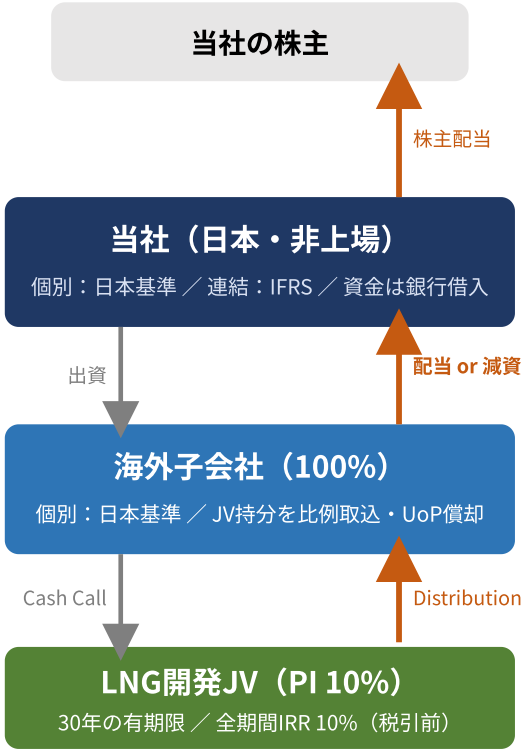
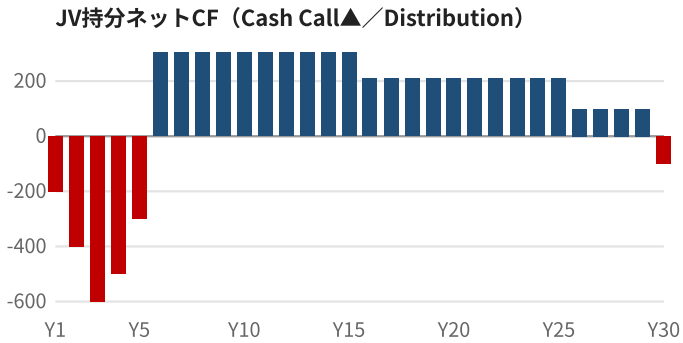
1 全体像：誰が、何を、どう回収するか

有期限30年のLNG JVから当社・株主へ



プロジェクトライフ（30年）

開発 Y1–5	生産前期 Y6–15（100%）	生産中期 Y16–25（75%）	後期 Y26–30（45%）・廃坑



持分 開発CAPEX（Y1–5）
2,000

逆算LNG価格（IRR10%）
$10.0/MMBtu

最終年の廃坑費用（持分）
200
→ 最終年はCash Call（JV CFがマイナス）

有期限事業のキャッシュは「二層構造」

利益 → 配当で回収

投下資本の回収（償却相当）

Going Concern：償却相当は維持更新に再投資

有期限：再投資先がない →

配当では出せない現金が必ず溜まる

→ 減資は補助手段ではなく「必須の第二経路」

出典：LNG_資金還流モデル.xlsx（ベースケース） ／ 単位：USD百万

2 3つの還流方法：総額は同じ、違うのはタイミング

全期間の受取総額は約4,250〜4,600でほぼ同水準

A 配当のみ

資本は30年目の清算で一括回収

当社 純利益（全期間）	1,415
株主配当 NPV	645
子会社の滞留現金 最大	2,117
当社 純支払利息	1,632
累計利益がプラスに転じる年	Y6
当社IRR（税後）	4.9%

シンプルだが逆ざやが大きい

B 配当＋減資スイープ

利益は配当、償却相当は都度減資

当社 純利益（全期間）	1,619
株主配当 NPV	701 ★最大
子会社の滞留現金 最大	205
当社 純支払利息	838
累計利益がプラスに転じる年	Y6
当社IRR（税後）	6.8%

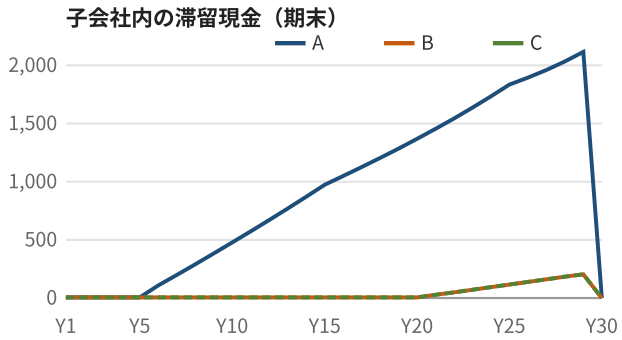
株主還元と借入圧縮のバランス最良

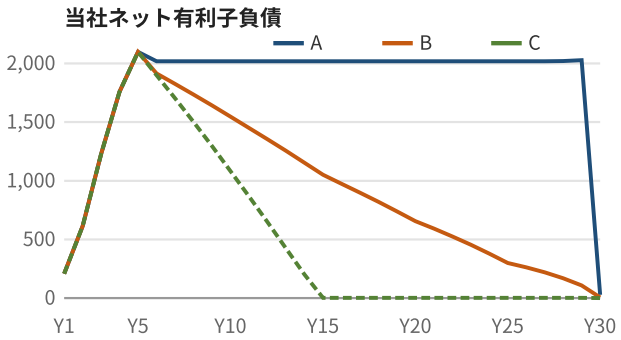
C 減資先行

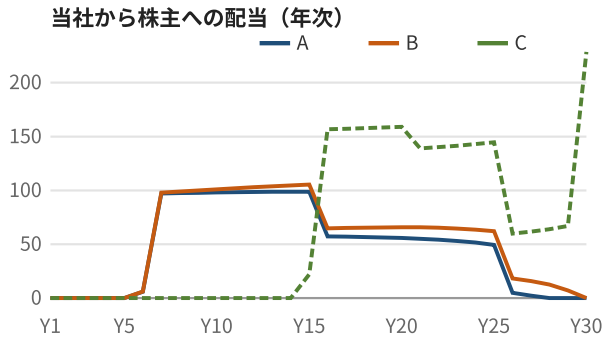
先に資本を回収し、その後に配当

当社 純利益（全期間）	2,001 ★最大
株主配当 NPV	563 最小
子会社の滞留現金 最大	205
当社 純支払利息	466 ★最小
累計利益がプラスに転じる年	Y15
当社IRR（税後）	7.0%

財務健全化は最速、株主還元は後ろ倒し







※ 逆ざや：子会社の預金利回り（税後1.4%）＜ 当社の借入金利（3%）。Aは資本を子会社に寝かせる分、利息負担がCの約3.5倍になる。

出典：LNG_資金還流モデル.xlsx（ベースケース） ／ 単位：USD百万

3 ライフステージ別の評価

■良い ■中立・注意 ■課題

	開発 Y1–5 CAPEX集中・収益ゼロ	生産前期 Y6–15 収益ピーク	生産中期 Y16–25 収益漸減	後期・清算 Y26–30 廃坑・ライフエンド
A 配当のみ	3案共通：出資約2,020。当社は利息で▲79の赤字、子会社も欠損	＋配当1,488が全額利益→株主配当889 －償却相当の現金が滞留（974）、借入2,020が残る	－滞留現金がY25末1,836まで膨張 －為替・国・価格下落リスクの対象が最大	＋滞留現金が廃坑積立を兼ねる －資本2,020の回収が最終年に集中
B 配当＋減資	同左。**出資の形（資本／ローン）がここで後の還流経路を決める**	＋配当1,428＋減資969 ＋借入をY15末1,051に圧縮 －毎年の減資手続が事務負担	＋配当851＋減資751、Y25末の借入300 －Y21以降は廃坑積立で分配が抑制	＋残る資本は少額（104） －最終年の赤字で資本約4が回収不能
C 減資先行	同左	＋資本2,019をほぼ全額回収、借入ほぼゼロ －当社利益101・株主配当22のみ －みなし配当・繰延税金負債が発生	＋蓄積利益を配当1,602で受取 ＋当社利益1,498、株主配当が集中 －還元の平均時期は22.3年	＋資本回収は完了済み ＋下振れは配当減少で済む

感応度①：Y16以降 価格▲30%

最終的な資本回収額（出資2,020に対して）



終盤の下振れは**未回収の資本**に直接効く。早く減資するほど資本は守られる。

感応度②：子会社の配当規制を支払能力基準に

A・Bとも全現金を「配当」として受取（4,373）。当社株主への配当2,900が全期間の利益1,524を上回り、清算時に子会社株式2,020が消滅損に。

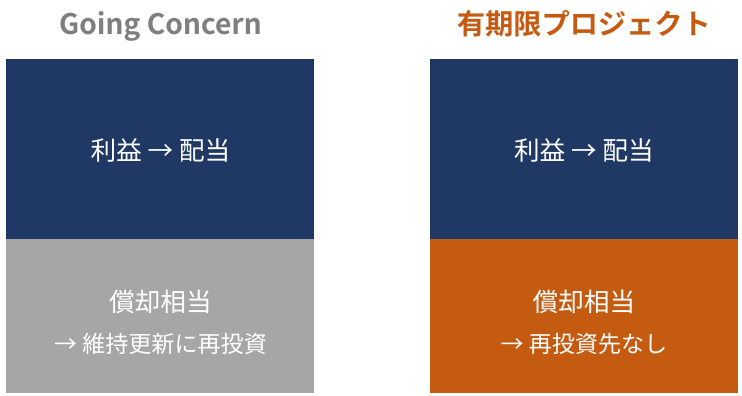
→ 資本の払戻しを利益として配ってしまう（5枚目参照）

結論

B型が基本線。利益は配当で、償却相当は定期的な減資で回収する。借入圧縮を優先する局面ではC型に寄せ、株主還元を平準化したい局面ではB型を維持する。

出典：LNG_資金還流モデル.xlsx（ベースケース） ／ 単位：USD百万

4 Going Concern と比べて、有期限事業で追加的に意識すべき7つのこと



株主に返せるのは全期間の「利益」部分だけ。
資本部分は当社自身の資本政策（減資等）で返す

① キャッシュの二層構造
償却相当は再投資されず溜まる → 減資・ローン返済が必須経路

② 分配可能額は利益部分だけ
減資の受取は簿価減額。株主に返すには当社でも資本還元が必要（二段階）

③ 時間価値と逆ざや
総額は同じでもタイミングで差。寝かせた資本が利息コストと為替・国リスクを生む

④ ライフエンド固有の負担
廃坑Cash Call、最終年の赤字、欠損金の切捨て、CTAの一括リサイクル、親会社保証

⑤ 減資のタイミングのトレードオフ
早期減資＝借入圧縮・資本保全 ⇔ 当社利益（株主還元原資）の形成が遅れる

⑥ 子会社の配当規制の基準
利益基準か支払能力基準かで配当と資本払戻しの線引きが変わる → 原資管理が必須

⑦ 税務の「形式」リスク
みなし配当のプロラタ計算、簿価減額特例、繰延税金負債（IAS12）、豪州 s45A/s45B

次の一手
出資の一部を**親子ローン**にすれば、元本返済で資本を回収できる（利息の損金算入・源泉税・過少資本税制の確認が前提）。出資とローンの比率設計＝還流設計。

出典：LNG_資金還流モデル.xlsx（ベースケース） ／ 単位：USD百万

5 落とし穴：減資で回収すべき資金を「配当」で回収すると

子会社所在国が支払能力基準（豪州 s254T等）だと、適法なまま起こりうる。モデルの支払能力基準ケースでは次のとおり。

① 子会社が「配当」
4,373
償却相当まで配当として支払う

›

② 当社は利益計上
受取配当金として利益に
分配可能額が膨らむ

›

③ 株主に配当
2,900
全期間の利益は1,524なのに

›

④ 清算時に反転
▲2,020
子会社株式が消滅損に

子会社

- 利益剰余金がマイナスになり、資本金だけが残る歪んだ純資産構成に
- 清算前に欠損填補の減資などで整理が必要
- 廃坑費用の原資が流出し、Cash Callに応じられないリスク
- 利益基準の国では**違法配当**（取締役責任・返還請求）
- 豪州：フランキングなしの配当として**配当源泉税**が発生

当社（会計・会社法）

- 実質は投資の回収なのに**利益を過大計上**
- 子会社の純資産が減り、**子会社株式の減損**はほぼ不可避
- 「前半で利益、後半で損失」の行って来い
- 後で簿価減額処理に是正されると、**過去の当社配当が分配可能額を超えていた**と評価されるリスク
- 投資法人の場合は根拠法・規約上の分配ルールも確認

当社（日本税務）

- 95%益金不算入、源泉税は損金にも控除にもならない
- **子会社株式簿価減額特例**（法令119条の3第7項）：配当が株式簿価の10%超なら、益金不算入額だけ税務簿価を減額
- 利益を超える配当で利益剰余金がマイナスになると、適用除外要件を満たしにくい
- 結果、清算時の株式消滅損（損金）が縮む
- 判定は配当ごと。明細添付・書類保存が必要

IFRS連結では見えない

グループ内配当は相殺消去。**連結では問題がなく、個別では過大利益と減損**というずれが判断を誤らせる。

防止策

① 子会社で「利益由来の剰余金」と「資本（償却相当）」を区分管理し、配当決議ごとに原資を確認 ② 償却相当は減資・株式償却や親子ローン返済で回収 ③ 受取前に簿価減額特例と会計処理を判定 ④ 発生済みなら、欠損填補・減損判定・分配可能額と申告の確認をまとめて実施

出典：LNG_資金還流モデル.xlsx（支払能力基準ケース）、国税庁 法令解釈通達（子会社株式簿価減額特例） ／一般的な整理であり、個別の判断には専門家の確認が必要