

特別速報

日立、英・Horizon Nuclear Power 社を買収

一般財団法人 日本エネルギー経済研究所
戦略研究ユニット 原子力グループ

10 月 30 日、日立製作所は英国原子力発電事業会社 Horizon Nuclear Power 社（以下 Horizon）を買収する契約を締結し、11 月中の買収完了に向けた手続きを進めることを発表した¹。Horizon は E.On と RWE 社の英国現地法人が 50:50 で出資し、2009 年 1 月に英国での新規原子力発電所建設を目指して設立された事業会社であるが、E.On・RWE 両社とも 2012 年 3 月、英国原子力事業からの撤退を決定し、売却先を探していたものである²。新規原子力発電所建設市場として英国はリスクが比較的 low、有望な候補の一つであることから、Areva や東芝等プラントメーカー、中国や韓国の企業も買収に関心を示していたが、入札最終段階で東芝グループと日立グループとが候補に残っていた。売却額は 6 億 7 千万ポンド（854 億円前後）とされており³、東芝では Shaw 社の所有していた Westinghouse 社株式 20%の取得にも資金が必要なことから、これを上回る買収額を提示することは困難であった模様である。

英国新規原子力事業会社 Horizon の取得先が日立に決定したことの意義と影響を、プロジェクト・財務・世界の原子力産業市場での競争力の観点から概観したい。

Horizon の計画する英国原子力発電所新規建設プロジェクトは Wilfa 及び Oldbury の 2 地点で、2020 年頃までに 4-6 基、660 万 kW の新規営業運転開始を目指している。2 地点とも既に英国政府から送電線敷設等の事前了解を得ており、既設の原子力発電所もあることから用地取得に係る課題は無いと考えてよい。英国政府は 2020 年までの新規原子力発電所運転開始に向け、企業への直接融資や債務保証はしないものの、安全審査や環境影響評価の円滑な遂行に関しては前向きであり、Horizon の所有者が欧州電力会社から日本のプラントメーカーに変更となったことによる影響は限定的であろう。仮に懸念があるとすれば、現在英国原子力規制機関 ONR が標準設計認証対象として審査中の炉型、EPR・AP-1000 とも日立の炉型ではないことであるが、ESBWR の標準設計認証を申請した実績があり、

¹ 出所：日立製作所プレスリリース、
http://www.hitachi.co.jp/New/cnews/month/2012/10/f_1030a.pdf

² 出所：Horizon Nuclear Power ホームページ、<http://www.horizonnuclearpower.com/>

³ 出所：RWE ホームページ、
<http://www.rwe.com/web/cms/en/113648/rwe/press-news/press-release/?pmid=4008538>
なお、ロイターによれば、発表されている買収額は 6.96 億ポンドだが、Horizon の保有する現金 2,600 万ポンドを差し引いた 6.7 億ポンドが日立の拠出する買収費用となる。

<http://jp.reuters.com/article/companyNews/idJPTK054189120121030>

日立と深い協力関係にある米国 GE と連携して対応する方針であると既に報じられており⁴、ABWR が持つ国内外での豊富な実績を持って、許認可取得に向けて着実に歩みを進めようとしており、今後の対応が注目される。

次に、国内外の原子力事業で厳しい状況が続く中、Horizon を買収することによる日立の財務リスク及び株式市場の評価については、各種アナリスト・レポート等の分析が待たれるところである。市場の評価に関しては、様々な視点がありうるが、第一には日立製作所の企業規模や資金保有量と比較した今回の買収額が極めて小規模であることがある。2012 年 3 月期の同社決算によると、総資産約 9 兆 4, 000 億円、うち現金等約 6, 200 億円であり、原子力事業を含む電力システム事業部門の売上高が約 8, 324 億円であった。この規模からすれば 850 億円程度は借入や新規株式発行等をしなくとも手元資金で十分調達可能であり、キャッシュポジションの悪化の懸念も少ない。これは 2006 年 2 月の東芝による Westinghouse 社の買収が同社のキャッシュポジションに大きく影響を与え、約 6, 000 億円に上る買収資金負担のため出資パートナーの募集を余儀なくされたこととは対照的である。

ただし、長期的にみてこの投資が日立に大きな収益をもたらすかどうかは不確実性が高い。Westinghouse は既設炉を世界で 100 基以上有しており、その既設炉関連の事業収入が買収 1 年目からあったことが実のところ買収の最大の効果であった。しかしながら Horizon 社はまだ新規建設が緒についたところであり、少なくとも数年は事業収入より支出（投資）のほうが上回る時期が続く可能性が高い。Westinghouse に比べて 1 桁少額の投資額とはいえ、その回収期間は長くかかることが予想され、これが株式市場にどう評価されるのかは若干の観察が必要であろう。また、そもそも英国における原子力発電導入の今後の展開や同社が本買収によって発電事業に関与することについての課題などについて、市場の評価を見ていく必要もあろう。

最後に、この買収が世界の原子力産業市場での各社競争力に及ぼす影響については、日本のプラントメーカーとして日立の存在感を世界に認識させることになったという意義は相当にあるものと考えられる。今回の買収に関しては、6 年前の Westinghouse と異なり、候補各社がいずれも業績がふるわなかったり財務的な問題を抱えていたり等で、いわゆる買収プレミアムが積み上がるほどの激しい競争とはならなかったことが日立にとっては幸いであった。しかし、日本のみならずアジアの企業がこれまで踏み込む余地のなかった欧州市場、それも英国という原子力先進国で、日本企業が初めて所有者として参入したことの意義は大きい。2008 年に原子力白書で新規建設のロードマップを描いて以来、決して迅速とはいえないものの着実に歩みを進めている英国において、日立がこれから欧州のどの企業と戦略的提携を組み、本来の強みである製造技術力をどのように発揮していくのか、世界中が注目している。

以上

⁴ 日刊工業新聞、2012/10/30、<http://www.nikkan.co.jp/news/nkx0320121030aabb.html>