

# 中澤省一郎のSS経営メールマガジン No.24

(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 EMGM99%取得の結果・影響の公表とTGの今後について

先週の8月14日にTGは、第2四半期(いわゆる中間)決算を公表して、6月1日のEMGM99%の取得に関して、その影響も公表しました。概要は以下の通りです。

<公表の注目点> (中澤予測：2月のSS経営ゼミで予測した金額です)

●EMGM99%の取得価格は TG公表 3,832億円  
中澤予測 4,000億円弱

●のれん(営業権) TG公表 3,385億円  
中澤予測 3,500億円程度

●営業権の償却 TG公表 年169億円(20年償却)  
中澤予測 年175億円程度(20年償却)

●6月中間期は、(在庫評価損益を除く)連結営業赤字 165億円

●EM本体は、日本事業の売却利益を75億ドル(約6,000億円)と公表しています。

この6,000億円は、上記の営業権3,385億円と、EM(有)からの今までの配当金の合計額を加えた金額であると推定されます。すごい巨額を日本から回収したものだと思っています。

(連結子会社からの配当は、連結上は利益にならず、株式を売却して初めて利益になります。このため、高配当による高株価政策は、この時点から「TG株の売却」=「日本撤退」を前提にしたものと言っても過言ではありません)

<注目しなければならない財務指標等>

●連結自己資本(純資産) 2,069億円 < のれん(営業権) 3,385億円

●のれん(営業権)がないと仮定すると1,300億円超の債務超過(取得前は3,400億円の資産超過)

●EMGMが赤字になると、営業権は減損して、債務超過に陥る。

●営業権の償却年限は20年=今後20年の収益維持・確保の必要性。

<財務制限条項>

TGは、EMGMの取得資金の借入に際して、財務制限条項を設定しています。

(以下の条件に該当すると、借入金を返済する必要がある)

(1) 連結純資産： 1,151億円以上を維持すること。

(2) 連結営業利益： 2期連続して、(在庫評価損益を除いて)230億円を下回らないこと。

(但し、H24年12月期に関しては100億円)

<今後予想される事項>

(1) TGの自己株2億株、EM本体が所有するTG株8,000万株の売却

TGのような成熟企業で、自己資本を上回るのれん(営業権)は、通常では考えられず、株価の下落要因になりますので、早期にこの状態を脱却する必要があります。

今期末に営業権は償却後に3,216億円になりますので、増資(自己株式の売却)の必要額は1,150億円になります。現在の株価は660円前後ですから1億8,000万株の売却が必要になります。しかしながら、3月末までに第3者に売却した290万株は、持ち株会等のTG、EM本体等以外の実質的な身内で引き受けたのではと想像しており、売却すると公言している1億株の引受先を未だに確定していない状況ですから、2億株の取得先を見つけることは至難の技であると想像しております。当面1億株の売却を目指すものと思われます。

先日の決算説明会では、「戦略的な提携先」へ売却すると説明されておりますので、現在の提携先・他の元売り・総合商社等の石油・石油化学関連業者への売却を念頭に置いていると考えられます。

(2) 株の売却と配当維持の関係

TGの当面の課題は、財務制限条項にかからないように、**A：増資=自己株式の売却** と、**B：収益の確保** です。

**A：増資=自己株式の売却**

配当を維持すれば、連結純資産は年額140億円減少します。しかし、配当維持しなければ、株価は大幅に下落して、株式の売却による増資額は大幅に減少します。しかし、株価が高ければ、取得先を見つけるのが難航するとともに、連結純資産の減少が大きくなり、財務制限条項の連結純資産額基準に抵触するリスクが高まります。一方、配当を減少させれば、連結純資産額の減少が少なくなり、財務制限条項の連結純資産額基準には抵触しにくくなります。

※次ページへ続く

※前ページから続く

したがって、当面は、配当を維持しながら、高額での株式売却を目指すものと思われませんが、この状態が長期に及ぶことは避けたいと考えていると思います。しかし、売却先が早期に見つからない場合には、配当を減少させ、株価を下落させた上で、売却先をみつけ、連結純資産額の増加を図るものと推定されます。

#### B：収益の確保

営業権の減損を避けるためには、TG単体の利益を犠牲にすれば、連結営業利益を減少させずに、EMGMの利益を確保することができます。（TGが石油製品をEMGMに安く売ると、連結上の利益は変わりませんが、TG本体の利益が減少し、同額、EMGMの利益が上昇します。但し、監査上の問題をクリアする必要があります）

一方で、169億円の営業権の償却を計上して、財務制限条項の連結営業利益基準をクリアするためには、内部の利益移転では無理で、大幅な実質的な増収が必要になります。

この実質的な増収には、製品マージンの上昇・確保と、小売強化が必須です。この方針は、昨年までの製品マージンや小売りに関する経営方針とは180度違うと言っても過言ではありません。他の元売りと予定調和を図りながら、小売を強化するという事です。6月1日以降、既にこの方針は静かに進行していると考えなければなりません。

## 第2部 GS経営者のための会計・税務セミナー 10月23日（第1回）24日（第2回）の開催について

先日国会で消費税の大幅増税が決定しましたが、それに先だって、売上高5億円以上の会社は今年から消費税増税になりますが、増税額を最小にするための対応が現時点で出来ていない会社が多く見受けられます。

一方で、金融円滑化法が来年3月で廃止されることが決定しており、種々の対応を急ぐ必要があります。

また、

「中小企業会計指針」

「同基本要領（本年5月1日制定）」

を活用すると、



大幅な金利減免制度が予定され、  
資金調達力が大幅に向上します。

経営者にとって、自分の会社の全体と共に、SS毎、事業毎（本社を含む）の実態把握を部門別の月次決算を行い、本セミナーにより、会社の実態を正確に把握した上で経営改善及び資金調達力を強化していただければと考えております。

もっと早く開催すべきだったと反省しておりますが、何とか、ギリギリ間に合う時期に開催出来ることになりました。

このため、10月23日（火）と24日（水）の2日に渡り、「GS経営者のための会計・税務セミナー第1回、第2回」を開催します。

### 「GS経営者のための会計・税務セミナー第1回、第2回」

10月23日（火） 「GSの経営改善・資金調達力強化のための会計・税務1（仮）—金融円滑化法廃止にも対応」

13：15～13：45 石油業界の最新情報

13：45～15：15 中小企業会計指針・基本要領を活用した経営改善・資金調達力強化（金利減免を含む）

15：30～16：30 金融円滑化法廃止に伴う自社の対応、得意先の対応

17：30～ 帝国ホテルにて懇親会

10月24日（水） 「消費税増税に対応しPOSに連動する正確かつ迅速な部門（SS）別・月次決算1（仮）」

13：15～15：00 消費税増税の概要と適切な対応（1SSでも部門別）

15：15～16：30 正確かつ迅速な月次・部門別決算の必要性と対応

●会場： 日本教育会館（東京都千代田区）

●時間： 各日《受付開始：12：30》《セミナー：13：15～16：30》

●定員： 各日《40名》（両日参加者を優先させていただきます。）

●会費： 18,000円（同一の会社の方で二人目の方は、12,000円）

（23日は経営者及び後継者、24日は経営者・後継者に加え、経理担当者の参加を想定しています）

（音声+資料のCD-ROMセットも販売予定です。各18,000円を予定しています）

●懇親会： 10月23日（火）17：30 帝国ホテルにて 《会費5,000円》

（両日参加の方、懇親会費2,000円、両日参加の中澤塾塾生は懇親会費無料）

●後日、正式なご案内を差し上げます。

●ファクスでのお問い合わせ、事前申込みは： FAX: 03-3531-3656（中澤公認会計士事務所）まで