

2025 年 5 月 7 日
中部電力株式会社

2024 年度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に部分的に加筆・修正しております。

<主な質問事項>

【最適自己資本（株主還元）について】

（質問）

ROE の向上に向けて、「中部電力グループ 中期経営計画達成に向けた取り組み」21 ページにあるとおり、ROE だけが達成できていない。中期経営計画の中では目標ではなく目安にはなっているが、問題認識が示されたことは良かったと思っている。今回、自己資本比率の最適レンジをより狭めて 30%台半ばから後半とし、足元実績から今期の予想まで大体 39%なので、レンジの中でいうと上限値に近いところに来ている。もちろん投資をすればアセットも増えるわけだが、御社の 7 兆円台の資産規模から考えれば、一定の内部留保があると、自己資本比率もあつという間に 40%になる。次期中期経営計画に向けて Buyback も含めて検討していくということだが、このレンジ内に収めるという意味では、今年度から具体的なアクションも含めて検討しなければならないと数字上は見える。Buyback をどうするかは直接的には言えないと思うが、自己資本比率に対する問題意識がかなり強くなっているのか、社長の認識はどうか。

（回答）

今回示したレンジのなかで、かなり上の方にあることは十分に理解している。それも踏まえて、次のアクションに何があるのか議論している。具体的なアクションで何ができるのか、いつできるのか、検討するうえでは事業リスクの方が気になっている。設備産業であり、特にカーボンニュートラルに向けた取り組みは息の長い話。キャッシュアウトが先に来るので、うまく回るのかを具体的に検討するのが今年度。超えたらすぐどうこうするという機械的なものではないが、非常に高いところに来ているのは認識している。それを踏まえて、いつ、どういう条件が整ったら、あるいはリスクがどれくらいあるのかというのをもう少し把握して、具体的に検討していく。自己株取得を検討の遡上に載せたというのを今回発表したけど、その上で、具体的なアクションとして、あるいは分析の対象として、具体的に検討していくのが今年度だと思っている。

（質問）

自己資本比率の設定レンジの幅を狭めたのは、今後のリスク量、例えば公表している防波壁など浜岡の安全対策等を含めて、経営層が考える大きなリスクがある程度見えてきたか

ら、より自己資本比率のレンジを狭めたという流れか。それとも、もう少し精査が必要という状況なのか。例えば、JERAの株式の持ち方等、様々な要素を検討した上での自己資本比率のレンジを狭めるという行為だろうと考えている。目標を狭める方向にしたきっかけについて、もう少し深掘りしてほしい。

(回答)

リスクを意識はしているが、もう少し精査する必要がある。例えば、浜岡はまだ審査途中であり、今後どれだけ投資額が増えるのか、いつ頃キャッシュのピークアウトがあり、いつ再稼働に向かうのかといった、再稼働のロードマップを示せていない状況。そのため、トータルの額ではなく、具体的に、いつ、どういうキャッシュアウトがあるのかということを示していきたいと思っている。

一方で、キャッシュインするための方法は何があるのか、時間軸も含めて具体的に見ていきたいというのが今年度。トータルとしてのリスク、もちろん浜岡の対策についてはもちろん今までも何回もリスク認識をしているが、具体的に時間軸やタイミングについて、それはまだお示しできない段階なので、その審査の状況が進んだら、あるいは検討の状況が進んだらまたお示ししたい。

(質問)

投資金額そのものではなく、時期の方が重要な要素になっているという理解でよいのか。

(回答)

時期だけでなく金額も含めてだと思っている。キャッシュアロケーションにおいて、どこまでステークホルダー間でバランスを取るのか、あるいはインパクトがあるのか、を含めて、具体的に検討していく。

(質問)

自己株取得について、リスク量や、条件、時期について説明があった。これらを把握するのが今期で、実施するのは基本的には来期以降であり、今期はじっくり検討するという状況か。

(回答)

株主還元については、非常に大事な課題であり、企業として当たり前のミッションだと思っている。それと同時にバランスが重要。様々なステークホルダーがいる中のバランスを考えると、お客さま向けには負担軽減策を実施しており、従業員に対しても、ベアを2年連続で実施した。資本市場も大事なステークホルダーとして対応する必要があるという課題認識をずっと持っているが、最適資本構成については、具体的なリスク量を把握する必要があるし、世の中のビジネス環境もだいが変わってきているので、もう少し見極めて、条件をはっきりとしたいと思っている。

その中で、株主還元で何ができるかと一生懸命に考え、今回は増配でやろうということ

で、10 円の増配を決めた。

自己株取得をやらないというわけではなく、検討はしているが、今期についてはまず増配をしたいと思っている。

(質問)

今回の増配 70 円について、期ずれ除きの配当性向の数字も示されており、もともとのポリシーである 30%以上というところを意識した増配になっているのだろうと思っている。ただ、過去の経緯等を踏まえると、お客さま、従業員の方へとの対応であるとか、ステークホルダー間のバランスというのは、従来から社長が増配の判断をするときには意識されてきたポイントだと思っている。バランスという観点では、負担軽減策はトータルマクロで見ればイーブンという説明だが、アナウンスメント効果的には、値引きを少なくしたというふうにも見えなくはないかなと思うので、そういう中で増配判断に至ったところを、経緯含めて説明して欲しい。

(回答)

ステークホルダー間でバランスを考えたのは事実であり、お客さま負担額の低減については、半分に出し渋り、それを圧縮して株主還元に戻すとかそういうことではなくて、お客さま還元はしっかりとやっている。見かけ上半分くらいになっているのでそう見える部分はあるが、お客さまの使い勝手に合わせた料金水準を目指しており、トータルの意味では、お客さまに対する還元の基本は変わっていない。ステークホルダー間で、お客さまの方を少し圧縮したという感覚は全く持っていない。

配当の話をする、これは歴史というかここ 2、3 年見ても 60 円配当にいち早く戻した。その流れのなかで、安定配当と利益水準に応じた配当のあり方、30%以上という目標を踏まえて、先行きが厳しいながらも、ステークホルダー感のバランスとったらどうだということを考えて、70 円とさせてもらった。30%以上という目標、それとバランス、あるいはインパクト、総合的に考えて 10 円増配ということにさせてもらった

(質問)

PBR 改善策について、資料開示は改善が進んでいるが、中身が踏み込めていない。次の中期経営計画を待つというところはあるが、その途中で一步踏み出せるかどうかというところ、自己資本コントロールも含めて期待したい。また、開示資料上に、(資本市場等からの期待水準として) ROE8%以上と明記したことは評価。現在の自己資本額からすると、8%の実現はかなり大変だと思うが、こちらも今年及び来年の春の発表を期待している。

(回答)

ROE8%の記載については、「資本市場等からの期待水準が 8%」だと、皆さんが 8%水準を期待しているということを記載しているもの。実績としては現在約 6%なので、0.1%でも上げる工夫を、分母、分子の両方で実施していく。8%のコミットは、今後にさせてもらいた

い。

時期については、やはり中期経営計画の策定が一つの区切りだと思っている。そこでどういう条件が必要なのか、どういうリスクが具体的かつ時系列的に出てくるのか。浜岡についても実際に動いてくるのはいつ頃になるのか、蓋然性が高まるということが条件であり、そういった条件を具体的にお示しできるのが中期経営計画の策定だと思っている。大きな状況変化があれば別だが、まずはそれに向けて進める。

今期の途中で何かできれば、それはそれで良いことではあるが、特別なことがない限り、考え方をお示しするという意味では来年の中期経営計画においてと考えている。ただそれは、今年度何もやらないというわけでもなく、常に検討していくし、できるチャンスがあれば一日でも早くやる努力はしていく。

(質問)

「自己資本比率が 30%半ばから後半を目安」という記載について、昨年度の自己資本比率が 39.1%なので、前述の最適資本構成をすでに満たしているように見える。今年度以降は基本的に資本を増やさない、つまり今後は総還元で 100%以上を目指すという読み解き方でよいのか。今年度の会社計画における 70 円配当だと資本が増えてしまう計算になる。だとすると、どのような時間軸でどのような方法（増配、自己株買い）でどのような時間軸で還元に分けるのか。

また、「自己株取得の検討」というコメントについて。ここまで明記しているのであれば、資本市場にコミットしているようにも見えるが、なぜ本決算において実施をしなかったのか。逆に言えば何が自己株買いの発動条件で今回の決算発表時においてはどのような条件が満たされていなかったのか。次期中期経営計画が発表される 1 年後まで自己株買いの実施がない、という読み取り方が正しいのか、それともその前のタイミングで実施することもありうるのか。

(回答)

39.1%と 30%代後半の上の方に来ている認識は強く持っているので、その上でいつくらいに何ができるのか、というのは考える時期に来ているのは事実。一方で、先ほど説明したように、事業リスクをどう考えるかという課題があり、いつどのようなリスクが具体的にあるのかというのを把握した上で決めたいと思っている。一番大きなものとして、再エネ投資と、浜岡再稼働の蓋然性がいつ高くなるのかを具体的に見ていく必要がある。これを具体的に見て、段階に応じて、自己株取得をやるのかやらないのか、やるならいつなのか、規模はどれくらいなのかについて検討していきたい。ロードマップをひいて条件を考え、具体化するのが今年であり、来年の中期経営計画の時にはお話ししたいと思っている。

自己株取得をコミットしたわけではなくて、来年そういった条件を具体的にお示しすること。こういう条件が整ったらやる、ということを検討していくことになる。来年の中期経営計画でやるということ、今コミットしているわけではない。

また逆に言うと、それまでに何もやらないということをコミットしているわけでもない。それは状況によって判断したいと思っている。

【2026 年度以降の利益水準について】

（質問）

経常利益ベースで 2,000 億円を超える水準を 2 カ年にわたって確保し、25 年度も確保できそうだということだが、次期中期経営計画を見据えたときに、特に 26 年度からは JERA との PPA の変更もあるかと思うが、それを踏まえても 2,000 億円というラインは確保できる目処が立ちつつあると捉えてよいのか。それとも、JERA の PPA 変更だけではなく、競争環境の話もあり、2,000 億円が中長期的な実力値だというと、それは言い過ぎだというふうに捉えるべきなのか。この先の利益の考え方は。

（回答）

2023 年、24 年実績および 25 年予想は、2,000 億円を超える水準となった。25 年が中期経営計画の最終年で目標達成が見えている。その後、ビジョンでは 2,500 億円を掲げており、視野に入ったとは思っているが、中身を見ると、やはり 26 年、27 年はまだ努力が必要。数字を具体的にここで示すことはまだできないが、JERA との PPA もこれから始まるので、不確定要素はあるが、2,500 億円を目指していきたいと思っている。簡単にできるものではなく、2,000 億円を稼げる水準に頑張ればいける、という状況だとお考えいただくとよい。このままずっと右肩上がりに 2,500 億円までいくという見方は全くしていない。

【送配電事業の収支改善について】

（質問）

現在、インフレ、金利高への対応というのは、国の委員会などでも検討されているのは認識している。事業報酬率の改善というところにも踏み込んで発言されたと思うが、個人的には難しいのではと思っており、まずは、やはりインフレ、金利高対策というところをしっかり国に通していただいて、収益を改善させるほうが重要ではないかと思っている。社長の見解はどうか。

（回答）

仰る通りの順序だと思う。希望的観測も含めて事業報酬率に少し言及したが、どちらか順番をつけるとすると、やはり今のレベニューキャップにおけるインフレ、金利高への課題。これは中央で既に検討されているものであり、物価高、金利高にどう対応していくのかというような修正がなされるものだと思っている。

事業報酬率については、もう少し根深い話があり、希望的観測も含めて次の課題だと思っている。

【負担軽減策の利益貢献について】

（質問）

第3四半期決算発表のタイミングで、負担軽減策の縮小に関して発表されている。単純にkWhあたりの負担軽減策の縮小幅を考えていくと、数百億円半ばあたりの増益ファクターがあるのではないかと想像しているが、負担軽減策の縮小が業績に与える影響は、今年度の業績要素の中にどのように織り込まれているのか。

（回答）

高圧と特別高圧に対して単価を下げるという方向の負担軽減策を実施してきた。低圧については、夏場あるいは来年の冬に10%の割引とか、ポイント制も含めて、お客さまの使い勝手の向上に努めている。

高圧と特別高圧の、一律の割引という意味では縮小しているが、競争があり、また、お客さまの使い方の工夫により、コスト削減につながる使い方もあるので、そういったことを加味して、実際には交渉で料金水準を決めている。

販売施策の強化や競争施策を考えると、実はこの一律で下げる以外にも、競争施策あるいはお客さまに対するアピールを考えているので、負担軽減施策については、具体的な影響は販売戦略に関わるため言えないが、大きく言うと、そんなに影響がないと捉えてもらった方が良いかと思う。

（質問）

一部のお客さまに対しては値上げ、一部のお客さまに対しては値下げの深掘りという形になったのではないかなと思うが、一律の負担軽減策から顧客ごとにメリハリをつけた料金施策に変更した、その狙いはそもそもどういったところにあり、ある程度狙い通りの成果として受け止めて良いのか。それとも、競争が激しくて、思った以上に利益が残らなかったということなのか。競争環境と合わせて、もう少し詳細な説明を。

（回答）

お客さまによって、電気の使い方、あるいは契約期間、ボリュームなどによってもコストが異なる。そういったお客さまごとのセグメントに応じたふさわしい料金水準というのがあってしかるべきではないかということを考えており、それにどんどん近づけていきたい。マンパワーはかかるが、セグメントをできるだけ細かく、お客さまごとの使い勝手に応じて、あるいはお客さまの意思に応じて、ソリューションと合わせてどうするのかということを目指すのが大きな方針。

その中で、狙いどおりだったのかという観点では、マクロで見ると利益水準は大きく変わっていないので、大体狙いどおりだったと捉えている。競争にも耐えられる水準ができてきているのではないかと考えている。お客さまにも満足いただき、我々にとっても競争に耐えられる方策の一つだと評価している。

【関税リスクについて】

(質問)

関税リスクについて、検討の詳細を説明して欲しい。

(回答)

トランプ関税について、まだ影響が分からないため、今回特別にマイナスとして織り込んではいない。お客さまに聞いても、具体的に生産工程を変えたとか、生産計画を圧縮したとか、具体的な動きにはなっていないということなので、今の段階で具体的に金額的にいくら、あるいはどれだけ需要が減るのかということを検討できる段階ではない。今回はそういったことは考えずに数字は算定しているが、愛知県、中部地方には優秀な企業がたくさんあり、自動車産業含めて輸出が非常に盛んなので、影響は大きく、リスク管理はしなければならない。今回数値には織り込まなかったけれども、仮の数字として、リスクについて記載をしている。実際に関税が25%になるのか、日本が例外にならないのかはまだ分からないし、政府に頑張ってほしいところでもある。時期と規模によって大分違うので、それを見てから影響はお示ししたい。何も出さないのもリスク認識として甘いと思うので、一つの参考として2019年にトランプ政権が中国に対する関税を引き上げた際の影響を参考に同じ程度であれば数十億円の悪化と記載しているが、これよりも大きくなる可能性は十分あるし、これに至らない可能性も十分にある。もう少し様子を見ないと分からないというのが本音。

いずれにしても、何があっても、それを乗り越えるための調達力とソリューション力、あるいはコスト削減など、乗り越えるために必死にやる必要があると思っている。

お客さまに状況を聞いてみても、今は途方に暮れているという状況。影響が一体いつになったら見えてくるのかというのが次の話だと思っている。関税が決着したら、お客さんの生産動向がそこですぐに決まるのかということとそういうわけでもない。お客さまから聞いている感触だと、中間決算のあたりまでにお客さまのビヘイビアがある程度見極められれば、それが最も早いストーリーだろうと思っている。

ただ、どこまでが関税の影響だと明確に出てくるものでもないと思っている。関税影響も含めた景気全般での説明になるだろうと思っている。

【脱炭素オークションについて】

(質問)

全国的に、原子力発電所を、長期脱炭素電源オークションを利用してリターンを得ようという動きが出てきている。浜岡をどうするかというのは差し障りがあると思うので、一般論的に、原子力発電所を稼働するにあたって、今の長期脱炭素電源オークションの枠組みは固定的に回収ができるので、魅力的だ、良い制度だというふうに評価しているのか。9割を返せと言われる今の形では、使うのは躊躇されるとみているのか。現時点の考えはどうか。

(回答)

一般論として、脱炭素電源、原子力だけではなく、他の電源も含めて、一様に息の長い電

源であり、投資がかさむ。特に固定費が非常にかさむのが、再エネ、原子力。したがって、その固定費をどう回収していくのか、予見可能性を持てるかというのは、事業をやる上で非常に重要な課題だと思っている。

一般論で言うと、やはり巨額な長期にわたる固定費回収の予見可能性が立つ制度だということでは、私はオプションとしてはかなり踏み込んだ重要な制度だと評価している。

浜岡についてどちらがよいかは、これから勘定し、決まったらお知らせする。

【JERA ガバナンスについて】

（質問）

株主として適切に支援・監督していくと記載されているが、去年を振り返ると、彼らはかなり稼いでいる中でも配当をもらわなかった。今年どうするかは6月にならないと分からないということだと思うが、JERA に対しての株主としての適切な支援・監督という点について、どういう思いを込めて、資料上太字で強調して記載しているのか。販売上の契約関係という意味では、来年度からより一般的な発電会社と小売会社の関係になっていくと思うが、その中で、株主としてどういう関係を JERA と維持していくのか。

（回答）

JERA が対峙するマーケットは、従来とは異なっている。彼らはもちろん火力事業も実施しているが、燃料事業、上流事業を実施しているし、海外事業も積極的に展開している。脱炭素もやっているし、一番大事なローカーボンフューエルも積極的に実施している。JERA でないといけないことがたくさんある。というのは、海外のマーケット、国内のマーケットに対して、それぞれ新しい技術力を JERA に任せたとというのが元々の発端であるから。50%の株主として、JERA がどう当社の利益に貢献してくれるのかという役割、それと当社グループとして脱炭素戦略は JERA なくしては語れないので、どういうふうに全体としての脱炭素戦略を組むのかということを JERA として考えてもらう役割、事業全体としての最適なポートフォリオの形成としていいのかどうか、この3点から JERA を評価したいというふうに考えている。

JERA の将来性については、2035 年に向けて LNG、再生可能エネルギー、それと水素・アンモニアを基軸にして、35 年には 3,500 億円の純利益を出すという新たな目標を示している。そういったことを考えると、非常に成長する投資先ではないかと考えている。株主として応援していきたい。

配当については、去年 2023 年度は色々な資金調達を考えていたので一時留保とさせてもらったが、2024 年度については JERA の配当ルールに則れば、一定の配当額はもらえることになると思うが、具体的には6月の株主総会で決まること。当社への収益貢献の面でも、それを期待したいと思っている。

【子会社、関連会社への出資について】

（質問）

一部を出資することに対する考え方について。JERA はいい会社だからといって 100%保有できるかという資金の制約があると思うが、同じように上場会社である日本エスコンや、持分法適用会社になったが約半分保有しているトーエネックについては、御社の資金量からすると 100%取り込むことは難しくないようにも見える。特にその 2 社に関して、半分外に出しているという状況を、事業ポートフォリオの考え方に沿って、今の持分で持っている理由の説明はあるか。端から見てみると、良いと思うのであれば全部持てばいいし、逆にちょっと本業と違うということであれば、なぜ保有しているのかという話にもなると思っている。

（回答）

上場会社の問題は強く認識している。少数株主に対して、どう利益を確保するのは非常に大事だと思っており、具体的なルール、役員の数のルール等でやっていきたいと考えており、これが大前提。

投資の考え方については、非常に難しい。事業でのシナジーが強いほど、半数以上を持つことのほうが、メリットがあるかもしれない。一方で、単なる投資だったらリスクがあるので、その比率に応じてリターンを頂ければいいという考え方がある。また、取締役会で発言する権利をどこまで持ちたいかということでも、比率が変わってくる。色々な戦略があるので、一概に 100%なのか 50%なのか、少数なのかというのは難しいところ。

事業のフィールドが重なれば重なるほど、シナジーが大きければ大きいほど、やはりコミットというのは大きい方が良いのではないかと考えている。JERA が現状なぜ 50-50 なのかということについては政策的なこともあるが、今後どうしていくのかについては、JERA との関係性を、単なる株主と子会社という関係なのか、あるいは一体として事業運営するのか、あるいはその事業を一緒にやっていくパートナーなのか、考え方によって持ち方が変わってくると思う。IPO してもよいという考え方もあろうかと思うが、エクイティ戦略をどうするのか、色々な段階があろうかと思うので、もう少し詳しく考えていきたい。

ただ、昔からの事業会社は別にして、新しく取得したところでメジャーを取っている投資先はあまりないので、これをどうしていくのかについては、事業ポートフォリオをどうしていくのか議論しているところ。あるところはメジャーを取る必要があるかもしれないし、単純投資先として 33%以下でよいのではないかとということもあるかと思う。今後の課題として非常に議論しているところ。JERA については、もう少し考えたいと思う。

【その他セグメントの収益性について】

（質問）

貴社の総資産がおよそ 7 兆円で、ミライズはそのうち 1 割程度、PG が 2 兆円ちょっと、JERA が 1.5 兆円ぐらいで、その他にざっくり 5 兆円弱ぐらいの資産がある。その他には、

浜岡もあれば、色々な出資も全てひっくるめて計上されていると認識している。資産が大きいその他セグメントの中で、不動産だけ ROA を開示している。その他セグメントについて、浜岡が全て稼働したときには、ROIC なり ROA は、今の全社の ROIC の 3.3% を超えるようなイメージを持って良いのか。それとも、その他事業には浜岡以外も入っており、そこが収益化していないので、連結ベースでは御社の ROIC の足を引っ張ることになるのか。偏見かもしれないが、現時点では不動産以外はあまり貢献していない気がしている。事業ポートフォリオ上の資産をダイベストメントしていくという議論も、今後やっていく必要があるのではないかと考えている。定性的でも構わないので今の感触はどうか。

(回答)

その他計でははまだ示せる状況ではない。その他についてはいろんなやり方があるかと思う。事業別がいいのか、あるいはその他 1 本でいいのか、今検討しているので、もう少し待ってほしいというのが結論。

浜岡以外のその他についても、先行投資型の事業が多くなっているので、手前での ROA が非常に小さくなっているのは事実。

浜岡が動いた後の数字は、現状手元にない。資本効率の改善については、これまでは主に足し算で話をしてきたが、今後は、足し算と引き算、両方の観点で検討していく必要があると考えている。

【浜岡の審査状況について】

(質問)

浜岡の審査の状況は。論点で主だったものに何があるか

(回答)

昨年 12 月にプラント審査に入り、2 月、3 月、4 月と、その後 4 回の審査会合が行われた。先行のプラント審査では、プラント審査を開始してから 2 年程度で許可まで行き着いているので、我々としてもそこを目安に、目標と掲げて進めており、今のところ順調に進んでいると認識している。

論点としては、浜岡で初めて審査をするものがあげられる。例えば、高台に設置しているガスタービン建屋というのがある。非常電源のガスタービンだが、それが免振台に乗っている。先行プラントでは、免振装置というものが緊急時対策によく使われていたが、新規制基準対応を考えるとなかなか難しいだろうということで、先行電力ではそれを諦めているが、浜岡では免振装置についての審査に臨んでいる。4 月に審査会合が行われ、大きなコメントはなかったと思っている。まだコメント回答しないといけないが、我々としてはしっかり通していけると考えている。

(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