

中澤省一郎のSS経営メールマガジン No 6

(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3

A：東燃ゼネラル (TG) とEM (有) は「一心同体から別居、離婚へ」

B：東燃ゼネラルの自己株取得について

【第1部】 SS関連トピック EM日本撤退その3

A：東燃ゼネラル (TG) とEM (有) は「一心同体から別居、離婚へ」

TGの自己株取得をわかりやすく表現するとこのようになります。

(正確な表現ではないのですが、お許しください。)

「一心」：TGの(社外取締役2名を除く)常勤取締役**7**人中、**4**人がEM(有)と兼務です。

「同体」：EM(有)からTGへ、本社へ**64**名、工場へ**39**名出向しています。

逆に、TGからEM(有)へ**240**名が出向しています。

TGは年間34億円もEM(有)に払っています。(一人平均3,320万円です。)

TGが受け取っているのは、約7億円です。(一人平均280万円です。)(H22年12月現在)

生活費を一方向的に沢山払う、仲の良い夫婦なのです。

非常に仲が良かった夫婦が、突然、まずは別居して、次に離婚へ進んでいるようです。

何が別居、離婚の原因はでしょうか?それも、こんなに急に!

離婚には色々と難題があります。息子(小売、石油化学、オイル等)をどちらが引き取るか?

TGが財産分与(自己株取得、事業譲渡)を払うお金は誰から、幾ら借りられるの?

同体をどうやって分離するか?分離しないか?

これは、TGの分離=石油精製からの撤退

の準備不足が原因です。これは、「撤退の優先順位」が変更になったからだと思います。

セミナーで詳しく解説します。

B：東燃ゼネラルの自己株式の取得について

「TGがTGの株を買うだけ、EMは撤退しないし、ほとんど何も変わらない」という論調もあります。

「自己株取得と一般の売買は全く別物」なのです。

10日のメルマガで記載した新聞、雑誌各紙の内容、EMのコメントで、共通しているのは

「東燃ゼネラルが自己株式を30%超取得する」

ということです。

その違いは、第3者が株式を取得する場合(一般の売買)と比較するとよくわかります。

簡単のために譲渡代金は今日の株価を参考にして**33%**部分を**1500億円**で譲渡としましょう。

(1) 「自己株式は純資産の減少=特定の株主への実質的な配当」

簡単のために、1500億円の借入で、株式を取得としましょう。

<自己株式> 「借入金1500億円で、純資産を1500億円減らす行為。純資産額(株主持分)は減少します」

<一般の売買> 「借入金1500億円増加して、資産が1500億円増えます。純資産額(株主持分)は減りません」

(2) 「配当可能限度額 ≡ 今までの利益の合計の範囲内に限定される」

<自己株式> 「①配当可能限度額 ≡ 今までの利益の合計と、
②借入金の金額の少ない金額、
③株主総会で決議した範囲、
の三つの金額の中で、最も少ない金額が上限になります」

<一般の売買> 「借入金の金額まで、売買できます。配当可能限度額とは無関係です。株主総会決議は通常は不要です」

(3) 「通常の自己株式取得は、株主還元＝株価上昇」

TGの株価は、 前期決算を前提とすれば「PBR1以上」
9月期決算を前提とすれば「PBR1未満」です。

(4) TGは自己株取得をほぼ毎年してましたが、今回は違います。

〈今まで〉：「EMからの取得と、他からの取得はほぼ同株数」 = **50% (完全支配権) は維持する。**
51%には絶対超えないように、投資を最小化しながら、完全支配権を維持してきたのです。

〈今回は〉：「**完全支配権を放棄**して、大量のTGの自己株取得」です。

(5) 「自己株式取得と一般の売買で同じ事項」

1. TOB規制 (10人かつ1/3規制)
2. EMのにとっては、「譲渡代金1500億円が手に入る」が、議決権は過半数を大きく割込む。
= 「**1500億円と引換えに、TGの完全支配権を失う**」
= 「**連結対象外**になり、持ち分法の対象会社になる」

私がEMの役員であれば、以下の段取りにします。

1. 自己株取得 + αの公表 (丁寧な解説をしてです)
2. 株価の上昇
3. 自己株を高額で、TGへ売却
4. さらに、株価の上昇
5. 間を置いて、残り17%の売却

「自己株取得の公表前に、ロイターのリーク、株価下落」という誤算が生じています。

なぜ、「自己株取得」なのでしょう？

「**高配当による高株価**」だからです。

セミナーでここに至るまでの経緯を併せて、詳しく解説します。

「**本質と経緯が解ると今後が見える**」のです。

このあと、セミナーの案内が配信されます。2重になり申し訳ありません。

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

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