

■ トップが語る東京ガス Interview with President Hideharu Uehara

東京ガス株式会社代表取締役社長 上原英治

21世紀初頭をターゲットとした中期経営計画では株主価値経営とキャッシュフロー経営が大きく掲げられ、資本市場から注目されるとともに、高く評価されています。ここでは、その意図と実現に向けた戦略について語っていただきます。

Q：社長に就任されて以来、東京ガスの目指すべき姿として従来とは違った新しい企業像を掲げていますが、それはどういう趣旨からですか？

A：当社は、株式会社であるとともに公益企業でもあるという二つの面を併せ持っています。これまでは、どちらかという则需要家を重視するという公益企業の使命が前面に出てしまい、株式会社の使命である企業価値の増大によって株価を上昇させ、それによって株主の皆さまにお応えしていくという点ではやや弱かったのではないかと考えています。しかし、この数年、当社の経営環境は大きく変わってきています。まず一つは、規制緩和の進展によって都市ガス事業にも自由化の波が押し寄せ、競争分野が拡大してきていることです。この競争に徹底して戦い、打ち勝っていかなければ、当社の発展はないと思っています。もう一つは、企業価値を増大させる社会的なニーズが高まっていることです。これは株式会社が果たすべき本来の使命であり、いくら公益事業という面を持っているとはいえ、その使命をなおざりにしてよいものではありません。そこで、公益事業として需要家と地域に貢献していくことと、株式会社として企業価値を増大させていくことの二つの使命を同時に果たす新しい企業像を、これからの東京ガスの目指すべき姿として位置付けました。この二つの使命は、一見すると相反するように思われますが、私はむしろ両立し得るものと考えています。自由化の時代を迎え、競争力を増大させるための価格競争の追求は需要家の皆さまへのサービス向上につながると同時に、競争優位のポジションを可能とさせ、株主の皆さまにとっての企業

The Company's current medium-term management plan is guided by two basic principles: shareholder-focused management and cash flow management. The plan, which specifies targets for the opening years of the 21st century, has enjoyed a strongly positive reception in the stock market. Below, President Hideharu Uehara discusses factors influencing the drafting of the plan and strategies for achieving the goals outlined therein.

Q: Ever since you assumed the presidency, Tokyo Gas has actively cultivated a corporate Vision notably different from that in the past. What factors have influenced this shift?

A: While in the eyes of the populace very much a public utility, Tokyo Gas is at the same time a joint-stock company. The Company has two different faces, one turned to the customer and the other to the shareholder. In the past, management tended to focus on its obligations as a public utility, more often than not prioritizing the needs of customers. As a consequence, management played down its responsibility as a private company, which is to serve shareholders by maximizing corporate value and thereby increasing our share price.

During the past few years, our business environment has undergone considerable change. For example, deregulation has liberalized the city gas industry and ushered in a growing range

of competing fields. In this new context, our future progress depends first of all on our ability to effectively overcome nascent competitive challenges.

In addition to growing market imperatives, societal trends in general have strengthened our resolve to increase our corporate value. Indeed, this has always been a fundamental goal of joint-stock companies, which is something that even at Tokyo Gas we cannot neglect no matter how much we present ourselves as a public utility. Accordingly, Tokyo Gas has now positioned itself as a company that seeks both to serve the customers in its operating region and to maximize corporate value for shareholders. And we are trying to project an image that accurately reflects this dual focus.

Although these two goals may at first glance appear incompatible, I believe they are mutually achievable. As liberalization moves forward, price reductions implemented to enhance competitiveness result also in sav-



利益・財務体質改善目標 Profitability and Financial Position Improvement Targets

(単位 Unit : 億円 / ¥100 millions)

単独目標 Nonconsolidated	2000年3月期 March 31, 2000	2005年3月期目標 March 31, 2005
総売上高 Net sales	8,699	10,200
総売上高5カ年平均伸び率 Net sales average growth rate	-	3.2%
総資産 Total assets	14,936	14,400
有利子負債残高 Interest-bearing debt	7,619	6,100
自己資本比率 Equity ratio	29.7%	39.0%
	2000年3月期 March 31, 2000	5カ年平均目標(2001年3月期~2005年3月期) 5-Year Average (Year ending March 31, 2001 through year ending March 31, 2005)
フリーキャッシュフロー Free cash flows	260	500
フリーキャッシュフロー5カ年合計額 Free cash flows 5-year total	-	2,500
総資産利益率 Return on assets	1.5%	1.9%
総資本回転率(回) Total assets turnover(times)	0.60	0.65
連結目標 Consolidated	2000年3月期 March 31, 2000	2005年3月期目標 March 31, 2005
総売上高 Net sales	9,922	11,700
総売上高5カ年平均伸び率 Net sales average growth rate	-	3.3%
	2000年3月期 March 31, 2000	5カ年平均目標(2001年3月期~2005年3月期) 5-Year Average (Year ending March 31, 2001 through year ending March 31, 2005)
フリーキャッシュフロー Free cash flows	420	615
フリーキャッシュフロー5カ年合計額 Free cash flows 5-year total	-	3,075
総資産利益率 Return on assets	1.5%	1.7%

価値を増大させることになるからです。そして、その二つの使命を同時に果たすための経営指標としてフリーキャッシュフローを掲げました。フリーキャッシュフロー増大の追求こそが需要家の皆さまへのサービスの向上と株主の皆さまにとっての企業価値の増大につながる共通の経営指標であると考えています。

Q: 今後のフリーキャッシュフローの動向はどのように予測していますか?

A: 中期経営計画でお示しましたように、経営効率化の徹底をベースに、特に営業力の抜本強化による売上の増大と資産効率の向上に重点的に取り組むことにより、2005年3月期末までに2,500億円のフリーキャッシュフローの創出を見込んでいます。これは、昨年12月と今年度中に実施する予定のガス料金の引き下げ4%~5%を織り込んだ数字です。今年度中の引き下げを実施した後は、2005年3月期末までは料金の引き下げは予定していません。東京電力は10月に電気料金の引き下げを行いました。当社としては4%~5%の引き下げ実施によって十分競争力のある料

ings—and thus improved service—to our customers. At the same time, this sharpens our competitive edge, which ultimately leads to increased corporate value and thus benefits our shareholders. This is why we cite free cash flow as the best indicator of how well we are fulfilling both our duty to the customers in our region, on the one hand, and our obligations to shareholders, on the other. Free cash flow is an effective measure of progress in improving services to customers and in increasing corporate value for shareholders.

Q: What is your estimate for free cash flow in the next few years?

A: As stated in our medium-term management plan, we aim to generate a total of ¥250 billion in nonconsolidated free cash flow by the year ending March 31, 2005. To achieve this, we will focus on raising both revenues and asset efficiency by reinforcing our sales capabilities and by enhancing management efficiency. In addition, our free cash flow projections take into account two reductions in gas charges, one implemented in December 1999 and another planned for the current fiscal year, which together represent a reduction of 4% to 5%. We do not anticipate any subsequent charge reductions before the year ending March 31, 2005. Although Tokyo Electric Power reduced its electricity charges in October 2000, we remain confident that our 4%-5% cuts, once fully implemented, will make us sufficiently competitive. In the unexpected

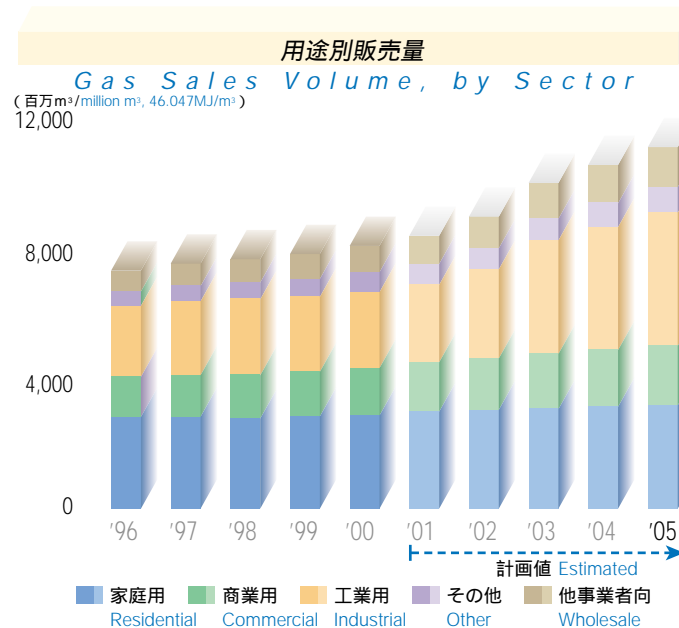
金が設定されるものと判断しています。万が一、さらなる厳しい価格競争になるのであれば、より徹底した効率化によってフリーキャッシュフローを減らすことなく競争に打ち勝っていきたくと思っています。

**Q: 「売上の増大」への取り組みについては
どうお考えですか?**

A: 当社の商品である天然ガスは、環境負荷が小さく、省エネルギー性にも優れ、他の競合エネルギーに比べて高いアドバンテージを有しております。さらに、875万件を超えるお客さまとの間に信頼という絆で結ばれたネットワークや市場に見合った価格競争力、エンジニアリング力に裏付けられた営業力、市場ニーズに即応した技術力等を強みとして、これまでの既存事業領域はもちろん、電力市場など新規事業領域への進出による積極的な需要拡大を図ってまいります。その中でも、電気と熱を併給するコージェネレーションへの取組みを強く進めてまいります。ちなみに中期経営計画では2005年3月期までのガス販売量の伸びを年率6.5%と見込んでおりますが、その中でコージェネレーションを含む発電関連のガス販売量の伸びは年率20%と非常に高いものになっています。

Q: 今後高い成長が期待されるコージェネレーションについてお話しください。

A: コージェネレーションとは、都市ガスを需要地に送り、工場や建物に設置したガスエンジンやガスタービンで発電を行い、同時に排熱を有効な熱エネルギーとして利用するきわめて総合エネルギー効率の高いシステムで、工場等の産業用から事務所、



event of the emergence of new price competition, we will respond by implementing efficiency-improvement measures and thereby maintain momentum toward our free cash flow objectives.

Q: How do you intend to increase revenues?

A: Natural gas, our mainstay product, enjoys significant advantages over competing energy sources, including its lower environmental impact and higher efficiency. As a company, moreover, Tokyo Gas also has many competitive strengths, including a network of more than 8.75 million customers with whom we have long-established, trust-based relationships. In addition, our competitive pricing reflects market realities, and our sales capabilities are undergirded by solid engineering capabilities and state-of-the-art technological expertise, which enables swift

responses to changing market needs. Drawing on these strengths, we intend to expand our presence in existing businesses and build up demand in new fields, such as electric power. Gas cogeneration systems, which provide electricity and thermal energy, will receive special attention. We project that the volume of gas sales will rise an average of 6.5% annually by the year ending March 31, 2005. Within that increase, we expect sales of gas used for power generation, including cogeneration, to rise a solid 20% per year.

Q: Please explain more about gas cogeneration systems, which you expect to contribute to strong future growth.

A: Gas cogeneration is a highly energy-efficient form of power generation whereby city gas is used to drive gas engines and turbines that supply power to factories and buildings. The thermal energy produced by this process is also usable as an energy source. As a result, cogeneration is being introduced in a wide range of built environments, from factories and other industrial facilities to such facilities as office buildings and hospitals. Tokyo Gas has worked on developing

病院等の民生用にいたるまで幅広く導入されています。当社は、長年にわたってコージェネレーションの技術開発に努めてきており、システムに関するノウハウやエンジニアリング力では、国内はもとより世界でもトップクラスであると自負しています。また、昨今は大規模発電から分散型電源への流れが加速しておりますが、その分野での注目株であるマイクロタービンについても、当社ではコージェネレーションとしてのパッケージ・商品化に取り組んでおり、中小規模の病院、ホテル、コンビニエンスストアやファーストフードレストランを中心に、2001年頃から本格的に普及していくのではないかと予測しています(なお、このマイクロタービンについては、中期経営計画における2,500億円のフリーキャッシュフロー創出には含まれていません)。さらに、その先の武器として期待しているのが家庭用燃料電池コージェネレーションです。これは各家庭で都市ガスを燃料として、水素製造装置によりつくられた水素を使って固体高分子型燃料電池(PEFC)で発電し、同時に給湯・暖房を行うものです。当社は、5年後の導入開始、10年後の本格的普及を目標に、すでにその開発に取り組んでいます。この燃料電池は一般家庭に設置することを目標としており、現在の家庭用需要件数が約800万件であることを考慮すれば、その市場の巨大さをご理解いただけたと思います。



マイクロタービンと排熱回収装置を組み合わせたコージェネレーションパッケージ

Cogeneration system, combining Microturbine and a heat recuperator

cogeneration technology for many years. We are proud to count ourselves among the leaders, in Japan and the world, in terms of engineering ability and the know-how required for these systems.

Recently, a shift from large-scale power generation to small distributed power sources has been gathering momentum. In this context, Microturbine potentially has a major role to play. At Tokyo Gas, we are developing Microturbine for commercial cogeneration use, which we plan to launch for full-scale marketing some time after 2001, mainly to small and medium-sized hospitals, hotels, convenience stores, and fast-food outlets. Expected proceeds from sales of this Microturbine were not included in our medium-term management plan's forecast of ¥250 billion in free cash flow.

In addition, a fuel cell cogeneration system for residential use holds great promise for the future. This system generates electricity as well as hot water through Polymer Electrolyte Fuel Cells (PEFC), using hydrogen reformed from gas. Already, Tokyo Gas is developing this type of fuel cell, for which we are planning an initial market launch in five years, with full-scale marketing in about 10 years. Given a marketer's ideal scenario of a fuel cell in every home, and considering that the market in our service area amounts to approximately eight million households, potential demand for this product is immense.

Q: How do you plan to go about improving asset efficiency?

A: A thorough streamlining of assets, together with reduced capital expenditures resulting from the introduction of new technologies, ought to enable an infrastructure-intensive company such as Tokyo Gas to improve asset efficiency. These measures will also enable us to set gas charges at levels that strengthen gas' competitiveness vis-à-vis other forms of energy. As a result of increased gas sales, we hope to improve earnings still further. We gauge improved asset efficiency in terms of return on assets (ROA) and total assets turnover. Our goal is to raise nonconsolidated ROA to an annual average of 1.9% for the five years from the year ending March 31, 2001, through the year ending March 31, 2005. Over the same period, we aim to raise average total assets turnover to 0.65 times.

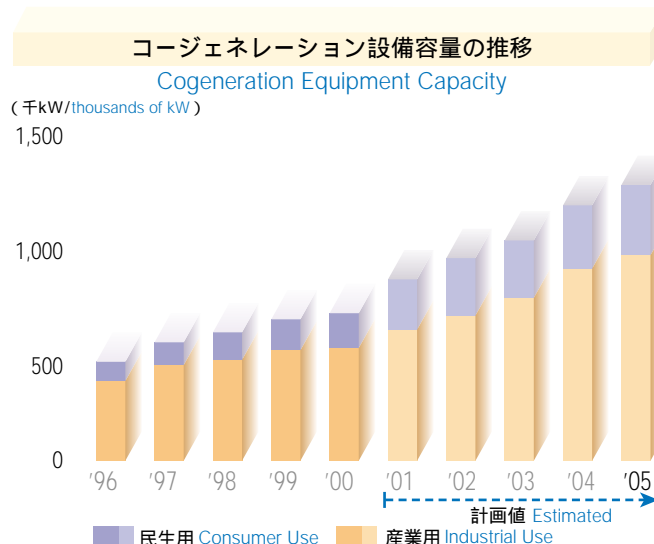
Q: 「資産効率の向上」へ向けての考え方についてお聞かせください。

A: 当社のような装置産業においては、徹底した合理化と新たな技術の導入等による設備投資額の削減によりその資産効率を高めることで、他エネルギーとの競合に打ち勝つガス料金の設定を可能にするものと考えています。その結果、ガス販売量の増大となって収益をより向上させるものと考えています。「資産効率の向上」を目指す指

標としてROA、総資本回転率を掲げ、ROAは2001年～2005年3月期5ヵ年平均1.9%、総資本回転率は0.65回転を目標値としています。さらに、今年の4月から、6つの戦略事業本部をバーチャルカンパニーとした新たな経営管理方式を導入し、それぞれのバーチャルカンパニーにフリーキャッシュフローとROAの目標値を持たせ、これまでの業務目標と合わせた目標の達成を目指します。

Q: 今後発生するフリーキャッシュフローは、どのように活用していきますか?

A: 料金の引き下げとともに、株主の皆さまへの還元、有利子負債の削減、新規事業への投資を考えています。特に株主の皆さまへの還元は、料金引き下げとともに最優先すべき経営課題であると考えており、今年度中の料金引き下げ後、速やかに株主還元を実行したいと思っています。直接的な株主還元の方策としては、増配などの配当政策や自社株消却などの方法が考えられますが、フリーキャッシュフローの創出具合を勘案して最も速やかな還元が可能な方策をと考えますと、配当政策による還元の可能性が高いのではないかと考えています。また、一昨年に稼働を開始した第三のLNG基地扇島工場の建設のために膨らんだ有利子負債の削減にもフリーキャッシュフローを使っていきたいと考えています。現在当社は、全資産の約5割に相当する7,600億円の有利子負債を抱えています。2005年3月期には6,100億円にまで圧縮したいと考えています。さらに、今後の事業発展、成長のために必要な新規事業への取り組みに対してもフリーキャッシュフローを使っていきたいと考えています。具体的な案件としては、まず、原料輸送コストの削減やLNGのスポット市場の拡大に備えて100



In April 2000, we introduced a business management system into our existing six divisions, enabling each to operate strategically, much like an independent company. For example, each division is given its own targets for free cash flow and ROA, along with other business goals already established.

Q: How do you plan to utilize the free cash flow generated in the future?

A: In addition to reductions to customer charges, mentioned previously, we intend to pass on higher profits to shareholders, reduce interest-bearing debt, and invest in new businesses. Passing profits on to shareholders is among our most important management tasks, as is reducing customer charges. After

implementing price cuts during the current fiscal year, we intend to focus on passing on rising profits to our shareholders, either via higher cash dividends or through share buybacks. Once we have assessed the actual free cash flow levels achieved in the coming years, we will reward shareholders accordingly, most likely in the form of higher dividends.

We would also like to use free cash flow to reduce interest-bearing debt, which expanded during the course of construction of our third Liquefied Natural Gas (LNG) Terminal at Ohgishima. Our interest-bearing debt currently totals approximately ¥760 billion, equivalent to nearly half of our total assets. We aim to reduce this to ¥610 billion by the year ending March 31, 2005. Moreover, we plan to devote free cash flow to building up a presence in businesses that appear to us likely to support our continuing development and growth. Specifically, we have placed orders for two LNG tankers, which will be wholly owned by Tokyo Gas and will allow us to reduce transportation costs and take better advantage of the LNG spot market. Also, we intend to invest in such new businesses as electricity retailing through Ennet Corp., which we have set up in partnership with the NTT Group and Osaka Gas. Finally, in the area of communications infrastructure we are cooperating with the Marubeni Group to install optical-fiber lines in

% 自社所有の LNG タンカーを 2 隻発注しました。さらに、NTTグループ、大阪ガスとの提携によって設立した『エネット』による電力小売り事業や、丸紅グループと共同で地域冷暖房用配管沿いに光ファイバーを敷設する通信インフラ事業など、これからの成長が期待される新規事業にも積極的に投資していく考えです。現在想定しているフリーキャッシュフローの配分については中期経営計画における現時点での考え方であり、将来にわたる事業環境等の変化に対応しながら、企業価値の最大化を大前提とした配分見直しを行うつもりです。



**Q : これからの株主・投資家との関係、株主価値経営の視点に
立ったコーポレートガバナンスについてはどうお考えですか？**

A : 株主・投資家の皆さまに、当社の将来性をより深くご理解いただきたいと考えており、そのために適時適切な情報開示を積極的に行うとともに、IR 活動にも力を入れています。当社は、その事業内容や事業形態からも短期ではなく中長期の投資とその回収、収益向上を目指していく事業です。そのため、株主・投資家の皆さまにも中長期の観点からの投資対象として当社をより深くご理解いただきたいと思います。また、コーポレートガバナンスにつきましては、取締役会における議論に加えて、その充実を図るために毎週常務以上が出席し経営課題を討議する「経営会議」を開催しています。ここでは、さまざまな経営課題について徹底的に議論し、当社がとるべき最適な経営と方向性を討議しており、コーポレートガバナンスとして十分な役割を果たしていると考えています。さらに、IR 活動を通じて投資家やアナリストの皆さまからいただいているご意見も、資本市場からの当社へのコーポレートガバナンスであると考えており、それを経営に反映させながら、さらなる企業価値増大を目指したいと考えています。

the existing channels of the pipes for our district heating-and-cooling system.

Such is our current thinking regarding the disbursement of free cash flow, as projected in our medium-term management plan. While remaining alert to changes in the business environment, we will consider and review all free cash flow disbursements, being ever mindful of the imperative to maximize corporate value.

Q: Shareholder-focused management is emphasized in the current medium-term management plan. What would you like to stress to shareholders and other stakeholders, and what steps are you taking to improve corporate governance?

A: We want shareholders and other stakeholders to have an informed understanding of Tokyo Gas' future potential. Accordingly, we disclose

appropriate information in a timely manner, and are working to enhance our investor relations (IR) activities generally. The nature and structure of our business make Tokyo Gas a medium- to long-term investment, with medium- to long-term prospects for improved profits and higher returns. The Company is not a good candidate for short-term investment results.

In our effort to maintain high levels of corporate governance, we hold weekly management conferences, in addition to ongoing discussions by our Board of Directors. In these management conferences, we discuss issues in depth and debate management approaches regarding all matters of concern to the Company. I sincerely believe that these conferences effectively benefit our corporate governance. In addition, we use the opinions of investors and analysts received during our IR activities as valuable input supporting our efforts toward improved corporate governance. To the extent possible, we reflect these opinions in our management decisions in order to further maximize corporate value.