

2

鉄道会社の事業多角化とリスク

経済学部 2 年

佐藤 達飛

1. はじめに

近年では、大手鉄道各社はますます事業多角化の傾向を強めている。その範囲は、不動産といった従前より鉄道と不可分と考えられてきた分野だけではなく、サービス業やレジャー、リゾートといった事業にも及ぶ。ところで、今般のコロナ禍のようなリスクというものはあらゆる事業につきものであるわけだが、このような種々のリスクに対して、鉄道各社の多角化がどのような影響を与えるかということは非常に興味深い。本稿では、自然災害や社会環境の変化が、鉄道各社にどのような影響を与えるのかということ、事業の多角化の観点から考察する。考察にあたっては、参考として関東大手各社の中から事業割合の特徴的な3社（東急、京急、京成）の例から事業多角化の現状を示した後、一般論として種々のリスクを想定して事業多角化との関係を追う。

なお、事業多角化とコロナ禍による影響に関しては、他稿（秋元, P4-9）に詳しく、そちらも合わせて参照されたい。

2. 各社の事業割合

以下、3社の営業収益を示す。データはコロナ禍の影響を受けていない2019年度のものを用いる。なお、「営業収益」は「営業利益」とは異なることを留意されたい。

(1) 東急

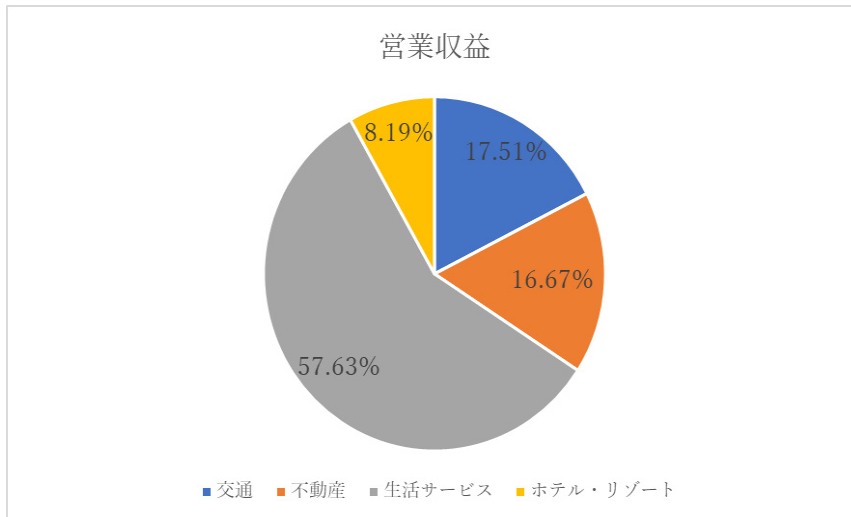


図 1 東急セグメント別営業収益 (2019 年度第 1 四半期)

まず生活サービス部門の営業収益が多いことが目につくが、生活サービスとは概ね小売業を指しており、東急においては東急ストアや東急百貨店である。一般論として、このような業種においては利益に対して収益が大きくなる傾向にある。

実際、利益について見ると交通と不動産がほぼ同率でトップシェア、生活サービスはそれらの半分程度であり、ホテル・リゾートは交通と不動産の 10 分の 1 程度である。

やはり交通が主力なのは言うまでもないが、東急の最大の特徴は不動産事業の利益が鉄道事業と同等かそれ以上ある点である。

(2) 京急

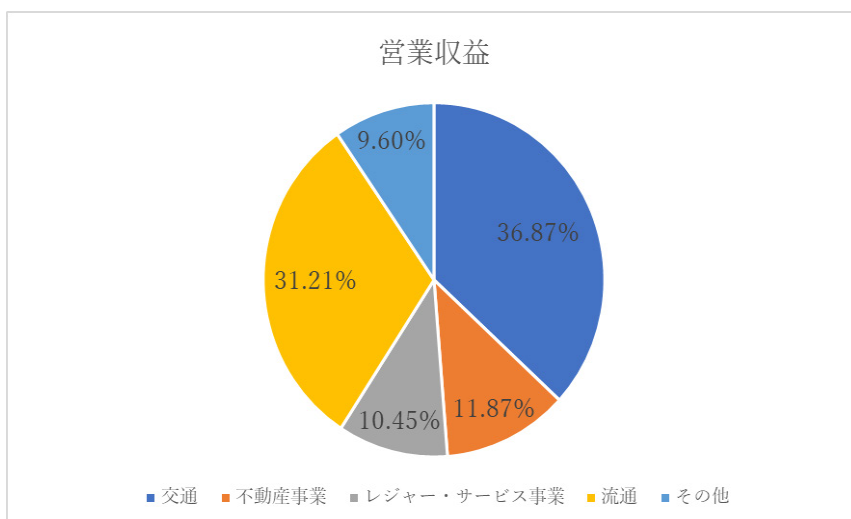


図 2 京急セグメント別営業収益 (2019 年度第 1 四半期)

京急の場合は営業利益が特に重要なので下に示す。

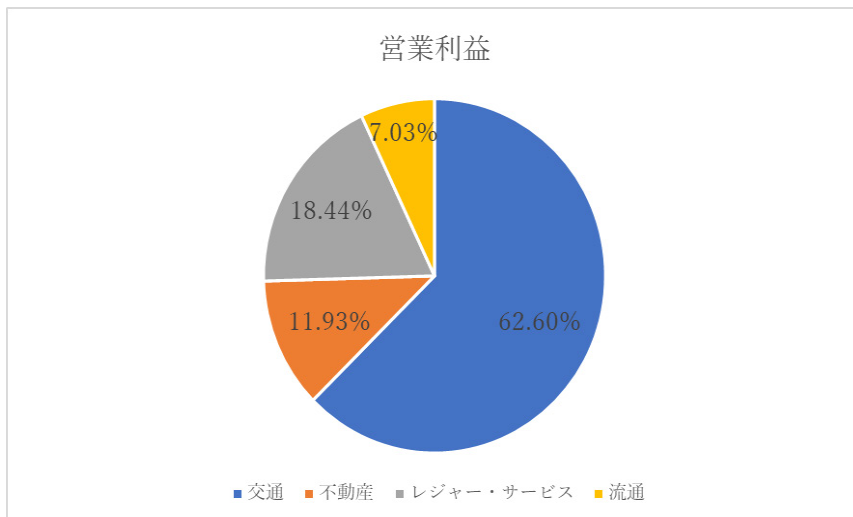


図3 京急セグメント別営業利益 (2019年度第1四半期)

一見「鉄道重視」の会社という風に見受けられる。しかし、本当にそうなのだろうか。

ここで注目すべきは「レジャー・サービス」である。『レジャー』と「サービス」を同時に含んで入るが、京急の場合は主たる部分は「レジャー」であると考えて良い。さて、営業収益と営業利益のグラフの中で、「レジャー・サービス」が占める割合を考えると、営業利益のグラフの方が高いことから、このセグメントの利益率が高いことが分かる。例えば東急のホテル・リゾート事業と比べてみてほしい。この利益率はかなり高いことが分かるだろう。京急の公式サイト¹を見てみると、この事業の内訳としては、三浦半島一帯の観光レジャーやホテルや、「BOAT RACE 平和島」などがある。これを見れば、海岸沿いという事業エリアを存分に生かした強力な事業であることが読み取れる。レジャー事業と交通事業との相互効果も考えれば、レジャー事業は京急の中でも存在感があるセグメントだと言って良いだろう。

1 京急「レジャー・サービス事業」 https://www.keikyu.co.jp/company/pdf/handbook2019-2020_p058-062.pdf 最終アクセス日:2020/10/27

(3) 京成

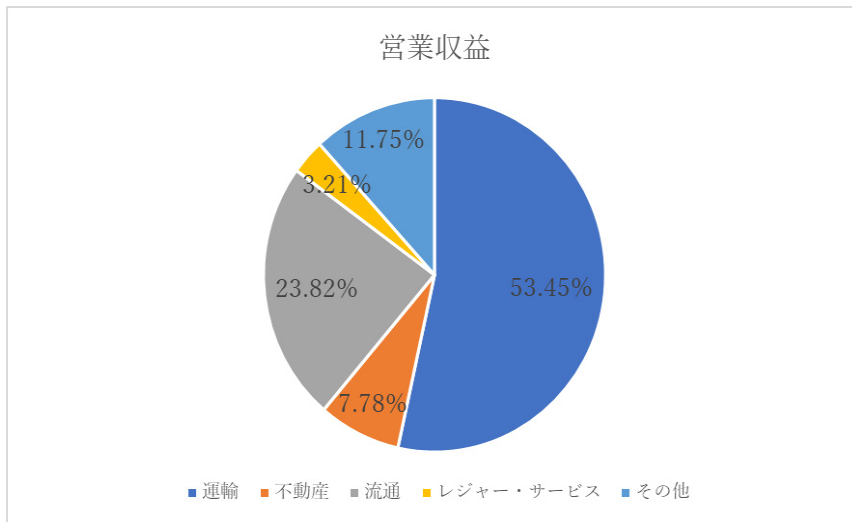


図 4 京成セグメント別営業利益 (2019 年度 3 月期)

京成に関しては、真の意味で鉄道が主体といって差し支えない。営業利益をみても運輸が圧倒的に高い割合を占めている。東急ほどには沿線開発に熱心ではなく、京急ほどに観光資源を持っているわけではないが、しかしながら収益の半分近くを運輸以外の事業が占めているのは事実である。

3. 環境変化と事業の多角化

ここからは環境変化と事業の多角化について具体的に考察を進めていく。

まず今回のコロナ禍に対してとりわけ強いと言えるセグメントは「不動産」であろう。(秋元の稿も参照されたい) 鉄道、レジャー、百貨店の類は外出自粛などの影響を大きく受けたが、(多少需要される地域の変動はあれど) 不動産はそうではない。

ところで、コロナ禍というのは大きな視点で見れば世に数多あるリスクの一つに過ぎない。将来の鉄道会社の展望を考えるにあたって、コロナ禍という感染症リスクだけを考察するのでは十分とはいえない。よって、以下ではコロナ禍以外の様々なリスクを想定して、そのリスクと多角化事業との関係について論じる。

(1) 自然災害 (地震等)

日本という国ではとりわけ無視できないリスクといえばやはり自然災害であろう。具体的には地震や台風などがとりわけ被害規模が大きいものとして想定できる。さて、この場合に影響を受けやすいセグメントはどこだろうか。それは多くの場合不動産であろう。なぜなら、不動産事業というものは不動産そのものに含まれる資産価値が最も重要なのであって、自然災害はそれを大

きく減じるものであるからだ。もちろん他の部門も影響を受けるものではあるが、よほど破滅的でない限りその他の部門は「一時的な」支出により復旧可能である。不動産事業には漠然と安定的というイメージがあるかもしれないし、実際にコロナ禍においてはそうなのであるが、それは絶対的なものではない。

(2) 社会的信用の失墜

自然災害ほど重大そうには見えないものの、これも現代において無視できないリスクである。社会的信用が低下する要因は、鉄道会社自身が原因の場合（鉄道会社の過失による事故等）もあるし、そうとは言い切れない（社員個人が会社の名誉を損ねた場合等）もある。いずれにしても、SNSなどでそのような評判が拡散しやすくなっている現代、そのようなリスクの存在感は大きくなっていると言えるだろう。

さて、この場合に大きな損害を被るのは、「その会社でなくても良い、あるいはそのサービスがなくてもそれほど困らない」という類のものである。例えば交通部門のうちでも、通勤需要が社会的信用の失墜で大きく低下するというのは考えにくい。不動産も同様である。その一方で、とりわけ大きく影響を受けそうなのは「ホテル・リゾート・レジャー事業」だろう。また、サービス業も、百貨店のような形態のものは大きく影響を受けるが、例えば東急ストアのようなスーパーに近い形態であればそれほど影響を受けないだろう。（生活と強く結びついているため）

ただし、一つ注意しておかなければならないのは社会的信用を失う原因が特定のセグメントに帰属している場合、そのセグメントが他のセグメントに比べて強く影響を受けるということは想像に難くない。しかし、そのようなリスクは全てのセグメントに等しくあるのだから、セグメントごとのリスクの違いについて論じている本稿においては考察する価値はそれほどない。

(3) 人口減少

鉄道会社のホームページ等を見ると、今後の課題として「人口減少への対応」が挙げられることが多い。それほどまでにこの問題は重要なのである。

では具体的にリスクを負うセグメントを考察してみると、なるほど鉄道会社がとりわけ重要視するだけあって全てのセグメントに影響を与える問題に思える。

だが、あえていうならば「交通」への影響が大きいといえよう。まず大前提として「生活サービス」や「不動産」、「ホテル・リゾート・レジャー」といったものへの投資は大部分が可変である。すなわち、状況の変化に合わせてその供給量を調整することができる。したがって、「利益が上がらない」ということがあっても「赤字になる」ということはそれほどには考えられないのだ。仮にそういった事態が起これば、それは経営戦略上のミスである。

ところが、「交通」、とりわけ鉄道は初期投資が大きく、維持費も高額になる。ゆえに需要が一定数を割り込めば赤字も考えられる。ここで重要なのが、「運行本数を減らして赤字を減らす」というのにも限度があるということである。設備の巨大さゆえ、一定数の旅客を捌かなければ利益は上がらない。すなわち、「需要の変化に対する柔軟性が低い」。さらにいえば、そもそも交通

.....

事業の縮小は他のセグメントに与える影響が大きいので、中々縮小には踏み込めないという事情もある。とりわけ人口減少が交通部門に与える影響が多い要因である。尤も、今回検討したような大手私鉄で「赤字」にまで至る可能性はそれほどには大きくないかもしれないが、それでも（他の事業に比べて）効率の悪い支出をすることになる可能性は否めない。

(4) 不況

影響は当然全てのセグメントに及ぶが、交通と（スーパー的業態の）サービスは比較的強い。理由はいずれも好不況に関わらず必要不可欠であるからである。

逆に、「ホテル・リゾート・レジャー」は弱い。所得が下がれば真っ先に削られる消費であるからだ。

また、不動産も概ね好不況と不動産価格が連動していることを考えれば、影響は大きいといえる。

4. まとめ

以上の考察により、種々のリスクは各セグメントに分散しているのが分かる。すなわち各事業は、「この事業はリスクに強い」「この事業はリスクに弱い」というような対立の内にあるのではなく、「事業を分散させることで初めてリスク全般に対応できる」という相補的關係の内にある。

上で見たように、大手私鉄は各社とも事業の多角化に取り組んでいる一方、その力点の置き方には大きな差異がある。すなわち、「交通事業の副業はこれが一番良い」というような共通認識が存在するわけではないのだ。それでも大手私鉄各社は皆ことごとく事業の多角化に取り組んでいる。その背景には、「事業を分散させることで初めてリスク全般に対応できる」という事情があるといえそうだ。特定の事業ではなく、分散させること自体に固有の価値があるのである。

本稿における各データは東急、京急、京成各社の公式サイトを参照した。