

# 税務・財務情報 第2103号

## 中小企業等の M&A における企業価値評価 ～企業価値算定の方法とその目的～

税務・財務に関する情報を使いこなすことができれば、より豊かな人生が送れるものと確信しています。

私どもは、情報を、どう使いこなすか？につつまして、何らかのお役に立てればと願っております。

情報に目を通していただき、ご自身にどう当てはめたらよいのか！お考えいただき、お分かりにくい点につつまして、弊社の担当者がお伺いした場合には、ご一緒に検討させていただきたく存じます。

税務・財務に関する情報の提供を通じて、お客様の繁栄と、平安に、少しでも貢献できればと願います。

友 弘 正 人



株式会社トータル財務プラン

税理士法人トータル財務プラン

行政書士法人トータル財務プラン

友弘正人公認会計士事務所

〒651-0087

神戸市中央区御幸通3丁目1番8号 ライオンズ三宮ビル2階

TEL:078-221-7711 / FAX:078-221-7717

<https://www.topp.co.jp>

e-mail [info@topp.co.jp](mailto:info@topp.co.jp)

# 中小企業等の M&A における企業価値評価 ～企業価値算定の方法とその目的～

## 1 はじめに

中小企業庁の発表によると 2025 年までに平均引退年齢の 70 歳を超える中小企業等の経営者は約 245 万人となり、うち約半数の 127 万人が後継者不在となるようです。事業を引き継ぐ家族や親族がないというだけでなく、従業員に適任者と思う人がいても自社株式の移譲が難しい場合や、金融機関からの借入金についての個人保証がネックとなる場合もあるようです。

このような中、事業を継続する手段として M&A による社外の第三者が承継する件数は年々増加しており、M&A が事業承継の手法の 1 つとの認識が広がり、今後も増加する傾向にあると考えられています。

ところで、実際に M&A によって企業を譲渡する場合、経営者としては自社の企業価値がどのように算定されるのか気になることと思います。そこで今回は中小企業等の M&A における企業価値評価の方法についてご紹介します。

## 2 企業価値評価の基本的な仕組み

企業価値を評価する手法は様々なものがありますが、一般的な評価方法にはその企業の何に着目するかによって、インカムアプローチ、マーケットアプローチ、コストアプローチの 3 つに区分されます。

### ①インカムアプローチ（企業の収益力に着目した評価方法）

企業から期待される利益やキャッシュ・フローに基づいて企業価値を評価する方法です。この方法では、将来の収益獲得能力を企業価値に反映させやすく、また、その企業独自の収益性などを基に評価するため、企業が持つ固有の価値を企業評価に示すことが可能です。譲受け企業にとっての投資判断という意味では最も理論的な評価方法である一方、将来の利益やキャッシュ・フローを見積もる事業計画等の作成に対する恣意性の排除が難しいことも多く、企業価値評価の客観性が問題となるケースもあります。

### ②マーケットアプローチ（株式市場における株価に着目した評価方法）

上場している同業他社や、類似する会社や事業の取引事例などと比較することによって相対的に企業価値を評価する方法です。市場で取引されている株式との相対的な評価アプローチであるため一定の客観性には優れていると言えます。

しかし、中小企業の大半は規模や業態などの類似する上場企業が無い場合も多く、中小企業等の M&A においてこの評価方法を採用すると、実態に即した企業評価が困難な場合も少なくありません。

### ③コストアプローチ（企業の純資産に着目した評価方法）

会社の貸借対照表上の純資産に着目して企業価値を評価する方法です。帳簿上の純資産を基礎として評価をするため、帳簿作成が適正であれば、シンプルで客観性に優れているといえます。他方で、一定時点の純資産に基づいた評価方法のため、その企業の持つ将来の収益性を加味したり、景気や市場の取引環境を反映することは難しいとされています。

## 3 中小企業等の M&A で採用される評価方法

中小企業等の M&A における企業価値評価では、多くの場合、上記③のコストアプローチによる評価方法が基準となっています。また、その中でも企業の貸借対照表に表示されている資産負債をそれぞれ時価に評価し直し、それらの合計額の差額を企業価値として評価する「時価純資産法」が採用されています。

その理由は、評価の時点における企業の正味財産価値を客観的に求めることができることから、誰が行ってもある程度同じような評価結果を得ることができ、企業価値の評価に恣意性が入る余地が小さいことがあげられます。

しかし、この評価方法では、前述の通り、一定時点の純資産に基づいた価値にすぎず、将来の収益性や景気、市場の環境変化等が企業価値に反映されていません。そこで、時価純資産法の評価額に M&A 後における収益力や予想される事業シナジーを考慮した「営業権」を加算することによって、継続企業としての企業価値評価を実現しています。

中小企業の M&A で採用される評価方法  
時価純資産法による評価額 + 営業権の評価額

## 4 営業権の評価

営業権とは企業が有する無形の資産で収益力を表します。具体的には商号やブランドイメージ、ライセンス、顧客先、従業員等といったもので、決算書等には表示されないものの収益を生み出す力を有しています。

中小企業等の M&A における営業権の評価は、M&A 後にも生じると認められる正常利益から、投下資本に対して得られる期待利益を控除した超過利益を基準として計算する場合もありますが、計算が複雑になることから、簡便的手法として実際の経常利益を

基礎として算定した予想利益に、その利益が持続すると考えられる年数を乗じて計算する「年買法」が多く用いられています。

年買法で用いる予想利益は、過去 3 期分の損益計算書の経常利益を各期間ごとに、減価償却の過不足、適正な役員報酬、節税目的等の保険料、過剰な交際費等の経費など一定の修正を行ったものを平均して算定します。また、予想利益の継続年数は、一般的には 3 年程度となる場合が多いですが、理論的な根拠は乏しく、結果的には当事者間で合意した年数が用いられます。

## 5 企業価値評価の目的

ここまで企業価値の評価方法について解説しましたが、実は、非上場である中小企業等の M&A における企業価値には絶対的かつ客観的な価値は存在しません。あくまでも、最終的な取引価格は、外部環境や業界動向、M&A マーケットにおける需給状況、会社内の潜在的なリスク等を総合的に勘案して、当事者間の価格交渉によって決まります。

そうすれば、中小企業等の M&A において企業価値評価を行う目的は、交渉を始めるための叩き台となるべく価格を設定することにあります。そのためには、恣意性が入る余地が少なく、ある程度客観的な基準に基づく企業価値を評価することが求められているのです。

## 6 まとめ

今回は、中小企業等の M&A における企業価値評価の方法について解説しました。企業の何に着目して評価するかによって評価方法はいくつかに区分されていました。M&A を行う場合の企業価値評価の目的は、交渉を始めるための叩き台となる価格を設定することですが、中小企業等の M&A の現場では客観的かつ恣意性が入る余地が少ない評価方法として、コストアプローチを基準とした「時価純資産法」を採用し、かつ、その企業が有する超過収益力を「営業権」として評価して加算することで、M&A の後も継続する企業としての企業価値を算定しています。

当社では M&A における企業価値評価も対応可能ですので、ご希望される場合や、ご不明点等がありましたら、担当者までお問い合わせください。

### <出典/参考文献>

- 中小企業庁-「中小 M&A ガイドライン-第三者への円滑な事業引継ぎに向けて-」
- 中小企業庁「経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン」
- 日本公認会計士協会-「企業価値評価ガイドライン」

執筆者 土肥 厚太郎