人物を望まず、常に、政官民と一体となった利害調整型の人物が選ばれてきたといわれる。ここでは、東京電力(株)の発展において抜きん出た経営者とされる、4代社長木川田一隆と6代社長平岩外四が歩んだ道に改めて学ぶ。熾烈な企業間競争の中で育んだ彼らの企業家精神は、いまや希薄になっていると考えられる。東日本大震災に伴う東京電力(株)福島原子力発電所事故は、歴史的に組織が持っていた政官民のもたれ合い構造を顕在化させた。東京電力(株)の経営財務戦略は構造的危機に陥っている。

目 次

- | | |
|------------------|----------------------|
| I. はじめに | IV. 電力債発行の歴史的優遇策 |
| 1. 東京電力(株)の格付け動向 | V. 東京電力(株)の資金需要・調達構造 |
| 2. 原子力損害賠償支援機構 | VI. 東京電力(株)の政官民一体構造 |
| II. 東京電力(株)の経営危機 | 1. 木川田一隆社長時代 |
| III. 電力会社の経営構造 | 2. 平岩外四社長時代 |
| 1. 民営公益事業方式 | 3. 再生への経営方針 |
| 2. 総括原価方式 | VII. おわりに |
| 3. 電源三法 | |

I. はじめに

1. 東京電力(株)の格付け動向

東京電力(株)は、東日本大震災・原発事故後、当面する賠償費用、被災地の除染費用等で発生した資金不足によって、株式会社としての財務体質を急激に悪化させていった。格付会社による東京電力(株)の社債格付けは、原発事故のリスクを受け、一気に格下げ方向での見直しへとむ

かった。東京電力(株)の社債格付けは、米系格付会社では投機的債券の範疇まで格下げされた。一方、日系格付会社の格付けはギリギリ投資適格債券に留めた。

Moody's は2011（平成23）年3月14日に「↓＝格下げ方向での見直し」を発表した。同3月18日には従来の Aa2 から A 1 ↓ に格下げを行う。さらに、同6月20日には Ba2 ↓ に格下げられ、ジャンクボンド価格付けまで格下げされてしまった。同8月8日には、東京電力(株)の格付けをシニア有担保格付 Ba2、長期発行体格付 B

1, コーポレートファミリーレーティング Ba3 と評価し、その今後の格付の見直しはネガティブであるとした。格付見直しの主な理由は、(1) 今回の格付の確認は、2012 (平成24) 年6月27日の東京電力(株)の定時株主総会において、政府からの大規模な資本注入に関する議案が特別決議により承認され、東京電力(株)の株主構成が変更されることを受けたものである。(2)原子力損害賠償支援機構 (Moody's の格付は取得していない。この機構は政府が50%出資している組織) は、2012 (平成24) 年7月25日までに資本注入により東京電力(株)の議決権の約50%を保有する予定である。政府は東京電力(株)の議決権の約25%を間接的に保有することになる。(3)この結果として、完全に民営企業であった東京電力(株)が、Moody's の定義する政府系発行体 (以後、GRI, Government-Related Issuers) となり、GRI に対する格付手法を適用して分析することとなる。なお、Moody's は、東京電力(株)と原子力損害賠償支援機構が策定し2012 (平成24) 年5月9日に政府が認定した「総合特別事業計画」によれば、将来的には東京電力(株)が民間企業に復帰する予定であることを認識しているという内容である。

S & Pは2011 (平成23) 年3月15日に「↓ = 格下げ方向での見直し」を発表した。やはり、同7月11日には B + ↓ と格下げを行う。Moody's と S & Pはそれと並行して、他の電力会社発行の社債格付けも格下げ方向に見直した。Moody's は同3月28日に、北海道電力・中部電力・関西電力・北陸電力・中国電力・九州電力を「↓ = 格下げ方向での見直し」と発表した。S & Pは同4月25日に、中部電力・四国電力を「N = 格付けの見直しをネガティブに変更」するとした。やはり、ジャンクボンド債格

付けまで格下げしてしまった。

R&I は2012 (平成24) 年5月10日にレーティング・モニターを継続し、格下げの方向と位置づけた。発行体格付 BBB, 長期個別債務格付 BBB (82本), コマーシャルペーパー a-2 (8,000億円) と評価し、なお、格下げの方向と位置づけた。格付の主な理由は、(1)政府は5月9日、東京電力(株)と原子力損害賠償支援機構が申請した「総合特別事業計画」を査定した。機構による1兆円の資本注入・過半の議決権取得に加え、規制分野の料金引き上げなどが盛り込まれた。(2)実現すれば収支・財務は一定程度改善する。だが柏崎刈羽原発の再稼働時期が見通しにくいほか、廃炉など巨額の潜在費用も抱え、再び資本不足に陥る懸念を払拭できていない。信用力への下押し圧力は収まっておらず、格下げ方向のレーティング・モニターを継続した。計画の進捗状況を注視していく。(3)1兆円の自己資本拡充による資本負債構成の改善は評価でき、国の関与が深まる意義も相応に重い。とはいえ、先行きの事業環境は、柏崎刈羽原発の再稼働時期をはじめ不確実性に満ちている。こうした中で、再び資本不足に陥る懸念が生じた場合の措置が現時点では明確になっておらず、廃炉など潜在費用が膨らむリスクを十分吸収できるか不透明である。(4)国が議決権の過半を取得することが、電気事業制度改革の動きとも絡んで事業運営にどう影響するかも、慎重に見守る必要がある。(5)家庭用など規制分野における10.28%の料金引き上げは別途認可手続きが必要で、今回の計画に盛り込まれた改定幅や実施時期で実現するとは限らない。4月以降、需要家と相対で料金改定交渉を進めている自由化分野でも、遅滞なく十分な幅で浸透するか、注視を怠れない。料金に関しては、有識者

会議の報告書に基づき、原子力の再稼働時期が後ろ倒しになった場合に料金改定を申請できる旨が明記された点は評価できる。ただし、実際の制度運用を見極める必要があると、R&Iでは判断している。(6)東京電力(株)が一定水準以上の信用力を維持していくには、計画通りに2013年度の黒字転換を果たすことが欠かせない。さらに、原子力損害賠償支援機構法の再建スキームが機能し、資本市場での資金調達を再開できるようになるには、「総合特別事業計画」に示されたレベルの特別負担金を支払えるだけの収益力を取り戻す必要がある。料金改定が難航したり、原発再稼働が遅れたりして、実際の収支改善効果が計画を下回り、これらの実現性に懸念が増してきた場合は、現在の格付けを維持できなくなる可能性が強まってこよう。(7)このほか、エネルギー政策や電気事業制度改革の影響、国や東京電力(株)、金融機関など利害関係者の責任分担のあり方など、中長期的な不透明要因の行方にも目配りし、信用力に響く事象が発生した場合には、格付に織り込んでいく方針であるという。

日系格付会社のR&IならびにJCRも格下げの方向に向かったが、日米の格付けの評価は大きく違った対応である。Moody'sとS&Pは東日本大震災・原発事故を「東電問題と公益事業の問題」、R&Iは「東電と原子力発電保有電力会社の問題」、JCRは「東電の問題」と、それぞれ評価のポイントを異にした。併せて、今後、福島第1原発廃炉費用の資金は、数兆から数十兆円の費用がかかるとも予想され、とても東京電力(株)だけの自力で捻出できるものではない。その結果、東京電力(株)の経営陣は、責任回避から自力での再建をあきらめ、公的資金導入を余儀なくされ、いち早く国有化の道を進

た。東日本大震災は発生当初、想像を超えた自然災害であり、東京電力(株)の原発事故は「想定外」であると位置づける意見が多かった。本論文の立場は、その原因の本質を一過性の事故と考えていない。日本の電力会社の特殊な経営財務構造から必然的に生じたもので、とりわけ東京電力(株)のリーディング・カンパニーとしての役割が重い。

2. 原子力損害賠償支援機構

2011(平成23)年8月には『原子力損害賠償支援機構法』が可決・成立している。同法に基づいて設立されたのが「原子力損害賠償支援機構」である。この支援スキームはもともと東京電力(株)の存続を前提していた。負担金は東京電力(株)を含む原子力事業者11社(沖縄電力を除く9電力会社と日本原子力発電、日本原燃)が拠出する。この集まった資金をもとに原子力損害賠償支援機構が東京電力(株)に損害賠償や設備投資に必要な予算を交付する。

さらに、不足の場合は必要に応じて現金化できる「交付国債」を政府が発行し、原子力損害賠償支援機構に与える形で公的資金を投入するというやり方である。

政府の「東京電力に関する経営・財務調査委員会」は2011(平成23)年10月3日に『委員会報告』を発表した。同委員会は、当面する東京電力(株)福島第一原子力発電所がもたらした被害とその賠償のあり方、とりわけ、その賠償の責任主体である東京電力(株)の持続可能な経営体制のあり方、及びそれによる着実な損害賠償の支払、事故収束・事故処理の推進、そして電力安定供給の確保に向けて東京電力(株)の経営・財務の状況について調査することを主たる目的として設置されたものである。調査分析結果を受け

て、委員会は5つの意見をまとめた¹⁾。(1)明らかになったことの1つは、その資産管理や人件費のあり方、あるいは資材や資源の調達、設備投資には、その特有の電力料金システムなどの制度に由来する非効率性が明確に存在するということだった。その一方では、高い報酬の支払や高収益から来る不透明な出費及び出資がめだつた。(2)当面は、その将来見通しが展望できるまでの間、東京電力(株)の経営は原子力損害賠償支援機構の一定の管理のもとに置かれることになる。(3)原子力損害賠償支援機構は、東京電力(株)と共同で「総合特別事業計画」を作成し、それに基づいた具体的な支援の方策を講じていく必要がある。(4)良質な人材の継続的な確保は電力事業体としての東京電力(株)の生死を決する要素である。(5)総じて、制度による保護に依存してきた東京電力(株)にはその企業体質、企業文化を転換し、より透明度が高く、風通しのよい、全く新しい企業文化を育てる気概と行動が求められている。

2011(平成23)年8月には『原子力損害賠償支援機構法』が可決・成立している。その後、2012(平成24)年4月27日に『総合特別事業計画』は提出され、また、2013(平成25)年1月15日には要賠償額の見直しにより改訂版が提出され、認定を受けている。また、東京電力(株)の原発事故の重大性から、すでに、国会(東京電力福島原子力発電所事故調査委員会)、政府(東京電力福島原子力発電所における事故調査・検証委員会)、民間(福島原発事故独立検証委員会)、東電(福島原子力事故調査委員会)の4つの事故調査委員会がそれぞれの立場から報告書を公表している²⁾。

II. 東京電力(株)の経営危機

震災・原発事故以前の収益構造は、2010年度ベースで、営業収益(売上)50,162億円(構成比100.0%)、営業費用47,318億円(同94.3%)、営業利益2,844億円(同5.7%)、経常利益2,043億円(同4.1%)、税引前当期利益2,234億円(同4.5%)、当期利益1,337億円(同2.7%)であった。ところが、震災・原発事故後は、惨憺たる事態となった。2011年度ベースで、営業収益(売上)53,685億円(構成比100.0%)、営業費用49,689億円(同92.6%)、営業利益3,996億円(同7.4%)、経常利益3,176億円(同5.9%)、特別損失-10,204億円、税引前当期利益-7,661億円(同-14.3%)、当期利益-12,473億円(同-23.2%)で、当面の補償問題から資金を必要として、大幅な特別損失が発生したものと考えられる。2012年度第2四半期の半年ベースで、営業収益(売上)25,027億円(構成比100.0%)、営業費用25,633億円(同102.4%)、営業利益-606億円(同2.4%)、経常利益-1,057億円(同4.2%)、特別利益5,681億円(22.7%)、特別損失-10,759億円(-43.0%)、税引前当期利益-6,139億円(同-24.5%)、当期利益-6,272億円(同-25.1%)であった。特別利益5,681億円には、原子力損害賠償支援機構交付金5,436億円が含まれる。特別損失-10,759億円では、原子力損害賠償補償契約に基づく補償金1,200億円が相殺されている。

一方、資産・資本構造も震災・原発事故以前とそれ以後では大幅に変化した。資産構造の運用面では、総資産を増加させながら、特に流動資産、わけても現金預金を大幅に増やし、補

東京電力(株)における信用力低下とその構造的危機

償・賠償資金を確保する構造へと変化させている。つぎに、資本構造をみてみよう。2011年9月では、固定負債118,213億円(同80.4%)、流動負債18,895億円(同12.8%)、負債合計137,225億円(同93.4%)、純資産合計9,635億円(同6.6%)であった。固定負債の中身は社債資本で、その償還資金の確保のため新たな資金調達が必要を持っていた。原発事故後の東京電力(株)は社債発行が不可能な状態にある。社債の償還資金は、その代替手段として銀行からの長期借入金での資金調達で賄い、一時的な対応策に偏った現状である。

Ⅲ. 電力会社の経営構造

日本の電力産業の特殊性は、①民営公益事業方式、②商品の差別化は不可能(同質性)、③電気は在庫の持てない商品(非貯蔵性)、④恒常的に設備投資が求められている点にある。

1. 民営公益事業方式

日本の電力産業は歴史的に、民営公益事業という形態が選択されてきた。実際の日本の民間電力会社は、経営の自律性を保ちつつ、公益に寄与するという経営課題を、一貫して追求してきた。ここでの公益性とは、低廉な電力を安定的に供給するという使命を電力会社は負っている。株式会社として利潤を追求しながら、かたや公益性も達成するのは、そのバランスがむずかしい³⁾。

ヨーロッパでは、歴史的に見て、国営電気事業や公営電気事業のウエイトが大きい。アメリカでは民営電気事業が主流であったが、それでも日本との間に違いがある。アメリカでは比較的小さなコミュニティ単位の電力会社が多い

のに対して、日本では地域ブロックごとに規模の大きな電力会社が電力を供給している。現在、25都道府県と1市で計26の公営電力事業体があり、水力、風力、太陽光、廃棄物焼却などによって発電した電気を売電しているのが、部分的には公営組織もあるが、圧倒的に民間の事業として電力会社が多い⁴⁾。「私企業性」と「公益性」という異なる目標を同時に追求する特殊な経営構造は日本の電力産業の構造問題である。併せて、東京電力(株)は、あまりにも巨大株式会社になってしまっていることに困難な問題を含んでいる。その存在は、電力供給力、顧客数、資金力、社員数など、他の電力会社9社を圧倒する存在である。

2. 総括原価方式

総括原価方式という電気料金の決定は、電気事業法第19条に定められた料金制限の基本原則である。つまり、第19条2項、1で「料金が能率的な経営の下における適正な原価に適正な利潤を加えたものであること」と規定されている。1964(昭和39)年に導入され、戦後の経済復興で公共性の高い電力事業を基幹産業として保護育成するためにとられた政策である。公正な報酬を決める方式として、電力会社は、電力を安定的かつ公平に供給するという大義名分の下、利益を約束されている。しかも、設備投資を増やすほど事業報酬も増える仕組みであることから、過去には電力各社の過剰投資を誘発したともいわれる。報酬率は資産調達コストとされており、8%台の時代もあった。2008年9月以降は3%でつづき、報酬率の妥当性は議論されてこなかった⁵⁾。

総括原価(電気料金収入)は、はじめに、基本料金に電力量料金を加えたものを基本にし

て、それに営業費を加えて適正費用を算出する。さらに、電気事業に投下した資産（レート・ベース）に報酬率（3%）を掛けて算出した事業報酬を先の適正費用に加えた総額をもとに決めるやり方である。事業資産に適正な報酬率を乗じて報酬を決める「レート・ベース」方式が採用されている。ここでの事業資産には、(1)発電・送電・配電設備や業務設備や業務や設備等の固定資産、(2)建設中の未稼働資産（建設仮勘定）、(3)核燃料、株式や社債発行の費用および研究開発費等の繰延資産、(4)営業関連の運転資金や燃料などの棚卸資産に関する運転資金、(5)電力の安定供給を目的とした設備投資などの特定投資、の5つがあげられる⁶⁾。

電気料金の決め方には、消費者がサービスを利用して享受する価値をベースとした「価値主義」や、消費者の経済的な負担能力をベースとした「負担力主義」も考えられる。これら価値主義や負担力主義に基づく料金の決め方には主観的要素が多く入り込む。総括原価方式という原価方式の算定根拠が明確で客観的であるため、電気料金の水準決定においては原価主義の原則が採用されてきたといわれる⁷⁾。

規制方式の適切さを判断するには、とりわけ企業財務の安定化が重要な規制目標である。企業財務の安定化は、電力産業のように巨大な設備が必要で、長期的な視野から投資を行う必要のある産業では重要である。長期的な視点に立脚した投資ができなければ、安定供給に支障を来すだけでなく、企業の発展も危うくなる⁸⁾。また、電気料金の水準を決めるにあたって、公正な報酬率の原則も重要な基準となる。報酬率は、資本勘定における自己資本と負債資本によって別々に定められている。自己資本に対する報酬率は一般企業の自己資本利益率を上限

に、また、公社債利回りおよび定期預金金利を下限として決められている。負債資本に対する報酬率（利子率）は、電力会社の社債・借入金の平均金利がベースとなっている。自己資本と負債資本の割合を1対1として、電力会社の公正報酬率が算定される。一般企業の自己資本利益率や利子率の変動を考慮して、公正な報酬率はこれまで7-8%に設定されてきた⁹⁾。電力産業での総括原価方式というやり方は“電気を供給するための発電から販売に至るすべての費用に事業報酬を加えた総括原価と、電気料金収入が見合っていなければならない”という長年の経験と理論的蓄積の上に採用されてきた考え方で、いまだ、かなりの合理性を有しているものと考えられる。

しかし、報酬率規制には、企業に対して事業費用を過大に申告させる誘因を与えてしまう問題点がある。公益企業の企業規模は他の産業に比べて非常に大きい。このため、適切に事業計画審査を遂行するための情報収集や事務処理等に多額の費用がかかる。このように「規制コスト」が大きい場合には、企業にとって事業費用の過大申告が容易であり、努力して内部効率を高め費用削減を図るよりも、事業費用の過大申告によって実際の費用との差を超過利潤として獲得するほうを選ぶ可能性が高い¹⁰⁾。電力会社がマスコミやアカデミズムに莫大な資金をばら蒔いては、特に原子力発電に対する批判を押さえ込み、あるいは原子力カラムなどと呼ばれる利益共同体を形成し、そうした資金を広告費や研究費として総括原価やレート・ベースに組み込んできたのも事実である。地域独占市場分割が認められ、一般の消費者に選択の余地がない市場であるならば、本来、広告などは必要はないはずである¹¹⁾。いま、その歴史的役割が見直さ

れは始めている。

3. 電源三法

さらには、安定かつ低廉な電気の供給を確保する目的で1974（昭和49）年に導入された電源三法交付金制度は、電力会社の発電用施設の設置及び運転の円滑化を図るため、とりわけ原子力発電所の建設に有効な支援体制をもたらした。電源三法交付金制度すなわち『電源開発促進税法』『電源開発促進対策特別会計法』（2007（平成19）年に廃止され、現在は“特別会計に関する法律”になる）『発電用施設周辺地域整備法』に基づいた交付金等を総称するものである¹²⁾。

『電源開発促進税法』は、電源開発促進法を根拠法に、その目的で“すみやかに電源の開発及び送電変電施設の整備を行うことにより、電気の供給を増加することとし”，その費用にあてるため、電力会社が電力消費者に請求する電気料金に電源開発促進税を課するというものである。現在は、販売電気に1,000kwhあたり374円を課している。『特別会計に関する法律』（旧）電源開発促進対策特別会計法は、電源開発促進税法による収入を、一般会計から切り離して特別会計に位置づけ、発電所の周辺地域の整備や安全対策をはじめ、発電用施設の設置及び運転の円滑化のための交付金や補助金などを交付する会計処理のやり方である。電源開発促進勘定（エネルギー対策特別会計）で処理する。『発電用施設周辺地域整備法』は、その目的で、“発電用施設の周辺地域における公共用施設の整備等を促進し、地域住民の福祉の向上をはかり、発電用施設の設置及び運転の円滑化に資することとし”，当該都道府県が公共用施設整備計画及び利便性向上等事業計画を作成

し、それぞれに基づいて交付金が交付される。2003（平成15）年10月1日の制度改正により、（旧）電源立地等初期対策交付金、（旧）電源立地促進対策交付金、（旧）電源立地特別交付金、（旧）原子力発電施設等立地地域長期発展対策交付金、（旧）水力発電施設周辺地域交付金、（旧）電源地域産業育成支援補助金を統合して「電源立地地域対策交付金」が新設された。この補助金は、発電用施設周辺地域整備法の規定に基づく交付金である。公共用施設の整備、維持運営、補修事業、地域活性化事業、福祉対策事業、給付金交付・加算措置、等にあてるための費用に給付する。交付範囲が多様・曖昧な点で使いやすくなったものと考えられている。他方、発電用施設の設置及び運転の円滑化に資するための財政上の措置がある。「電源立地等推進対策交付金」と「電源地域振興促進事業費補助金」とに分かれる。電源立地等推進対策交付金の中身は、“原子力発電施設立地地域共生交付金”，“核燃料サイクル交付金”，“原子力発電施設等立地地域特別交付金”，“広報・安全等対策交付金”などである。電源地域振興促進事業費補助金は、原子力発電施設等の周辺地域における立地企業への電気料金の割引措置となる補助及び電源地域の産業関連施設等の整備事業に対して補助を行うものである。まさに、電源立地等推進対策交付金と電源地域振興促進事業費補助金とは、原子力発電施設等立地地域特別交付金そのものである。

電源三法によって、電源開発促進税（1,000kwhあたり374円）を電気料金に上乗せする形で、電力会社を通じて徴収し、①電源地域の振興、②電源立地に対する国民的理解・協力の増進、③安全性確保および環境保全にかかるとの地元理解の増進、などの名目で、電源施設が

立地する自治体に交付金などの形でおカネを配る仕組みが出来上がった¹³⁾。当初の電源三法交付金の目的は、原子力発電所の立地ではなかったが、その後の実際の使われ方を見ると、主に原発立地に使われてきた¹⁴⁾。

IV. 電力債発行の歴史的優遇策

戦後に見る普通社債発行市場の歴史は、(1)社債の自主調整期 (1955~1964年)、(2)国債発行と公社債市場 (1965~74年)、(3)社債の自由化進展期 (1975~84年)、(4)バブル期の公社債市場 (1985~89年)、(5)社債の自由化完成期 (1990年~98年)、(6)21世紀の公社債市場 (1999年~現在) と整理される¹⁵⁾。

電力債は一般担保付社債である。社債の発行会社の全財産によって優先的に弁済される権利が付されている債券、担保付社債の一種で、特別法に基づいて発行される債券である。電気事業法第37条1項で、“一般電気事業者たる会社の社債権者は、その会社の財産について他の債権者に先だって自己の債権の弁済を受ける権利を有する”とある。同条2項で、さらに、“前項の先取特権の順位は、民法の規定の一般の先取特権に次ぐものとする”と規定されている。民法の規定の一般の先取特権とは、たとえば、銀行からの借入金がこれにあたり、一般担保付社債である電力債を所有する社債権者はこれに次ぐ権利が保障されている債権である。まさに、銀行の借入金には劣後するものの、それ以外の民間の債権にはすべて優先するというものである。

一般事業会社の社債発行限度額の推移をみると、その歴史は1890 (明治23) 年商法に「社債発行限度を資本金及び準備金の総額又は純資産

額のいずれか少ない額」と規定したことに遡る。その後、1899 (明治32) 年改正商法で「社債の総額は資本金と法定準備金の範囲内とされ、純資産額が法定準備金に満たない場合は純資産額まで」とした。これは、社債発行の基本法となった規定である。社債発行は株主総会決議事項で行われる。当時は社債発行を資本増加と混同し、結果的には社債の機動的な発行を阻害する要因でしかなかった。社債発行が取締役会決議事項に改正されたのは、1950 (昭和25) 年の授權資本制度導入時からである。“社債の発行限度の規定は、社債を過剰に発行し資力以上の債務を負うことを防ぎ社債投資家を保護する規定と解説されていたが、過剰債務といっても金融機関借入れについては制限はないことから、会社債務全般の膨張は抑制することはできず、社債発行をのみ抑制することが投資家保護になるかどうかは疑問である¹⁶⁾”。歴史的には、“大正年代には社債市場好調で発行旺盛の時期となり、1926 (大正15) 年には電気協会が電力会社の社債発行限度拡大の要求を出し、学者の中にも発行限度規定に疑問を投げその廃止を訴える声が強まったのである¹⁷⁾”。“戦後も、間接金融優位の政策が続けられたため発行限度を桎梏と感じるほどの社債発行増大の情勢とはならず、社債発行を優遇された電力会社とガス会社には特例限度を設けるという便法で救済していた¹⁸⁾”。1977 (昭和52) 年社債発行暫定措置法は第1条で「担保付社債、転換社債、海外で募集の社債は、商法297条の規定の制限を超えて募集できる。ただし、社債の総額は、資本及び準備金の総額又は純資産額のいずれか少ない額の2倍を超えてはならない」とある。同第3条 (適用除外) では「この法律の規定は、他の法律の規定により商法第297条の規定による制限

東京電力(株)における信用力低下とその構造的危機

を越えて社債を募集することができる会社が募集する社債については適用しない」とされる。

一方、電力会社の社債発行限度額の歴史は、社債発行暫定措置法に先んじて、1976（昭和51）年『一般電気事業会社及び一般ガス事業会社の社債発行限度に関する特例法』第2条で「①商法発行限度の2倍を超えてはならない。②資本及び資本準備金又は純資産額のいずれか少ない額まで」とし、商法発行限度額の2倍、すなわち、一般事業会社の4倍まで発行できるとした。1985（昭和60）年、先の『特例法』の改正『一般電気事業会社及び一般ガス事業会社の社債発行限度に関する特例法の一部を改正する法律』で法律名を変更して、『一般電気事業会社の社債発行限度に関する特例法』にした。また、社債の総額は、資本及び準備金の総額又は純資産額のいずれか少ない額の6倍を超えてはならない、と拡大させた。さらに、1991（平成3）年『特例法』改正で、電力会社の社債発行限度額は「純資産額」に一本化した。まさに、電力会社は「純資産額の6倍を超えてはならない」と実質的な制限ない状態まで優遇したのである。実務界では、社債発行限度の規定は、社債を過剰に発行し、会社の資力以上に債務を負うことを防ぎ、社債投資家を保護する規定と解説されているが、その本質は間接金融支配体制を維持するための方便に過ぎなかったものである。いずれの『特例法』もその役割を終え、1993（平成5）年に廃止された。

V. 東京電力(株)の資金需要・調達構造

東京電力(株)の資金需要構造（1975～84年）をみると、1975（昭和50）年3月資金必要額

7,087億円、1979（昭和54）年3月同16,922億円、1984（昭和59）年3月同27,076億円と、約4倍近くも拡大している。1975（昭和50）年福島第一1号機着工、1976（昭和51）年福島第一3号機運転開始、1977（昭和52）年柏崎刈羽1号機原子炉設置許可、同年新潟原子力建設所設置、1978（昭和53）年福島第一4号機の運転開始（原子力発電が水力発電を上回る）、同年原子力安全委員会設置、1979（昭和54）年米国スリーマイル島原子力発電所・事故発生、同年福島第一6号機運転開始（日本最大の原子力発電所となる）、1982（昭和57）年福島第二1号機運転開始と、巨額な設備投資額が必要とされていた。電力債での調達額は、1976（昭和51）年3月8,430億円（対普通社債発行額比72.3%）、1977（昭和52）年3月8,200億円（同発行額比66.1%）、1978（昭和53）年3月8,765億円（同発行額比66.7%）、1979（昭和54）年3月10,740億円（同発行額比82.7%）を占めていた。

1975（昭和50）年以降、“社債の発行市場が拡大するにつれて、この商法発行限度の問題がクローズ・アップされ、発行会社側にその拡大しないし限度撤廃の要望が高まることとなった。そこで、まず、発行限度がほとんど頭うちとなっていた電力会社およびガス事業会社について特例法が成立施行された。それは、「一般電気事業会社及び一般ガス事業会社の社債発行限度に関する特例法」で1976（昭和51）年6月に施行された¹⁹⁾”。

“電力会社については、すでに電気事業法によりその発行限度は商法規定による限度の2倍とされていたが、この特例法ではさらにその2倍、すなわち商法規定の4倍、ガス事業会社については商法規定の2倍までとするものであっ

た。そして、この特例法により社債を発行する場合には、発行者はその発行計画を年度毎に通商産業大臣に提出し、その発行が必要かつ妥当であるとの確認を得なければならないとされている。この特例法は1986（昭和61）年3月31日までの時限立法であったが、1985（昭和60）年12月に「一般電気事業者の社債発行限度に関する特例法」が成立、12月7日に公布施行され、電力会社については当分の間、電気事業法の3倍つまり商法規定の6倍とされることとなった²⁰⁾。まさに、東京電力(株)の資金需要・調達構造は、巨大な原発建設の設備資金需要に対応するため、極度な社債資本調達に依存した財務体質になっていったのである。

VI. 東京電力(株)の政官民一体構造

電力会社の経営戦略は一般の事業会社とは大いに異なっている。たとえば、電力料金の改定、将来の設備投資計画、電力産業の経営計画に関連するエネルギー政策など、重要な経営戦略のほとんどは政府の了承、承認を必要とする。そのため、東京電力(株)の歴代の会長、社長等経営陣は、その多くの選挙で独自性を主張するような人物を望まず、常に、政官民と一体となった利害調整型の人物が選ばれてきたといわれる。現実の経営陣にはリーダーシップが求められていない組織のようでもある。時に、先の民営公益事業方式に極度の競争論理を意図的に排除した場合、組織はネガティブな経営行動を取る。現在の東京電力(株)の経営危機は、電力生産の安全を担保にして国民の命を守ることの公益性よりも、むしろ組織の利益だけを優先する私企業性のエゴという「東電の精神文化的要素」だけが際立っている点にある。

東京電力福島原子力発電所事故調査委員会が2012（平成24）年7月5日に国会に提出した『国会事故調査委員会報告書』で指摘した“想定できたはずの事故がなぜ起こったか。その根本的な原因は、日本の高度経済成長を遂げたころにまで遡る。政界、官界、財界が一体となり、国策として共通の目標に向かって進む中、複雑に絡まった「規制の虜（Regulatory Capture）」が生まれた”と、その原因を政官民のもたれ合い構造に求めた²¹⁾。さらに、2011（平成23）年3月11日事故発生時の“当時の政府、規制当局、そして事業者は、原子力のシビアアクシデント（過酷事故）における心の準備や、各自の地位に伴う責任の重さへの理解、そして、それを果たす覚悟はあったのか。この事故が「人災」であることは明らかで、歴代及び当時の政府、規制当局、そして事業者である東京電力による、人々の命と社会を守るという責任感の欠如があった²²⁾”。

事故直後の2011（平成23）年6月28日に開催された東京電力(株)の第87回定時株主総会で議長を務めた会長勝俣恒久が最初に切り出した挨拶は「おはようございます。会長の勝俣でございます。このたびは原発事故と供給力不足による計画停電で、広く社会の皆様にご迷惑とご心配をおかけしていることについて、役員一同、深くお詫び申し上げます²³⁾。そのあとの株主からの勝俣議長不信任案の緊急動議に対して、勝俣議長は「反対多数で動議が否決されました。これからの進行も議長にお任せいただきたい²⁴⁾。さらに、事前質問での経営責任を問う声に、次のように答えた。「法令等に定める基準に従い、最善の努力を払ってきましたが、（このような結果を招いて）申し訳ありません。広く社会の皆様にご迷惑とご不安をおかけした

責任を取り、事態の収束に向けて対応するためには、継続が必要です²⁵⁾。また2012(平成24)年5月14日、“東京電力の勝俣恒久会長が原発事故を検証する国会の事故調査委員会に参考人招致され、責任を問われて、「事故対応の責任者は社長」「第一の代務者は副社長」「現場の最高指揮官は発電所所長」と言い放ったのである。会長である自らの責任は、「東電の一員として当然ある²⁶⁾」というだけであった。まさに、組織の利益だけを優先するため、“あれだけの事故を起こしても会長ポストに留まり続けた。原発の是非をめぐる議論のはるか以前に、現実に起こしてしまった事故に対する苦悩らしきものさえ伝わってこない態度には、哀れさえ感じた。一人の人間というよりは、企業と資本に服を着せただけの姿が、そこにあった²⁷⁾”。事故当初、東京電力(株)が語る時に頻繁に使用した「想定外」という言葉は、“「国からいわれている基準を守っていたのだ」という言い訳を含み、その後に「だから、仕方がない」「私たちのせいではない」と続くニュアンスで用いられている²⁸⁾”。そこには、想定外とは想定を間違えていたことを認めなければならない。さらに、それにどう対処するかが、企業経営者の最大の責任である。

ここで、改めて、東京電力(株)の経営者の歴史を辿る。『関東の電気事業と東京電力 電気事業の創始から東京電力50年への軌跡(東電50年史)』を顧みると、日本を代表するようなビック・ビジネスとなった東京電力(株)には、その発展において抜きん出た経営者として4代社長木川田一隆と6代社長平岩外四がいた。彼らが歩んだ道に学ぶ。

1. 木川田一隆社長時代

日本の電力産業は、戦後しばらく電力国家管理(1939(昭和14)年から51(昭和26)年まで)が続いたが、1951(昭和26)年5月の電気事業再編成によって、現在につながる9電力体制が構築され、電力事業は再び民営形態になった。後に沖縄電力が加わり、10電力体制になる。この電気事業再編成では、電力の安定供給には系統運用が重要で、その能力を高めるためには発送配電一貫の垂直統合体制が必要であると主張された。この考え方を主導したのが、のちに“電力の鬼”と呼ばれ、1928(昭和3)年当時、東邦電力副社長であった松永安左エ門で、彼の考えは民営、発送配電一貫、9地域分割、独占という視点で電力業界を再編成させるというものである。

木川田一隆は、東京電力(株)の第4代社長で、若い時から松永安左エ門に師事して、戦時中から電力の国家統制に抵抗し続け、松永の下、電気事業再編成に奔走した。木川田一隆は、1899(明治32)年に福島県伊達郡梁川町で生まれた。旧制角田中学(現在の宮城県立角田高校)から旧制山形高校を出て、東京帝国大学経済学部を1926(大正15)年に卒業し、同年民営の電力会社「東京電燈」に入社した。東京電燈では主に調査部畑を歩んだ。松永安左エ門とは東京に進出してきた彼の安売り攻勢に遭ったのが最初の出会であったとされる。日本に初めて電燈の灯がともってから、まだ50年余りが過ぎたばかりの時代である。殖産興業政策や日清・日露戦争を経て電力需要は急速に拡大し、そのために各地に乱立した電気事業者間の競争は熾烈を極めていたという²⁹⁾。やがて戦時体制の構築に伴い電力国家管理政策が打ち出され、1939(昭和

14)年、発電と送電を独占する国家管理の「日本発送電」(日発)と地域別に9つの配電会社へと分割された。木川田一隆は「関東配電」に籍を置き、秘書課長や企画課長を務めたとされる。戦後、1951(昭和26)年に東京電力(株)ができると「関東配電」が吸収され、新会社の営業部長となる。木川田一隆は吉田内閣が設置した電気事業再編成審議会の委員長に就任する松永安左エ門の下で、9電力体制構想の実現に努力した³⁰⁾。

さて、木川田一隆が社長を務めた1961(昭和36)年から71(昭和46)年までの10年間は、今日にいたる東京電力(株)の全歴史のなかでも特筆すべき時代であった。会長も1971(昭和46)年から76(昭和51)まで務め、彼は長きにわたって会社に影響力を持ち、「中興の祖」とか「木川田天皇」と呼ばれた。東京電力(株)が1951(昭和26)年に発足してから1961(昭和36)年までの10年間は他の電力会社同様、目先の課題である電力不足の解消に明け暮れる「量的経営の時代」であった。1963(昭和38)年に東京電力(株)は「量の経営から質の経営へ」と副題をもつ「経営刷新方策の展開」を発表した。経営刷新三大方針は、①企業の体質改革、②投資効率・資金効率の向上、③サービスの向上、をあげた。三大方針の進捗具合を具体的に把握するため、体質改革指標(内部留保率、外部資本依存率)、②投資効率・資金効率指標(資本回転率、設備投資率)、③サービス指標(原価低減率、事故減少率や電圧改善率などのサービス向上率)という総合経営指標が設定され、これらの指標は長期経営計画の質的検討に反映させた³¹⁾。木川田一隆社長時代は、火力発電(汽力)中心の時代で、そのため、公害問題が深刻化し、1971(昭和46)年にはピークに達してい

た。東京電力(株)は、「質的経営の時代」「社会的経営の時代」を標榜した。電気料金の長期低位安定を可能にした効率的な電力供給体制の構築、「人間能力の開発」に重点を置いた新しい人事・労務施策の展開などの点で、先見性を多に発揮する³²⁾。また、経済同友会代表幹事という産業界のリーダーとして、企業の社会的責任を強く主張した。先の企業の体質改革では、特に財務体質を強化するため、資本の増強、内部留保を高めるとともに有利子負債、社債資本の調達を高めていった。はじめて、主体的に経営行動を展開した点で、木川田一隆は、それまでの東京電力(株)の経営者とは全く異質の存在で、その戦略性と能動性に、その特徴があったと考えられる。

2. 平岩外四社長時代

一方の東京電力(株)の第6代社長になった平岩外四は、愛知県常滑市出身で、やはり東京帝国大学の法学部を1939(昭和14)年に卒業し、卒業と同時に東京電燈に入社した。旧陸軍に一兵卒として召集され、ニューギニア戦線で九死に一生を得た。復員後の「関東配電」時代に木川田一隆の愛弟子となり、1976(昭和51)年から84(昭和59)年まで社長、1984(昭和59)年から93(平成5)年まで会長を務める。財界では経団連で活躍し、1978(昭和54)年経団連副会長、1990(平成2)年から1994(平成6)年まで経団連会長を務めた。

1973(昭和48)年10月、第一次石油危機が発生し、日本の電力産業は危機への対応に迫られる。東京電力(株)は第一次石油危機発生直後の1973(昭和48)年12月、「経営の非常事態に際して」(告示)を出す。この告示は「大幅な石油供給削減により、電力需給は深刻の度を加え

つつあり、また、石油価格の異常な高騰によって、残念ながら今期以降の収支破綻は避けられない実情であります。さらに、厳しい金融引締めに加えて、収支悪化にともなう内部留保資金の激減によって、資金事情もきわめて困難になっております」と厳しい状況認識を示した³³⁾。緊急避難的な対策として、①燃料の供給力確保策、②需要節減策、③業務合理化を前提とした料金対策、④設備投資の削減・特別融資の要請などの資金対策を、打ち出した。その後も経営環境は厳しく、1976(昭和51)年2月には「難局に処する経営の基本方針」と題する通達を発している。①合理化の見直し、②エネルギー情勢の激変を踏まえ、原子力やLNG火力の重点化を進める。③社会の理解と信頼を高めることに努めるとする対策である。第二次石油危機発生1979(昭和54)年、「石油不足に対処する総合対策について」「石油消費節減対策の徹底について」(通達)を出す。まさに、平岩外四が東京電力(株)の第6代社長を引き受けた時期は、石油危機という会社存亡の危機に見舞われる時と重なった。そのことによって、日本の電力産業は、従来の火力発電から脱石油化、原子力中心の新エネルギー戦略に重心を移行していった時期でもある。

3. 再生への経営方針

東京電力ホームページ「再生への経営方針(東京電力(株))」<2012(平成24)年11月7日>において、取締役会は、以下の基本認識で、2013(平成25)/2014(平成26)年度を対象とする本方針を策定(抜粋)している。まず、「3.「企業のかたち」の選択」では、「1)現行制度のみで対応した場合のリスク」を次のように認識する。“原子力損害賠償支援機構法にお

いては、賠償・除染の費用が増額する場合には、交付国債による交付額を増額する仕組みになっている。また、廃炉に関連して資金が必要になれば、機構が、資本引き受けの形で支援できることになっている”。“現在の原子力損害賠償支援機構法の枠組みの活用による電力産業全体の対応額は、総額5兆円程度が前提と考えられている。自由化を進めていく中で、他電力の自発的拠出による負担金を大きく増額するように求めていくことは極めて難しい。今後さらに膨張していく巨額の負担に対応する場合には、当社の事業形態は、以下のいずれかへと変わっていくリスクが高いと認識する”。①「超長期事故処理專業法人」化(交付国債を10兆円とした場合)。たとえば、交付国債枠(5兆円)を倍増して対応することとなれば、当社は、巨額の負担金を超長期にわたって支払うためだけに存続する「事故処理專業法人」と化す。この場合は、巨額の負担をまかなう財源の確保のため、電力の自由化にも背を向け、現行の地域独占を維持する行動をとらざるを得ない。一方、民間金融機関からの資金調達には困難になり、事業活動のあらゆる側面で国に資金を頼ることとなる。②「電力公社」化(公的資金を現状の数倍に拡大した場合)。巨額の費用に対応するため公的資本を数兆円単位で追加注入することになれば、公的管理からの離脱は実質的に困難になり、事業資金を国の信用に全面的に依存することとなる。つまり、我が国電力市場全体の1/3を占める最大の事業者が国営の「電力公社」と化した状態のまま、一方で、市場完全自由化を進めるという極めて歪な構造となる。つぎに、取締役会は、「2)あるべき「企業のかたち」」という形で、今後の対応策を位置づけている。“世界的にみても、電気事業は、今後の

経済成長を左右する基幹インフラであることは論を待たない。-- (省略) --福島の経験と安定供給の技術をもって世界を渡りあうダイナミックな電気事業者への変貌が不可欠である”。“「自由化」が数年後に見通される中で、仮に「事故処理専門法人」や「電力公社」となる道を選べば、人材面での劣化は加速されることは間違いない”。“当社としては、競争環境の下で、-- (省略) ---責務を持続的に果たしていく。-- (省略) ---現行の総合特別事業計画に、新たな事業環境の変化への対応や、国の検討結果を追加的に盛り込んだ、より包括的な新たな計画を策定するよう、関係者に要請をしていきたい”。

東京電力(株)という株式会社形態をとった民間会社が、公益的な事業である電力事業の主体を担うには、私企業性(極大利潤の追求する)と公益性(電力を安く安定的に供給する)を両立させなければならない。利潤を追求しながら、公益性も達成するには、そのバランスを取ることがむずかしい³⁴⁾。日本の電力産業が採用してきた「民間公益事業方式」には、そうした構造的な問題が潜んでいると言われる³⁵⁾。日本の電力産業の歴史的特質は、国家管理の時代(1939年4月~1951年4月)を除いて、116年間にわたり基本的には民間の事業として営まれてきた点である³⁶⁾。実際に日本の民間電力会社は、経営の自律性を保ちながら、公益に寄与するという経営課題に取り組み、民間の活力によって、公益面でも、国営・公営をしのぐような成果を達成してきたと評価されている³⁷⁾。戦後の電気事業再編成後の一時期には、「民間公益事業方式」という枠組みは、非常に順調に機能していた³⁸⁾。

しかし、枠組みをつくれれば、それだけで民間

活力によってうまくいくかという、決してそうではない。そこには、電力会社経営陣の高い経営能力が要求される³⁹⁾。現在の電力会社のように、たとえば、「地域独占市場分割方式」での経営行動にみるような、事実上の無競争状態に安住すると、結果として、民間としての活力を失い、単に国の事業を委託されただけの企業に墮落するだけである。現状にみるように、国の安全基準を守るだけであれば、国営電気事業と変わらないことになる⁴⁰⁾。本来、「民間公益事業方式」を導入した狙いは、民間企業の合理性・効率性を生かして、国公営以上のパフォーマンスを発揮することへの期待にある。

1976(昭和51)年は、木川田一隆が会長から退き、平岩外四が社長に就任するという時に重なる。木川田一隆の歩んだ道は、松永安左エ門の電気事業再編成に奔走するなか、国家との戦いの歴史であったが、一方、経済同友会を基盤に、彼の持つ戦略性と能動性を如何なく発揮した一生でもある。かたや平岩外四は、社長就任のときから新たな時代の激動期を迎えていた。のちに経団連会長に在任した三年半の間にも、湾岸戦争、証券スキャンダル、ゼネコン疑惑、政権交代など、歴史的事件が相次いでいる。そんな中、歴史に残る成果などのぞむべきもなかった。両者の共通していた点は、その置かれた時代背景の中で、「いかに企業を守るか」という経営者の最大の責務をもっとも自覚していたことである。木川田一隆は、経済同友会という個人の資格で参加する同志的結合を目指した経済団体で活躍し、自由に発言ができた。平岩外四は、財界の利益団体である経団連の会長に就いたことが、東京電力(株)と国家との緊張感を失わせる原因となったと考えられる。二人の外堀での活躍する場所が違ったことが、その後の

東京電力(株)における信用力低下とその構造的危機

2人の評価が分かれるところである。

しかしながら、熾烈な企業間競争の中で育んだ彼らの共通した企業家精神は、いまに継承されていないようである。組織のリーダーは、まわりの人々からの尊敬の念、信頼の念を受けていることが大切である。リーダーには常に責任が付きまとい、その責任をとるからこそ、特権がついて、尊敬されるのである。日本の電力会社に与えられた制度上のあらゆる特権はそこでの指導者が主体的な責任を自覚してこそ機能する。現在の東京電力(株)の経営陣には、東日本大震災と福島第一原発事故に対する発言から主体的な責任感は十分にくみ取れない。彼らの経営行動は、東京電力(株)の経営のおごとと歴史的な政官民のもたれ合い構造を顕在化させた。東京電力(株)のこれまでの制度上の優遇策をベースにした経営財務戦略は、機能不全という構造的危機に陥っている。

Ⅶ. おわりに

現在、福島第一原発事故の後始末に関連して、賠償、除染、廃炉の三つの費用が際限なく膨らんでいる。政府は2013（平成25）年2月4日、東京電力(株)と原子力賠償支援機構が申請した『総合特別事業計画の変更（2013年1月15日改定）』を認定した。要賠償額として6,968億800万円の追加援助を決めた。東京電力(株)はこれを特別利益に計上、特別損失と相殺した。支援総額は3兆2,430億7,900万円に達した。東京電力(株)が昨年5月に政府認定を総合計画では「2014（平成26）年3月期の黒字化」が国と金融機関から支援を受けるための「公約」になっている。公約達成に向けて今年4月から柏崎刈羽原発の順次再稼働を見込んでいるが、実現は

ほぼ不可能である⁴¹⁾。原子力損害賠償支援機構法は、原発事故として、①電力会社が賠償できるもの、②電力会社の手には余るが、国の支援で賄えるもの一・二つしか想定していない。ところが、今回の事故は、そのいずれにも該当せず、国の手にも余る巨大な事故だった可能性が大きい⁴²⁾。

経済産業省の電力システム改革専門委員会は2013（平成25）年2月8日、電気事業制度改革の報告書案を了承した。家庭向けを含む小売りの全面自由化、送配電部門の広域性・中立性の確保策、総括原価方式の段階的撤廃などが盛り込まれている。原子力発電所を保有している電力会社の債券（電力債）の発行金利は跳ね上がる可能性が予想される。新電力との公平な競争から、一般担保付社債という電力債の優遇策が廃止になるからである。ただし、各電力会社が事業部門ごとに「送電会社」を設立すれば、例外的に送電会社が発行する社債には「一般担保」が認められる。焦点はすでに発行済みの電力債の扱いである。電力債の発行残高は2012（平成24）年3月末で約13兆円あり、社債市場全体の2割を占め、制度変更の影響が大きいとされる。電力会社は発電所や送電線の新設や維持のために多額の設備投資資金を必要とする。一般担保廃止は、電力会社の資金調達に大きな影響を与える⁴³⁾。

注

- 1) 原子力損害賠償支援機構・東京電力(株)『総合特別事業計画』2012年4月27日（2013年1月15日改定）、p6.
- 2) 詳しくはそれぞれの報告書を参照してほしい。ダイジェストでは、経済産業調査室・課「福島第一原発事故と4つの事故調査委員会」『調査と情報』第756号（2012.8.23）
- 3) 橋川武郎 [2011]『東京電力 失敗の本質』東洋経済新報社、p116-117.
- 4) 同上、p116.

- 5) 東洋経済新報社「週刊東洋経済」(2011年4月23日), p48.
- 6) 植草益 [1994]『講座・公的規制と産業1 電力』NTT出版, pp159-160.
- 7) 同上, p155.
- 8) 同上, p156.
- 9) 同上, p160.
- 10) 同上, p160.
- 11) 斎藤貴男 [2012]『「東京電力」研究排除の系譜』講談社, p277.
- 12) 経済産業省資源エネルギー庁 HP「電源立地制度の概要」より要約引用した.
- 13) 橘川武郎, p112.
- 14) 同上, p112.
- 15) 公社債引受協会史編纂室 [2001]『社団法人公社債引受協会史』の時期区分を参考にした.
- 16) 後藤猛「我が国社債発行市場政策の史的考察」『証券経済研究』第18号 [1999.3], 公社債市場研究会編 (2011)『戦後公社債市場の歴史を語る』公益財団法人日本証券経済研究所, p118.
- 17) 同上, p119.
- 18) 同上, p119.
- 19) 志村嘉一監修 [1986]『現代日本の公社債市場』公社債引受協会, p113.
- 20) 同上, p114.
- 21) 東京電力福島原子力発電所事故調査委員会『国会事故調査委員会報告書』p1.
- 22) 同上, p1.
- 23) 斎藤貴男, p98.
- 24) 同上, p99.
- 25) 同上, p100.
- 26) 同上, p386.
- 27) 同上, p104.
- 28) 橘川武郎, p118.
- 29) 斎藤貴男, p107.
- 30) 同上, p108.
- 31) 東京電力(株)編纂 (2002)『関東の電気事業と東京電力 電気事業の創始から東京電力50年への軌跡 資料編』p812.
- 32) 同上, p811.
- 33) 同上, p906.
- 34) 橘川武郎, p117.
- 35) 同上, p117.
- 36) 同上, p116.
- 37) 同上, p117.
- 38) 同上, p118.
- 39) 同上, p118.
- 40) 同上, p119.
- 41) 日本経済新聞, 朝刊 (2013年2月5日).
- 42) 町田徹 (2012)『東電国有化の罨』ちくま新書, pp214-215.
- 43) 日本経済新聞, 朝刊 (2012年8月19日).

参 考 文 献

植草益 [1994]『講座・公的規制と産業 電力』NTT出版。

奥村宏 [2011]『東電解体』東洋経済新報社。

恩田勝亘 [2007]『東京電力帝国の暗黒』七つ森書館。

鎌田慧 [2011]『日本の原発危険地帯』青志社。

公社債引受協会編纂室 [2001]『社団法人公社債引受協会史』日本証券業協会。

公社債市場研究会 [2011]『戦後公社債市場の歴史を語る』公益財団法人日本証券経済研究所。

斎藤貴男 [2012]『「東京電力」研究排除の系譜』講談社。

志村嘉一 [1980]『日本公社債市場史』公社債引受協会。

志村嘉一 [1986]『現代日本の公社債市場』公社債引受協会。

志村嘉一郎 [2011]『東電帝国その失敗の本質』文春新書。

橘川武郎 [2011]『東京電力 失敗の本質』東洋経済新報社。

東京電力(株)編纂 [2002]『関東の電気事業と東京電力 電気事業の創始から東京電力50年への軌跡 資料編』

町田徹 [2012]『東電国有化の罨』ちくま新書。

三浦后美 [1992]『現代社債財務論』税務経理協会。

財務データは東京電力の各年度「有価証券報告書」をもとに集計した。

(文京学院大学経営学部教授)