

2022年11月2日  
中部電力株式会社

## 2022年度第2四半期決算説明会における主な質疑応答

内容につきましては、ご理解いただきやすいよう部分的に加筆・修正をしております。

### <主な質問事項>

【ミライズの収支状況について（実績・見通し）】

（質問）

ミライズの上期黒字確保を評価するが、JERAから同様に多く電源調達をする東電EPとの実績の差異に疑問がある。上期実績が堅調である背景と、通期見通しが赤字（上期下期差▲1,200億円規模）となる理由は。

また、特別高圧・高圧の標準メニュー見直しの背景として、2023年度連結収支が2022年度より悪化することを挙げていた。ミライズは市場調達割合低減等の収支回復策を実施していると思うが、来年度に収支悪化影響が更に拡大する可能性もある中、ミライズの収支回復に向けた方針は変化するか。

（回答）

上期経常利益（451億円）は色々な努力を重ねてきた結果である。JEPX依存の低減、相対発電取引先でのコストダウン実現とその効果の契約反映（ミライズのコスト削減）を行ってきた。また、上期から一部お客さまに対し、調達価格に応じた販売価格の見直しを実施した。この他、ミライズの卸電力取引市場等への供出も挙げられる。

下期のマイナスは、円安進行、石炭価格値上がり、JEPX値上がり等が要因。特に、JEPXは下期にかけて上期+10円程度/kWhを見込んでおり、卸電力価格連動の調達に1割程度を依存する現状では、利益が毀損する可能性がある（▲500億円程度）。また、規制部分の燃調単価は10月に上限に達し、その上限超過部分が回収漏れ影響として下期に現れる（▲350億円程度）。更に、石炭価格の高騰は、収入費用の電源構成割合の影響で費用増となる。これらが上期下期の差異1,200億円規模のマイナス要因となる。

2023年度は、2022年度下期と同水準もしくはさらに悪化した経営環境が通年化するとみられることから、標準メニューの見直しなどの対策によって収支回復を図る。

【電源調達における負担構造について】

（質問）

ミライズはJERAがスポット調達したLNG由来の発電コストをどう負担する構造にな

っているのか。また、上期実績について、JERA における燃料調達コストの増分を JERA に負担させることでミライズの黒字を達成したのか。

(回答)

JERA との契約の詳細内容や具体的な数字については競争上お答えできないが、JLC や短期のスポット価格などの指標を踏まえつつ、相対でコスト負担を決定している。

ミライズは相対契約で決定した価格で取引しており、意識的に JERA の負担をミライズに、あるいはミライズの負担を JERA に負わせるという構造にはなっていない。期ずれ除き利益ベースで考えると、ミライズ (450 億円)・JERA (1,000 億円強) 双方にプラスの利益を出している。

【電力量料金標準メニュー見直し (値上げ幅) の根拠について】

(質問)

電力量料金単価の値上げ幅の根拠は、競争への影響を見極めた上での最大幅なのか、利益目標や燃料価格等を踏まえたのか。また、見直しによる増益効果はどの程度か。

(回答)

調達価格と販売価格の逆ザヤを解消しなければ、サステナブルな事業運営はできない。見直し対象は、規制部門でないため、原価の積み上げではないが、原価に、効率化努力や競争状況、顧客の反応・負担状況等を勘案し、コストを反映したサステナブルな料金体系にした。

具体的には、LNG・石炭価格の変化や電源構成 (FIT 制度での調達含む) の変化を反映した。そのうえで、2023 年度需給バランスを予想し、さらに顧客の受容度・負担度合、競争環境を鑑みて、今般の値上げ幅を設定した。

収支影響は、値上げ幅に販売電力量を乗じることで概算額は算出可能。2022 年度下期のマイナス要因を、今般の値上げによる増益効果で解消できるよう努力をしていきたい。

【低圧における販売戦略について】

(質問)

特別高圧・高圧分野の標準メニュー見直しは評価。低圧分野に関しては様々な事情を総合判断すると値上げが難しいことは理解しているが、来年度以降の低圧分野における販売戦略は。

(回答)

ボラティリティが高いため常に状況変化を見ながら検討はしているものの、現時点では低圧全般において値上げ申請をする段階ではないと考えている。

エリア内低圧販売電力量のうち、自由部門が6割、規制部門が4割というなか、自由部門については燃調上限を撤廃させていただき状況。今後、低圧全般について、外部環境、値上げした場合の影響とお客さまの受容度を鑑みて対応策を検討していく。

#### 【ミライズの外部市況との向き合い方の展望について】

##### (質問)

ミライズは、今回の教訓を生かし、今後、外部市況の変動に対し、ヘッジを行うことで安定的なマージンを得ていく考えなのか、もしくは、このような市況変動への完全な対応は難しいため、ミライズの在り方・経営そのものを変えていくべきと考えているのか。

また、ミライズには、リスクヘッジやトレーディングが得意であるとのイメージはないが、今後マーケットと対峙して市場リスクに対応していく取り組みについて、積極的に進める方針か、受動的に対応する方針か、どちらの発想か。

##### (回答)

当社は、自主的に発販分離している企業であり、ミライズ・JERAそれぞれがマーケットに向き合っており、意思決定についても事業会社において迅速に行える体制を目標にしている。

マーケットと対峙するにあたり、市況リスクに対応する仕組みをミライズ自身がビルトインしていく方向で考えている。JEPXが安価な時期には、市場調達により、恩恵を受けていたが、本来は同時に市場リスクをヘッジしておくべきであった。残念ながら2021年度は、特に下期に、今般の地政学リスク発生までの深刻な状況を想定していなかったことから、高い勉強代を払うこととなってしまった。市場調達によるプラスマイナス両面の経験を経て、市場と向き合いつつ、どのようにリスクヘッジしていくのかについて、先物取引などの手段も活用しつつ、調達側の工夫を少しずつ進めているところ。

規制産業の歴史が長かった当社が、現時点で、市場変動に対するリスクヘッジのノウハウに秀でている状況とは言えないが、積極的にマーケットに対峙していくためには、自らがリスクヘッジに関するノウハウとスキルを磨いていく必要があると考えており、適性のある人員の採用を含め、更なるノウハウ向上に努めたい。また、出資している欧州のEnecoは、適切にリスクヘッジを実施しているが、ミライズから人員を派遣し、様々なノウハウの吸収を進めているところ。これら積極的なノウハウ獲得により、他社にはない特色を発揮していきたい。

このような取り組みを通して、自らの調達・販売施策の結果が見える化し、ヘッジ効果を含む事業成果を的確に評価しながら、PDCAを回していける体制構築も視野に入れつ

つ、外部市況への対応を推進していく。

#### 【PGにおける赤字の背景と来期に向けた展望について】

(質問)

PG 通期見通し 600 億円赤字の背景は。また、来期に向けた改善取り組み、レベニューキャップ制度導入による効果は。

(回答)

燃料価格上昇等により調達コストが拡大し、需給調整費用が増加しているため赤字が大きくなっている。

事後精算が可能になるなどレベニューキャップ制度導入による料金見直しを含む制度改革が進んでおり、2023 年度においては需給調整費用におけるマイナス影響は改善されると考えている。

#### 【J E R A との資本関係の方向性について】

(質問)

資源価格が乱高下する現在の事業環境を踏まえ、JERA との資本関係の方向性について、持分比率を減少させる方向とより一体感を持って資本関係を強固にしていく方向とのどちらを志向するか。

また、発電一体型会社が多く、市場でアクセスできる電源の選択肢が限られていると認識しているが、発電分離を実行した会社として、マーケットにおける電源の流動性が確保されるべきだと考えているか。

(回答)

業態も異なり、それぞれに価値観・ノウハウ・ツールを保持しているため、基本的には、ミライズ、JERA とともにそれぞれの自律的な判断に基づいて事業展開していくべき。

ただし、ミライズと JERA 国内事業は一つのバリューチェーンで密接につながっており、それぞれの利益追求が全体最適につながらない部分も存在するため、中部電力 HD は競争法上支障のない範囲で、株主として全体最適の視点も踏まえて、一定のルール (PPA) づくりやモニタリングに関与しながら、強靱なビジネスモデルの実現に向け、ミライズ、JERA と協力していく。

発電に係る体制は各社判断であり、どちらのビジネスモデルもあり得ると考える。マーケットを活用する以上、電源の流動性確保は必要であり、イコールフットイングが担保さ

れているべき。ただし、電源の流動性は発販分離しなければ確保できないものではなく、発販一体型でも実現できるものであると認識している。

#### 【期末配当の考え方について】

##### (質問)

期末配当を「25円」から「未定」としたが、剰余金規模の大きさに対して、半期分の配当予想を未定とするほどのリスクがあるのか。来年度は特別高圧、高圧の値上げがあり、2,000億円規模の増収が見込めることを考えると、配当額に影響するほどの悪化は発生しないように思えるが、それでも敢えて未定にした理由は。

加えて、「早期に経常利益 1,500 億円を達成する」という経営目標の旗を降ろすことになるのか。

また、未定とした理由は、期ずれ除き経常損益がマイナスとなったことが大きな要因と予想するが、仮に、下期が現時点の前提より上振れ、期ずれ除き経常損益がプラスとなる場合、配当はどうするのか。

##### (回答)

従来から安定配当をベースに、利益に応じて配当する方針としている。継続的に配当を出すということは我々にとって非常に大切な務めだと考えている。しかしながら、2022年度通期は9月時点の先物価格、実績等を反映して、期ずれ除き経常損益が赤字になると予想した。2023年度も引き続き不透明感が高く、さらに収支が悪化するリスクも抱えている。前提自体の不確かさが増していることから、大変残念だが未定とさせていただきます。

足元だけでなく2023年度にどれだけ改善するのも不透明な環境にあるが、その先の戦略的投資も含めた長期的な経営ビジョンは変えておらず、成長戦略について、まだ旗を降ろす段階ではないと考えている。

可能な限り効率化努力やお客さまとの交渉を行い、収支向上することで配当できるよう努力していく。収支が厳しい中であるので、投資基準やモニタリングは今まで以上に厳しくやっていく必要があると思うが、大きな方向性は変えていくものではない。そのためにはできるだけ早い時期に基幹事業の正常化、1,500億円の利益水準の回復を実現していきたい。

安定配当に努めたいところだが、先行きが不透明なため、従来の期末配当25円を未定とした。したがって、状況が好転すればその利益を反映することも検討したい。

【社外取締役比率、指名委員会設置の検討について】

(質問)

取締役会の構成において、過半数弱（9名中4名）まで社外取締役比率を高めていることは評価している。経営機構として、指名委員会等設置会社に対してどのように考えているか。

社外取締役が増加している状況下、良い面・悪い面に対する評価は。

また、投資家等とのラージミーティングの場で、社外取締役との対話機会を設けて欲しい。

(回答)

最も大切なのは、「ガバナンス」、「経営と執行の関係」、「執行役のチェック」、「多様性の確保」、「活発な議論、経営への反映」がしっかりと機能しているかどうかだと考えている。会社の経営機構をどうすべきかは、求める機能を実現するための「手段」の問題として考えている。

現在、当社は監査役会設置会社であるが、社外取締役や女性取締役増加により多様性が確保され、非常に活発な議論を実施できている。社外取締役を交えて、今後の経営機構について議論することもあるが、ガバナンスの発揮など取締役会本来の役割を既に十分果たせていると評価いただいている。

もちろん、より良い体制を作るための一つの選択肢として、委員会等設置会社への移行や、社外取締役比率の向上についても肯定的に捉えている。

当社グループは、2030年度に目標とする経常利益2,500億円の半分を新規事業領域の拡大で実現する方針であり、社内のこれまでの発想にとどまらない、社外取締役のスキル、知識、外部視点でのモニタリングに大きな期待をしており、社外取締役の増加は非常に有益である。何より、社外・社内取締役がお互いを信頼し、意思疎通して進めていくことが大切。

なお、社外取締役との対話の機会についても、検討して参る。

(注) 本文中の「ミライズ」は中部電力ミライズ、「PG」は中部電力パワーグリッドのことを言う。

以 上