有期限LNGプロジェクトからの資金還流方法の比較検討

配当 vs 減資・株式償却 ― 当社の会計・税務・株主還元原資への影響（フィナンシャルモデル『LNG_資金還流モデル.xlsx』に基づく考察）

2026年11月 ／ 単位：USD百万（特記なき限り）／ ベースケース

1. 検討の目的と結論の要旨

当社は海外の完全子会社を通じて、海外LNG開発JVの権益を保有しています。本稿では、子会社から当社へ資金を還流させる方法（配当、減資・株式償却）の選択が、当社の個別・連結の会計、税務、当社株主への配当還元原資に与える影響を、30年の事業ライフを通じて比較しました。根底にある問題意識は、Going Concern を前提とする会社からの還流と比べ、有期限プロジェクトからの還流には追加的に意識すべき事項があるのではないか、というものです。

結論の要旨

1. **有期限事業のキャッシュは「利益」と「投下資本の回収（減価償却相当）」の二層構造です。** 継続事業では償却相当を維持更新投資に回すため、配当だけで還流が完結します。有期限事業では再投資先がなく、配当では出せない現金が子会社に必ず溜まります（配当のみの場合、最大2,117と出資額を超える）。減資は補助手段ではなく、**必須の第二の還流経路**です。
2. **減資で受け取った現金は当社の利益にならず、株主への配当原資になりません。** 子会社株式の簿価を減らすだけなので、借入返済に充てるのが基本です。資本部分まで株主に返すには、当社自身でも資本剰余金からの配当や減資が必要です（**二段階の資本還元**）。
3. **全期間の受取総額は方法によらずほぼ同じで、差はタイミングに出ます。** 子会社の預金運用と当社借入の金利差（逆ざや）により、純支払利息は配当のみ（A）が減資先行（C）の約3.5倍です。
4. **減資は早ければ良いわけではありません。** 減資を急ぐほど当社個別の利益の形成が遅れ、株主還元が後ろ倒しになります。株主還元の平準化と借入圧縮のバランスは「配当＋減資スイープ」（B）が最も優れていました。
5. **ライフエンドには固有の負担があります。** 廃坑費用の資金留保、最終年の会計上の赤字による資本の毀損、終盤の価格下落が未回収の資本を直撃すること、清算時の税務・為替の論点などです。

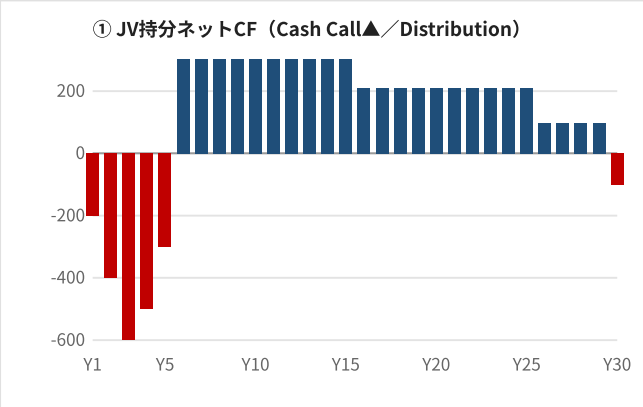
2. モデルの前提

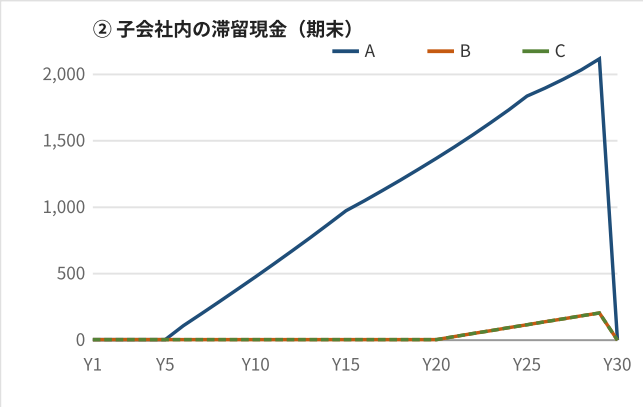
項目	前提
事業期間	30年（開発5年＋生産25年）。探鉱は事業参画前に終了。生産量は前期10年→中期10年（前期の75%）→後期5年（45%）と漸減（減衰率は仮定値）
JV	非法人（Cash Call／Cash Distribution）。全期間IRR 10%（税引前）となるようLNG価格を逆算（約USD10/MMBtu）。子会社の参加権益10%（仮定）。開発CAPEX 20,000（グロス）、廃坑費用はCAPEXの10%で最終年に支出
海外子会社	個別決算は日本基準。JV持分を比例的に取り込み、CAPEXは生産高比例法（UoP）で償却。資産除去債務は生産開始時に計上。IFRS連結上の比例連結も、モデルの簡略化の下では同値。現地法人税30%。配当制限は利益剰余金基準（感応度として支払能力基準も試算）
当社	個別は日本基準、連結はIFRS。子会社への出資は全額銀行借入で調達（金利3%）。外国子会社配当益金不算入（95%）。配当の現地源泉税5%、減資払戻しは0%（仮定）。当事業から生じた個別利益は全額株主に配当
比較シナリオ	**A：配当のみ**（資本は30年目の清算時に一括回収）／**B：配当＋減資スイープ**（利益は配当、償却相当の余剰現金は都度減資）／**C：減資先行**（余剰現金はまず減資で資本回収、その後に配当）

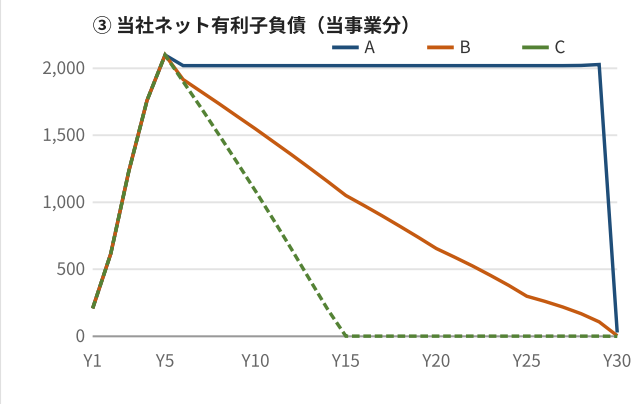
3. 主要指標の比較（全期間）

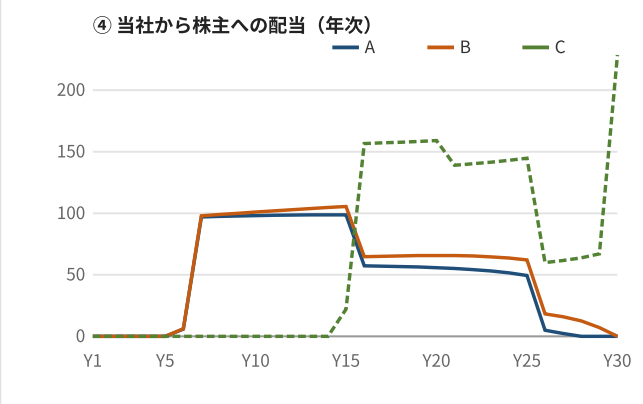
指標	A：配当のみ	B：配当＋減資	C：減資先行
当社個別 純利益（当事業分）	1,415	1,619	**2,001**
当社から株主への配当 合計	1,443	1,624	2,001
株主配当のNPV（割引率6%）	645	**701**	563
株主配当の加重平均時期	14.6年	15.3年	22.3年
当社累計利益がプラスに転じる年	Y6	Y6	Y15
子会社内の滞留現金 最大／生産期平均	2,117／1,148	205／47	205／47
当社ネット有利子負債 Y15末／Y25末	2,020／2,020	1,051／300	1／1
当社の純支払利息 合計	1,632	838	**466**
現地源泉税 合計	136	118	118
日本税務上のみなし配当（減資・清算）	0	1	428
IFRS連結：未分配利益に係る繰延税金負債 最大	0	0	75
当社IRR（税引後・金融費用前）	4.9%	6.8%	**7.0%**

参考：子会社持分の税引後IRR（現地税後）は7.0%。当社のIRRがこれを下回る分は、主に子会社内の滞留現金の低利運用によるものです。









4. ライフステージ別の評価

(1) 開発期（Y1–5）：CAPEXが集中し、収益はゼロ

3案とも同一です。当社は約2,020を出資し（Cash Callの原資）、借入利息により当社個別は累計約▲79の赤字、子会社も管理費で欠損になります。この段階では還流方法の差は出ません。ただし、**出資の形（資本か親子ローンか）がこの段階で決まり、後の還流経路を規定する**点が重要です。

(2) 生産前期（Y6–15）：収益ピーク

	プロス	コンス
A	配当1,488が全額当社の利益になり、株主配当889と分配可能額が早期に形成される	減価償却相当の現金が子会社に滞留（Y15末974）。当社の借入2,020が残り、利息負担が続く
B	配当1,428＋減資969。配当原資をAとほぼ同等に保ちながら、当社借入をY15末1,051に圧縮	毎年の減資手続（現地会社法上の決議・債権者保護等）が事務負担になる
C	減資2,019で投下資本をほぼ全額回収し、当社借入はほぼゼロに	受取の大半が簿価減額のため、当社個別の純利益は101、株主配当は22にとどまる。子会社に未分配利益が積み上がり、繰延税金負債とみなし配当が発生

(3) 生産中期（Y16–25）：収益漸減

	プロス	コンス
A	配当1,034により株主配当547	滞留現金がY25末1,836まで膨張。為替・カントリーリスクや、価格下落時に資本が毀損するリスクの対象が最大化する
B	配当851＋減資751。Y25末の当社負債は300まで減少	Y21以降は廃坑費用の積立が必要になり、分配が抑制される
C	蓄積していた未分配利益を配当1,602として受取り、当社純利益1,498。株主配当もここに集中する	株主還元が大きく後ろ倒しになる（加重平均時期22.3年）

(4) 生産後期・清算（Y26–30）：廃坑・ライフエンド

	プロス	コンス
A	滞留現金が廃坑費用の原資を兼ねるため、積立による追加の制約がない。Y30の清算で資本2,020を一括回収し借入を返済	資本の回収が最終年に集中する。最終年の損失や価格下落がそのまま回収額を減らす
B	残る資本は少額（Y30に104）	最終年に子会社が会計上の赤字（廃坑・ARO・償却）となり、利益剰余金がマイナスに。資本約4を回収できず当社に清算損
C	資本の回収は完了済み。最終局面の下振れは配当の減少だけで済む	最終年まで配当が続くため、清算時の残余財産分配とみなし配当の計算管理が必要

5. 感応度分析

ケース	結果	示唆
Y16以降の価格▲30%	最終的な資本回収額：A 2,004／B 1,876／C 2,020（全額）。株主配当NPV：A 477／B 521／C 357	終盤の下振れは、まだ回収していない資本に直接効く。早く減資するほど資本が保全される
子会社の配当制限を支払能力基準に変更（豪州会社法s254T型）	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は全期間の利益1,524を超え、清算時に子会社株式2,020が消滅損になる	配当の形をとった資本の払戻しを当社が利益として計上し、株主に配りすぎてしまう。日本基準では途中で子会社株式の減損が必要になる見込み。税務上も子会社株式簿価減額特例の検討が必要

6. Going Concern と比べて、有期限プロジェクトで追加的に意識すべき事項

論点	内容
① キャッシュの二層構造	分配可能キャッシュ＝利益＋投下資本の回収。継続事業では償却相当を維持更新投資に回すが、有期限事業では再投資先がない。利益剰余金基準の下では配当で出せない現金が必ず生じるため、減資・払戻し（または親子ローンの元本返済）を還流設計の前提に組み込む必要がある
② 当社の分配可能額は利益部分だけ	資本の払戻しは子会社株式の簿価減額で、当社の分配可能額を増やさない。株主資本で出資した場合、株主に資本を返すには当社でも資本金・準備金の減少と、その他資本剰余金からの配当が必要（株主総会決議・債権者保護手続。投資法人の場合は根拠法・規約上の分配ルールも確認）
③ 時間価値と負のキャリー	還流方法の違いは主にタイミングの違い。資本を子会社に寝かせると、運用利回り（税後）と調達金利の逆ざやがそのままコストになる。為替やカントリーリスクの対象になる資金も膨らむ
④ ライフエンド固有の負担	最終年の廃坑Cash Callに備えた資金留保、最終年の会計上の赤字による資本の毀損、繰越欠損金の切捨て、清算時の為替換算調整勘定の一括リサイクル（IFRS）、残余財産分配のみなし配当、廃坑債務への親会社保証
⑤ 減資のタイミングのトレードオフ	早期の減資は財務健全化（借入圧縮）と資本保全に有利だが、当社個別の利益（＝株主還元原資）の形成を遅らせる。株主還元の平準化を重視するなら「配当で利益、減資で償却相当」（B型）が整合的
⑥ 子会社側の配当規制の基準	現地法が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。配当の原資が利益か資本かを把握して管理する仕組みが不可欠
⑦ 税務の「形式」リスク	日本：減資のプロラタ計算によるみなし配当、混合配当の扱い、子会社株式簿価減額特例（法令119条の3第7項）。IFRS連結：有期限事業では未分配利益に係る繰延税金負債の認識が避けにくい（IAS 12.39の例外を主張しにくい）。現地（豪州の場合）：資本の払戻しを配当の代替とみなす否認規定（s45A・s45B）、フランキングとの関係

7. 示唆と今後の検討事項

- **基本方針：**「利益は配当で、減価償却相当の余剰は定期的な減資で」というB型を基本線にし、当社の借入水準や株主還元方針に応じて減資の頻度・規模を調整するのが合理的と考えられます。
- **出資形態の設計：**出資の一部を親子ローンとすれば、元本返済で減資手続や剰余金の制約なしに資本を回収できます（利息の現地損金算入、源泉税、過少資本税制の確認が前提）。有期限事業では、出資とローンの比率設計が還流設計そのものになるため、モデルへの第4シナリオとしての追加を推奨します。
- **当社側の資本政策：**回収した資本を株主に返すのか、借入返済や再投資に充てるのかを、当社の資本政策として事前に決めておく必要があります。

- **ライフエンド計画：**廃坑費用の資金留保方針、清算時期、清算時の税務ポジション（みなし配当・株式消滅損）、為替換算調整勘定の扱いを、生産後期に入る前に整理しておくことが望まれます。

8. モデルの限界

- 為替は一定と仮定。日本基準の個別決算は円建てで子会社株式は取得時レートのため、実際には払戻し・清算時に為替差損益が生じます。
- 税務上の償却は会計上のUoP償却と同一とし、子会社の繰延税金、減損、子会社株式簿価減額特例は反映していません。日本税務のみなし配当は前期末純資産を用いた簡易計算です。
- 当社の税務上の損失（支払利息等）は、他の所得との通算で即時に税効果が得られると仮定しています。
- 本稿は検討用の簡易モデルに基づく考察です。個別の会計・税務・法務判断には、日本および現地の専門家の確認が必要です。