

「リニア中央新幹線建設目的とJR東海 の経営: 開業延期と国策民営事業の矛盾」

日本大学名誉教授

桜井 徹

sakurait@trio.plala.or.jp

目次

- I. はじめに: 問題、課題および報告順序
 - II. 事業目的における国策民営
 - III. 資金調達における国策民営
 - IV. 資金支出における国策民営
 - V. 「健全経営と安定配当」の実際と株主還元増加要求
 - VI. むすびに代えて
-

I. はじめに: 問題、課題および報告順序

- ① 問題: リニア中央新幹線の開業延期をどう捉えるか
- ② 開業延期の基本的な原因: 杜撰なアセスと難工事の南アルプスルート設定
- ③ 課題
 - a. 工事遅延・開業延期を国策民営事業の矛盾からも把握できるのではないか
 - b. 矛盾の意味
 1. 民営事業の側面: 「健全経営と安定配当」を前提としての工事の進展 (資料1)
 2. 国策事業の側面: 工事の早期進展 (資料2)
- ④ 報告の順序
 - a. 企業目的における国策民営
 - b. 資金調達における国策民営: 財投活用資金3兆円の役割
 - c. 資金支出における国策民営: 工事費増加(リスク)と緩慢な工事費支出
 - d. 「健全経営と安定配当」についての投資家からの疑問

資料1 リニア中央新幹線の前提:「健全経営と安定配当」

- ① 2010年4月28日 「交通政策審議会で説明する試算結果について」
「工事期間及び開業後を通じての健全経営と安定配当の維持」が条件
「長期債務残高はピーク時においても過去の経験値の範囲を超えず(5兆円以内)
「東京都～名古屋市附近の開業は2027年、大阪市までの開業は2045年」となる
- ② 2018年3月期『有価証券報告書』
「当社としては、経営の自由、投資の自主性を確保し、健全経営と安定配当を堅持しつつ、長期、固定かつ低利の貸付けを受けることにより、経営のリスクが低減され、品川・名古屋間開業後連続して、名古屋・大阪間の工事に速やかに着手し、全線開業までの期間を最大8年間前倒すことを目指して、建設を推進します。」
- ③ 2021年4月27日「中央新幹線品川・名古屋間の総工事費に関するお知らせ」
「今後の経営に関して、今までと同様に健全経営と安定配当を堅持することを優先し、工事費に充てる資金は営業キャッシュフローを主体に、不足分について返済可能な借入資金によって賄ってまいります。仮に健全経営と安定配当を堅持できないと想定される場合には、工事のペースを調整し、十分に経営体力を回復することで、工事の完遂を目指します」
- ④ 2024年3月期『有価証券報告書』(2019,年3月期から同一の記述)
6つのリスク(後述)を提示し、「経費増、収入減を伴うリスクに対しては、工事のペースを調整し、債務削減により経営体力削減のための調整を行うことにより、健全経営と安定配当を堅持し、計画を完遂します」

資料2 早期開業を求める閣議決定

① 2016年8月の安倍政権の閣議決定

「現下の低金利状況をいかし、財投債を原資とする財政投融资の手法を積極的に活用・工夫することにより、リニア中央新幹線の全線開業を最大8年間前倒し、整備新幹線の建設を加速化する」(1)

② 2023年6月の岸田政権の骨太方針におけるリニア中央新幹線

リニア中央新幹線等により三大都市圏を結ぶ「**日本中央回廊**」を形成し、地方活性化や国際競争力強化を推進する。リニア中央新幹線について、水資源、環境保全等の課題解決に向けた取組を取りまとめ、品川・名古屋間の早期整備を促進するとともに、開業に伴う東海道新幹線の輸送余力を活用した東海エリアの利便性向上・地域にもたらす効果等について調査分析を行う。**全線開業の前倒しを図るため**、建設主体が本年から名古屋・大阪間の環境影響評価に着手できるよう、沿線自治体と連携して、必要な指導・支援を行う」(2)

③ 2024年6月の岸田政権の骨太方針におけるリニア中央新幹線

「リニア中央新幹線については、財政投融资による支援を踏まえ、全線開業に係る現行の想定時期の下89、適切に整備が進むよう、環境・水資源の状況や建設主体の財務状況を厳格にモニタリングし、必要な指導及び技術的支援を行うとともに、名古屋以西について、駅の整備に関する検討の深度化など、整備効果が最大限発揮されるよう、沿線自治体と連携して駅周辺を含めたまちづくりを進める。同時に、東海道新幹線の輸送余力を活用した東海地域の利便性向上を図り、地域にもたらす経済効果の最大化を目指す」(3)

(1)「未来への投資を実現する経済対策」2016年8月2日、10頁。(2)「経済財政運営と改革の基本方針2023 加速する新しい資本主義～未来への投資の拡大と構造的賃上げの実現～」2023年6月16日、23頁。(3)「経済財政運営と改革の基本方針2024～賃上げと投資がけん引する成長型経済の実現～」2024年6月31日。

Ⅱ. 事業目的における国策民営

① 公式上の事業目的

- a. 東海道新幹線のバイパスとしての役割
- b. 旅客輸送時間の短縮
- c. 日本経済社会全体に及ぼす波及効果

② 民営事業としての目的と経営原則

- a. 経営基盤の強化: ドル箱路線、東海道新幹線の利益保護 (資料3、資料4, 表1)
- b. 海外輸出 (資料5、資料6)

③ 国策事業としての目的

- a. 全国新幹線鉄道整備法に基づく基本計画
- b. スーパー・メガリージョン計画による早期実現(図1)

資料3 リニア中央新幹線と東海道新幹線の一元的経営に関する葛西範之氏の見解

- ① 「分割民営化の計画の中では『中央新幹線』の経営主体には一言も触れられていなかった」(1)
- ② 「中央新幹線が万一建設の運びとなれば、それは**JR東海にとって経営基盤上の根本的な変化をもたらすことになる**」(2)
- ③ 山梨リニア実験線の自費建設によって「**中央新幹線の経営主体であることを鮮明にする**」ことができる(3)
- ④ 「中央新幹線が国の手で建設され、JR東海以外の経営主体が経営することになれば、東海道新幹線の輸送量の50%以上が中央新幹線に移転し、**JR東海の経営基盤は根底から覆されてしまう**」(4)
- ⑤ 「本来であれば会社発足時に、中央新幹線は東海道新幹線のバイパスであり、東海道新幹線と共に一元経営がなされると明記されるべきであった」(5)
- ⑥ 「しかし、新幹線保有機構を構想し、東海道新幹線の収益力を自家薬籠中に収めた人々は、いずれかの時期に**運輸省主導で中央新幹線を建設する**、そんな意識を持っていたに違いない」(6)
- ⑦ 「また『JR東日本ハブ会社』構想を企図した人々の胸中を推量すれば、運輸官僚の薬籠中に収められた東海道新幹線はあきらめ、将来的には『ハブ会社』である**JR東日本が中央新幹線の経営主体になる**、少なくともその含みは残しておきたい、と考えたであろうことは想像にかたくない」(7)

出所) (1)と(2)は、葛西敬之『国鉄改革の真実 「宮廷革命」と「啓蒙運動」』中央公論新社、2007年、271頁、(3)は、『同左』284頁、(4)～(6)は、葛西敬之『飛躍への挑戦』ワック、2017年、156頁、(7)は、『同左』156-157頁。

資料4 リニア中央新幹線を全額自己負担で建設するJR東海の意図: 橋山氏の推論

① 第1の推論

「東京―大阪間の基本計画路線として明記されている中央新幹線を、JR他社の関与を排除して自社の営業路線に取り込みたい」が「自社で中央新幹線を建設し、運営するには整備新幹線計画として申請するのかが得策」(54頁)

② 第2の推論

「計画沿線の用地買収、工事の用途変更、開発許可、仮設工事許可、残土処理場の確保」等々「これらの問題解決に要する費用を代替してもらうために、国の介入・斡旋義務が明確になる『正式認可』を受け入れる道しかなかった」(55頁)

③ 第3の推論

「リニアの単独建設を覚悟した上での『瀬踏み』申請」(55頁)

④ 第4の推論

「万が一リニア計画に失敗し・・・た場合にも、国からの財政支援が得られるように、国の認可事業(国策)であることを明確にしておいた方が得策」(56-57頁)

⑤ 第5の推論

「JR東海が中長期的観点からもう一本の新幹線を建設し、その施設所有権と運営権を自社のものとして永遠に固定化したい」(57頁):

「以上の推論の幾つかが複合的に重なっている可能性も否定できないが、第五の推論が真の理由に近いのではないか」(p.. 59)

表1 JR東海にとっての東海道新幹線の重要性

| | JR東日本 | | | | | JR東海 | | | | | JR西日本 | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1987年度 | 2005年度 | 2018年度 | 2021年度 | 2023年度 | 1987年度 | 2005年度 | 2018年度 | 2021年度 | 2023年度 | 1987年度 | 2005年度 | 2018年度 | 2021年度 | 2023年度 |
| 輸送収入(10億)(A) | 1,401 | 1,678 | 1,856 | 1,113 | 1,677 | 825 | 1,135 | 1,396 | 657 | 1,343 | 679 | 756 | 873 | 487 | 840 |
| うち新幹線(B) | — | 472 | 597 | 258 | 537 | — | 1,030 | 1,291 | 589 | 1,247 | — | 323 | 457 | 211 | 447 |
| (B)/(A)×100 | — | 28.1% | 32.2% | 23.2% | 32.0% | — | 90.7% | 92.5% | 89.6% | 92.9% | — | 42.7% | 52.3% | 43.3% | 53.2% |
| 輸送人キロ(百万)(C) | 104,490 | 126,142 | 137,598 | 91,250 | 119,701 | 41,147 | 52,880 | 65,736 | 32,016 | 61,151 | 45,781 | 52,828 | 59,379 | 37,303 | 54,036 |
| うち新幹線(D) | 12,138 | 18,874 | 23,742 | 10,384 | 21,231 | 32,100 | 43,777 | 56,277 | 25,176 | 52,751 | 12,276 | 14,848 | 21,338 | 9,745 | 20,093 |
| (D)/(C)×100 | 11.6% | 15.0% | 17.3% | 11.4% | 17.7% | 78.0% | 82.8% | 85.6% | 78.6% | 86.3% | 26.8% | 28.1% | 35.9% | 26.1% | 37.2% |

出所) 『鉄道統計年報』および各社『有価証券報告書』各期から作成。

資料5: リニア技術の世界輸出

ドイツの経済新聞『ハンデルスブラット』2011年7月12日付けの記事

- ① 「JR東海の上田佳臣社長は2011年春の地震とその破滅的結果をようやく忘れようとしている。この国は再び『テクノロジーの列強としての名前にふさわしく』ならなければならないと、彼は短く説明した。日本でJR東海と呼ばれているこの鉄道会社は磁気浮上式鉄道の技術に賭けているのは、そのためである。単に自分の会社で利用するだけでなく、全世界における高速鉄道路線の輸出ヒット商品として。
- ② 「……私たちの優先目標は磁気浮上式鉄道を合衆国に導入することです、とJR東海の上田敬之会長は述べる。さらに言うには、プロジェクトはベトナムやブラジルのような著しく成長している中進国でも実現されるでしょう。というのは、高速輸送への需要がそこでも増加していますから。」

資料6 米国におけるリニア建設計画の推移と現段階

① 米国でのリニア建設計画申請と推移

- a. 2015年 メリーランド州, BWRRに事業認可, 連邦鉄道局 (FRA)調査費を同州に供与
- b. 2016年, FRA, 環境影響評価に入る→2021年1月 準備報告書(DEIS) 公表

② 準備報告書のその後の取扱

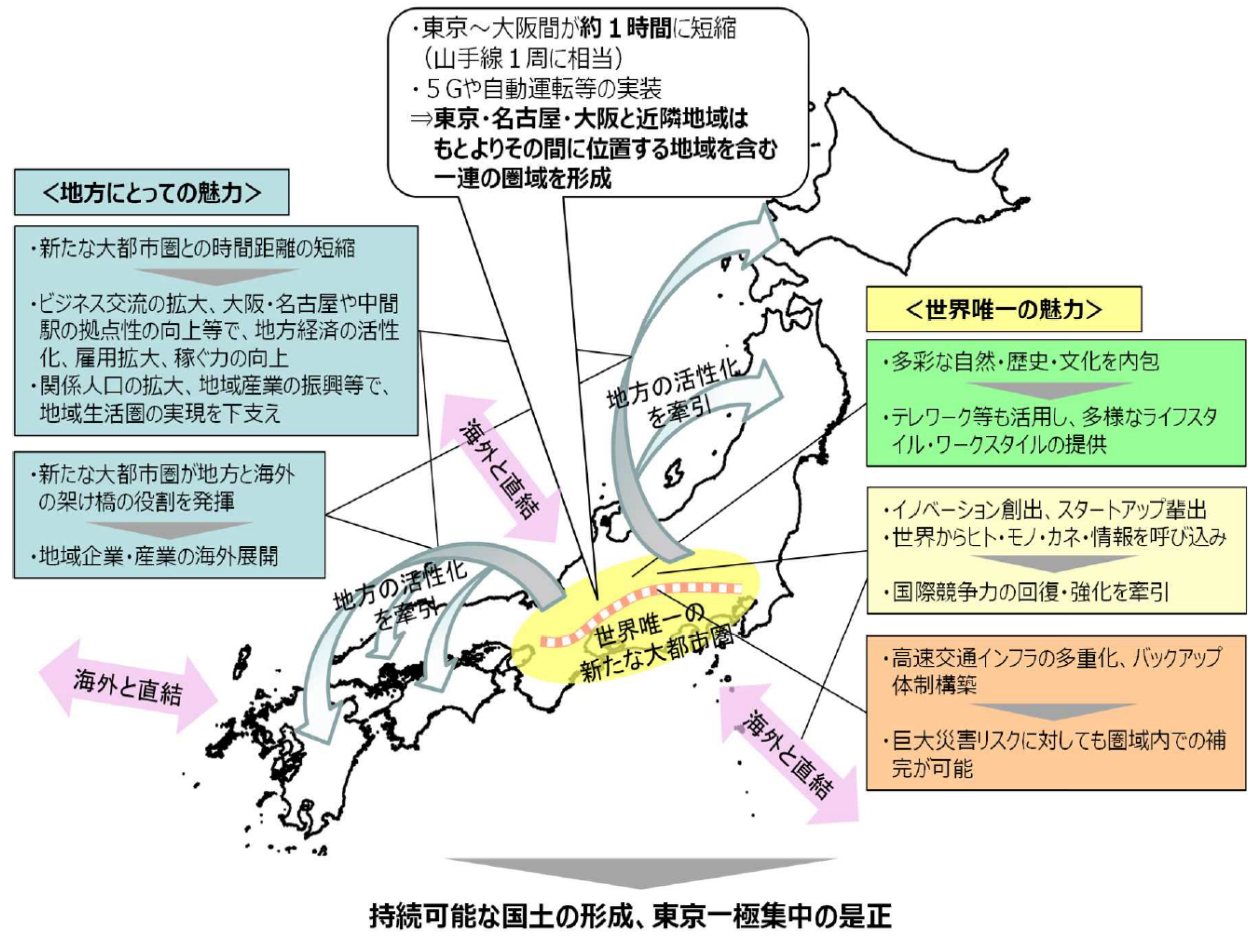
- a. 自治体と団体・市民の反応
 1. 自治体: ワシントンD.C「重大な修正意見」, グリーンベルト市: 非建設代替案推奨, メリーランド市: 反対
 2. 市民団体: 反対意見(省略)
- b. 2021年8月, 最終報告書作成休止(Washington Post 2021/9/2)
- c. 2024年7月18日現在、「環境影響評価は休止の状態に留まる」(FRA, Baltimore-Washington Superconducting Magnet Levitation Project[<https://railroads.dot.gov/rail-network-development/environment/environment-scmaglev-project/baltimore-washington>])

③ バイデン政権のインフラ投資法案と鉄道投資

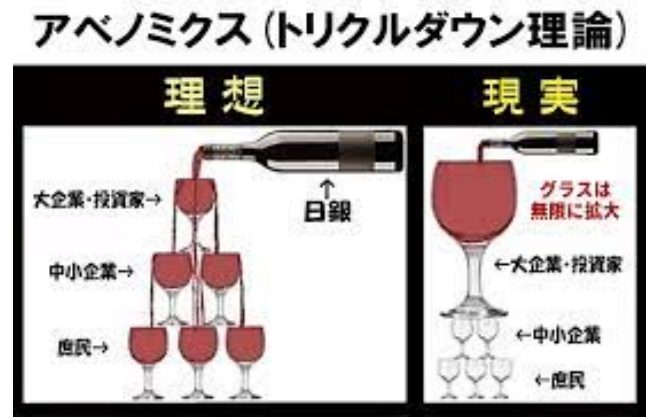
- アムトラック(Amtrak: 米国旅客鉄道公社):2023年秋ワシントン・ボストン間高速列車(約時300km/h) (Washington Post 2022/9/22)

BWRRはボルティモア-ワシントン高速鉄道LLCで、親会社はNortheast Maglev LLC。Northeast Maglevの社長、取締役を歴任したトーケル・ハターソン氏は、現在、JR東海取締役(JR東海『有価証券報告書』2022年3月期, p.49.

図1 スーパー・メガリージョン「世界唯一のあらたな大都市圏」の効果



- 国土版トリクル・ダウン:
 - メガリージョン(東京・名古屋・大阪)の利益が地方に波及
 - 東京一極集中の加速化
- あるべき国土計画
 - 地域の内的発展



Ⅲ. 資金調達における国策民営

① 民営からみた資金調達

- a. 自己資金による建設・開業
- b. 品川・名古屋間での工事完了・開業後に名古屋・大阪間での工事・開業

② 国策からみた資金調達

- a. 財投資金3兆円の根拠: 工期短縮=大阪までの早期開業
- b. 財投資金3兆円の優遇性 (表2)

③ 国策民営としての資金調達の実際

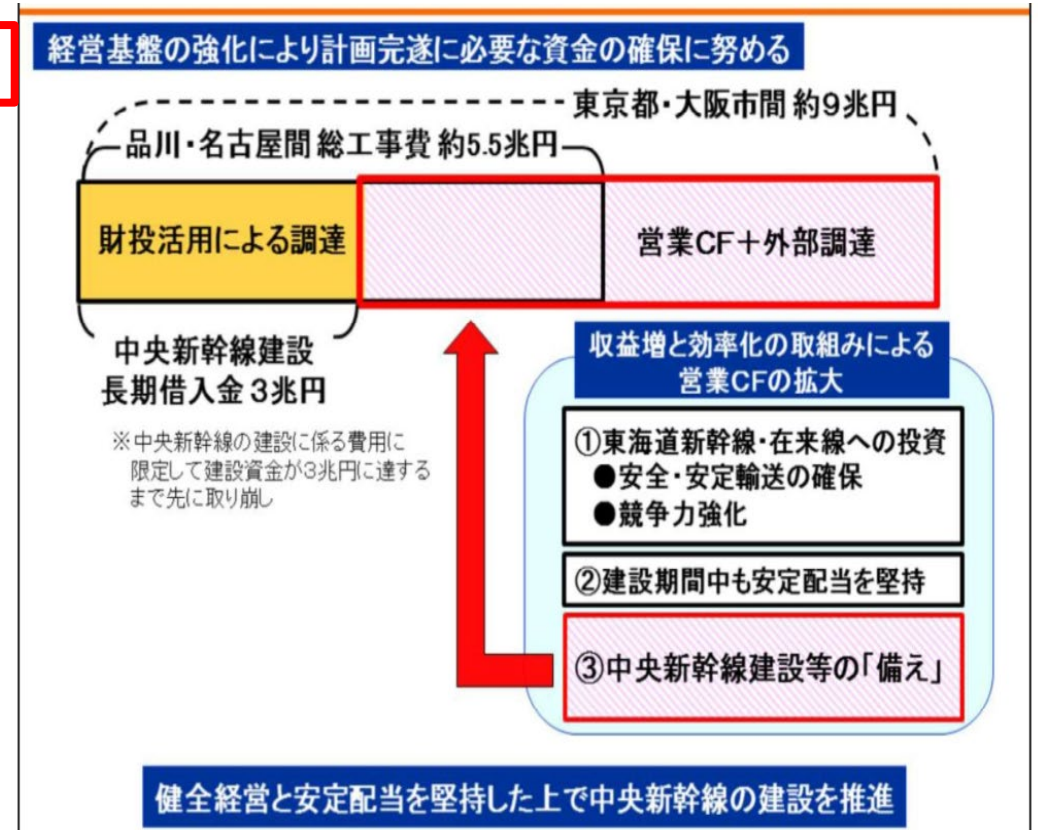
- a. まず財投資金消化、次いで自己資金 (図2、表3)
- b. コロナ禍での工事費増加・経営悪化と資金調達計画(1)(図3、表4)
- c. 開業延期は、工事費の増加がないとすれば年間キャッシュフローは少なく済む?(表5)

(1) コロナ禍での経営悪化の中で、増加した工事費の資金調達がうまくいくかという問題については、桜井 徹「国策民営事業としてのリニア中央新幹線—財源問題にみる問題点」川村晃生編『リニアはなぜ失敗したか』緑風出版、2023年、17-32頁で分析した。

表2 JR東海の財投借入の条件

| | 第1回 | 第2回 | 第3回 | 第4回 | 第5回 | |
|-----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|----------|
| 借入額 | 5,000億円 | 5,000億円 | 5,000億円 | 7,500億円 | 7,500億円 | 半年 |
| 利率 | 0.6% | 0.8% | 0.9% | 0.9% | 1.0% | 0.6~1.0% |
| 借入 実行日 | 平成28(2016)年 11月29日 | 平成29(2017)年 1月16日 | 平成29(2017)年 3月10日 | 平成29(2017)年 5月17日 | 平成29(2017)年 7月12日 | 半年 |
| 弁済期限 | 平成67(2055)年 11月29日 | 平成68(2056)年 1月16日 | 平成68(2056)年 3月10日 | 平成67(2055)年 11月17日 | 平成68(2056)年 1月12日 | 40年 |
| 返済方法 | 平成58(2046)年 5月まで据置 | 平成58(2046)年 7月まで据置 | 平成58(2046)年 9月まで据置 | 平成58(2046)年 5月まで据置 | 平成58(2046)年 7月まで据置 | |
| | 以降、元金均等返済 | | | | | |
| 担保 | 無担保 | | | | | |

図2 財投借入後の資金調達の変化: 自己資金による建設から財投資金、その後自己資金による建設へ



出所) JR東海「財政投融资を活用した長期借入金について」(同社HP)

出所) JR東海「2018年3月期決算説明会資料」(同社HP)

表3 リニア中央新幹線投資に占める財投活用資金の割合

(単位: 10億円)

| | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| JR東海(単体)設備投資 | 257 | 259 | 330 | 384 | 448 | 499 | 533 | 521 | 481 | 462 |
| うち中央新幹線関連投資(A) | 5 | 32 | 102 | 134 | 228 | 255 | 270 | 268 | 229 | 259 |
| 中央新幹線建設資金管理信託の解約による収入(B) | - | | | | 170 | 235 | 358 | 263 | 227 | 233 |
| (B)/(A) | | | | | 75% | 92% | 133% | 98% | 99% | 90% |

リニア中央新幹線設備投資の90%以上は財投資資金に依拠

出所) JR東海『有価証券報告書』各期および同『ファクトシート』。

図3 JR東海作成の経常利益と長期債務推移(R2=2020年度までは実績)

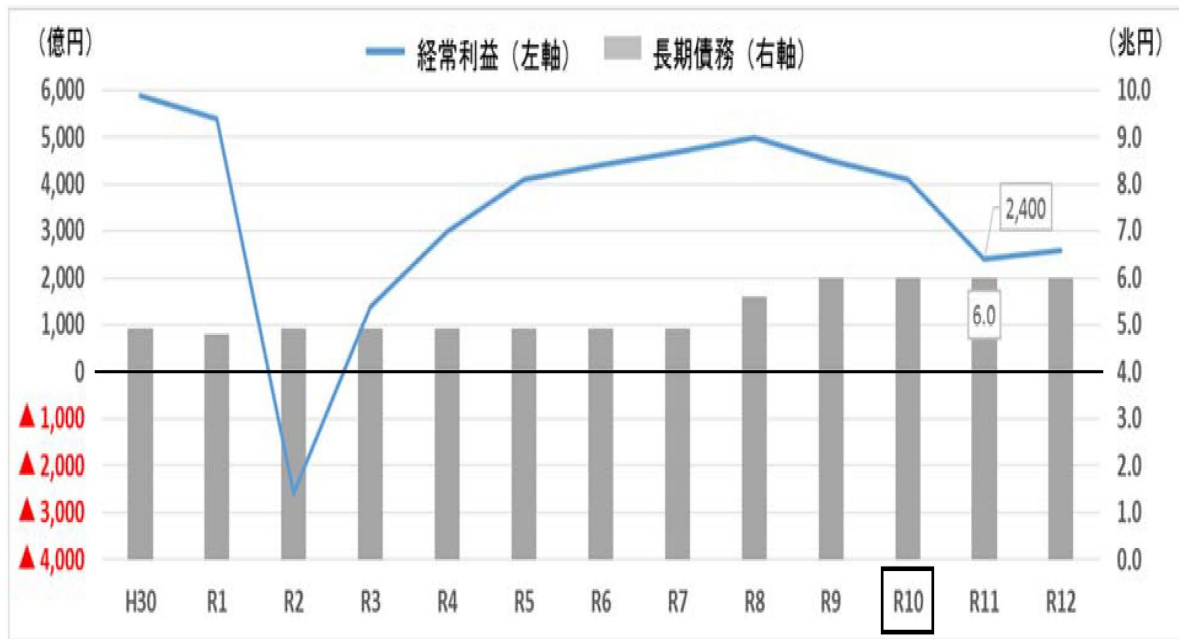


表4 JR東海の実際の経常利益(単体)

| | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 経常利益(10億円) | 590 | 540 | ▲ 256 | ▲ 74 | 278 | 504 |

表5 品川～名古屋間総工事費と財源試算

| | |
|---------------------------|--------|
| 品川・名古屋総工事費見積額(a) | 7.04兆円 |
| 2023年度末中央新幹線関連投資累計額(b) | 1.78兆円 |
| うち中央新幹線資金管理信託解約収入累計額(c) | 1.49兆円 |
| 同上解約収入可能分(d=3.0-c) | 1.51兆円 |
| 新規資金調達予定額(e) | 1.00兆円 |
| キャッシュフローによる調達額(f=a-b-d-e) | 2.75兆円 |

2024年度から2028年度の必要キャッシュフローは5年間で2.75兆円(年平均5500)
 2035年度までの12年間だと、工事費用が一定だとすると、年間2200億円のキャッシュフローで済む、新規債務は必要なしか？

IV. 資金支出における国策民営

- ① 2021年4月の工事費増加とその理由(資料7)
- ② 投資額からみたリニア工事の進捗率: $1.78 \text{兆円} \div 7.05 \text{兆円} \times 100 = 25.2\%$
- ③ 設備投資計画と実際の投資額の乖離(表6)
- ④ 今後のリニア工事のリスク(資料8)
- ⑤ 開業延期と資金調達・工事費(資料9、表7)→新たな工事費・資金計画提出の必要

資料7 工事費増加(約1.5兆円)の理由

① 難工事への対応(+0.5兆円)

- a. 品川駅、名古屋駅の両ターミナル: 複雑な工事
- b. 「工事を進める等の過程で、地質の不確実性や狭隘な場所での施工上の制約の厳しさ等が分かってきました」

② 地震対策の充実(+0.6兆円)

明かり区間の構築物全体の強化

一般的物価上昇のため工事費が増加したわけではない

③ 発生土の活用先確保(+0.3兆円)

- a. 都市部の発生土: 埋め立て事業における護岸工事等の費用負担
- b. 山岳トンネルからの発生土: 運搬費や受け入れ費の増加見込み

表6 設備投資実績値と計画額

(単位: 10億円)

| | 2018年度 | 2019年度 | 2020年度 | 2021年度 | 2022年度 | 2023年度 | 2024年度 |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| JR東海(単体)設備投資(A) | 448 | 499 | 533 | 521 | 481 | 462 | |
| うち中央新幹線関連投資(B) | 228 | 255 | 270 | 268 | 229 | 259 | |
| JR東海(単体)設備投資計画(C) | 495 | 583 | 688 | 722 | 660 | 586 | 630 |
| うち中央新幹線関連投資(D) | 250 | 310 | 380 | 430 | 375 | 340 | 350 |
| (A)/(C)×100 | 90.5% | 85.6% | 77.5% | 72.2% | 72.9% | 78.8% | |
| (B)/(D)×100 | 91.2% | 82.3% | 71.1% | 62.3% | 61.1% | 76.2% | |

前年度末に公表される設備投資計画額と当年度の設備投資実際額との乖離度合いは、リニア中央新幹線の方が高い。

二つの仮説
 仮定1: 工事が進捗していない状況の反映
 仮定2: 工事費が捻出できない財務事情

仮定2は財投活用資金が存在するので非現実的

出所) JR東海、ファクトシート2022、決算説明会資料および「重点施策と関連設備投資について」各年度版から作成

資料8 今後予想される東京・大阪間工事のリスク

- ① 建設資材の高騰等による工事費の増加
- ② 難工事その他による工事遅延・完成時期の遅れ
- ③ 金利上昇
- ④ 経済停滞・人口減少による収入減
- ⑤ 他輸送機関との競合による収入減
- ⑥ 社会全体の物価上昇
- ⑦ 訴訟の提起

①～④の経費増、収入源を伴うリスク

「工事のペースを調整し、債務縮減により経営体力回復のための時間調整を行うことにより、健全経営と安定配当を堅持し、計画を完遂します」

出所) JR東海『有価証券報告書』2021年度、20頁。以後2021年度、2022年度、2023年度の『有価証券報告書』も同一の記述。

資料9 開業延期が資金調達・工事費に与える影響に関するJR東海の見解

1. 「中央新幹線の建設資金については、東海道新幹線等既存の事業が生み出すキャッシュフローを主体に、不足分については経営体力に見合った資金調達によって賄う計画です」
2. 「一般論で申し上げますと、工期が伸びた期間分、東海道新幹線等から得られるキャッシュフローが蓄積されることになり、必要となる資金調達の額が減少することから、結果として**財務上の負担は軽減される方向に働くと考えています**」
3. 「他方、開業までの期間が長くなり、工期が伸びたとしても、工事のための人員や資機材等が必要となる期間が伸びることで費用が増える可能性はありますが、**全体のコストに大きな影響を及ぼすものではないと考えています**」

表7 開業延期と資金調達・支出に与える影響(総括)

| 開業延期のプラス面 (A) | 開業延期のマイナス面 (B) |
|--------------------|---------------------|
| 延期による利用キャッシュフロー累積 | 建設資材の高騰等による工事費の増加 |
| 新規債務軽減= 利払い費削減の可能性 | 難工事による工事費増加(地盤沈下問題) |
| | 金利上昇: 日銀の利上げ可能性 |
| | 経済停滞・人口減少による収入減 |
| | 他輸送機関との競合による収入減 |
| | 社会全体の物価上昇 |
| | 株主還元圧力 (次節、参照) |

(A)－(B) はプラスかマイナスか

出所) 資料1と資料2から作成。

V. 「健全経営と安定配当」の実際と株主還元増加要求

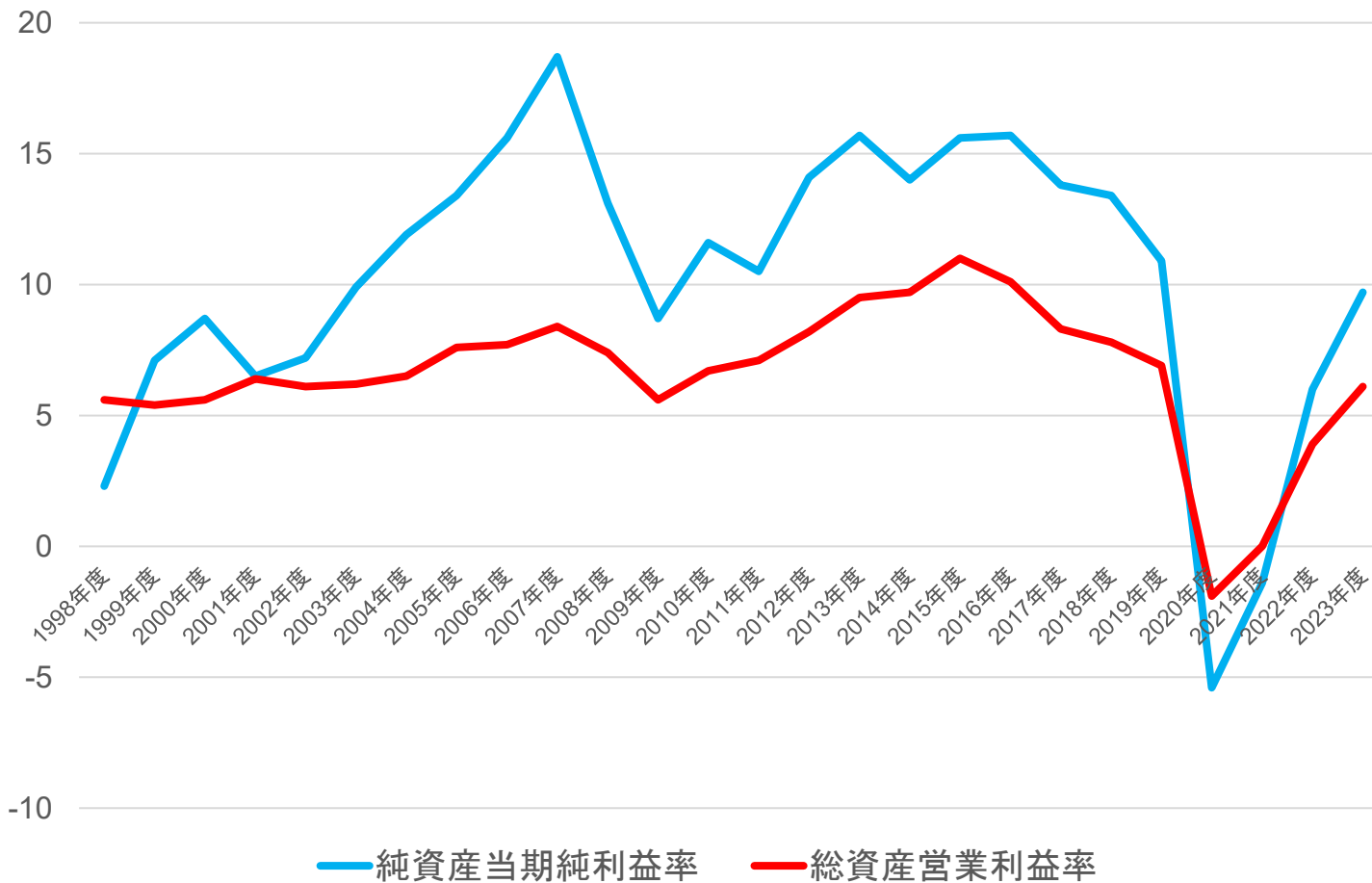
① JR東海の「健全経営」の実際

- a. 経営の「健全性」 (図4)
- b. 株主還元の諸指標 (図5)
- c. JR東日本とJR西日本と比較した株主還元割合(図6、表8)
- d. JR東日本、JR西日本と比較した外国人等持株比率の推移 (図7)

② 株主還元増加という要求とリニア中央新幹線のための内部留保の「矛盾」

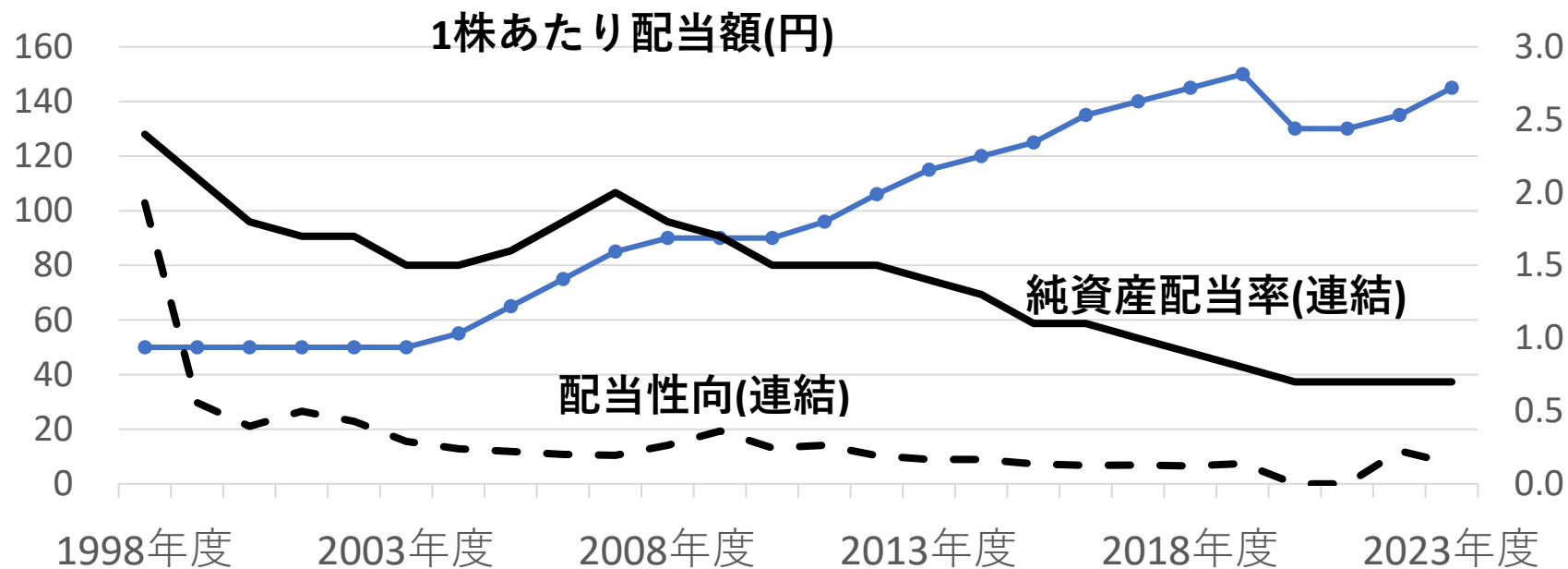
- a. 2023年3月 東京証券取引所からの要請「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」: 株主価値の向上
- b. 決算説明会での質疑 (資料10)
 - 1. 株主還元の増加と配当性向の向上という投資家からの要求について
 - 2. リニア中央新幹線のための内部留保と株主価値(ROE)との対立

図4 JR東海(連結)の純資産当期純利益率と総資産営業利益率の推移



純資産当期純利益率 (ROE) も総資産営業利益率も、リニア新幹線工事が本格化してきた2015年頃から低下している

図5 JR東海の株主還元指標の推移



1株あたり配当額は上昇
配当性向と純資産配当率は低減

注1) 1株あたり配当軸と配当性向は左軸

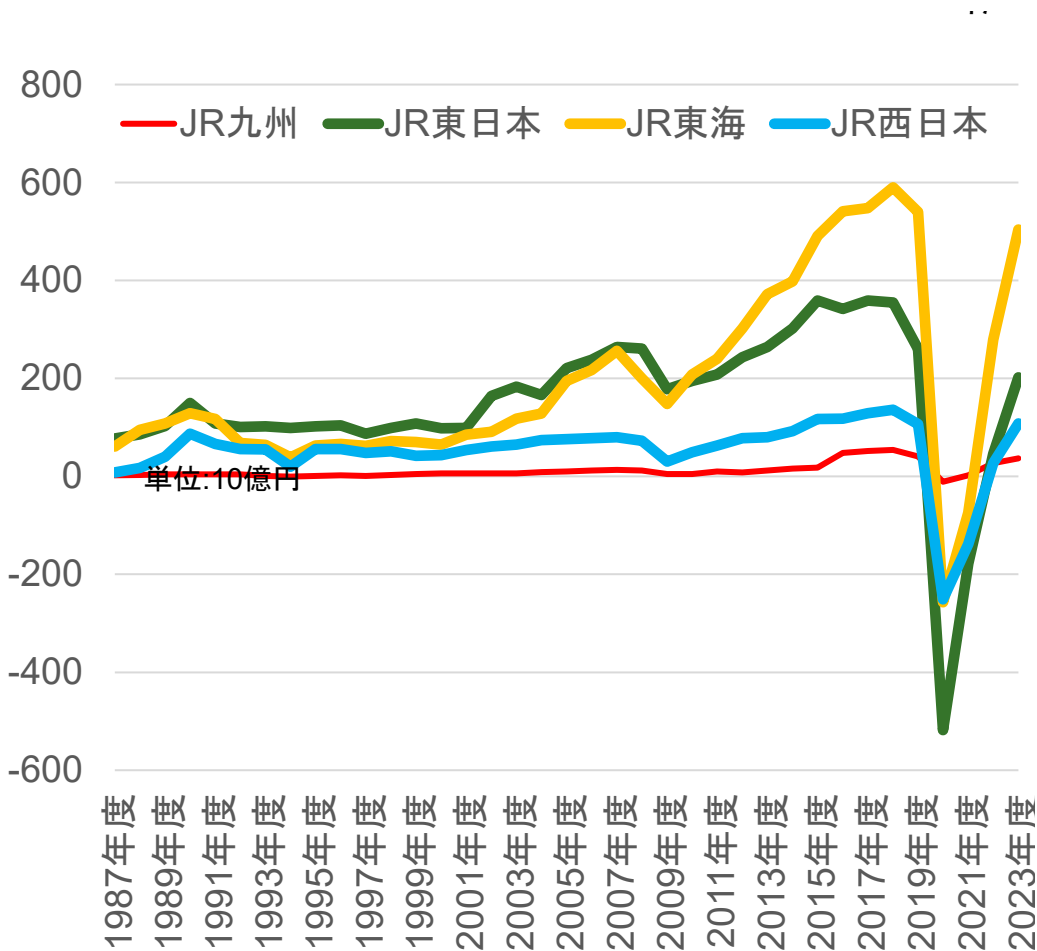
注2) 純資産配当率=年間配当総額/株主資本=配当性向×株主資本利益率(ROE)×100

注3) 配当性向=年間配当総額/ 当期純利益×100

注4) 株主資本利益率= 当期純利益/ 株主資本×100

出所) JR東海『ファクトシート2024』から作成。

図6 上場JR各社の経常損益(単体) 表8 上場JR各社と大手私鉄の株主還元・配当目標と純資産配当率



| 企業名 | 株主還元・配当目標 | 純資産配当率 |
|-------|------------------------|--------|
| JR東日本 | 総還元性向40% 配当性向30% | 2.0 |
| JR西日本 | 配当性向35%以上 | 3.0 |
| JR東海 | 安定配当 | 0.7 |
| JR九州 | 長期安定配当 | 3.4 |
| 京成 | 安定的・継続的 配当性向10% | 1.5 |
| 近鉄 | 安定配当 | 2.0 |
| 京王 | 業績を勘案して利益還元 | 1.7 |
| 京急 | 成長投資と株主還元の両立 | 1.3 |
| 京阪 | 公共性の高い鉄道事業のため 安定的な利益配当 | 1.3 |
| 阪急阪神 | 総還元性向30% | 1.4 |
| 東急 | 配当性向30%以上 | 1.4 |
| 東武 | 総還元性向30%以上 | 1.3 |
| 小田急 | 総還元性向40% | 2.6 |
| 西鉄 | 安定的・継続的配当 | 1.5 |
| 西武 | DOE2%を下限とする累進配当 | 1.9 |
| 南海 | 公共性の高い業種のため安定的配当 | 1.4 |
| 名鉄 | 公共的使命達成のため安定配当 | 1.3 |

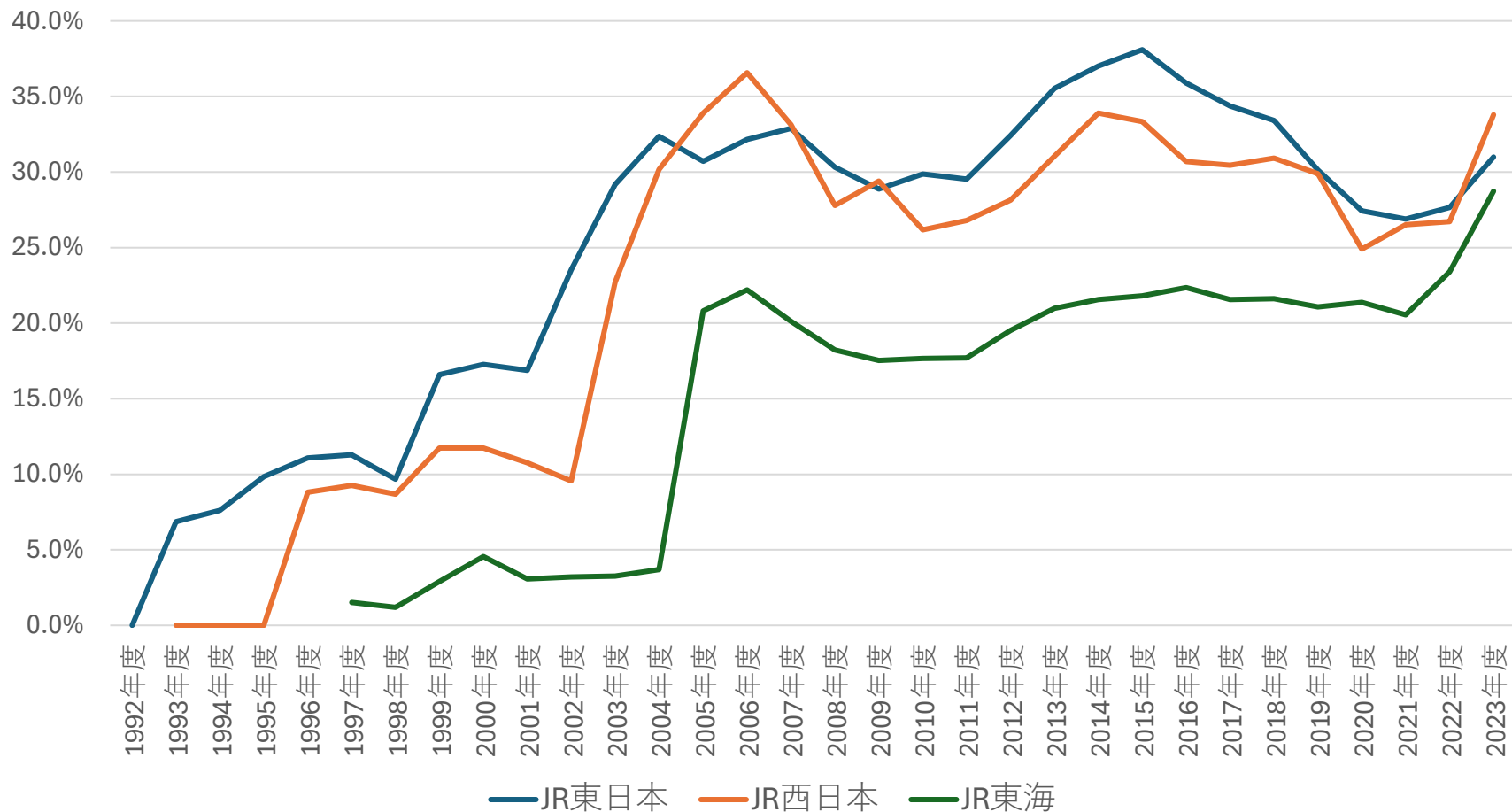
JR東海は、経常利益が、JR他社に比べて高いにもかかわらず、純資産配当率は低い

出所) 『鉄道統計年報』各年度および各社『有価証券報告書』などから作成。

注) 配当性向と総還元性向は、連結ベース。
出所) 各社『決算短信』、『統合報告書』、『有価証券報告書』などから作成。

注) DOEは2024年3月期で連結ベース。
出所) 表3に同じ。

図7 JR東日本、JR西日本、JR東海の外国人等株主比率の推移



外国人等持株比率が高い企業ほど株主還元比率が高いといわれる
JR東海の外国人等株主比率は、JR東日本やJR西日本よりも、低位にあったが、2022年度以降、JR東日本やJR西日本に接近している

出所) JR各社『有価証券報告書各期』から作成。

資料10 東京証券取引所からの要請「資本コストや株価を意識した経営」とリニア中央新幹線のための内部留保

① 株主還元について (1)

Q:「財務面の余力が増えるのであれば、もう少し還元が増えても良いのではないか」

A:「中央新幹線の建設に備えて内部留保を積み上げていくと株主資本が大きくなっていきますが、そうすると一部の指標は悪化することになります。こうしたことを長期のレンジで捉えて、当社の経営をご覧いただきたい」

② 安定配当の定義 (2)

Q:「配当性向は5-10%に収まっているが、安定配当とはこの程度の水準感と考えているのか」

A:「各期の具体的な配当金額は、配当性向などの率で考えるのではなく、…金額ベースで安定的に支給すること」

③ 東京証券取引所からの要請(3)

Q:「中央新幹線にどのようなリスクがあるから資本をもっておくかといった定量的な目線はあるか」A

A:「工事の本格化に対応して、現時点では内部留保の蓄積が必要。ROE等の指標を改善することは困難」

VI. むすびに代えて

- ① 開業延期は、JR東海の事業目的からすれば是認しうる
- ② 開業延期は、実際の工事遅延、その基本的原因である杜撰なアセスと難工事ルートを選択したことにある
- ③ 同時に、開業延期は国策民営事業の矛盾、すなわち早期完成を求める「国策」と「健全経営と安定配当」を前提とした「民営」の矛盾の表れとも把握しうる
- ④ とはいえ、開業延期がJR東海の「健全経営と安定配当」を脅かす側面がある
- ⑤ その一つは、工事費等の増大であり
- ⑥ もう一つは、投資家からの株主還元要求の高まりである
- ⑦ 予稿でも言及したように「東海道新幹線の経営保護という、その建設・経営の目的からしてもJR東海にとっては困らないのかもしれない。とはいえ、工事継続が生活・環境破壊を進行という事態は、国民にとっては大いに困るのである」