

松本専門委員ご意見

資金調達コスト

- ・ 選定事業者の資金調達費用を算出するに当たっては、選定事業者の当回事業費のうち、出資金等により調達する額又は比率と借入金等により調達する額又は比率について検討する必要がある。また事業によっては、必要に応じ、この両者の中間的な性格を有する資金調達（劣後融資、メザニン融資等、クアジイクイティ(Quasi Equity)と総称される)についても併せて検討することがある。これらの比率は、民間事業者や融資金融機関が対象事業の特性やリスク、採算性等を判断し事業ごとに設定するものであるため、その想定に当たっては民間事業者及び融資金融機関の考え方について市場調査等によって十分に把握する必要がある。
- ・ あわせて借入金等により調達する場合の返済期間・方法や借入金利の設定方法について検討する必要があるが、これについても民間事業者が事業の特性やリスク、採算性等に基づき事業ごとに判断するものであるため、民間事業者の考え方について市場調査等を行い十分に把握する必要がある。
- ・ なお、借入金利の設定に当たっては、P S Cの資金調達費の算出に当たって想定した起債金利の設定方法と整合性を確保することが必要である。

選定事業者の収益性

- ・ 選定事業者の適正な利益や配当は、その損益計画及び資金収支計画より、選定事業者が確保すべき適正な収益性を算出した上で、これらの計画に基づき算出される。
- ・ 適正な収益性は複数の指標によって判断されるが、通常用いられることの多い指標は以下のとおりである。

< P I R R (事業内部収益率 : Project Internal Rate of Return) >

- ・ 事業期間を通じた事業自体の収益性・投資利回りを計るための指標。リターンに相当するものが事業から生じるフリーキャッシュフロー、投資に相当するものが建設費等の初期投資額となる。具体的には、フリーキャッシュフローの現在価値総額と投資額の現在価値を比較し、これら両者が等しくなる割引率として算出される。
- ・ P I R R が対象事業の資本コストよりも高くないと事業としては成立しない。ここで、資本コストとは、融資者が要求する借入れ金利と、出資者が求める最低限のE I R Rを、それぞれの比率によって加重平均した合成レートである。融資者や出資者は対象事業の特性や将来見込み、リスク等をふまえて、貸出金利や返済条件、求める配当利回りなどを検討するため、資本コストは事業ごとに異なるため、十分な市場調査等を行う必要がある。
- ・ なお、融資者に対する元利払は、出資者への配当に優先する。出資者は、相対的に高いリスクの見合いに高いリターンを得ようとすることになり、通常はE I R R > P I R R > 借入れ金利、の関係が成り立つ。

< E I R R (株式内部収益率 : Equity Internal Rate of Return) >

- ・ 事業期間を通じた出資金等 (資本金等) に対する収益性・投資利回りを計るための指標。リターンに相当するものが株主配当等、投資に相当するものが出資等となる。具体的には、対象事業から生じる出資者に帰属するキャッシュフローの現在価値総額と出資等の現在価値を比較し、これら両者が等しくなる割引率として算出される。この指標は P I R R と同様の考え方に基づくが、出資金等に対する投資利回りを算出するものであり、事業全体の投資利回りを算出するものではない点が異なる
- ・ 出資者が求める最低限の E I R R の水準は、リスクなどに応じ事業ごとに異なるため、十分な市場調査等を行う必要がある。

< D S C R (Debt Service Coverage Ratio) >

- ・ 期間ごとの借入金の元金返済の安全性を把握するための指標。ある期間中に対象事業から発生するキャッシュフロー (すなわち返済原資) を、その期間中の元金返済所要額で割った倍率で示される。元金返済が滞りなく行われるためには、D S C R が 1 . 0 倍以上あることが最低条件であるが、通常は、リスクの顕現化にともなうキャッシュフローの変動を吸収できるようにするため、相応に高い水準の D S C R が求められる。必要な D S C R の水準は、リスクなどに応じ事業ごとに異なるため、十分な市場調査等を行う必要がある。

事務局案	松本委員ご意見
<p>資金調達コスト</p> <ul style="list-style-type: none"> ・選定事業者の資金調達費用を算出するに当たっては、選定事業者の当初事業費のうち、出資金等により調達する額又は比率と借入金等により調達する額又は比率について検討する必要がある。また事業によっては必要に応じて、この両者の中間的な性格を有する資金調達（劣後融資、メザニン融資等、クウアジクイティ(Quasi Equity)と総称される)についても併せて検討する必要がある。これらの比率は、民間事業者及び融資金融機関が対象事業の特性やリスク、採算性等を判断し事業ごとに設定するものであるため、その想定に当たっては民間事業者及び融資金融機関の考え方について市場調査等によって十分に把握する必要がある。 ・あわせて借入金等により調達する場合の返済期間・方法や借入金利の設定方法について検討する必要があるが、これについても民間事業者が事業の特性やリスク、採算性等に基づき事業ごとに判断するものであるため、民間事業者の考え方について市場調査等を行い十分に把握する必要がある。 ・なお、借入金利の設定に当たっては、P S Cの資金調達費の算出に当たって想定した起債金利の設定方法と整合性を確保することが必要である。 <p>選定事業者の収益性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・選定事業者の適正な利益や配当は、その損益計画及び資金収支計画より、選定事業者が確保すべき適正な収益性を算出した上で、これらの計画に基づき算出される。 ・適正な収益性は複数の指標によって判断されるが、通常用いられることの多い指標は以下のとおりである。 	<p>資金調達コスト</p> <ul style="list-style-type: none"> ・選定事業者の資金調達費用を算出するに当たっては、選定事業者の当初事業費のうち、出資金等により調達する額又は比率と借入金等により調達する額又は比率について検討する必要がある。また事業によっては、必要に応じて、この両者の中間的な性格を有する資金調達（劣後融資、メザニン融資等、クウアジクイティ(Quasi Equity)と総称される)についても併せて検討することがある。これらの比率は、民間事業者や融資金融機関が対象事業の特性やリスク、採算性等を判断し事業ごとに設定するものであるため、その想定に当たっては民間事業者及び融資金融機関の考え方について市場調査等によって十分に把握する必要がある。 ・あわせて借入金等により調達する場合の返済期間・方法や借入金利の設定方法について検討する必要があるが、これについても民間事業者が事業の特性やリスク、採算性等に基づき事業ごとに判断するものであるため、民間事業者の考え方について市場調査等を行い十分に把握する必要がある。 ・なお、借入金利の設定に当たっては、P S Cの資金調達費の算出に当たって想定した起債金利の設定方法と整合性を確保することが必要である。 <p>選定事業者の収益性</p> <ul style="list-style-type: none"> ・選定事業者の適正な利益や配当は、その損益計画及び資金収支計画より、選定事業者が確保すべき適正な収益性を算出した上で、これらの計画に基づき算出される。 ・適正な収益性は複数の指標によって判断されるが、通常用いられることの多い指標は以下のとおりである。

< P I R R (事業内部収益率 : Project Internal Rate of Return) >

- ・ 事業期間を通じた事業全体の収益性・投資利回りを計るための指標。リターンに相当するものが事業から生じるキャッシュフロー、投資に相当するものが建設費等の初期投資額となる。比較の対象となるのは、資本コスト（借入金及び出資金の資金調達コスト）であり、これとの比較で採算性が検討される。P I R R が、対象事業の資本コスト、具体的には借入金利よりも高くないと事業としては成立しない。
- ・ これは、対象事業から生じるキャッシュフローはまず融資する金融機関等に元金として支払われ、残額が配当等として出資者に支払われるためであり、P I R R はいわば全ての資金提供者が満足できる事業全体の収益性といえる。（また、借入金は事業の収益状況に係らず融資契約に基づく元金の返済が必須であり、配当は事業の収益状況に応じて支払われるものであり、上下限がないという相違点がある。）
- ・ 具体的には、キャッシュフローの現在価値総額と投資額の現在価値を比較し、これら両者が等しくなる割引率として算出される。資金提供者は対象事業の特性や将来見込み、リスク、リターン等をふまえて、金融機関等であれば貸出金利や返済期間等の融資条件、出資者であれば求める配当利回りを検討するため、指標の適正な値は事業ごとに異なる。よって、十分な市場調査等を行う必要がある。

< P I R R (事業内部収益率 : Project Internal Rate of Return) >

- ・ 事業期間を通じた事業自体の収益性・投資利回りを計るための指標。リターンに相当するものが事業から生じるフリーキャッシュフロー^注、投資に相当するものが建設費等の初期投資額となる。具体的には、フリーキャッシュフローの現在価値総額と投資額の現在価値を比較し、これら両者が等しくなる割引率として算出される。
- ・ P I R R が対象事業の資本コストよりも高くないと事業としては成立しない。ここで、資本コストとは、融資者が要求する借入れ金利と、出資者が求める最低限の E I R R を、それぞれの比率によって加重平均した合成レートである。融資者や出資者は対象事業の特性や将来見込み、リスク等をふまえて、貸出金利や返済条件、求める配当利回りなどを検討するため、資本コストは事業ごとに異なるため、十分な市場調査等を行う必要がある。

- ・ なお、融資者に対する元利払は、出資者への配当に優先する。出資者は、相対的に高いリスクの見合いに高いリターンを得ようとする事になり、通常は E I R R > P I R R > 借入れ金利、の関係が成り立つ。

注) フリーキャッシュフロー = 事業収入 - 税金 - 運営経費
- タックスシールド (金利支払いにともなう節税額)

< E I R R (株式内部収益率 : Equity Internal Rate of Return) >

- ・ 事業期間を通じた出資金等 (資本金等) に対する収益性・投資利回りを計るための指標。リターンに相当するものが株主配当等、投資に相当するものが出資金等となる。比較の対象となるのは出資者が求める配当利回りであり、これとの比較で採算性が検討される。具体的には、対象事業から生じる出資者に帰属するキャッシュフローの現在価値総額と出資金等の現在価値を比較し、これら両者が等しくなる割引率として算出される。この指標は P I R R と同様の考え方に基づくが、出資金等に対する投資利回りを算出するものであり、事業全体の投資利回りを算出するものではない点異なる。
- ・ 指標の適正な値は P I R R の場合と同様に事業ごとに異なるため、同様に十分な市場調査等を行う必要がある。

< D S C R (Debt Service Coverage Ratio) >

- ・ 期間ごとの借入金の元利金返済の安全性を把握するための指標。対象事業から発生するキャッシュフローが返済原資となり、まずこれから元利金が支払われるため、比較の対象となるのは事業期間ごとのキャッシュフローと元利金返済額となる、具体的には前者が後者を上回っていれば元利金返済に問題がないとされており、この条件を満たすことが金融機関から融資を受けるためには必須である。
- ・ 対象事業からのキャッシュフローは P I R R ・ E I R R の場合と同様に事業ごとに異なるため、十分な市場調査を行う必要がある。

< E I R R (株式内部収益率 : Equity Internal Rate of Return) >

- ・ 事業期間を通じた出資金等 (資本金等) に対する収益性・投資利回りを計るための指標。リターンに相当するものが株主配当等、投資に相当するものが出資等となる。具体的には、対象事業から生じる出資者に帰属するキャッシュフローの現在価値総額と出資金等の現在価値を比較し、これら両者が等しくなる割引率として算出される。この指標は P I R R と同様の考え方に基づくが、出資金等に対する投資利回りを算出するものであり、事業全体の投資利回りを算出するものではない点異なる。
- ・ 出資者が求める最低限の E I R R の水準は、リスクなどに応じ事業ごとに異なるため、十分な市場調査等を行う必要がある。

< D S C R (Debt Service Coverage Ratio) >

- ・ 期間ごとの借入金の元利金返済の安全性を把握するための指標。ある期間中に対象事業から発生するキャッシュフロー (すなわち返済原資) を、その期間中の元利返済所要額で割った倍率で示される。元利金返済が滞りなく行われるためには、D S C R が 1 . 0 倍以上あることが最低条件であるが、通常は、リスクの顕現化にともなうキャッシュフローの変動を吸収できるようにするため、相応に高い水準の D S C R が求められる。必要な D S C R の水準は、リスクなどに応じ事業ごとに異なるため、十分な市場調査等を行う必要がある。