



平成 20 年 1 月 7 日

各 位

電源開発株式会社
代表取締役社長 中垣 喜彦
(コード番号：9513 東証第一部)
問合せ先：秘書広報部広報室
(電話：03-3546-2211)

当社株主からの提案に対する当社取締役会としての回答について

当社は、ザ・チルドレンズ・インベストメント・マスター・ファンド（以下、「TCI」）による平成 19 年 11 月 22 日付の当社社長宛書簡について、社外監査役 3 名を含む全取締役・監査役出席の下、当社取締役会において慎重に検討した上、本日、TCI に対して当社取締役会としての考え方を文書（書簡）にて回答致しました。

当社からの回答は、当社の企業価値の向上における継続的な成果の詳細、財務体質の強化、コーポレート・ガバナンスの充実、電気料金値下げの合理性等に関する、これまで TC I を含む当社利害関係者に説明してきた内容を含むものです。TC I の主張は企業価値向上に資するものとは考えられず、TC I が推薦する二名の候補者の非常勤の社外取締役受け入れについては明確に否定するものです。

当社は、TC I が当社の筆頭株主であることを尊重し、これまで最大限の誠意をもって当社のビジネスモデルや経営状況について説明してきました。この対話の積み重ねがあったからこそ、当社は TC I より「J パワー社と日本の電力業界は、世界的にも秀でた事業の成功を収めているという強い確信」（2007 年 6 月吉日付、TC I が株主に宛てたレター）という評価をいただいていたものと認識しておりました。ところが、わずか半年後に TC I より「経営者は戦略の正しい見直しが必要」と指摘されました。当社としては僅か半年足らずのあいだに斯くの如く当社経営に対する評価が激変したことに、とまどいを禁じ得ません。

当社は、業績や価値向上に関する戦略について株主と建設的な対話を実施することを歓迎します。しかしながら、間違っただしくは誤解を招きかねない評価を基に対話が行われることがあってはなりませんし、対話は、共通の正確な事実という土台のもとに行われるべきであると考えます。

当社では、今回、当社の筆頭株主より懸念や疑問が寄せられたことを取締役会として重く受け止め、認識の隔たりを埋めるべく、今後も誠意をもって説明責任を適切に果たしていきたいと考えております。

以上

TCI に対する回答書簡の要旨

1、当社の業績に関する認識の違い

- ・当社は、民営化前の劣位な財務体質を改善すべく、収益力向上と自己資本の向上を経営目標としており、料金の原価構成に財務費用が含まれていること、海外事業の収益が反映されることから、連結経常利益を中心的な業績管理指標と位置づけております。
- ・この指標に基づけば、当社の業績は順調に推移しており、TCI が主張するような「劇的な数値の下落」や「企業価値が下落し続けていく」といった状況とは認識しておりません。
- ・なお、当社の ROA(総資産経常利益率=連結経常利益÷期首期末平均総資産)は1.86%(2001 年度)→2.80%(2006 年度)と改善しており、ROE(自己資本利益率=連結当期純利益÷期首期末平均連結自己資本)の低下は、財務体質の改善に向けた自己資本増強の結果です。
- ・また、ROA と ROE のいずれの指標も、当社の場合、日本の電力セクターの同指標と比較しても遜色ない水準にあります。
- ・今年度は、2005 年度に公表したグループ経営計画の最終年度にあたりますが、期間平均で年間 550 億円以上の連結経常利益、2007 年度末 23%以上の連結自己資本比率という目標値は、いずれも達成可能と考えています。
- ・水力託送料金の改定は原価主義のコンセプトに基づき至近の実績等をベースに算定し、電力各社と協議の上、経済産業省に届け出たものです。電力会社の発電部門に対する競争力を維持しつつ、且つ、電力業界全体に期待されている経営効率化努力の還元という社会的要請に応えるものです。合理的な料金改定であり、当社卸電気事業の継続性と安定性に寄与すると考えます。
- ・卸電気事業の安定的遂行や新たな事業の創出に向けて、国策会社として限定的であった当社の経験やノウハウを補うため、積極的に他社との連携を推進し、そのための一つの方法としての株式取得も実施しています。こうした取り組みは卸電気事業、IPP、PPS 向け発電等で有形無形の成果を生み出しつつあります。

2、海外発電事業に関する認識の違い

- ・海外事業はそれまでの 40 年強の海外での知見・人材等を活用すべく、10 年前から重点地域を定めそれぞれの地域で段階的にプロジェクトの関与を強める等戦略的に実施しています。現在は、タイをはじめとする東南アジア、米国、中国を重点市場と定め、出資比率の段階的増加を含めて着実に実績を挙げています。
- ・プロジェクト検討にあたっては、社内各部門による多角的な審議をルール化しています。また資本コストを反映した投資評価ガイドラインを適用して審議しています。リターンは基本的に二桁以上のパーセンテージの確保を求めています。

3、コーポレートガバナンスに関する認識の違い

- ・当社のガバナンス体制については、現在、当社業務に精通した取締役、執行役員と、社外を含めた経験豊富な監査役により構成され独立の立場で経営を監視する監査役会によって、明確な役割分担の下で適切に運営されています。現時点でガバナンス体制に問題がないものと認識しており、当社としては、TCI が推薦する二名の候補者を非常勤の社外取締役として受け入れるという提案に応じる必要はないと考えております。
- ・TCI の主張には「業績が劇的に低下しているのに役員報酬が増加している」といったものもありますが、2006 年度にみられる報酬額の増加は主として後払い報酬の性格を有していた退職慰労金を廃止し月例給に織り込む制度改正、ならびに取締役・社外監査役を増員によるものであり、実質的な増額ではありません。
- ・株価を意識した経営を動機付けるために、すべての取締役と執行役員は「株式購入ガイドライン」に基づき毎月当社株式を購入、在任期間にわたり保有するようにしています。

4、さらなる成長に向けて

- ・当社のコアビジネスである卸電気事業は原価主義料金を基本とし、既存設備だけでは年数を経るにつれ利益規模が縮小する構造です。売上高を増加させ利益創出につなげるには新規電源の追加が最良の方策です。
- ・設備形成を着実に実施していくには条件の良い借入金・社債を大きなボリュームで調達する必要があります。もともと、当社は産業全体で見て負債比率が高い電力業界の中でも最もレバレッジを効かせた企業であり、業界水準をにらみながら適正なレベルまで自己資本比率の改善を急ぐ必要がありました。
- ・今年度のグループ経営計画において、新規電源開発、海外事業への取り組みを中心とした今後の成長戦略を示しておりますが、そうした投資計画のもたらす利益については、次に策定する 2008 年度同計画において一定期間における計画を示す予定です。