

# 中澤省一郎のSS経営メールマガジン No 4

(配信は不定期です。できる限り月1回以上は配信します)

## 【第1部】 SS関連トピック EM日本撤退その1

I : 東燃ゼネラルは単体のみ520億円の決算上方修正で、1800億円に（連結では修正なし）

II : 12月27日の朝日新聞大阪版のEMの意味不明な広告

## 【第2部】 1月24日《緊急開催》「SS経営セミナー：EM日本撤退！激変するSS業界とその対応」

## 【第3部】 パリとロンドンのSS事情

皆様、明けましておめでとうございます。本年もよろしくお願いたします。

12月中にもう一度配信すると言いましたが、1月5日にずれ込んでしまいました。申し訳ありません。（年末はSS業界の「書き入れ時」ですので、配信を遠慮しました。）

昨日第4回の配信を予定していたのですが、ロイター及び日経の電子版、本日の日経の朝刊で、EM日本撤退の報道がなされましたので、修正して、本日配信します。

私は、この年末年始は、12月27日から昨日4日まで、パリ・ロンドンに滞在していたのですが、一般紙、業界紙、週刊誌等の取材の電話があり、昼間は家族サービス、深夜、早朝は携帯電話での取材と時差の関係で大変な状態が29日まで続きました。ひと段落したと思ったら、昨日のロイターの報道が、帰国の機中で行われ、成田に着後は、取材対応で、時差ぼけしている暇もありません。

## 第1部 SS関連トピック EM日本撤退その1

ロイターの「EMの事実上の日本撤退、東ゼネへ株式・事業の譲渡で調整」の報道は以下をご覧ください。

<http://jp.reuters.com/article/topNews/idJPTYE80301V20120104>

日経電子版の「EMの日本事業の縮小、東ゼネ株3割超売却へ」という報道は以下で、ご覧ください。

<http://www.nikkei.com/news/headline/article/g=96958A9C93819696E2F6E2F7828DE2E6E2F3E0E2F3E09F9FE2F2E2E2>

この報道に対して、東燃ゼネラルは、「日本から撤退しない」というコメントを公表し、以下で、ご覧ください。

[http://www.tonengeneral.co.jp/apps/tonengeneral/pdf/2012-01-04\\_1ja.pdf](http://www.tonengeneral.co.jp/apps/tonengeneral/pdf/2012-01-04_1ja.pdf)

上記の報道、コメントは、「撤退」の定義の違いによります。この点は、私がH22. 10. 15に開催した新仕切研修会パート6「EM日本GS撤退」で解説しております。

この時点と、基本的な状況は変わっていないと認識しています。

時系列的に

H23年8月 EMはマレーシアの製油所・小売等の事業をフィリピンのサンミゲルに売却

(この件に関しては、9月開催の中澤塾で詳解しております。)

12月5日 東燃化学を株式会社から合同会社へ組織変更しました。

(11月15日配信の第2回メルマガで解説しています。私のHP <http://nakazawa-cpa.net/> でもご覧ください)

12月5日以降の動きは以下です。

## I : 東燃ゼネラルは単体のみ520億円の決算上方修正で、1800億円に（連結では修正なし）

昨年12月20日、東燃ゼネラルは、H23.12月期の決算の上方修正を発表しました。個別決算上でのみ520億円の上修正で、連結決算では、変わりません。

<http://www.exxonmobil.com/Apps/Tonengeneral/jr/index.html> より引用

東燃化学合同会社の持ち分の75%、ならびに東燃ゼネラル海運有限会社および中央石油販売株式会社の全株式を、東燃テクノロジー合同会社（すべて東燃ゼネラル石油の連結子会社）へ売却することに伴う子会社株式売却益を特別利益として認識したことにより、個別業績予想の当期純利益を修正するものです。

東燃ゼネラル石油の個別決算では、子会社3社の株式を同じく子会社に売却することにより520億円を特別利益に計上しますが、連結上では、同じグループ内の取引ですから、「なかった」ことにみなし、連結の利益の上方修正はありません。

「どうしてこんなことをするの」との問い合わせを複数いただきましたので、解説いたします。

1. 現在の企業会計の個別決算では、子会社株式の価値が何倍になっても評価益の計上は「売却しなければ」認められません。（評価額が、大きく下がれば減損損失を計上します。）
2. 売却して収益を計上すると、法人税の課税が問題となると考えますが、連結納税制度及びグループ法人税制により、100%子会社に売却すると課税の問題は生じませんので、税負担はゼロです。
3. しかし、投資家の評価は、主に連結の業績で判断されますが、連結上は、収益が計上されず、個別の会社だけの収益計上にどのような意味があるのでしょうか？

## 「会社法上の配当可能利益の増加」

が考えられます。

東燃ゼネラルは、上場している石油元売の中で、唯一、PBRが1を超えています。PBRとは、1株当たりの純資産額（簡単に言うと、1株当たりの解散価値）より現在の株価が高いということです。H2 2、12月期までは、棚卸資産に含み益があり、他の元売りと大きく違っていました。今は、他の元売と一緒にいます。

他の元売等は、全て、1を下回っています。理由は、他の元売に比べて「高配当」が見込めるからです。

元売等が、配当を少なくして、内部留保を設備投資して、将来の収益＝株高を目指すより、投資家は、配当を高める方を評価しているということです。＝投資家は、石油業界の設備投資より、現在の配当を選択しているということです。

配当可能利益が増加すると投資家は

**A：将来の高配当の維持の可能性がより確実になる。**

**B：自己株式を取得できる金額が増大する：**

配当と自己株式の取得に違いは何でしょうか？

**A：配当＝全ての株主に平等に利益を分配**

**B：自己株式取得＝売却に応じた特定の株主だけに利益を分配**

東燃ゼネラルの上方修正により、今期の純利益が、1280億円から1800億円に増加しました。

配当可能利益も1800億円増加しました。この増加した1800億円のうち、1600億円程度が、棚卸資産の評価方法を後入れ先出し法から総平均方へ変更したこと、及び、上記の子会社株式の子会社への売却ですので、1年限りの増加です。言い換えると来年度以降は、このような収益は全く見込めないということです。

東燃ゼネラルの株式の時価総額は、株価により変動しますが、この1年ぐらい4500億円から5000億円です。

仮に、この1年限りの利益で自己株式で取得すると仮定しましょう。自己株式を総数の1/3程度取得1500億円から1700億円ですから、今期の利益で賄え、配当可能利益は前期より減らないということになります。

東燃ゼネラルの親会社であるEMは、現在は50%超株式を保有していますが、33%までは、配当可能利益を前期並みに維持しながら＝株価の下落要因を排除しながら、株式を売却し、現金を得ることができるのです。あくまでは、理論上の話ですが・・・・・・・・

そして、33%と言うのは、もう一つ「TOB」を実施しないで、自己株式を取得できる上限です。東証は、「10人未満の株主から1/3未満の株式を取得する場合には、TOBをかけなくてもよい」ということになっております。TOBをすると、全ての株主に「〇〇円で買い取りますが、売りますか？」という打診をしなければならないのですが、10人未満で合計で1/3以内なら、特定の株主からだけ取得する可能になります。

日経の報道は、上記の事情を踏まえた報道であると考えております。

但し、東燃ゼネラルは、9月末の決算で、現金が2億円程度しかなく、お金をどうするか？という問題はありますが・・・・・・・・

## II： 12月27日の朝日新聞大阪版のEMの意味不明な広告

暮も押し迫った12月27日、朝日新聞の大阪版にEMの大きな宣伝広告が載りました。別の全国紙の全国版にも28日、29日頃に掲載予定であったと聞いていますが、掲載されていません。

「私たちは技術を活用して、日本が必要なエネルギーをさらに確保できるようにサポートします。Esso,Mobil,ゼネラル、エクソンモービルブランド、TonenGeneral、Exxonmobil,私たちはエネルギーチャレンジに真剣に取り組んでいます。」

(この広告のPDFは、私のHP <http://nakazawa-cpa.net/> に掲載してありますので、ご覧ください。)

この広告の特色は

(1) 大新聞の内朝日新聞の大阪版のみ（私が確認できた範囲です。)

(この範囲内にTGの堺製油所、和歌山製油所がありますが、その関係も不明です。)

(2) 「ケチ」で有名なEMが、直接的に売上、収益に結び付かない広告を出している。

(朝日新聞の大阪版だけでも数百万円かそれ以上だと推察されます。)

(3) 石油製品の精製、小売には言及していない。

(4) 今後のEMの役割は「**技術を活用したエネルギー（原油、天然ガス）の確保のサポート**」であると断言している。ことです。

私には、**今後は「技術と原油を供給する」** 企業になるぞという意思表示です。

**＝「日本からは撤退しない」**

**＝「技術と原油の供給以外からは撤退（事業縮小）の可能性あり」**

と読めてしまいます。

私には、

1. 東燃化学の合同会社化
2. 個別決算のみの上方修正
3. 意味不明の広告
4. ローター及び日経の報道
5. EMのコメント

が一本の線で結びついてしまいます。

下記のセミナーで、詳しく解説します。

## 第2部 1月24日(火) 1:30~4:00 日本教育会館にて

### 《緊急開催》「SS経営セミナー：EM日本撤退！激変するSS業界とその対応」

昨年8月のマレーシアからの撤退、12月始めの東燃化学の合同会社化、12月20日の単体のみの上方修正等、大手商社等の動向等、を合わせて、EMが日本撤退・事業縮小（事業縮小を一部撤退と表現すると非常に理解できると思います。）が、3月までに実施されると予想されます。SS業界の地図が一変する可能性がありますので、その変化を正確に理解して対応していただきたく存じます。正しい情報分析により、現状を正確に理解して、皆様方のSS経営にお役に立ていただければと思います。

このセミナーの開催は決定しましたが、案内は後日ですが、事前にお申し込みを受け付けます。会費及びCD-ROMは8000円を予定しています。  
[ss-seminar@garden-network.jp](mailto:ss-seminar@garden-network.jp)  
までメールいただければ、受付いたします。

## 第3部 パリ、ロンドンのSS事情

この年末年始は、パリとロンドンに滞在しました。  
地下鉄を使わずに、できるだけ、車での移動に心がけたのですが、パリでは、SSを1か所も発見できず、ロンドンでは、中心部では「シェルのセルフ」のみ3ヶ所見つけました。  
郊外部ではBPとEssoのセルフがありました。非常に興味深いことが多々ありました。閉鎖されたSSは、駐車場及び洗車場等で利用されていました。今後のメルマガ、1月24日のセミナー等で詳しく報告したいと思います。

第5回のメルマガは来週初めに配信しますので、ご期待ください。

内容は以下を予定しています。

第一部 SS業界トピック EM日本撤退その2

I 各社の報道とEMのコメントの検討

II 東燃ゼネラルの経営課題

第二部 **1月24日《緊急開催》「SS経営セミナー：EM日本撤退！激変するSS業界とその対応」の詳細**

なおご質問、ご意見、ご相談等は

[nakazawa-cpa@eco.ocn.ne.jp](mailto:nakazawa-cpa@eco.ocn.ne.jp)

までお寄せください。

なお、本メルマガは、公認会計士中澤省一郎のセミナー等に参加したことがある方や、名刺交換をした方を中心として配信しております。

本メルマガ配信をご希望のご友人等がいる場合には、

下記HP

<http://nakazawa-cpa.net/>

のトップページからお申し込み頂けます。

ご本人のメールアドレスをご記入の上「参加」ボタンをクリックしてください。

本メルマガの配信をご希望でない方は

<http://nakazawa-cpa.net/>

のトップページから

メールアドレスをご記入の上「削除」ボタンをクリックしてください。

お願い:可能な限り、メールアドレスの登録をお願いします。

FAX 03-5546-2855

メール [nakazawa-cpa@eco.ocn.ne.jp](mailto:nakazawa-cpa@eco.ocn.ne.jp)

なお、次回以降の配信を希望されない方も上記FAX、メールアドレスにその旨をご連絡下さい。

公認会計士・税理士 中澤省一郎