

金融界はガスシステム改革を どのようにみているのか

株式会社伊藤リサーチ・アンド・アドバイザー

代表取締役 兼 アナリスト

伊藤 敏 憲

金融市場における評価

➤ エクイティ市場

- 評価対象: 株式やエクイティ債の市場価格
- 収益、財務データ、株主還元等の予想値に基づく投資指標を相対評価
 - ◆ 当該企業、関連セクター、市場平均等との比較
 - ◆ 過去のトレーディングレンジ、変化率等を考慮
- 経済・金融情勢、投資市場の環境等の影響を強く受ける
- 経営戦略の評価が重要

➤ クレジット市場

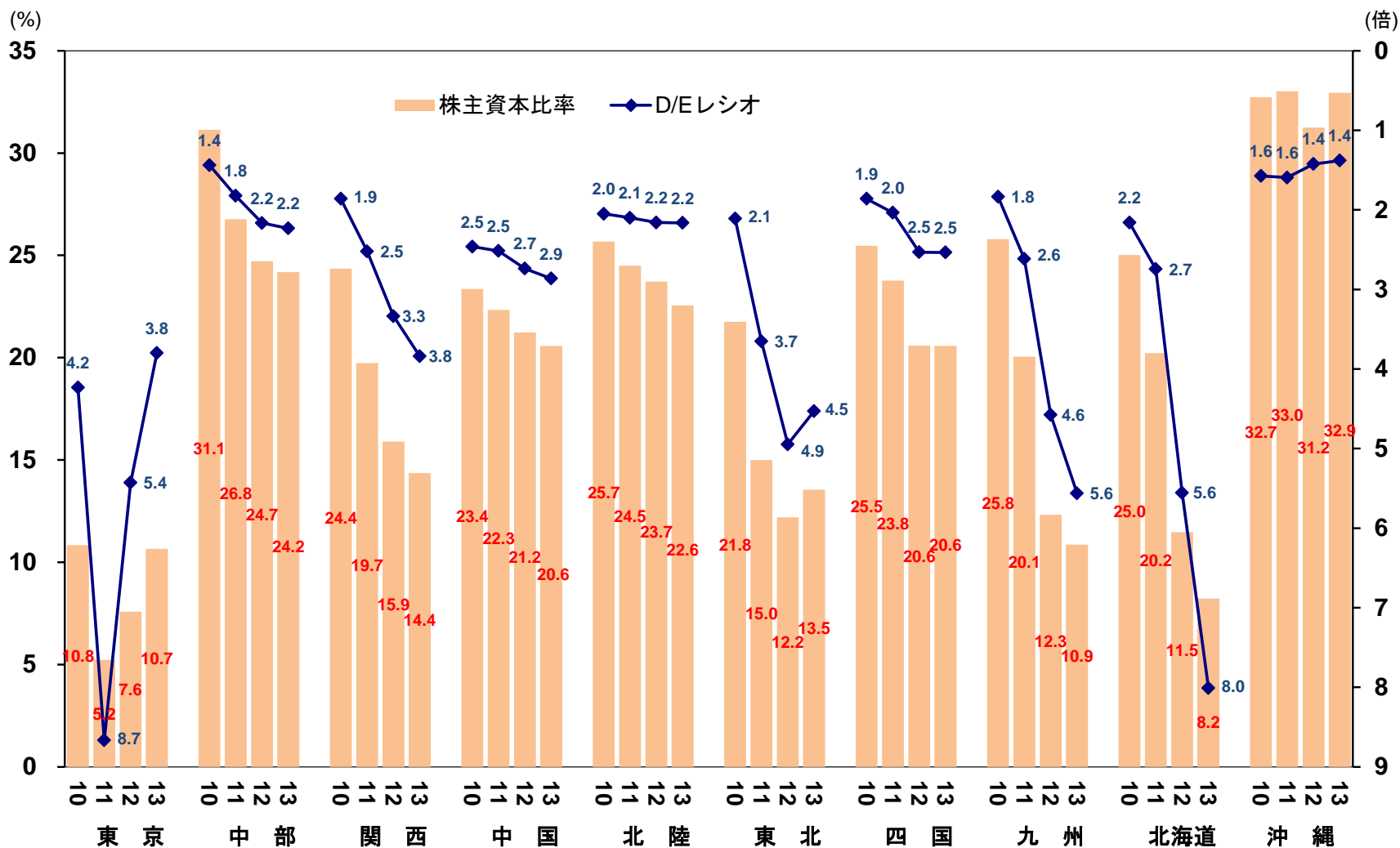
- 評価対象: 金利、債券の価格・発行条件
- 金融債務・債券の元本の返済・償還、利息・配当の支払いの確実性を評価
 - ◆ 財務内容
 - ◆ 担保価値
 - ◆ キャッシュフロー
- リスク評価の重要性が高く、不確定なリスクは最大源に考慮する傾向がある

電力・都市ガス大手の財務格付

	東京電力	中部電力	関西電力	中国電力	北陸電力	東北電力	四国電力	九州電力	北海道電力	電源開発	東京ガス	大阪ガス	東邦ガス	
R&I	BBB- (13/11/14) BBB (11/11/7) A- (11/6/1) A (11/4/7) AA- (11/3/25) AA+	A+ (13/11/14) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A (13/11/14) A+ (12/10/1) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A+ (13/11/14) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A+ (13/11/14) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A (13/11/14) A+ (12/1/27) AA (11/6/29) AA+	A+ (13/11/14) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A (13/11/14) A+ (12/10/1) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A (13/11/14) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	A+ (13/11/14) AA- (12/5/16) AA (11/6/29) AA+	AA+ (02/4/26) AAA	AA+ (02/4/26) AAA (98/10/14)	AA (02/4/26) AA+ (98/7/15)	
JCR	A (11/11/16) A+ (11/5/13) AA (11/4/1) AAA	AA (12/6/19)	AA- (13/7/25) AA (12/6/19) AA+ (11/9/22) AAA	AA (12/6/19) AA+ (11/9/22) AAA	AAp (12/6/27) AA+p (11/9/22) AAAp	AA- (13/7/25) AA (12/4/27) AA+p (11/9/22) AAAp	AAp (12/6/19) AA+p (11/9/22) AAAp	AA- (13/7/25) AA (12/6/19) AA+ (11/9/22) AAA	AA-p (13/7/25) AAp (12/6/19) AA+p (11/9/22) AAAp	AA+ (12/6/27) AAA	AAA	AA+p AA+p (14/8/26)	AA+	
Moody's	B1 (11/6/20) Baa3 (11/5/16) Baa1 (11/3/31) A1 (11/3/18) Aa2 (07/3/8)	A3 (12/3/10) A1 (11/7/1) Aa2 (07/3/8)	A3 (12/5/10) A1 (11/7/1) Aa2 (07/3/8)	A3 (12/5/10) A1 (11/7/1) Aa2 (07/3/8)	A3 (12/5/10) A1 (11/7/1) Aa2 (07/3/8)			A3 (12/5/10) A1 (11/7/1) Aa2 (07/3/28)	A3 (12/5/10) A1 (11/7/1) Aa2 (07/3/28)	A1 (12/5/10) Aa3 (11/7/1) Aa2 (08/1/21)	Aa3 (11/9/1) Aa2 (11/7/1) Aa1 (93/3/31)	Aa3 (11/9/1) Aa2 (92/3/12)		
S&P	B+ (11/5/30) BBB (11/5/13) BBB+ (11/4/1) A+ (11/3/18) AA- (11/1/27) AA (07/4/23)	A- (12/10/12)					A- (12/10/12)			A (12/5/29)	AA- (11/4/27)	AA- (11/4/27)		

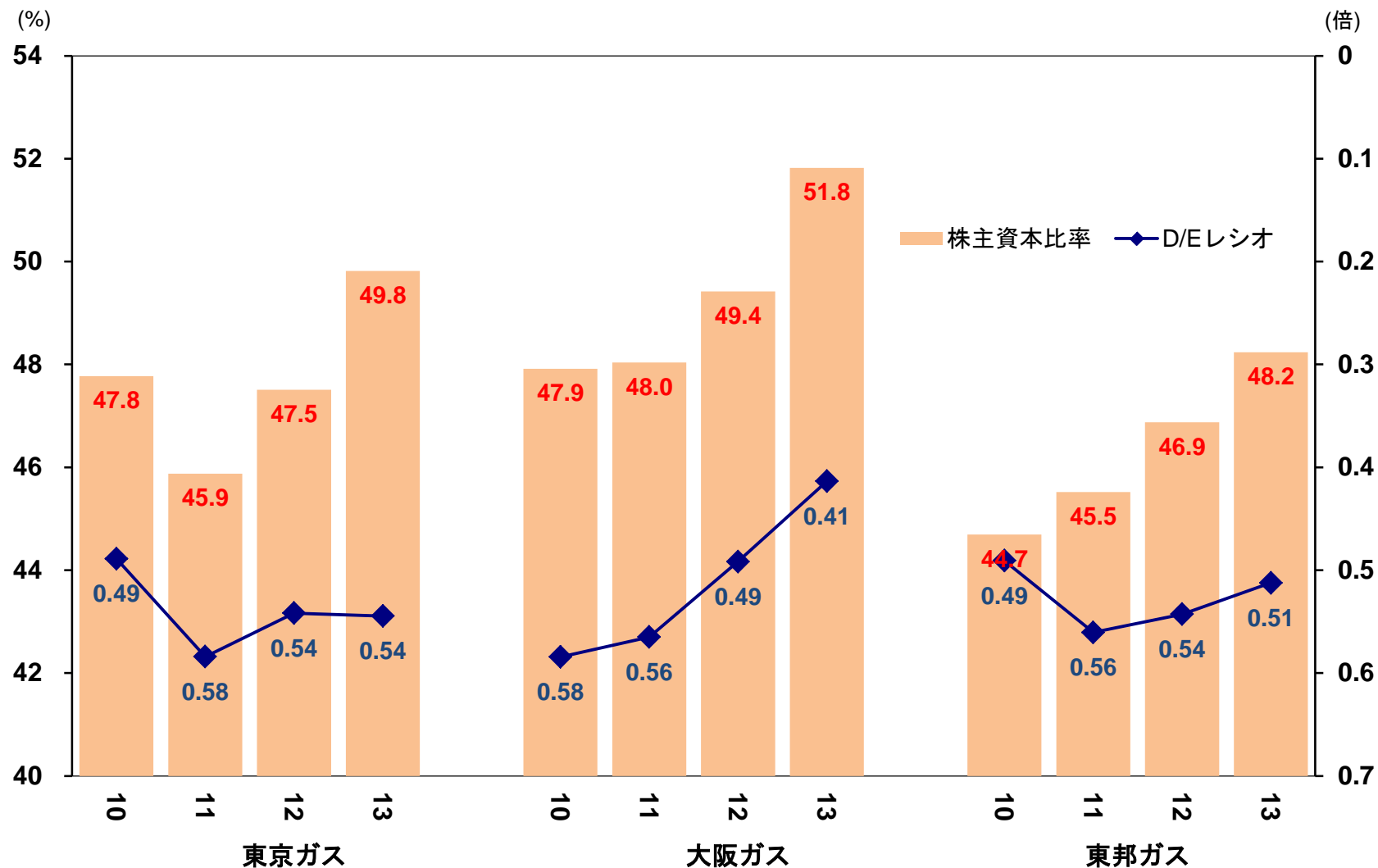
出所：R&I, JCR, Moody's, S&P

電力各社の財務体質は急速に悪化



データ出所: 電力各社の有価証券報告書より算出

ガス各社は健全な財務体質を維持



データ出所: ガス各社の有価証券報告書より算出

自由化後に引き下げられた欧米エネルギー各社の財務格付

S&P

会社名	主地域	長期債格付（自由化前：○、2014年12月2日時点：◆）													
		AAA	AA+	AA	AA-	A+	A	A-	BBB+	BBB	BBB-	BB+	BB	BB-	B+
Con Edison	アメリカ						○		◆						
EDF	フランス		○			◆									
E.ON	ドイツ		○					◆							
RWE	ドイツ				○				◆						
ENEL	イタリア				○					◆					
Endesa	スペイン		○							◆					
Vattenfall	スウェーデン			○				◆							

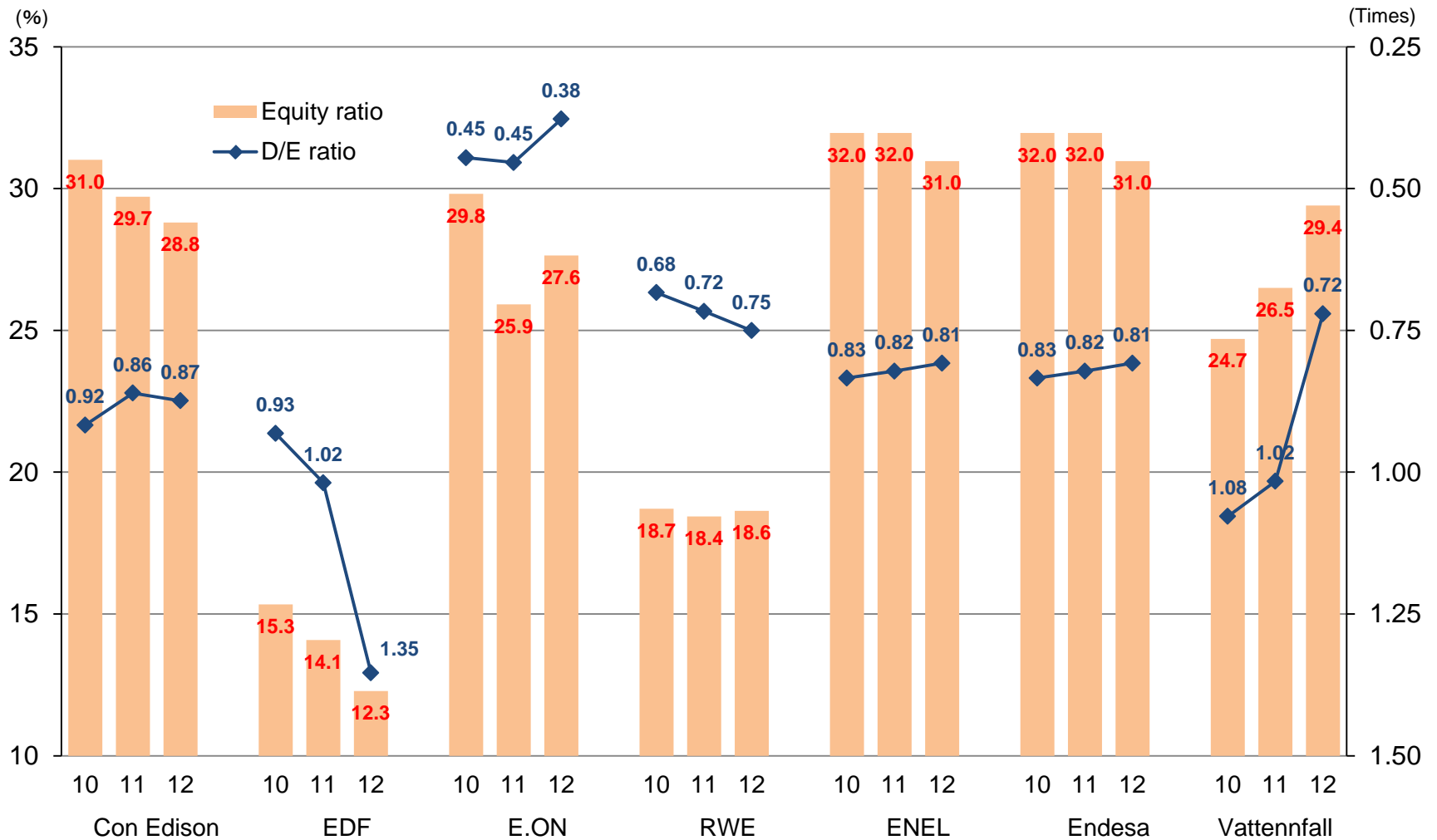
出所: S&P

Moody's

会社名	主地域	長期債格付（自由化前：○、2014年12月2日時点：◆）													
		Aaa	Aa1	Aa2	Aa3	A1	A2	A3	Baa1	Baa2	Baa3	Ba1	Ba2	Ba3	B1
Con Edison	アメリカ						○		◆						
EDF	フランス	○			◆										
E.ON	ドイツ				○			◆							
RWE	ドイツ				○				◆						
ENEL	イタリア				○					◆					
Endesa	スペイン			○						◆					
Vattenfall	スウェーデン				○		◆								

出所: Moody's

欧米電力各社の財務体質は比較的良好



Data source: Companies

ガスシステム改革に対する金融界の見解

➤ ガスシステム改革全般に対する見解

- ガスシステム改革に対する関心は極めて高い。
- 規制事業から一般事業への移行による信用の低下は避けられない。

➤ 小売全面自由化に対する見解

- 制度設計次第では新規参入が促される可能性がある。
- 新規参入者によるクリームスキミングによる影響が懸念される。

➤ 導管事業の分離に対する見解

- 事業者間での公平性・中立性を高めるために分離体制を強化する必要があることは理解できる。
- 分離はその形態によらず、コストの増加につながる可能性がある。
- 特に、法的分離が実施されると、行為規制の内容いかんで、ガス事業全体及びガス各社の全社コストが増加し、ガス料金の上昇、ガス各社の収益圧迫につながる可能性がある。
- よって、行為規制については十分かつ慎重に議論・検討する必要がある。

中立性向上も含めガスシステム改革は以下に配慮して進めて欲しい

事業者間での公平性・中立性を高めるために分離体制を強化する必要があることは理解できる。

- ガス事業全体の健全性が損なわれないよう十分に配慮する。
- 行為規制は、中立性・公平性の確保に資する内容に限定するなど、緩やかな内容とし、コストアップ、サービスの低下などができるだけ生じないように配慮する。
- 過度な非対称規制を設定しない。
- 資本市場や金融情勢にも十分配慮し、改革の内容を資本及び金融市場の関係者、並びに、国民にわかりやすく説明する。