

電力会社のコーポレート・ガバナンス

森 田 章

はじめに

われわれの生活にとって電気が重要であることは言をまたない。その電気を供給する会社に変化が生じている。規制緩和を特集する新聞記事によると次のようである。すなわち、「家庭用を含む電気、ガス小売りの全面自由化でこの地域の電気代やガス代は平均二五%下がり、サービス競争も進んできた。……都市ガスによる燃料電池や太陽光パネルなど分散型電源は都市部でも導入が進む。独占が続く送電部門を切り離れた電力会社とガス、石油会社の再編も続いている。電力の卸取引市場ができたことで、発電所ごとのコスト競争も激化してきた。初期投資のかさむ原子力発電所は計画撤回が相次ぐ。」⁽¹⁾という状況になっている。このような状況の下で、電力業界二位の会社が、全社員約二万六千人の一割強にあたる三千人を二〇〇二年度からの三年間で削減し、設備投資も一五%カットするなどのリストラ策を発表している。その理由は、「需要低迷や新規参入者との競争、株価のかつてない順位への転落など」が報

じられていた。⁽²⁾

規制改革の推進に関する第一次答申（要旨）は、エネルギーに関して、「電力の安定的な供給が確保されることを前提に、（電力の小売りで）全面自由化を実施（〇二年度中に措置）」⁽³⁾としていた。それでは、電力業界の自由化の推進の前提としている電力の安定供給のために、これまで政府が基幹電源に位置づけてこれを最大限に活用するとしてきた原子力発電はどのようになるのか興味深い。⁽⁴⁾

原子力研究・開発・利用長期計画案を報じた新聞記事によると、「原発の総発電能力などの将来目標を明示できなかったのは、原子力の将来が不透明さを増している表れだ。電力自由化で競争的な環境に置かれた電力会社は一基あたり数千億円に上る原発投資をしにくくなっている。……一九五六年以来、過去八回の長期計画は、発電コストに一定の利益を上乗せして電気料金を決める総括原価方式と九電力による供給独占を前提にしてきた。電力会社にとり投資リスクは低く、原発や核燃料リサイクル施設を建設しやすい環境にあったが、自由化で前提が崩れつつある。天然ガス火力など発電コストが安い技術も登場。中部電力芦浜原発の計画撤回で示されたよう、計画通りに建設を進めるのが困難な情勢だ。」⁽⁵⁾という。たしかに、電力の安定的供給を重視しなくてよいのであればともかく、そのことに適切に対処しないまま電力小売りの自由化が進行すると、原発を持たない新規参入業者が価格競争上で優位に立つこととなりうる。それゆえ、原子力発電所の新設や核燃料リサイクル計画の推進にかかる費用をどのようにするかなどの問題を避けて通ることはできないように思われる。⁽⁶⁾

以上のことから公益事業会社のコーポレートガバナンスがどのようなべきかについて興味を持つようになった。

株式会社形態をとる電力など公益事業会社のコーポレートガバナンスは、電力の自由化にともなってどのようなようになるのか問題となるはずである。⁽⁷⁾ 株主利益の最大化と公益との調整が焦点になろう。そこで、アメリカではどのような議論がなされてきたのか概観してみたい。

- (1) 朝日新聞二〇〇一年十二月二二日。
- (2) 朝日新聞二〇〇二年一月一〇日。
- (3) 前掲、注(1)・朝日新聞。
- (4) もっとも、わが国のエネルギー政策が、一方で原子力推進を謳いつつ、他方で電力自由化を推進するのは、一律背反するものを両立させるに等しい、との指摘もある佐和隆光「電力自由化と相入れぬ原発」(日本経済新聞二〇〇〇年三月二七日)。
- (5) 日本経済新聞二〇〇〇年八月二二日。
- (6) 朝日新聞二〇〇二年一月一日。同報道によると、電力業界としては、業界が青森県六ヶ所村で二兆円余りをかけて建設中の核燃料サイクル施設について、今春をめどに運転開始後の維持費や放射性廃棄物となる全施設の解体・処分費など追加費用を含めた総事業費を試算し、その上で必要費用の援助を求める方針だという。
- (7) エンロン社は、ブッシュ政権に食い込み、「自由化の旗手」として米国内だけでなく、世界各国の地元事業者と組んで余剰電力の売買事業を展開し、電力やガスを売る以外に、最先端の手法を使う金融商品の売買、インターネットを利用した取引などにも手を広げたが、多額の負債を抱えて倒産した。この「黒船」は、わが国に対しても経済産業省や電力業界に揺さぶりをかけてきたという(二〇〇一年十二月六日朝日新聞)。

一 問題の所在

(1) 独占事業としての電力会社

米国においても一九八〇年代の後半までほとんどの政治家は公益事業会社の競争などということを考えていなかったようである。何十年にもわたって電気事業は発電設備を建設し、あるいは他の電気事業者と契約してそれらの地域の消費者に対する役務提供の義務を履行してきた。電気事業は、資本コストが高いことおよび規模の経済性から自然的な独占であると認識されてきたことが理由となつて、公益事業としてそれらの役務提供地域において大口顧客および個人顧客の両者に対して電力を提供するという政府の課した義務を負わされてきた。その代わりに、規制当局は、それらの役務提供の不自由な市場を保証してきた。規制当局は、公益事業が消費者の行動に影響を与えることおよび市場の展開を奨励すること要求し、その見返りとして公益事業はそれらの投資に対する適切な収益の保証を主張してきたのである。ところが、一九八二年にバージニア電力のCEOが発電の規制緩和と電力業界における卸電力売買の提案をするなどの動きが生まれてきた。⁽¹⁾そして、いまや電力業界の規制緩和がかなり進んできたと言えるようである。⁽²⁾

(2) バリーとドッドの論争

コーポレート・ガバナンスの本格的な議論として、バリーとドッドの論争が有名である。これは、アメリカにおいて国富が巨大公開会社に集中し、巨大公開会社においては所有と経営が分離していることが指摘されるようになった

たことを前提として、このような会社経営者は、株主重視の経営原則だけによればいいのか、それとも従業員労働者の利益を図るように企業経営をすべきなのかが論争された。⁽³⁾これは、コロンビア大学のバーリーとハーバード大学のドッドが、一九三〇年代から約一〇年にわたって論争を行ったものである。

バーリーは、経営者は株主の利潤極大化のために会社を経営すべきであるとしたのに対して、ドッドは、当時の労働不況等を考慮して、経営者は労働者などのステークホルダー（利益関係者）のためにも会社を経営すべきではないかと主張した。

バーリーは、もし経営者が株主の利益以外のものの利益を図るように経営するとなると、その成果の評価ができなくなり、経営者は誰からもコントロールされなくなるから、経営者の評価基準として株主利益の極大化が必要であるとした。

これに対して、ドッドは、譲歩して、たしかに労働者の問題は労働立法によって解決されたし、経営者は株主の利益のために行動すべきであるとした。これが、アメリカの伝統的な考え方になっている。

それでは、米国においていわゆる公益事業会社の会社経営はどうなるのが問題となる。バーリーとドッドが企業の社会的責任について論争を行ったが、ドッドは、「会社経営者は誰に対して受託者であるか」という一九三二年の論文において、公益事業に関して次のように指摘していた。⁽⁴⁾すなわち、公益事業に用いられる私有財産は、限定的な意味においてのみ私有財産である。たとえば、鉄道事業は、適切なサービスを提供し、当局からの要求によりその便益を拡大させ、合理的な料金のみを請求し、そして一定の後援者に特権を付与することにより得られる利益の大きい

新ビジネスが可能であってもすべての乗客を同一に扱うこととなる、と指摘していた。

- (1) Richard Pierce, Public Utility Regulatory Takings: Should the Judiciary Attempt to the Political Institutions? 77 Georgetown 2031, 2073 (1989).
- (2) Leigh Martin, Deregulatory Takings: Stranded Investments and the Regulatory Compact in a Deregulated Electric Utility Industry 31 Georgia L. Rev. 1183 (1997). 一九九七年の調査では、アメリカ人の二五%が完全な小売り競争に向けた方針を持つ州において生活しているという。
- (3) 森田章「米国における企業の社会的責任論の展開 (1)」民商法雑誌七〇巻三号 (一九七四年) (森田章・会社法の規制緩和とコーポレートガバナンス (中央経済社二〇〇〇年) に再収録)。
- (4) Merrick Dodd, For Whom Are Corporate Managers Trustees? 45 Harv L Rev 1145 1150 (1932).

二 米国における電力事業の規制の状況

公益事業のコーポレート・ガバナンスを考える前に、米国における電力事業に対する規制環境を概観しておこう。興銀調査によると、米国の電力事業は一八九七年に始まるが、電気事業の発展初期段階においては、多数の小規模な地場電力会社の設立が相次いだ。発電の規模の経済性の向上や設備機具の標準化の進展を背景に、次第に企業相互の合併が進み、一九二〇年代には、持株会社組織による企業統合・再編成が加速した。この間電気は、電灯のみならず動力源としても普及が進み、地理的にも広がりを見せたことを受けて、電力事業は公益事業として、次第に各州の公益事業委員会の規制下におかれるようになった。私营電力会社は州公益事業委員会によって供給区域が定められる一

方で供給区内における供給義務が課されることになったという。⁽¹⁾

(1) 州法規制

アメリカの州は、周知のようにいわば独立国家であり、各州が会社法や公益事業法を有している。州においては、公益事業委員会が行政機関として規制している。委員会の独立性は州によって異なるし、規制の姿勢も異なるようである。

電力事業は、発電、送電、および配電の三つに分かれるが、州の公益事業委員会は、発電部門の売却を認めるなどの規制緩和をしている。電力コストが低い州では、規制緩和・自由化は進んでいないようであるが、規制緩和する場合には、電力会社に対しては、ストランデッド・コストの回収を認めるという特典を与えているようである。これは、電力会社がこれまで規制産業として先行投資してきた投下資本が、電力についての自由競争の導入によって回収されなくなることに對して、補償をするものである。例えば、向こう一〇年間の電力料金にその回収費用を上乗せしてよいという制度である。⁽²⁾

(2) 連邦規制

アメリカでは連邦規制も存在している。連邦政府の規制権限と州政府の規制権限の関係はどうか問題となる。具体例を挙げて説明すると、まず電力事業を始めようとする、その州の公益事業委員会の規制を受けることと

なる。そして、その州で電力事業を始めた電力会社が隣接する州において電力事業を行うには、その隣接する州の公益事業委員会の規制を受けなければならず、実際上は他州の会社に許可等は与えられない。そうだとすると、隣接州において会社を設立して電力事業を行うしかない。そこで持株会社形態を用いて、その傘下にA州の電力会社およびB州の電力会社を持つことによって電力事業の地理的拡大を図っていかなければならなくなる。ここまでは、州と州との関係であるが、州と州とにまたがって活動すると、さらに州際取引条項等によって連邦政府の規制権限に服さなければならなくなる。連邦政府の規制の代表例として、SECの規制にかかる一九三五年公益持株会社法をあげることもができる。これについては後述するが、連邦法として、ほかに連邦エネルギー規制委員会の規制にかかる連邦動力法、連邦原子力規制委員会の規制などがある。連邦エネルギー規制委員会は、電力の州際送電、州際電力卸取引を規制している。⁽³⁾

(3) 一九三五年公益持株会社法

公益事業の持株会社が、州を超えて事業を行う場合、SECに登録することが必要であり、持株会社およびその子会社の会計、証券発行、合併等が規制される。かなり強力な規制であり、その結果として現在では巨大な持株会社は存在しなくなっているといわれている。

しかし、現在、州法で公益事業委員会の規制緩和が図られ、電力会社が隣接する発電所を購入することができるようになったとしても、このような厳しい公益持株会社法上の登録をするのでは規制が重すぎることとなる。そこで、

電力会社ないしその持株会社は、同法上の適用除外規定の解釈に着目し、⁽⁴⁾隣接するのではなく遠いところの州のガス会社を子会社化することは許されなかななどを議論しているようである。SECも、柔軟な解釈に理解を示しつつあるようである。

- (1) 興銀調査「レポート：わが国電力事業の選択——「効率性」と「公益性」の併進を見据えた中期ビジョン——」(一九九八)七五頁。
- (2) William Baumol, Gregory Sidak, Stranded Cost, 18 Harv. J. L&Pol. 835 (1995).
- (3) Edison Electric Institute, The States: Leaders in Electric Power Industry Restructuring 4 (1998).
- (4) 例えば一九九七年の Potomac Electric Power Company の年次報告書には、競争的市場への移行に伴って非規制子会社を通じての事業展開を行うことが強調されている。

三 米国の電力会社の株主の利益と電力会社の公共性

(1) 料金決定における株主利益と憲法上のテイキングスの問題

電力事業の担い手はいろいろなものがあるようであるが、株主により所有される電力会社にあつては、電力事業の公共性は、株主に対する私有財産権の侵害ともなりうることから、適切な補償がなされなければならず、それが電力の認可料金の中で考慮されてきたようである。米国の最高裁判所は、一八九八年から一九四四年まで憲法上のテイキングスの問題 (takings clause) として料金決定の審査を行ってきたが、一九四四年の *Hoppe* 判決以降一九八七年までの間には、テイキングスの問題として憲法違反であるとの判決をしたものはなかったとい⁽¹⁾う。

裁判所は、公益料金の決定が「公正価額」(Fair value)に基づかなければならないと判示してきたし、当初の建設費用、社債および株式の市場価額、当初の建設費用と比較した現在の価額、法規定による特定料金の下で得られる財産の収益力等を考慮してケース毎に公正 (just and right) でなければならぬと判示していた⁽²⁾。

しかし、裁判所が、料金設定の審査を行うことは困難であり、裁判官は、法的、または経済的、社会的な判断をどのようにすればよいのかが問題となってくる。そこで裁判所としては、公益事業委員会の規制等による料金設定の決定が、結果 (end result) 的に「公正かつ合理的」(just and reasonable) な料金であるかどうかを判断することになってきた⁽³⁾。すなわち、もしも料金決定の総合的效果が不公正および不合理であるということができなければ、同法上の司法審査は終了する。料金決定を覆そうとするものは、それが不公正および不合理であって無効であることを確信させる重い挙証責任を果たさなければならない、と判示するようになった。

ただし、裁判所としては、料金決定が投資者と消費者との利益をバランスさせることが必要であるとし、正当な投資者の利益には、規制を受ける会社の財務上の健全性が含まれることを明らかにしている。そして、投資者にとっては、経常費用だけでなく営業の資本コストのためにも十分な収益が存在することが重要であることを認め、その信用を維持しおよび資本を引きつけるために財務上の健全性に対する信頼を得るために十分な利益が必要であることを判示した⁽⁴⁾。ただし、後述するように、最近になって憲法上のテイキングスの問題が再び裁判所で議論される兆しが生じているようである。

(2) 規制緩和の進展と株主の利益——ストランデッド・コスト

一九七〇年代にアメリカで電力料金が急上昇した。顧客及び人気によって選出される規制当局は、小売における競争が新規参入者に味方するようになることによって料金が下がる可能性を認識した。つまり、過去の規制のコストは現在の電力需要と直接関係していないので、顧客はこれを払うことよりもこのような負担をしてこなかった新規参入者が提示する割安な料金に傾くこととなる。新規参入者はおいしいところ (cherry-pick) となる。⁽⁵⁾ 公益事業の最大の顧客が、新規参入者から電力を割安で購入することとなると、そのような顧客のインフラ・ストラクチャーの費用を他の顧客や公益事業の株主の負担に帰さしめることとなる。

そこでこのような問題の解決方法として、ストランデッド・コストが議論されたようである。Stranded costs とは、現在公益事業が料金を通じて回収を認められているが、その回復が業界に生じた競争のゆえに妨げられることとなるものをいう。独占を認められた地域ですべての顧客に対して役務を提供する義務を遂行するために過去において支出してきたものである。合衆国の電力業界の stranded cost は、⁽⁶⁾ 独立の電力供給者の成長、卸売りや小売の促進の結果、一九九四年には二〇〇〇億ドルに達したという。このような公益事業の規制緩和の結果による stranded costs の回収問題が、テイキングスとして憲法上の財産権の保護の対象に含まれるのかどうか注目されるところである。憲法上保護されるのは「使用される」財産のテイキングスであり、ストランデッド・コストは必ずしもこれに含まれるとはいえないからである。他方では、株主の期待利益の保護を理由とすれば、規制がこれを非合理に影響する場合は、憲法上の問題となる、と解釈する立場がある。⁽⁷⁾

- (1) Richard Pierce, Public Utility Regulatory Takings: Should the Judiciary Attempt to the Political Institutions? 77 *Georgetown* 2031 (1989).
- (2) *Smyth v. Ames*, 169 U. S. 466, 546 (1898).
- (3) *Federal Power Commission v. Hope Natural Gas Co.*, 320 U. S. 591, 602 (1944).
- (4) *Id.* at 603.
- (5) Leigh Martin, *Deregulatory Takings: Stranded Investments and the Regulatory Compact in a Deregulated Electric Utility Industry* 31 *Georgia L. Rev.* 1183, 1191 (1997).
- (6) William Baumol, Gregory Sidak, *Stranded Cost*, 18 *Harv. J. L&Pol.* 835, 836 (1995).
- (7) *Supra* note 5, at 1197-99.

四 公益事業株式会社の合理的経営判断は補償されるか

最近の判例において、ストラランデッド・コストに関して、電力会社の料金決定における株主利益の取り扱いについて興味深いものがあるのでみてみよう。

- (1) ジャージー中央電力電灯会社事件⁽¹⁾

【事実の概要】

ジャージー中央電力電灯会社（申立人）は、連邦エネルギー規制委員会の行った公益事業の料金改定において、料率算定基礎から原子力発電の投資後に撤退したことに係る投資額等が排除され、そのヒヤリングの再開催の申立をし

たがこれも拒絶された。そこでそのヒヤリングの再開を求めている。

事案はやや複雑であるが、約一五年ほど前にフォークド川計画として原子力発電所の建設が開始された。当時の連邦および州の当局者は八年から一二年かかる原子力発電所に多額の投資をするように奨励していた。電力需要が着実に増大すること、および国際的なカルテルのために原油の価格が上がり続けることが一致した予測であった。規制を受ける公益事業会社は、その顧客の予測される需要に適合するのに必要な施設の建設をすることが法律上の義務であり、申立人会社がフォークド川へ投資することは賢明な (prudent) 投資であったことも関係当事者間に異論はない。

ところが、電力の需要と供給の予測は、ともに間違いであることが判明した。需要は予想したようには伸びなかったし、原油の国際的なカルテルの崩壊によってかつてなかったほどにその価格が下落した。さらに原子力発電の建設計画に対する長引く訴訟や政治的論争が、建設の大幅な遅延と費用の増大を結果させた。

このことから、当初は賢明な投資であったのに、いまや撤退することが必要となったのである。申立人会社は、投資してきた三億九七〇〇万ドルを約一五年にわたって償却することによって費用を回復することを求め、これについては連邦エネルギー規制委員会も同意している。

問題となっているのは、償却される費用に含まれなかった社債および優先株の経常的請求額をカバーするのに十分な収益を料金算定の基礎に参入すべきことである。申立人会社がさまなければ長期的な資金に対するアクセスを失うことおよび短期的な信用の不安定は、同社を深刻な財務上の困難に置くことになる、とういうのが主張の内容である。

Hope判決が明らかにしたところによると、料金が「公正かつ合理的」な範囲を超えることが主張されるときは、その決定の結果の分析に焦点が当てられることとなる。

Hope判決においても、正当な投資者の利益には、規制を受ける会社の財務上の健全性が含まれることを明らかにしている。そして、投資者にとっては、経常費用だけでなく営業の資本コストのためにも十分な収益が存在することが重要であることを認め、その信用を維持しおよび資本を引きつけるために財務上の健全性に対する信頼を得るために十分な利益が必要であることを判示している。それゆえ、規制を受ける会社にはその信用および資本を引きつけるに足るだけの財務上の健全性に対する信頼を確実ならしめるのに十分な収益が認められなければならない。それゆえ、委員会による再審査の請求を認めるとして、差し戻した。

しかし、本判決には反対意見があり、判示によると投資がなされた時点で賢明であれば投資者には利益が保証されることになると指摘している。

【コメント】

本判決は、Hope判決に従うもののようにであるが、委員会の料金決定の再審査を求めるだけのものであり、料金決定が消費者を食い物にするものか、それとも私有財産の没収にあたるのかを判断できないとして再審査を認めた事件である。注目のストランデッド・コストについては公益事業委員会レベルにあたる連邦エネルギー委員会においてあまり認められている。これは、これまでの判例において、公益事業の役務の提供に使用されかつ有用な財産のみが料金決定のベースに算定される⁽²⁾としてきた考え方を否定するものとなっている。料金決定のベースの算定に際して電力

会社の財務上の健全性が重視されたことが注目される。本判決の反対意見は、投資者の利益保証となることを指摘している。たしかに、料金は収益の最低および最高の範囲を画するバランスとしての性格があり、料金が結果的に高かったときはそのバランスは投資者に味方するし、もし低かったときはバランスは消費者に味方することとなるとい⁽³⁾われている。料金決定においてこのような緩衝的要素がある以上、電力料金において投下資本が利益保証されるとい⁽⁴⁾うのは行き過ぎかもしれない。

(2) デュケーン電灯会社事件⁽⁴⁾

〔事実の概要〕

ペンシルベニアの電力会社の集合が、原子力発電施設七基を建設する事業を立ち上げた。

しかし、一九八〇年に、アラブの石油停止やスリーマイル島の事故などを含む逆風となる出来事が生じたために、

四基の建設をキャンセルした。参加企業のデュケーン電力会社は、ペンシルベニア公益事業委員会に対して、料金引き上げ及びこの四基の廃棄された施設の費用を一〇年で償却することを申請した。同委員会は、同会社が同施設の建設に参加すること及びこれを終了させることの両方の判断をしたことはそれがなされた状況下では合理的なものであった旨の調査報告を受けて、キャンセルした費用の償却費を含む料金引き上げを認めた。しかしながら、料金決定手続きの終了直前になって、次のような州法 (Act 335) が成立した。すなわち、電力会社の発電施設の建設費用は、その施設が公衆の役務に供されるときまでは料金の基礎となすことができないというものであった。同州の消費者保

護庁は、同委員会に対して同法に照らして決定の再検討を求めた。同委員会は、再検討の結果、新法は発電施設の建設費用がその施設の公衆への役務の提供のために使用されるまで算定されてはならないとするものであって、費用の償却による回復を妨げるものではないとして前記の決定を確認した。また、同委員会は、この間にペンシルベニア電力から請求された廃棄施設の費用を一〇年で償却することの承認と料金引き上げについて、これを認めた。以上の二つの決定について、消費者保護庁が裁判所に提訴した。裁判所 (Commonwealth Court) は、同委員会が Act 335 を正しく解釈したと判示した。しかし、ペンシルベニア最高裁判所は、同法が当該費用の回復を料金の基礎に含め又は償却することのいづれをも禁止するものであり、同法は修正第一四条によって州について適用される修正第五条による財産権の規定に違反するものではない旨を判示した。合衆国連邦裁判所は、ペンシルベニア最高裁判所の判断を支持した。

〔判旨〕

州の消費者に電気を提供するという公益のために財産が使用されるが、それらの財産は、私的な投資者により所有され、運営される。この部分的には公的であり、私的であるという公益事業の財産は、修正第五条の Takings 条項の問題を生じさせる。

財産権の制約に対していかほどの補償をすればよいのかについて、判例は、かつては財産の「公正価格」基準を打ち立てたが、価格の算定が困難であることから、「合理的投資」(prudent investment) 又は「取得費用」(historical cost) の考え方に移り、一九四四年の Hope 判決が画期的判決となって、補償の算定の基礎として「取得費用」が有

効だと判断されるようになった (FPC v Hope Natural Gas Co., 320 US 591)。当裁判所もこれに従う。

ペンシルベニアの料金決定は、取得費用／合理的投資の方式をわずかに修正したものであり、上告人はいずれもその方式が不公正又は不合理であるとの主張をしていない。デ社は、普通株について一六・一四%、料金算定基礎の一・六四%の収益 (return) を認められている。廃棄される当該投資額は料金算定基礎の一・九%であり、その償却を認めなかったことによる収益の減少は四%にすぎない。ペ社は、普通株について一五・七二%、料金算定基礎の一・〇二%の収益を認められている。廃棄される当該投資額は、料金算定基礎の二・四%であり、その償却を認められなかったことによる減少は五%にすぎない。

本判決において、三人の判事が、料金決定の合憲性の問題は、適切に投下された全ての資本に対する収益の水準によるのであり、この投下資本には投下されたものが料金支払者に何ら利益をもたらさなかったとしてもこれを含むものである、との意見を表明していることが注目される。

【コメント】

本件判決は、「州の消費者に電気を提供するという公益のために財産が使用されるが、それらの財産は、私的な投資者により所有され、運営される。この部分的には公的であり、私的であるという公益事業の財産は、修正第五条の Takings 条項の問題を生じさせる。」ことを明言している。それでは、どのように補償の額を把握しうるかが料金の決定において問題となってきたようである。一八九八年の Smith v Ames 判決は「公正価格」基準を打ち立てたが、その算定方法が困難であり、政治的プロセスに有意義な司法上の制約とはならなかったようである。⁽⁵⁾ 本件判決の引用

する Hope 判決によってはじめて有意義な基準が生み出されたようであり、本判決もこれによっている。結局のところ、本判決では三人の判事の付帯意見のように解釈しても、Hope 判決のいう結果的に妥当な料金であった事例であったといえよう。

- (1) Jersey Central Power&Light Co. v. Federal Energy Regulatory Commission, 810 F.2d 1168 (1987).
- (2) Richard Pierce, Public Utility Regulatory Takings: Should the Judiciary Attempt to the Political Institutions? 77 Georgetown 2031, 2037 (1989).
- (3) American Telephone&Telegraph Co. v. FCC, 836F.2d 1386, 1390 (1988).
- (4) Dugesne Light Company v. Barasch 488 U. S. 299 (1989).
- (5) Supra note 2, at 2031.

五 電力会社の経営者の行動

投資者が所有する電力会社は、地域独占のもとで国家の規制ことに料金規制を受ける。そこでは、二つの基本的な経営上の機能である投資及びファイナンスが、規制手続きの過程で決定される。会社の株主や経営者がなす通常の判断も、行政手続きによって規制がとって代わることとなる。このことから、電力会社のコーポレートガバナンスをどのように考えるべきなのかが問題である。⁽¹⁾

料金規制は経営者の高いエージェンシー・コストを生じやすくさせる。経営効率から生じる利益はゼロだからである。Alchian と Kessel の古典的な論文によると、規制を受ける独占者が許容される利益の率より以上に稼ぐことが

できれば、非効率の問題とならないが、規制が外因となって経営者は会社の価値を最大化させようということに関心を持たなくなる。「規制によるよどみ」(regulatory slack) と呼ばれる見解である。⁽²⁾

これに対して、規制を通じての賃料請求権的行動 (rent-seeking behavior) をとれることが、所有者による経営者の監視につながり、規制を受ける会社も経営者をコントロールするメカニズムが働くという見解がある。Crain と Zardkoohi は、経営者が賃料請求権的活動をすることによって得ることのできる潜在的な独占的賃料が存在することから、株主はこれを基礎に経営者を監視するという。会社の資源は、製品開発やマーケティングなどの利潤促進のために用いられるというよりも、経営者の行動による規制対応の結果として、経済的利益に影響する料金やその他の規制に影響を与えることに向けられる。賃料請求権的行動には、弁護士やコンサルタントへの支払いだけでなく、政治献金やPR計画などがある。⁽³⁾

もう一つの立場は次のようである。すなわち、規制手続きの過程は、経営者の行動を政治勢力にさらすこととなる。George Stigler の言葉で言うと、規制手続きの過程は、産業の相談役として強力な社外者を自動的に認めることになる。あるいは Joscov, Rose および Shepard によると、経済規制は、私的な判断や市場の結果について政治的な結果を持ち込む。その規制手続きの過程において大きな圧力を得るであろうものの一つが消費者である。消費者は、ことに価格をベースに経営者を監視すべきである。これは、政治的圧力であるという見解である。⁽⁴⁾

このような指摘を受ける公益事業電力株式会社であっても、政府が所有する電力会社よりは効率的であることが指摘されており、そのガバナンスをどのように把握すべきなのかは難しい問題であるといえよう。

しかしながら、このような電力事業会社の経営者の行動は、規制緩和によって大きく変動せざるをえなくなることだけはたしかなようである。その場合に、完全に私的な株式会社として行動するだけでよいのかという問題は残されたままである。

- (1) Richard Geddes, Ownership, Regulation, And Managerial Monitoring In The Electric Utility Industry, 40 J. L. & Econ. 261-88 (1997) が、興味深い分析をしているので、以下ではその概略を紹介する。
- (2) Id. at 264-265.
- (3) Id. at 265.
- (4) Id. at 265-266.

おわりに

わが国においても、電力業界の規制緩和が進んでいることは前述した。このような環境の中で、電力会社の経営者は会社資産の効率運用をする必要性にせまられつつあるようである。電力十社でつくる電気事業連合会の会長は、電力小売りの自由化対象がこれ以上拡大したら、原子力発電所の新規立地ができなくなるとしている。⁽¹⁾ 他方では、ある大手の電力会社は米国内で電力事業に参入しようとするものさえでてきている。⁽²⁾ 電力業界の競争の自由化にともなってこれまでの電力規制の後始末をするだけであれば、本稿で見たようなストラテジック・コストの処理を認めていくことだけで足りるかもしれない。実際にも、通産省は原発の将来の老朽化に伴う解体作業で発生する低レベル放射性廃棄物の処理費用として、二〇〇〇年度から一家庭（夫婦と子供二人の標準モデル）当たり月額約七円を電力料金に

加算し、電力会社に積み立てを求める制度をスタートさせる、という報道がなされていた⁽³⁾。しかし、原子力発電による電力の安定的供給という問題と自由化の問題をどのようにすべきかは、公益事業の今後の在り方の問題として解決しなければならぬ課題だといえよう⁽⁴⁾。そして、この問題の解決を図る際に忘れてならないのは電力会社の株主の財産権の侵害が生じないようにすることであること強調したい。

(1) 朝日新聞二〇〇〇年七月二〇日。

(2) 朝日新聞二〇〇〇年二月一七日。

(3) 毎日新聞二〇〇〇年一月二八日。

(4) 日本の政府・業界は従来、原発の利点を強調しようとするあまり、原子力の発電コストは安いとの立場をとっていた(朝日新聞二〇〇一年八月二四日)から、原子力発電をどうするかが行政にとっての難題になっているといえよう。