

### 3. 民営化する場合の時期と財務のあり方

#### 【答申】

本市ガス事業の民営化時期は、事業価値が企業債残高に資産価値を加えた額(注)を上回る時期が望ましい。

なお、事業価値の多寡が事業譲渡条件を大きく左右することから、当面は経営改善に邁進し、事業価値を高める努力をされたい。

- ①民営化の時期について
- ②財務のあり方について

(平成 18 年 松江市ガス事業経営検討委員会 答申書より一部抜粋)

#### 【検証のポイント】

##### ①民営化の時期について

- ・ 事業価値の算出について 2,577 百万円 (事業価値 H30 年度分析)
  - ・ 企業債残高 令和元年度末 2,419 百万円 (企業債残高 R 元年度末)
- ⇒ 事業価値が企業債残高を上回る時期をむかえている。

$$\underline{2,577 \text{ 百万円}} > 2,419 \text{ 百万円}$$

(DCF 法による算出)

M & A の評価に最もよく使われる方式で、事業の金銭的価値を事業が将来生み出すキャッシュフローの現在価値として求める方法。

(計算式)  $PV = \text{事業価値}$

$$PV = \sum_{n=1}^N \frac{FCFn}{(1+k)^n} + \frac{TV}{(1+k)^n} \quad TV = \frac{FCFN(1+g)}{k-g}$$

- ・ 民間企業として業務を行った場合を想定して中期財政見通しより各種数値を調整。
- ・ 税金、退職引当金、道路占用料などを加味する。
- ・ 上場ガス事業者を参考とし、割引率を計算。
- ・ 永久成長率を 0% とする。

《比較》類似会社比較法による事業価値 2,929 百万円

- ・ DCF 法積算と同じデータを使用。
- ・ DCF 法割引率計算時に使用した上場ガス事業者により積算。

PV: 現在価値  
 N: 将来キャッシュフローの予想される最終年度  
 FCF<sub>n</sub>: n 年度の予想将来キャッシュフロー  
 k: 割引率  
 V: 継続価値  
 FCFN: 予想最終年度 N 年度の予想将来キャッシュフロー  
 g: 成長率

- ・ 平成 29 年度キャッシュフロー計算書を使用し、算出事業価値＝事業譲渡価格と想定して事業譲渡を行った場合の剰余額は 391 百万円となる。

I. 業務活動によるキャッシュフロー	445
II. 投資活動によるキャッシュ・フロー	△ 119
III. 財務活動によるキャッシュフロー	△ 310
H29 資金増加額	16
資金期首残高	217
H29 末資金残高	<u>233</u>
企業債残高	△ 2,419 (令和元年度末)
事業譲渡額	2,577
剰余額	<u>391</u>

《注：参考》

・ 事業価値 > △ 企業債残高+資産価値

事業価値 2,577 百万円 > 企業債残高 △2,419 百万円 + 資産合計 2,841 百万円 (H29 年度決算より)

資産の部	負債の部
	資本の部

※答申の解釈について

「事業価値が企業債残高に資産価値を加えた額を上回る」

→ 資産を獲得するために借り入れたお金が負債です。

よって、負債は資産の一部を構成するものと考えられます。

従って、上記不等式に示すようにマイナス要素の企業債残高にプラス要素の資産価値を加えた額が事業価値を上回ると解されます。

##### ②財務のあり方について

事業価値の多寡が事業譲渡条件を大きく左右することから、当面は経営改善に邁進し、事業価値を高める努力をされたい。

- ・ 平成 12 年度、平成 16 年度に行われた熱量変更により、LNG のサテライト基地建設をはじめとする、多額の投資により 75 億円余の企業債残高を抱えることとなった。

その後、人員の縮小などの経営改善努力を重ねることにより、平成 13 年度以来赤字だった収益的収支を料金改定等もあいまって、平成 22 年度以降は黒字となっている。

又、企業債残高も平成 29 年度決算では 29 億円余、令和元年度末には 24 億円余と着実に縮減している。

#### 【事務局検証結果】

経営改善が図られたことにより企業債残高の縮減と事業価値の向上が実現し民営化の時期をむかえている。