

経済産業省中小企業庁委託調査

---

令和3年度中小企業再生支援・事業承継総合支援事業  
企業健康診断等のあり方に関する委託調査

---

【報告書】

令和4年2月

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

## はじめに

本調査報告は、令和3年度にデロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社が経済産業省中小企業庁の委託調査として実施したものであり、中小企業が自社の企業価値を簡易に評価できるツールを提供するにあたり必要な機能等の検討、及び中小企業に日頃から企業価値の維持・向上を意識した経営を促す『企業健康診断』のあり方の検討を目的としている。

中小企業庁が令和3年4月28日に取りまとめた『中小 M&A 推進計画』において、中小企業を当事者とする M&A（以下、「中小 M&A」とする。）の課題として「中小企業における M&A に関する経験・人材の不足」「事業承継等の準備を後回しにしている中小企業の存在」が明らかにされた。

これら課題への対応の方向性として、「中小企業は M&A に関する知見が乏しい中で、M&A 支援機関による支援の妥当性をどう判断できる状況にするかが重要」とされ、中小企業が M&A の実施に当たっておおよその参考にできる自社の企業価値を簡易に評価できるツールを提供するため、2021 年度において、一部の事業承継・引継ぎ支援センターでの試行的な活用等を通じて、中小企業に必要な機能等を明らかにすることとされた。また、中小企業において M&A を含む事業承継が他の経営課題より後回しにされがちの中で、「中小企業経営者の気付きを継続的に促し、M&A を含む事業承継に向けた具体的な行動につなげる診断や計画策定支援を行うべく、事業承継に係る診断から計画策定までの取組について、ナッジの活用や、企業価値評価ツールとの連携等を検討し、事業承継を含め、日頃から企業価値の維持・向上を意識した経営を促す『企業健康診断』へ発展的に見直す」こととされた。

このため、本調査では、文献調査やヒアリング調査を通じて、中小 M&A において活用すべき企業価値評価の手法の把握を行うと共に、簡易な企業価値評価の機能を備えたツールの試行活用を通じて、企業価値評価ツールの活用可能性に関する検討を行った。さらに、これまでの事業承継診断の取組状況を把握し、課題を把握すると共に、『企業健康診断』への発展的な見直しを将来的に実現するため、各種ツール等との連携可能性に関する検討を行った。

本調査の結果が、中小企業 M&A を円滑にかつ安心して実施できる環境の整備を進める一助となれば幸いである。

令和4年2月

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

= 目次 =

序章	3
1. 本調査の目的	3
2. 本調査の方法	3
3. 本調査報告書の構成	4
<b>第Ⅰ章 企業価値評価のあり方に関する調査</b>	<b>5</b>
Ⅰ-1. 中小 M&A において活用することが考えられる企業価値評価の手法に関する調査	5
Ⅰ-1-1. 調査目的	5
Ⅰ-1-2. 調査内容	5
Ⅰ-1-3. M&A における企業価値評価手法の分類と特徴	6
Ⅰ-1-4. 中小 M&A における企業価値評価手法の活用実態と企業価値評価の必要性	11
Ⅰ-1-5. 中小 M&A で活用できる可能性のある企業価値評価手法	15
Ⅰ-1-6. 複数の企業価値評価手法の活用に関する課題	18
Ⅰ-2. 企業価値評価ツールの活用に関する調査	19
Ⅰ-2-1. 調査目的	19
Ⅰ-2-2. 調査内容	19
Ⅰ-2-3. 試行活用を行った企業価値評価ツール	20
Ⅰ-2-4. 本企業価値評価ツールの概算結果等と実際の譲渡価格の乖離の把握、評価	23
Ⅰ-2-5. 本企業価値評価ツールによる算定価額の中小企業等への説明方法に関する示唆	27
Ⅰ-2-6. 企業価値評価ツールの利便性を向上させる工夫に関する検討	29
Ⅰ-2-7. 企業価値評価ツールの概算結果等のデータの収集、蓄積方法に関する検討	30
<b>第Ⅱ章 企業健康診断のあり方に関する調査</b>	<b>32</b>
Ⅱ-1. これまでの事業承継診断の取組状況に関する調査	32
Ⅱ-1-1. 調査目的	32
Ⅱ-1-2. 調査内容	32
Ⅱ-1-3. 事業承継診断の取組における地域性の実態	33
Ⅱ-1-4. 事業承継診断の取組における構成機関の実態	37
Ⅱ-1-5. 事業承継診断票の効果創出の実態	38
Ⅱ-1-6. 事業承継診断の実施結果等に関する情報集約の実態	38
Ⅱ-1-7. 事業承継診断票の改善余地に関する検討	40
Ⅱ-1-8. 中小企業経営者に次の行動を促すための仕掛けの検討	41
Ⅱ-1-9. 構成機関の取組を促すための仕掛けに関する検討	42
Ⅱ-2. 企業価値評価ツール等との連携可能性に関する調査	43
Ⅱ-2-1. 調査目的	43
Ⅱ-2-2. 調査内容	43
Ⅱ-2-3. 中小企業経営者に気付きを与え行動を促す診断のあり方	44
Ⅱ-2-4. 事業承継診断と併せて提供することが有効な他のツール	45

## 序章

### 1. 本調査の目的

本調査全体を通じた目的は、中小企業を対象とした「簡易な企業価値評価ツールの提供」、及び「日頃から企業価値の維持・向上を意識した経営を促す企業健康診断の取組」を将来的に実現するために必要となる要件や課題等を明らかにすることである。これらを明らかにするために以下に示す4点の調査を実施した。

#### ① 中小 M&A において活用することが考えられる企業価値評価の手法に関する調査（調査Ⅰ-1）

企業価値評価に関する文献調査及び個者の意見の収集等により、中小 M&A において活用することが考えられる企業価値評価の手法に関する調査を実施

#### ② 企業価値評価ツールの活用に関する調査（調査Ⅰ-2）

簡易な企業価値評価の機能を具備したツールを施行活用した個者の意見の収集等により、企業価値評価ツールの活用に関する調査を実施

#### ③ これまでの事業承継診断の取組状況に関する調査（調査Ⅱ-1）

事業承継診断に関する文献調査及び個者の意見の収集により、過去の事業承継診断の取組状況に関する調査を実施

#### ④ 企業健康診断に関する調査（調査Ⅱ-2）

個者の意見の収集等により、企業健康診断に関する調査を実施

### 2. 本調査の方法

本調査では、中小 M&A の企業価値評価の実務や事業承継診断の取組現場における慣行の把握、並びに個別の取組事例や意見の収集等を行うため、論文・専門書・調査研究・報告レポート・実務様式等の収集による文献調査に加え、金融機関・税理士法人等の士業専門家・M&A 仲介・ファイナンシャルアドバイザー等の、事業承継・M&A に携わる実務家（以下、「実務家」とする。）、及び学識経験者等の有識者（以下、「有識者」とする。）、事業承継・引継ぎ支援センター（以下、「支援センター」とする。）職員等を対象としたヒアリング調査を実施した。ヒアリング調査は原則として、書面調査による初期的な実態把握と、書面調査の結果を踏まえた詳細ヒアリングの二段階で実施した。加えて、一部の支援センター等を対象に、簡易な企業価値評価が可能なツールの試行活用を実施した。

### 3. 本調査報告書の構成

本報告書の構成は次のとおりである。まず第Ⅰ章では、文献調査及びヒアリング調査、並びに簡易な企業価値評価が可能なツールの試行活用等により、中小 M&A において活用することが考えられる企業価値評価手法の整理を行うとともに、企業価値評価ツールの試行活用結果を整理した。

第Ⅱ章では、文献調査及びヒアリング調査により、事業承継診断の取組実態の把握等を行うとともに、日頃から企業価値の維持・向上を意識した経営を促す新たな取組として、企業健康診断の方向性を検討した。

## 第Ⅰ章 企業価値評価のあり方に関する調査

### Ⅰ-1. 中小 M&A において活用することが考えられる企業価値評価の手法に関する調査

#### Ⅰ-1-1. 調査目的

既存の論文、専門書、調査研究、統計その他の資料について収集・分析を行うとともに、M&A に関する有識者や実務家等に対してヒアリングを実施し、企業価値評価に関する個者の意見を収集することで、中小 M&A において活用することが考えられる企業価値評価の手法の整理等を行うことを目的とする。

#### Ⅰ-1-2. 調査内容

本調査にあたって必要な情報収集・調査の方法は、本件所管の中小企業庁 事業環境部 財務課と協議のうえで決定した。主な調査内容は以下のとおりである。

1. M&A における企業価値評価手法の分類と特徴
2. 中小 M&A における企業価値評価手法の活用実態
3. 中小 M&A で活用することが考えられる企業価値評価手法

#### 調査手法

- ・ 既存の文献や公表資料等に基づく企業価値評価に関する情報の収集及び分析を実施
- ・ 中小 M&A の現場における企業価値評価の活用実態等の収集を目的として、有識者・実務家等を対象としたヒアリング調査を実施

#### 調査対象

- ・ 既存文献等計 11 件（詳細は「様式 2 二次利用未承諾リスト」参照）
- ・ 有識者・実務家計 6 者

### I-1-3. M&Aにおける企業価値評価手法の分類と特徴

企業価値を算出するための手法は複数存在する。既存の文献等を基に、アプローチと呼称される評価手法の大分類の一般的な定義を示したうえで、個々の企業価値評価手法が有する特徴について調査・整理した。

#### 【企業価値評価のアプローチと主な評価手法】

企業価値評価のアプローチは、大きくインカム・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つがある。各アプローチと、当該アプローチに含まれる主な評価手法は以下のとおりである。各アプローチや主な評価手法、各評価手法の特徴等の詳細については『エクイティ・ファイナンスに関する基礎知識 第二章 株式評価・出資者の投資回収（経済産業省）』を参照されたい。

##### インカム・アプローチ

- ・ インカム・アプローチは対象会社から将来獲得することが期待される利益、ないしキャッシュフローに基づいて価値を評価するアプローチである。
- ・ 主な評価手法としてはディスカウントキャッシュフロー法（以下、「DCF法」とする。）、収益還元法等がある。企業価値評価の実務上、DCF法は利用頻度の高い手法の1つであり、対象会社から生み出されると期待されるフリーキャッシュフロー（以下、「FCF」とする。）を予測し、割引率<sup>1</sup>で割引くことで価値を算定する方法である。収益還元法はFCFではなく、会計上の純利益を一定の割引率で割り引くことで株主価値を計算する方法である。DCF法をよりシンプルにしたものであり、DCF法を採用する場合に必要な運転資本や設備投資等の数値情報が無くとも株主価値を計算することができる。

##### マーケット・アプローチ

- ・ マーケット・アプローチは上場している同業他社や、類似取引事例を参考・比較することにより相対的な価値を評価するアプローチである。
- ・ 主な評価手法としては市場株価法、類似会社比較法、類似取引比較法等がある。中でも類似会社比較法は実務上多く利用される方法の1つであり、上場している同業他社の株価と比較検討することで非上場会社の株式を評価する手法である。類似取引法は、過去に行われた類似のM&A取引の売買価格と対象会社の財務数値等に基づき価値を算定する方法である。

##### コスト・アプローチ

- ・ コスト・アプローチはネットアセット・アプローチとも呼ばれ、対象会社の純資産額から株式を評価するアプローチである。
- ・ 主な評価手法としては簿価純資産法、修正簿価純資産法、時価純資産法等がある。簿価純資

---

1 加重平均資本コストと呼ばれる。債権者を含む、対象会社を取り巻くすべての投資家からの調達コストを織り込み、加重平均したコスト

産法は、会計上の期末時点での純資産額に基づき株主価値を算定する手法であり、修正簿価純資産法は会計上の純資産額に対し主要資産の含み損益のみを時価評価し、織り込むことで株主価値を算定する手法である。これに対し、時価純資産は全ての資産負債を時価評価することで、純資産額から株主価値を算定する手法である。

図表 1：アプローチ別の主な評価手法の特徴

インカム・アプローチ

DCF 法	
評価手法の内容	将来期間の FCF を予測し、当該 FCF を現在価値に割引くことで価値を算定する方法。
評価手法に係るメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 将来の収益獲得能力を価値に反映させやすい点</li> <li>・ 対象会社独自の収益性等を織り込んだ価値を測定できる点</li> </ul>
留意点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ DCF 法の適用には運転資本や設備投資等を考慮した事業計画が必要であることから事業計画を策定していない場合や事業計画の精度によっては DCF 法の適用が困難となる点</li> </ul>
収益還元法	
評価手法の内容	対象会社の将来の収益性を一定と仮定し、会計上の純利益を一定の割引率で割引くことで価値を算定する方法
評価手法に係るメリット	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 将来の収益性を一定と仮定するため、詳細な事業計画等を用いることなく、DCF 法と比較し計算が容易な点</li> </ul>
留意点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 将来の収益性が安定しないことが見込まれるケースでは、収益還元法の適用がそぐわない場合がある点</li> </ul>

マーケット・アプローチ

類似会社比較法	
評価手法の内容	上場類似会社の株価を参考に、非上会社の株式を評価する方法
評価手法に係るメリット	・ 第三者間や市場で取引されている株式に係る情報を利用した価値算定方法のため一定の客観性がある点
留意点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 選定される上場類似会社によっては、主観が介入する可能性がある等、価値算定額の精度が左右される点</li> <li>・ 対象会社や取引の内容によっては、価値計算時に非流動性ディスカウントやコントロールプレミアムを考慮する点がある               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 非流動性ディスカウントの考慮: 中小企業は上場会社と比して株式の流動性が低い(株式を現金化するために追加的なコストがかかる) 場合があるため、株式の流動性を考慮して 30%程度ディスカウント(非流動性ディスカウント) するケースがある</li> <li>- コントロールプレミアムの考慮: 会社の支配権獲得を目的とした取引の場合、買い手は対象会社からの配当と対象会社株式の売却による利益の獲得に加え、事業の運営方針の決定や配当政策等の事業運営上の決定権を持つため、支配を獲得しない場合よりも価値を高く評価する(つまり、コントロールプレミアムを織り込む) ケースがある</li> <li>- 非流動性ディスカウントとコントロールプレミアムの扱いについては議論があり、価値評価を行うにあたり、双方を加味し、両者が相殺され、結果的にいずれも加味しない場合の金額と同額になるという実務上の取り扱いも存在する</li> </ul> </li> </ul>
類似取引比較法	
評価手法の内容	過去の類似取引を参考に株式価値 <sup>2</sup> を算定する方法
評価手法に係るメリット	・ 過去に行われた同業他社の同様な取引に係る情報を参照するため一定の客観性がある点
留意点	<ul style="list-style-type: none"> <li>・ 選定される上場類似取引によっては、主観が介入する可能性がある等、価値算定額の精度が左右される点</li> <li>・ 同質の類似取引が存在しない場合には類似取引比較法を適用できない点</li> </ul>

<sup>2</sup> 株式価値とは特定の株主が保有する特定の株式の価値であり、企業価値から有利子負債等を除いて算出される。なお、企業価値は事業価値に非事業用資産を加えて算出される。詳細は『企業価値評価ガイドライン 改訂版(日本公認会計士協会出版局)』及び『エクイティ・ファイナンスに関する基礎知識 第二章 株式評価・出資者の投資回収(経済産業省)』をご参照ください。

## コスト・アプローチ

簿価純資産法	
評価手法の内容	会計上の期末時点での純資産額に基づき株式価値を算定する手法
評価手法に係るメリット	・ 会計上の純資産額（適正な簿価）に基づく算定方法であることから客観性がある点
留意点	・ 各資産負債の時価と簿価の乖離が大きい場合には、簿価純資産額をそのまま株主価値の評価に利用できない点 ・ 多額の負債がある企業の場合には株主価値が過小評価される可能性がある点 ・ 全ての資産負債の時価を把握することは困難である点（そのため、実務上は修正簿価純資産法の適用されることが比較的多い）
修正簿価純資産法	
評価手法の内容	会計上の純資産額に対し主要資産の含み損益のみを時価評価し、織り込むことで株主価値を算定する手法
評価手法に係るメリット	・ 全ての資産負債を時価評価することなく、主要資産を時価評価することで簿価純資産法と比較し、会社の実態に即した純資産額を計算・価値を算定できる点
留意点	・ 衰退基調にあり収益性の低い企業の場合には株主価値を過大評価してしまう可能性がある点

### 【適切と考えられる評価アプローチ選定の際の留意点】

インカム・アプローチ、マーケット・アプローチ、コスト・アプローチの評価アプローチについてどのような場面での採用が適しているかについて、『企業価値評価ガイドライン 改訂版（日本公認会計士協会 出版局）』では特定の場面では特定の評価アプローチを必ず採用すべきであるとは言い難いとしながらも、評価アプローチを決定する際に「1. 評価対象会社のライフステージ」「2. 会社の継続性に疑義があるようなケース」「3. 知的財産等に基づく超過収益力を持つ企業」「4. 類似上場会社のない新規ビジネス」の4点を例示し、各ケースにおける留意点について以下のとおり記載している。

#### 1. 評価対象会社のライフステージ：

- ・ 成長企業であれば（その成長可能性の確度にもよるが）、コスト・アプローチ（ネットアセット・アプローチ）による株式評価は企業の持つ将来の将来の収益獲得能力を適正に評価しきれない可能性がある。一方で衰退基調にある企業で収益性の低い企業（かつ減損会計等を適用していない企業等）では、場合によってはコスト・アプローチ（ネットアセット・アプローチ）による株式評価が過大評価となってしまう可能性にも留意すべきであろう。

2. 会社の継続性に疑義があるようなケース：

- ・ インカム・アプローチやマーケット・アプローチは一般的に会社の継続を前提とした価値評価であるといわれており、評価対象たる企業の継続性に疑義があるようなケースにおいては、こうした評価アプローチを適用することには慎重であるべきである。

3. 知的財産等に基づく超過収益力を持つ企業：

- ・ コスト・アプローチ（ネットアセット・アプローチ）で株式の評価を行う場合には、貸借対照表における純資産を基礎として評価するため、貸借対照表に計上されていない無形資産や知的財産等が価値の源泉の大半であるような企業が評価対象である場合には、コスト・アプローチ（ネットアセット・アプローチ）ではこうした価値が評価されない可能性がある。したがって、超過収益力等を価値評価に反映させやすいといわれるインカム・アプローチ等の評価アプローチの選定を検討すべきである。

4. 類似上場会社のない新規ビジネス：

- ・ 全くの新規事業で、類似上場会社が存在しない、又は類似取引事例がないようなケースにおいては、マーケット・アプローチによる価値評価には限界があるといえよう。類似した商品・製品を取り扱っていても、事業のコンセプトやビジネスモデルが全く異なる場合にも、旧来の企業とは収益性やリスクが異なることが考えられ、マーケット・アプローチを適用することによって誤った評価になる可能性がある点に留意すべきである。

上記4点に係る留意点を整理すると下表のとおり表すことができる。

図表 2：各評価アプローチの選定と留意点

#	考慮すべき事項	想定ケース	評価アプローチ		
			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
1	評価対象会社のライフステージ	成長企業、安定した業況	○	○	
		衰退企業			○（注1）
2	会社の継続性	会社の継続性に疑義無し	○	○	
		会社の継続性に疑義有り	△（注2）		○
3	知的財産等に基づく超過収益力	知的財産等の無形資産が価値の主たる源泉である	○	○	
4	類似上場会社のない新規ビジネス	他に例のない新規ビジネスに該当する	○（注3）		

○：採用が適していると考えられるアプローチ、△：場合によっては採用することが想定されるアプローチ

注1：対象会社の成長ステージが衰退企業である場合には、将来の収益獲得能力に基礎をおくインカム・アプローチではなくコスト・アプローチが適用される場合がある。この場合においては、『企業価値評価ガイドライン 改訂版（日本公認会計士協会出版局）』にも記載があるが、減損会計を適用していない等により資産性の低下が貸借対照表に織り込まれていない等により純資産が過大になっている可能性がある点に留意が必要である。

注2：実務上、対象会社（事業）の清算を前提としている場合において、清算終了時期までの事業計画に基づきインカム・アプローチを適用することがある。

注3：類似上場会社のない新規ビジネスの場合には、類似上場会社や類似取引事例が無いことからインカム・アプローチをメインの評価手法として企業価値評価を行うことが想定される。この場合において、インカム・アプローチで利用する割引率等の数値は類似上場会社を参考に計算することになる点には留意が必要である。

#### 1-1-4. 中小 M&A における企業価値評価手法の活用実態と企業価値評価の必要性

前項で整理した各種企業価値評価手法について、有識者・実務家等に対するヒアリングを中心に、中小 M&A の現場における活用実態等を調査した。

##### 【中小 M&A における企業価値評価手法の活用実態】

有識者・実務家等計6名へヒアリング等を行い、活用実態を調査した結果、一部の M&A 仲介業者等を中心に「純資産+営業権」という形式での手法（年買法や、それに準ずる手法。以下、「年買法等」とする。）が主な取引価格決定の手法として利用されており、DCF 法等の企業価値評価手法の利用は限定的であるとのコメントが確認された。

年買法等は、主として中小 M&A における取引当事者間での価格に係る合意形成に重きを置いた値付けの手法であり、年買法等は企業価値評価手法ではないものの、その簡潔な計算方法から、以下の事項等を背景として実務上、頻繁に利用されているとのコメントが確認された。

- ・ 極めてシンプルな計算方法であるため、各種企業価値評価手法に比して、比較的年配の方が多い経営層にも理解されやすい。
- ・ 「営業権」という概念が利益の数年分という要素で計算されることが多く、当該要素がシンプルであるため、交渉の場面において取引当事者同士で合意形成を図りやすい。
- ・ 計算が簡潔であることから、取引規模によってはコストベネフィットが良いと感じられる場面がある。

上記のとおり年買法等が利用される背景がある一方、年買法等を利用する際の留意点や懸念点として以下のようなコメントが確認された。

- ・ 計算方法が確立されておらず（例：計算に用いる利益は、営業利益、経常利益、当期純利益のいずれなのか、利益は何年分考慮するのか、等）、「主観性」を多分に含む余地がある。
- ・ 設備投資と減価償却費が織り込まれておらず、また、税効果の適用や時価評価の範囲等の論点に関して、統一された実務が存在していない等、あくまで値付けのための簡便的な手法で

あり、理論的背景や検証がなされた価値評価手法ではない。

- ・ 理論的背景がある価値評価手法ではないことから、M&A 成立時に当事者同士の合意によって価格形成がなされたとしても、取引価格の合理性に関する紛争（例：反対株主の買取請求等の裁判）の際には、評価機関により企業価値評価がなされることとなるため、年買法等が用いられることはない。

以上のとおり確認されたコメントを踏まえる限りでは、年買法等は、中小 M&A を進めるという観点から必ずしも否定されるべきものではないと考えられる。一方で、年買法等はあくまで取引価格決定のための値付けの手法であることから、企業価値評価とは区別されるべきものであり、年買法等のみの利用にあたっては年買法等の長所のみならず留意点についても把握する必要があると考えられる。この点については、本項後半【中小 M&A における企業価値評価の課題】にて述べる。

#### 【中小 M&A における企業価値評価についての意見】

ヒアリング等の調査では、活用実態に加え企業価値評価について、種々の意見はあるものの、以下の意見も確認された。

#### 意見 1) 経済合理性検討のベースとしてのキャッシュフローや収益性の検討：

- ・ 中小 M&A の大部分は何らかの形で事業承継に関連するものと想定されるが、「事業」の「承継」という言葉が示すとおり、各資産を個別に承継するのではなく、種々の経営資源が有機的の一体となって構成される事業の引継ぎが行われることが前提であると考えられる。そのため、当該事業を適切に評価することを企図する場合、単純な資産価値の積み上げで評価するのではなく、当該事業から生み出されるキャッシュフローや収益性の検討が必要である。キャッシュフローや収益性の検討無くして売り手・買い手双方にとって取引の経済合理性を検討することは不可能であると考えられるため、対象会社のキャッシュフローや収益性に基礎をおくインカム・アプローチによる企業価値の検討は極めて重要であると考えられる。

#### 意見 2) 多角的視点からの検討：

- ・ 対象会社の中には不動産業を営んでいる等により保有している不動産価値が極めて重要な場合や、業績が芳しくなく利益が少ない、あるいは継続して営業損失を計上している場合等がある。このような場合には評価手法としてインカム・アプローチやマーケット・アプローチよりコスト・アプローチの適用が適切と考えられる。ただし、このような場合であっても、他のアプローチ・評価手法による価値算定結果と比較分析することで、コスト・アプローチによる算定結果の妥当性を検討することが必要と考える。インカム・アプローチを適用する場合においても同様である。各アプローチ・評価手法には各々の特徴があり、複数のアプローチ、評価手法を併用することで対象会社を多角的に分析でき、企業価値算定結果の妥当性を検討することが可能となる。このことから、一つのアプローチに依るのではなく、企業価

値を多角的に評価する観点から、複数のアプローチ・評価手法を併用し、対象会社の分析検討を行うことが望ましいと考えられる。

### 意見3) 過去実績や事業トレンドの把握と企業価値評価におけるアプローチ：

- ・ 後述でも触れているとおり、中小企業においては、種々の理由から企業価値評価におけるアプローチの適用が困難ではないかとの意見も聞かれた。この点、本調査を進めていく過程において、『経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン（平成21年2月中小企業庁）』、『エクイティ・ファイナンスに関する基礎知識 第二章 株式評価・出資者の投資回収』、『企業価値評価ガイドライン 改訂版（日本公認会計士協会出版局）』の策定の際にも同様の議論がなされている。すなわち中小M&Aにおいてインカム・アプローチ（DCF法）やマーケット・アプローチ（マルチプル法）などの企業価値評価におけるアプローチの適用可能性についての検討がなされていることが確認された。当該検討の結果としては、中小企業においても自社の過去実績や事業のトレンドは把握しており企業価値評価におけるアプローチは企業の規模に関わらず適用可能との見解を得ている。

上記のとおり、中小企業においても企業価値評価のアプローチの必要性は高いとの意見もあった。一方で、中小M&Aにおいて企業価値評価を行うことは実務的に困難であるとの意見もあり、その主な理由として以下の意見が挙げられた。

### 意見1) 財務情報の信頼性確保の困難性：

- ・ 中小M&Aにおいては財務情報に対する信頼性が実務課題の1つとして挙げられている。具体的には、税務目的の決算書しか作られておらず、財務会計の観点から企業の財政状態や経営成績を正確に表す目的意識が希薄であることが多いことや、そもそも会計基礎情報等の記録が不正確であること等が挙げられた。

### 意見2) 事業計画が作成されていない：

- ・ 上記「意見1) 財務情報の信頼性確保の困難性」にも関連するが、中小M&Aにおいては売り手サイドにて、企業価値評価に耐え得る事業計画が作成されていないケースが多いことが挙げられた。
- ・ 企業価値評価に際しては通常3~5年程度の将来における売上・費用・利益、設備投資計画やこれに基づく減価償却費、運転資本の増減等の情報が含まれた事業計画が必要となるが、中小企業の収益性は、その企業規模ゆえに外部環境等にも左右されやすく、将来の見通しを立てにくい面があることに加え、財務情報の信頼性が必ずしも高くなく、過去実績の十分な把握や理解に基づいた事業計画の策定が困難であることが指摘された。

### 意見3) コストベネフィット：

- ・ コストベネフィットの観点から、中小M&Aにおいては、多くの時間と多額の費用をかけて企

業価値評価を行いつらい点も指摘された。

- ・ 通常、適切な企業価値評価の実施を専門家に依頼した場合、規模や各種状況によって異なるものの、期間としては資料準備等も含めて数週間～1か月程度、費用としては数百万円程度がかかることが一般的であり、中小 M&A においては、その取引価額の規模感から、これらの時間と費用をかけることを望ましく思わないケースもあるのではと指摘された。

中小 M&A において企業価値評価を困難にしている上記要因は、いずれも現場実務において直面する問題点ではあるものの、適用するアプローチ及び企業価値評価手法により、許容可能な程度まで当該課題を低減できる可能性もあると考えられる。詳細については「1-1-5. 中小 M&A で活用できる可能性のある企業価値評価手法」にて触れるが、一例としてはインカム・アプローチとして収益還元法を、コスト・アプローチとして修正簿価純資産法を適用することで、DCF 法等で用いられる事業計画を用いることなく価値算定ができ、また決算書も最低限としては1期分で足りる他、財務数値に一定の調整を施すことで一定程度の信頼性を持った金額をベースに企業価値評価を行うことができる可能性もある。

ただし、いずれのアプローチ、価値評価手法を取る場合であっても、「企業価値評価の結果＝取引価格」とは必ずしもならないという点には留意が必要である。M&A における取引価格は当事者同士の協議の結果により形成・決定されるものであり、上記価値算定の結果が、価格決定に直接つながるわけではないことに注意を払う必要がある。『中小 M&A ガイドライン参考資料（経済産業省中小企業庁）』において記載されているが、企業価値算定の結果がすぐさま取引価格の決定となるわけではなく、企業価値評価と値付け・価格形成（プライシング）は区別されるべきであると考えられる。

適切な価値を算定する企業価値評価、合意形成のための簡便的な値付けの手法ともに長所・留意点があることから、現状の実務の課題としては両者を区別し、混同しないように理解・把握したうえで利用していくことが中小 M&A の発展に必要な事項であると考えられる。

### 【中小 M&A における企業価値評価の課題】

現状、一部の M&A 仲介業者等を中心に、年買法等がメインの取引価格決定の手法として利用されており、年買法等が中小 M&A を進めるという観点から否定されるべきものではないという点は前述のとおりである。一方で、取引価格決定のベースとして年買法等のみを採用する際には、年買法等に係る留意点に加え、当該方法はあくまでも値付けの手法であり適切な企業価値評価のアプローチに基づく評価額からは乖離する可能性がある旨が、当事者十分に説明され、年買法等の位置づけや留意点を当事者が理解できる状況が確保されていることが望ましいと考えられる。

ヒアリングの過程において、年買法等による計算結果と企業価値評価の乖離による影響額が一定規模になりえる、年買法等のみによって取引価格を決定した場合には必ずしも合理的な価格とならない可能性があるという意見も確認された。年買法等の値付けの手法は、シンプルかつ理解しやすい値付けの手法であるものの、企業価値評価手法ではないことを取引の当事者に伝え、十分な理解を得たうえで実施することが望ましいと思料される。

#### 1-1-5. 中小 M&A で活用できる可能性のある企業価値評価手法

有識者・実務家等に対するヒアリングを中心に、国内中小 M&A において活用できる可能性のある企業価値評価手法及びその理由を調査した。

#### 【中小 M&A で活用できる可能性のある企業価値評価手法】

「1-1-4. 中小 M&A における企業価値評価手法の活用実態と企業価値評価の必要性」にて記載のとおり、中小企業においては、財務情報の信頼性確保の困難性、事業計画策定の困難性等やコストベネフィットの面から企業価値評価の各アプローチは適用しづらいとの指摘があるものの、中小企業であったとしても主として以下の理由から、インカム・アプローチとして DCF 法や収益還元法、コスト・アプローチとして修正簿価純資産法を利用することは可能な場合もありえるとの意見も確認された。

#### インカム・アプローチ

##### DCF 法についての意見

- ・ 中小企業であっても、過去実績から連続した合理的な事業計画等（売上・費用・利益、設備投資計画やこれに基づく減価償却費、運転資本の増減等の情報）が作成されている場合には DCF 法の適用が可能であると考えられる。

##### 収益還元法についての意見

- ・ 仮に DCF 法の適用に必要な事業計画の策定が困難であるとしても、中小 M&A の対象となる企業は成長ステージとして成熟期に達していることが多く、売上高・利益が一定の範囲内で安定推移するとみなすことで、収益見積りに基づく収益還元法の採用が可能である場合が多いのではないかと。
- ・ また中小 M&A の対象となる企業は、事業の安定性が低く、将来の見通しがしづらいのではないかと指摘もあるが、将来見通しの不確実性という点については企業規模に関わらず全企業に係る共通事項といえるため、これらを理由としてインカム・アプローチの適用が困難であるとは言い難いと考えられる。

#### マーケット・アプローチ

##### 類似会社比較法についての意見

- ・ 『企業価値評価ガイドライン 改訂版（日本公認会計士協会出版局）』にも記載される実務で広く利用されている手法であり、可能な限り採用すべき手法である。類似上場企業が選定困難な場合でも、幅広く業界に属する企業を採用し平均することによる適用も可能である。
- ・ ただし、足下の利益や資産に倍率を乗じる単純な手法であることから、無理な適用は却って判断を誤らせることがあり得る点には留意が必要となる。

### 類似取引比較法についての意見

- ・ 現状、M&Aの当事者が非上場企業同士である場合、取引価格や財務数値に関する情報は公表されることが稀であり、情報取得が困難な状況にある。一方で、「1-2-7. 企業価値評価ツールの概算結果等のデータの収集、蓄積方法に関する検討」にて詳述するが、成約したM&A案件情報は、市場価格の参考値として中小企業M&Aの相場観の形成に寄与するものと考えられる。このため、今後データの収集や蓄積方法のあり方が検討され、情報取得が可能となった際には類似取引比較法の適用可能性が高まると考えられる。

### コスト・アプローチについての意見

- ・ 以下のような場合には、インカム・アプローチを適用せず、コスト・アプローチを中心に評価することが適切である場合も考えられる。
  - 中小企業かつ、成長ステージとして成熟期にある企業で、貸借対照表も極めてシンプルな企業の場合
  - 収益性に着目するのではなく、資産価値等に着目した取引の場合（例：不動産業等を営んでいる会社等を対象会社とする場合）
- ・ 中小企業の場合、土地・建物や有価証券、保険積立金等の比較的容易に含み損益を把握できる項目のみを純資産に反映する修正簿価純資産法であれば現実的に適用可能と考えられる。

### 【各評価アプローチにおける主な評価手法と意見】

企業価値評価ではインカム・アプローチとしてDCF法が適用されることが多いが、有識者・実務家等へのヒアリングを通じて中小企業においては、財務情報の信頼性確保の困難性、コストベネフィットがボトルネックとなり、実務上、適用しづらいという意見があった。この点、DCF法の適用が困難な場合であっても、以下の理由から、収益還元法を適用することにより、インカム・アプローチの適用が可能になるとのコメントもあった。

#### 意見1) 財務情報の信頼性確保の困難性への対処：

- ・ 収益還元法では最低限1期分の財務数値（過去）で情報として足り、当該年度の当期純利益については必要に応じて過大／過小計上されていると考えられる主要な費用項目において、一過性と思われる項目を排除したと考えられる水準にまで調整（以下、「ノーマライズ」とする。）することで財務情報の信頼性は高めることが可能である。

#### 意見2) 事業計画策定の困難性への対処：

- ・ 収益還元法では最低限1期分の財務数値（過去）を入手することで株主価値の計算が可能であることから事業計画は不要となる。
- ・ なお、有識者・実務家等の意見として、収益還元法の適用に際しては平準的な利益額を1期分利用し、加重平均資本コストで割引計算を行ってはどうか。

### 意見3) コストベネフィットへの対処：

- ・ マーケット・アプローチについては、複数のアプローチを併用し多角的に分析・検討を行う観点から、可能な限り行うことが望ましい。
- ・ 類似会社比較法や類似取引比較法等の適用に際しては留意点や判断が多いことから、適切な適用を行うに当たってはいくつかの留意点があり、マーケット・アプローチの適用を常に行うことは現実的には難しいであろう。
  - どの財務指標（例えば、EBTIDA、営業利益、純利益や純資産等）を使用するのか
  - 類似会社や類似取引として抽出した企業の事業用資産・事業外資産の区別をどのように判別するか

コスト・アプローチについては現状、中小 M&A において比較的利用されている手法であるとのコメントがあった。一方、コスト・アプローチの採用が適切か否かについては、対象会社の業種や成長ステージ等（例：成長期にある企業に対してコスト・アプローチを採用すると株主価値を過小評価する可能性がある、等）に応じて検討する必要がある点には留意が必要である（詳細は「I-1-3. M&A における企業価値評価手法の分類と特徴」を参照されたい）。

本項では中小企業においても企業価値の評価手法如何によっては企業価値評価を行える可能性があることを述べてきた。一方で現状の実務で利用されている年買法等について、否定されるべきものではないことは前述のとおりである。企業価値評価を行ったうえで、年買法等の値付けの手法を併用する等、中小 M&A において「企業価値」と「価格」の双方から検討を行うことが、取引当事者の取引価格を合理的に判断することにつながるものと考えられる。

なお中小 M&A においては割り切って、価値評価は行わず、年買法等を用いた値付けのための検討のみを行うということも可能性としてはあり得る。ただしその場合には、一定のリスクがあることを取引の当事者が理解していることが極めて重要な前提となる点を申し添えたい。

#### 1-1-6. 複数の企業価値評価手法の活用の際しての課題

前項までの調査結果を踏まえ、中小 M&A の現場で活用することが考えられる企業価値評価手法について、利用推進を阻害する要因等の課題に関して考察を行った。

実務での利用促進を阻害する主な要因として、「1. 企業価値評価の必要性を中小企業者等が十分に把握できていないこと」及び「2. 企業価値評価を行うこと」の困難性という点が挙げられる。

##### 1. 企業価値評価の必要性を中小企業者等が十分には把握できていないこと：

- ・ 現状、中小 M&A の現場では、一部において年買法等がメインの取引価格決定の手法として利用されていることは「1-1-4. 中小 M&A における企業価値評価手法の活用実態と企業価値評価の必要性」に記載のとおりである。
- ・ M&A は中小企業者にとって複数回行われるものではなく、多くの場合、取引当事者は企業価値評価に係る専門知識を有していないと考えられる。このため中小 M&A に携わる専門家は上述の問題点を理解の上、企業価値評価や年買法等の長所と留意点等を取引当事者に的確に伝えたいと、取引を推進していく必要があるものと考えられる。そのため、中小企業者や中小 M&A に携わる専門家等は企業価値評価に関する理解を深めることが重要と考えられる。

##### 2. 企業価値評価を行うことの困難性：

- ・ 中小企業者が企業価値評価に関心を持ち、実施したいと考えた場合であっても、企業価値評価をどのように行えばよいのか、時間と費用はどの程度かかるのか等の懸念が生じると推察する。この点については後述の「1-2-6. 企業価値評価ツールの利便性を向上させる工夫に関する検討」に記載のとおり、中小企業者が簡易的に企業価値評価を行うことのできるツールを利用することで、解消できる可能性が高まる余地があるのではないかと考えられる。

## 1-2. 企業価値評価ツールの活用に関する調査

### 1-2-1. 調査目的

一部の支援センター、実務家等において、簡易な企業価値評価の機能を具備したツール（以下、「本企業価値評価ツール」という。）を試行的に活用したうえで、試行活用結果の分析、並びに当該センター及び実務家等に対して個者の意見を収集するためのヒアリングを実施し、当該ツールの利便性を向上させるための工夫や、ツールによる企業価値評価結果等のデータの収集及び蓄積方法に関する検討等を行うことを目的とする。

### 1-2-2. 調査内容

本調査にあたって必要な情報収集・調査の方法は、本件所管の中小企業庁 事業環境部 財務課と協議のうえで決定した。主な調査内容は以下のとおりである。

#### 1. 企業価値評価ツール試行活用に関する調査

- ① 企業価値評価ツールの概算結果等と実際の譲渡価格の乖離の把握、評価
- ② 企業価値評価ツールの概算結果等に関する中小企業等への説明方法の検討

#### 調査手法

- ・ 支援センターや実務家の協力を得て、過去成約した案件や現在進行している案件を対象として本企業価値評価ツールの試行活用を実施
- ・ ツールの試行活用を行った支援センターや実務家に対し、本企業価値評価ツール及び施行活用結果に対する意見を収集するためのヒアリング調査を実施

#### 調査対象

- ・ 支援センター2 拠点（試行 10 件）、実務家 2 者（試行 7 件）

#### 2. 企業価値評価ツールの活用可能性に関する調査

- ① 企業価値評価ツールの利便性を向上させる工夫に関する検討
- ② 企業価値評価ツールの概算結果等のデータの収集、蓄積方法に関する検討

#### 調査手法

- ・ 支援センターや実務家に対し、企業価値評価ツールのあるべき姿として、利便性・利用率向上に資する幅広い意見を収集するためのヒアリング調査を実施

#### 調査対象

- ・ 支援センター3 拠点、実務家 7 者

### 1-2-3. 試行活用を行った企業価値評価ツール

試行活用を行った企業価値評価ツールが備える主な機能及び特徴、並びにツールの提供元は以下のとおり。

#### 【本企業価値評価ツールが備える主な機能及び特徴】

##### OCR（光学文字認識）<sup>3</sup>機能

- ・ 当該機能により、スキャンした決算書（PDF データ）から企業価値評価に必要な決算データを数値情報として取り込むことが可能である。

##### クローリング機能

- ・ 当該機能により、容易に各企業価値評価手法に必要なマーケットデータを取得することが可能である。計算に活用する主要データの全ては、金融庁が提供している EDINET（有価証券報告書）データを定期的に取り得し、構造データ整理を行っている。また、割引率については財務省が提供する国債金利情報から取得し、主にリスクフリーレートとして使用している。

##### 企業価値評価額の簡易算定機能

- ・ 本調査においては、取引目的の企業価値評価において広く利用されている以下の企業価値評価手法を算定する機能を実装した。なお、詳細については後述のサービス URL をご参照されたい。

- DCF 法（インカム・アプローチ）

##### 【株式価値の算定】

事業価値（＝事業計画策定期間における FCF の現在価値の合計＋ターミナルバリュー）  
－ 評価対象会社の純有利子負債（＝有利子負債－非事業用資産＋デットライクアイテム）

##### 【β値】

東京証券取引所に上場する各社の Unlevered β 値（Levered β 値 5 年（日次））の算定  
 $\text{Levered } \beta \text{ 値} = \text{株式時価総額と日経平均の共分散} \div \text{日経平均の分散}$   
東京証券取引所に上場する各社の Unlevered β 値を東京証券取引所の 33 業種の区分に振り分け、業種区分毎の Unlevered β 値の中央値を使用

##### 【リスクフリーレート】

日本の長期国債 10 年をリスクフリーレートとして使用  
抽出時期は算定期間の直前月末の指標を使用

##### 【エクイティリスクプレミアム】

日本市場の長期リスクプレミアムを勘案して 6% を使用

- PER

<sup>3</sup> OCR（光学文字認識 Optical character recognition）とは活字や手書きテキストの画像をスキャナやカメラで取り込み、文字コードに変換するソフトウェアである。

【株式価値の算定】

評価対象会社の当期純利益 × PER

【業種毎の PER】

東京証券取引所に上場する各社の PER を東京証券取引所の 33 業種の区分に振り分け、業種区分毎の PER の中央値を使用

- EV/EBITDA 倍率（マーケット・アプローチ）

【株式価値の算定】

評価対象会社の EBITDA（= 営業利益 + 減価償却費） × EV/EBITDA 倍率 - 評価対象会社の純有利子負債（= 有利子負債 - 非事業用資産 + デットライクアイテム）

【業種毎の EV/EBITDA 倍率】

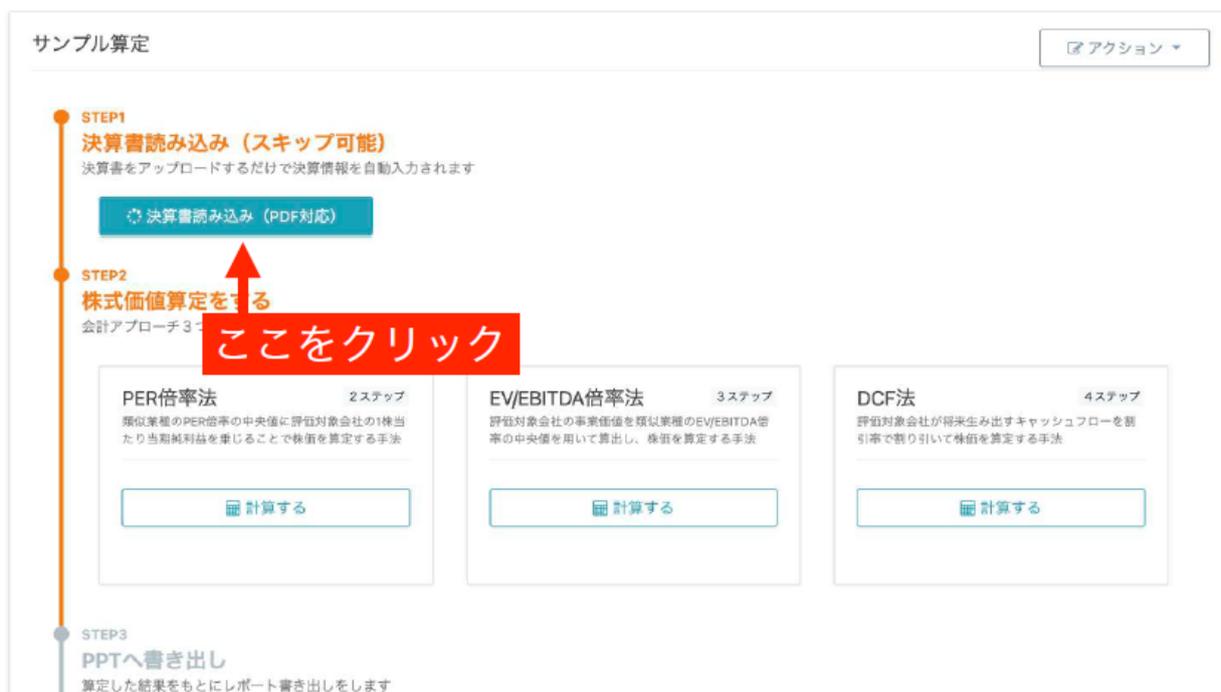
東京証券取引所に上場する各社の EV/EBITDA 倍率を東京証券取引所の 33 業種の区分に振り分け、業種区分毎の EV/EBITDA 倍率の中央値を使用

- 上記に加え、参考値として簿価純資産 + 営業利益（1～5 年分）を掲示する機能を付加した。

簡易な操作入力フロー

- 各評価手法による企業価値評価の算出を行う際は、ツール画面上で簡素な手順に従い各種入力・選択を行うのみでよく、支援センター・実務家のほかに、中小企業者であっても入力フローに沿えば平易に扱える仕様となっている。なお、大半の入力項目には自動計算された数値があらかじめ入力されており、修正が必要な場合に適宜入力し直す仕様となっている。

図表 3：本企業価値評価ツールの画面イメージ一例



### 1. STEP1：決算書読み込み

- 決算書の PDF ファイルの選択とアップロード
- PDF データの解析
- 財務数値の整合性確認（誤りがある場合は、適宜修正）
- 財務数値データの取込

### 2. STEP2：株価算定

- DCF 法  
業種の選定 > 割引率の計算 > 過去実績の確認 > 事業計画の策定 >  
純有利子負債の計算 > 算定結果の表示
- EV/EBITDA 倍率  
業種の選定 > 営業利益・減価償却費の確認 > 純有利子負債の計算 > 算定結果の表示
- PER 法  
業種の選定 > 当期純利益の確認 > 算定結果の表示

### 3. STEP3：報告書作成

- 報告書に反映する企業価値評価結果の選定
- 発行済株式数の入力
- 作成会社情報の入力
- 報告書ダウンロード（パワーポイント形式）

#### 短時間での報告書作成が可能

- ・ データ取込から企業価値評価の算出を行い、企業価値評価の報告書の作成が完了するまでの所要時間は 10 分～30 分程度であり、決算書の情報をすべて入力により入力した場合と比較して処理効率は高い。

#### **【本企業価値評価ツールの提供元】**

- ・ 会社名：VANDDD 株式会社
- ・ 会社 URL：<https://vanddd.com/>
- ・ サービス名：microDX（microDX-API）
- ・ サービス URL：<https://microdx.me/>

#### 1-2-4. 本企業価値評価ツールの概算結果等と実際の譲渡価格の乖離の把握、評価

本企業価値評価ツールを支援センター・実務家に導入し、過去成約した案件を対象に企業価値評価を実施した。その結果と実際の譲渡価格の乖離について把握し、乖離が生じた場合、その要因を分析し、本企業価値評価ツールの改善点を明らかにした。

##### 【ツールによる企業価値評価結果の分析及び利用者の意見】

本企業価値評価ツールの操作性に関しては、主にデータ取り込みや入力フローが簡易であり、かつ企業価値評価がスピーディーに算出される点について、おおむね良好な評価を得た。しかし、企業価値評価の算定結果に関して、過去成約した案件の譲渡価格と乖離が生じるケースがあり、主に財務数値の調整並びに算定手法等について検討の余地を残す結果となった。

本企業価値評価ツールの試行に協力頂いた支援センター・実務家からは、本企業価値評価ツールでの算定結果と実際の譲渡価格との乖離について、中小企業の決算書は正確性を欠くことがあり、財務諸表上の数値をノーマライズや時価評価せずに、そのまま企業価値評価に用いている点が大きく影響しているのではないかという声が挙がった。また、本企業価値評価ツールに採用した企業価値評価手法の中で、特に PER 法は、時価総額を当期純利益で除して求めるため、利益計上が前提であることから、評価対象企業が継続して営業損失等を計上している場合には、当該企業価値評価手法を適用できないケースが散見された。

- ・ 評価手法に係る点については、中小企業では直近期赤字でも、過去からの積み上げである内部留保が厚い会社も多くある中で、PER 法は評価対象企業の損益計算書の数値を算定根拠とした企業価値評価であり、貸借対照表の数値が考慮されないことから、本企業価値評価ツールから PER 法は除外し、既存の DCF 法と EV/EBITDA 倍率の 2 つに加え、新たに修正簿価純資産法や時価純資産を追加する方が良いとの意見があった。
- ・ また、中小企業の事業計画においては、DCF 法の算定に必要な運転資本の増減等を反映した FCF を策定していないことが多いことから、利益指標から企業価値評価をできる収益還元法の導入についても肯定的な意見があった。
- ・ さらに現状、中小 M&A において利用されることのある年買法等についてもシステム上でノーマライズや時価評価をして計算できると良いという意見もあった。

本調査で検証した過去成約した案件の譲渡価格においては、年買法等や修正簿価純資産法や時価純資産法（コスト・アプローチ）が基準にされたものが多く、DCF 法（インカム・アプローチ）、PER 法、EV/EBITDA 倍率（マーケット・アプローチ）を基準にされたものが少なかったことが確認できた。企業価値評価で用いる財務数値をノーマライズや時価評価せずに本企業価値評価ツールにより価値を算定すると、評価結果が企業の実態から過小又は過大に評価される場合がある。売手の立場になると、悪い結果に対してはなかなか受け入れない一方で、良い結果については鵜呑みにしてしまう傾向にあるとの意見もあった。また、仮に評価結果が実態を反映せず高いものが示された場合、買手との譲渡価格交渉の際に、売手が値下げに柔軟に応じることが難しくな

り、円滑な中小 M&A に支障を及ぼす可能性があるとの声も聞かれた。また、企業価値評価の結果について、専門家が評価結果の内容を確認し、売手に対して算定根拠を説明する等のフォローが有効であるとの意見があった。

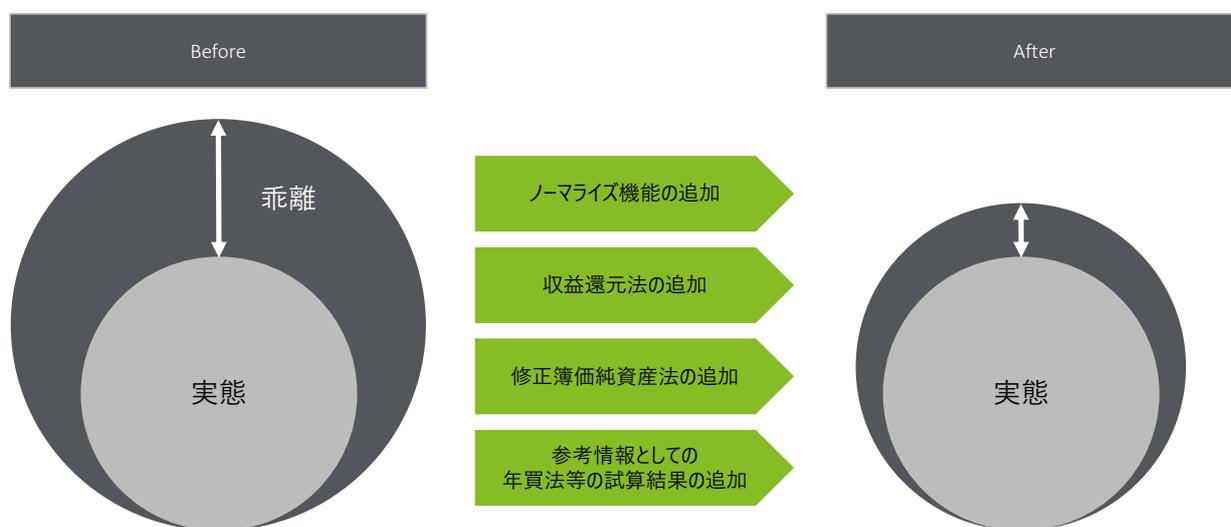
### 【発生した乖離に関する要因分析及び是正余地】

本企業価値評価ツールによる算定価格と実際の譲渡価格の乖離が見られた要因は、「1. 財務諸表上の数値による算定」、「2. 企業価値評価ロジックと算定根拠となる情報精度の問題」、「3. コスト・アプローチにおける評価手法の選定」の3つが考えられる。

#### 1. 財務諸表上の数値による算定：

- ・ 本企業価値評価ツールは中小企業経営者による使用も想定し、簡便性を重視しており、企業価値評価に財務諸表上の数値をそのまま用いている。しかし、財務数値をノーマライズや時価評価しないことが、算定価格と実際の譲渡価格の乖離が生じる要因の一つとなった。特に実態と乖離する主な項目として、損益計算書項目では役員報酬、交際費等があり、貸借対照表項目では売上債権、棚卸資産、不動産、有価証券、生命保険金等が挙げられる。例えば損益計算書上、役員報酬や交際費等の費用が通常よりも多く計上されている場合には、通常の水準まで引き下げる調整を施すことで正常収益力が改善されるため、当該調整後の金額に基づく企業価値評価結果は調整しない場合と比較して高くなると考えられる。その反対に中小企業経営者個人が所有する不動産の賃料や役員報酬が一般的な水準よりも低い場合には、正常収益力は悪化するため、当該調整後の金額に基づく企業価値評価結果は調整しない場合と比較して低くなると考えられる。
- ・ また貸借対照表上、不良債権・不良在庫や簿価より低い時価の不動産等が計上されている場合には、当該資産の簿価を実態に即して落とす調整を行うことで、調整前と比較して低く評価されることになるものと考えられる。その反対に含み益のある不動産等が貸借対照表上、簿価で計上されている場合には、当該含み益を調整・反映することで企業価値は上がると考える。このような調整を反映させるためには、具体的に以下の取組が必要になるものと考えられる。
  - － 損益計算書と貸借対照表において、企業価値評価に影響を及ぼす主要な項目についてはノーマライズや時価評価できる機能を企業価値評価ツールに追加し、評価対象企業の実態を反映させること。ただし、ノーマライズや時価評価を可能とする機能の要件や実装についてはさらに検討が必要である。また、ノーマライズや時価評価によって財務数値を企業の実態に近づけることはできるものの、実際の譲渡価格との間に一定程度の乖離が生じる点には留意が必要である。

図表 4：ノーマライズ・時価評価機能追加後に生じる乖離のイメージ



- 前述のとおりノーマライズや時価評価の機能を追加すると、財務数値を企業の実態に反映させることができる一方で、損益計算書と貸借対照表の内容を検証する等の手間が増える。加えて、ノーマライズや時価評価が必要な項目の判断や調整金額等に当たっては専門的な知識も必要となる。このため、ノーマライズや時価評価の機能の追加は、中小企業経営者にとっての簡便性とトレードオフの関係にある点に留意が必要となる。

## 2. 企業価値評価ロジックと算定根拠となる情報精度の問題：

- ・ 中小企業においては、過去の利益の積み上げである内部留保が厚い一方で、足元の業績が赤字という先も珍しくない。本企業価値評価ツールではインカム・アプローチとして DCF 法、マーケット・アプローチとして PER 法と EV/EBITDA 倍率を採用している。中でも、特に PER 法は赤字企業においてはうまく算定されないことを踏まえて、具体的に以下の取組が必要になるものと考えられる。
  - PER 法は IPO 検討の際に頻繁に採用されるものの、中小 M&A の実務上、使用頻度は高くはないとの指摘もあったため、本企業価値評価ツールのマーケット・アプローチからを除外し、EV/EBITDA 倍率だけを採用すること。

中小企業では、事業計画において運転資本の増減等を反映した FCF が把握されていることは稀であり、DCF 法の算定に必要な資料を十分に準備できないことが算定価格と実際の譲渡価格の乖離が生じる要因の一つとなった。それらを改善するためには、具体的に以下の取組が必要になるものと考えられる。

  - 事業計画の利益指標から企業価値評価をできる収益還元法をインカム・アプローチの算定手法として追加すること。

### 3. コスト・アプローチにおける評価手法の選定：

- ・ 本企業価値評価ツールは中小企業経営者による使用も想定し、簡便性を重視しており、企業価値評価に財務諸表上の数値をそのまま用いているため、簿価純資産法を参考値に留めた経緯があった。しかしながら、前述のとおり、中小企業においては、足元の業績が赤字であっても、内部留保が厚い企業や資産に含み益がある企業等も存在することから、算定価格と実際の譲渡価格の乖離が生じる要因の一つとなった。それを改善するためには、具体的に以下の取組が必要になるものと考えられる。
  - 中小企業の貸借対照表部分を正当に評価するために、かつ簡便性を考慮した結果、評価対象企業の企業価値評価に大きな影響を与え得る項目の調整に絞った修正簿価純資産法を本企業価値評価ツールに追加すること。

上記で述べた事項に従い、仮に提供する企業価値評価手法の改善を行った場合に、本企業価値評価ツールが備える機能は下表のとおりとなる。

図表 5：本企業価値評価ツールにおける試行実施後の評価手法の変更

評価手法		試行活用時	試行活用後（検討後）
企業 価値 評価	インカム・アプローチ	・ DCF 法	・ DCF 法 ・ <u>収益還元法</u>
	マーケット・アプローチ	・ <u>PER 法</u> ・ EV/EBITDA 倍率	・ EV/EBITDA 倍率
	コスト・アプローチ	・ N/A	・ <u>修正簿価純資産法</u>
その他		・ <u>簿価純資産法</u> + 営業利益 1～5 年	・ <u>修正簿価純資産法</u> + 調整後営業利益 1～5 年

※ 本調査において試行活用した企業価値評価ツールにおいて、試行の結果より、評価手法について変更の必要があると指摘されたものは下線を引いている。

なお、上述の3点を中心とした改善余地が想定されるものの、その他の改善事項の有無などを含めてより成熟した検討が必要であることに加え、企業価値評価結果を中小企業者が適切に理解・活用できるための基盤も十分とは言えない状況であることから、これらの検討や基盤構築についても継続した検討が望ましいと考えられる。

## 1-2-5. 本企業価値評価ツールによる算定価額の中小企業等への説明方法に関する示唆

本企業価値評価ツールを支援センター・実務家に導入し、過去成約した案件と現在進行している案件を対象に企業価値評価を実施した。そこで作成された報告書を用いて、中小企業者等へ説明することを想定した場合に生じ得る課題などを収集し、整理した。

### 【ツールによる算定価額の中小企業等への説明方法に関する意見】

企業価値評価結果の報告書を自動で作成できる点は、おおむね良好な評価を得られたが、算定価格と譲渡価格の乖離が生じている段階においては、本企業価値評価ツールの報告書の内容だけでは説明は難しく、企業価値評価の再選定や企業価値評価の計算過程の明示等について検討の余地を残す結果となった。

中小企業経営者の多くは、DCF法や類似会社比較法等のロジックや算定根拠に慣れ親しんでおらず、直感的に理解しにくい傾向にある。一方で、中小企業経営者は普段より貸借対照表を目にする機会も多く、比較的慣れ親しんでおり、かつ、ロジックや算定根拠が平易であるため、年買法等や修正簿価純資産法と時価純資産法などは理解を得やすく、それらを追加することが有効であるとの意見があった。

各企業価値評価手法による算定結果にバラツキがある場合、中小企業経営者からするとどの企業価値評価手法を基準にして検討すべきかを判断しづらいため、結果的に専門家からのアドバイスが必要になるとの声も挙がった。また、各企業価値評価手法の計算過程が第三者の目からでもわかりやすい仕様であることが望ましいとの意見があった。

### 【中小企業等への説明に対する阻害要因の分析及び改善の方向性】

本企業価値評価ツールによる算定価格の中小企業等への説明が困難な要因は、「1. 中小企業経営者の企業価値評価に対するリテラシー」「2. 各企業価値評価結果の妥当性判断の困難さ」、「3. 企業価値評価結果に対するバイアスの懸念」の3つが考えられる。

#### 1. 中小企業経営者の企業価値評価に対するリテラシー：

- ・ DCF法の算定根拠となる運転資本増減や割引率等の話は、中小企業経営者にとって普段馴染みがないことが多く、また相応の企業価値評価に対するリテラシーが求められることから、中小企業等に算定価格を説明することが困難な要因の一つとなった。これを改善するには、具体的に以下の取組が必要になるものと考えられる。
  - － 中小企業経営者に対して専門家等が企業価値評価を行うことの意義や、企業価値評価の概要等に関する説明を行い、理解を深めること。また、企業価値評価ツールについても、入力前に具体的な入力フロー、及びノーマライズや時価評価を解説する動画を設けることで利用者の理解を深めること。各入力項目にツールチップ<sup>4</sup>等を設定し、注釈や補足説明を充実させ、操作時にヘルプを参照しながら適切に入力できるような仕組みとすること。

4 ツールチップとはコンピューターの操作画面の表示要素の一種であり、対象にカーソルを合わせるとその周辺に注釈等が表示されるもの。

## 2. 各企業価値評価結果の妥当性判断の困難さ：

- ・ 複数の評価手法を用いて企業価値評価の結果にバラツキが生じる場合、中小企業経営者だけでは適正な数値を判断することは難しく、中小企業等に算定価格を説明することが困難な要因の一つとなった。これを改善するには、具体的に以下の取組が必要になるものと考えられる。
  - 中小企業経営者と専門家との間で、企業価値評価結果の認識相違をなくすため、企業価値評価ツールにより報告される内容について、各企業価値評価の計算過程や算定根拠等が第三者からでもわかりやすい仕様とすること。
  - 企業価値評価ツールにより報告される各企業価値評価手法に関して、その特長や傾向等について簡潔な説明を付け加えること。
  - 中小企業経営者自らが算定した企業価値評価結果について、誤った判断を行うリスクを回避するために、士業等専門家や事業承継・引継ぎ支援センター等に相談し助言を求めるところもできることを案内すること。

## 3. 企業価値評価結果に対するバイアスの懸念：

- ・ 所有不動産や不良債権・不良在庫等の含み損を反映しないまま企業価値を算定すると、評価対象企業の簡易評価が実態よりも高く評価される可能性が高い。このような場合、売手にとって評価目線を下げることが心情的に受け入れがたくなるため、中小企業経営者に算定価格の説明をし、十分に理解されることが困難な要因の一つとなった。これを改善するには、具体的に以下のような取組が望ましいのではないかと考えられる。
  - 損益計算書と貸借対象表の決算書データにおいて、企業価値評価に影響を及ぼす主要な項目については、企業価値評価ツールに入力する際に、ノーマライズや時価評価ができるような機能を追加し、評価対象企業の実態を反映させやすくすること。ただし、ノーマライズや時価評価を可能とする機能の要件や実装についてはさらに検討が必要である。(再掲)  
中小企業経営者自らが算定した企業価値評価結果について、誤った判断を行うリスクを回避するために、士業等専門家や事業承継・引継ぎ支援センター等に相談し助言を求めるところもできることを案内すること。(再掲)
  - 企業価値評価ツールにより報告される各企業価値評価手法に関して、その特長や傾向等について簡潔な説明を付け加えること。(再掲)

## 1-2-6. 企業価値評価ツールの利便性を向上させる工夫に関する検討

企業価値評価ツールが活用された場合に、従来、企業価値評価に要する時間や支援者への追加報酬の必要性等によって避けられがちであった企業価値評価であるが、企業価値評価ツールが活用されれば、気軽に各企業価値評価手法の利用が可能となり、中小 M&A の関係者に対して企業価値評価の利便性を供与できる可能性が示唆された。

一方、企業価値評価ツールの利便性を向上させる工夫について、ツールの試行活用から見えてきた課題を踏まえ、支援センター・実務家からの意見等を整理する。

### 【企業価値評価ツールを実務に導入する場合の課題等に関する意見】

現在の支援センターは、中立的な立場にあるため、一方当事者の意見が反映されやすい企業価値評価は、自らは行わない運用になっているとのことであった。一方で、企業価値評価は、案件成約に向けて重要なプロセスの一つであり、各プロセスにおいて適切な支援を行う際に企業価値評価を行わないと中小企業経営者に対する十分な支援が行いづらいとの声も一部では聞かれた。

中小企業経営者が独自に企業価値評価ツールを利用する場合であっても、それらの評価結果等を適切に活用するために、企業価値評価ツールに関するサポート体制を整備することが有効との意見があった。

企業価値評価ツールのユーザーとなり得る中小企業経営者や専門家の中でも、企業価値評価リテラシーやニーズ水準等が異なるため、複数ある企業価値評価手法のうち必要なものだけを選択させるなどの自由度をもたせることがよいとの意見があった。

また、これら企業価値評価を行うことに関する意見のほかに、経営分析・財務分析や業界比較等によって企業の課題を把握することができれば、対象企業の磨き上げや第三者承継<sup>5</sup>の後押しになることが期待できる。そのためには、ローカルベンチマーク<sup>6</sup>等の既存ツールとの連携もできるとよいとの意見や、M&A ニーズが顕在化してから企業価値評価を行うだけではなく、日頃の経営改善に資する指標として、企業価値評価を定期的に行うことで、中小企業経営者の企業価値評価に対する理解も深まり、浸透していくのではないかと意見、企業価値評価ツールで算出された結果などの定量情報のほかに、企業概要やその企業の強みや弱みなどの定性情報も補足することで当該企業の理解が深まり、中小 M&A 推進に役立つために、簡易的な企業概要書作成機能があると有効との意見もあった。

### 【企業価値評価ツールの利便性を向上させる工夫】

将来的に簡易な企業価値評価ツールの利便性を向上させることを検討する場合、その工夫として「1. 中小企業経営者へのサポート体制の構築」、「2. 企業価値評価以外の定量情報の反映」、「3. 企業概要等の定性情報の反映」の3点が想定され得るが、今後も企業価値評価ツールに関する検討を行っていく中で検討が進むことが期待される。

5 第三者承継とは、株式譲渡や事業譲渡等により、親族、役員・従業員以外の第三者へ事業を承継する方法を指す。

6 ローカルベンチマークとは、企業の経営状態の把握、いわゆる「企業の健康診断」を行うツールを指す。企業の経営者と金融機関・支援機関等がコミュニケーション（対話）を行いながら、ローカルベンチマーク・シートなどを使用し、企業経営の現状や課題を相互に理解することで、個別企業の経営改善や地域活性化を目指すもの。

### 1-2-7. 企業価値評価ツールの概算結果等のデータの収集、蓄積方法に関する検討

上場企業が当事者となる M&A の場合、金融商品取引所規則により一定の情報開示を行うことがあるが、M&A の当事者が非上場企業同士である場合、成約した M&A 案件の情報が公開することは稀である。一方で、実際に成約した M&A 案件情報は、市場価格の参考値として中小企業 M&A の相場観の形成に寄与するものと考えられるとともに、「1-1-5. 中小 M&A で活用できる可能性のある企業価値評価手法」で述べた類似会社取引法などの中小 M&A における多角的観点から分析を行う企業価値評価の適用可能性を高めることにつながる。そこで、将来的に企業価値評価ツールによって得られる中小 M&A に関するデータ（以下、「中小 M&A データ」とする。）の活用を見据えて、データの収集や蓄積方法のあり方を検討するものである。

なお、中小 M&A データとは、売手の情報（業種、所在地、従業員数、企業価値評価結果等）、買手の情報（業種、所在地、従業員数等）、案件の情報（成約日、取引形態、案件スキーム、譲渡価格およびインプライド・マルチプル<sup>7</sup>等）の3点を想定しており、かつ、個社や個人が特定されるデータは想定していない。

#### 【ツールによる企業価値評価結果等のデータの収集、蓄積に関する意見】

中小 M&A の当事者、特に売手は他社事例に関心を示すケースが多く、中小 M&A に関するデータが参照できれば、売手や買手への価格説明時の参考にできるため、第三者承継を後押しできるとの前向きな意見があった。

中小 M&A データの提供に際しては、当事者が特定される情報は避けたいとの意見があった。匿名であっても、地域によっては業種と従業員数だけでも特定される可能性もあるため、蓄積されたデータを公開することには抵抗感を示すコメントが多く見られた。一方、類似取引としての参考情報として極めて有益であるとともに、類似取引比較法の実行可能性を高める効果もあるため、適切な情報管理のもと、これらのデータを蓄積すべきとの指摘も見られた。

データ提供側にメリットを提示しないとデータが集まりにくく、インセンティブの設計等が必要であり、中小 M&A に関する補助金等の要件にする、M&A 支援機関に係る登録制度<sup>8</sup>の報告事項にする、等の意見があった。

中小 M&A データの提供に強制力がなく、偏ったデータだけが収集、蓄積された場合、結果として誤った判断に誘導してしまう懸念があるとの意見があった。

#### 【データの収集、蓄積方法に関する課題】

将来的に、企業価値評価ツールの概算結果等のデータの収集、蓄積を検討する際に想定される課題として「1. 中小 M&A データに係る動機づけ」、「2. 中小 M&A データに係る情報管理ルール設計」、「3. 市場価格形成のための中小 M&A データの活用」の3点が挙げられると考えられる。

---

<sup>7</sup> インプライド・マルチプルとは、企業価値評価により算定された価値の金額を対象会社の営業利益や EBITDA 等で除して計算された指標（倍率）を指す。

<sup>8</sup> M&A 支援機関登録制度とは、中小企業が安心して M&A に取り組める基盤を構築することを目的に設けられている制度のこと。登録者は中小 M&A ガイドラインの順守を宣言し、主に M&A にかかる補助金の交付を受けた案件に関し、毎年度実績報告を行う必要がある。

### 1. 中小 M&A データ提供に係る動機づけ：

- ・ 中小 M&A データにおいては、地域・業種・規模等の条件で自社に近い会社の取引を参照することで、売手に対して具体的なイメージを示すことができ、中小 M&A を後押しする資料となり得ることに加え、類似取引比較法の実行可能性を高めることが期待されている。そのため、実務家や中小企業経営者より中小 M&A データ提供がなされる仕組みが必要となるものと考えられる。

### 2. 中小 M&A データに係る情報管理ルール設計：

- ・ M&A に関する情報は、秘匿性が高く、情報の取扱いに注意すべきであり、情報管理ルールを設計することが必要となるのではないかと考えられる。例えば、当事者が特定されない中小 M&A データの項目選定や守秘義務・秘密保持義務の整理に加えて、閲覧可能な対象者の基準を設けること。企業価値評価ツールの使用者が、中小企業経営者以外である場合の当事者間の守秘義務・秘密保持義務等の取扱いといった点が課題となり得る。

### 3. 市場価格形成のための中小 M&A データの活用：

- ・ データベースに関しては以下の観点での活用検討が必要であると考えられる。
  - － 中小 M&A の当事者が特定されない情報として公開したうえで、中小 M&A の現場において類似会社比較法などの多角的な観点から分析を行う企業価値評価の参考データとして活用できる内容とすること。
- ・ また、企業価値評価ツールのデータベースの管理元、データベースを活用する際の情報項目や開示範囲も課題となる。

以上の課題について、将来的にデータの収集や蓄積を行う方法も含めて引き続き検討が必要である。

## 第Ⅱ章 企業健康診断のあり方に関する調査

### Ⅱ-1. これまでの事業承継診断の取組状況に関する調査

#### Ⅱ-1-1. 調査目的

既存の調査研究、報告レポート、実務様式、統計その他の資料について収集・分析を行うとともに、支援センターや事業承継ネットワーク構成機関（以下、「構成機関」とする。）及び実務家等に対して個別の取組事例や意見を収集するためのヒアリングを実施し、これまでの事業承継診断<sup>9</sup>の取組状況及び課題の整理、並びに事業承継診断の更なる活用に向けた改善の方向性の検討等を行うことを目的とする。

#### Ⅱ-1-2. 調査内容

本調査にあたって必要な情報収集・調査の方法は、本件所管の中小企業庁 事業環境部 財務課と協議のうえで決定した。主な調査内容は以下のとおりである。

1. これまでの事業承継診断の取組の実態
  - ① 事業承継診断の取組における地域性の実態
  - ② 事業承継診断の取組における構成機関の実態
  - ③ 事業承継診断の効果創出の実態
  - ④ 事業承継診断の実施結果に関する情報集約の実態
2. 事業承継診断の更なる活用に向けた改善の方向性

#### 調査手法

- ・ 事業承継診断の実施実態（事業承継診断票の使用状況、診断後の提案状況等）、事業承継診断票の使用感と改善点、事業承継診断のデータ蓄積状況、事業承継診断を活用したサポートの成功・失敗事例等を調査項目として、支援センター、及び構成機関に属する地域金融機関・士業等の実務家等を対象としたヒアリング調査を実施

#### 調査対象

- ・ 支援センター3拠点、地域金融機関5行、士業5者

---

<sup>9</sup> 事業承継診断は、「事業承継を中心とする事業活性化に関する検討会」の中間とりまとめ（2016年9月）を受けて、『事業承継ガイドライン（2016年12月）（経済産業省）』に盛り込まれた、主に金融機関の営業担当者や商工会・商工会議所等の担当者が顧客企業等を訪問する際、事業承継診断票（図表8）に基づく対話を通じ、経営者に対して事業承継に向けた準備のきっかけを提供する取組である。事業承継診断は、地域の構成機関を中心に組織的に実施されることが望まれ、診断の実施に向けて中小企業との関係性や専門分野が異なる様々な機関が意識を共有して連携し、支援体制を構築する必要があるとされている。

### II-1-3. 事業承継診断の取組における地域性の実態

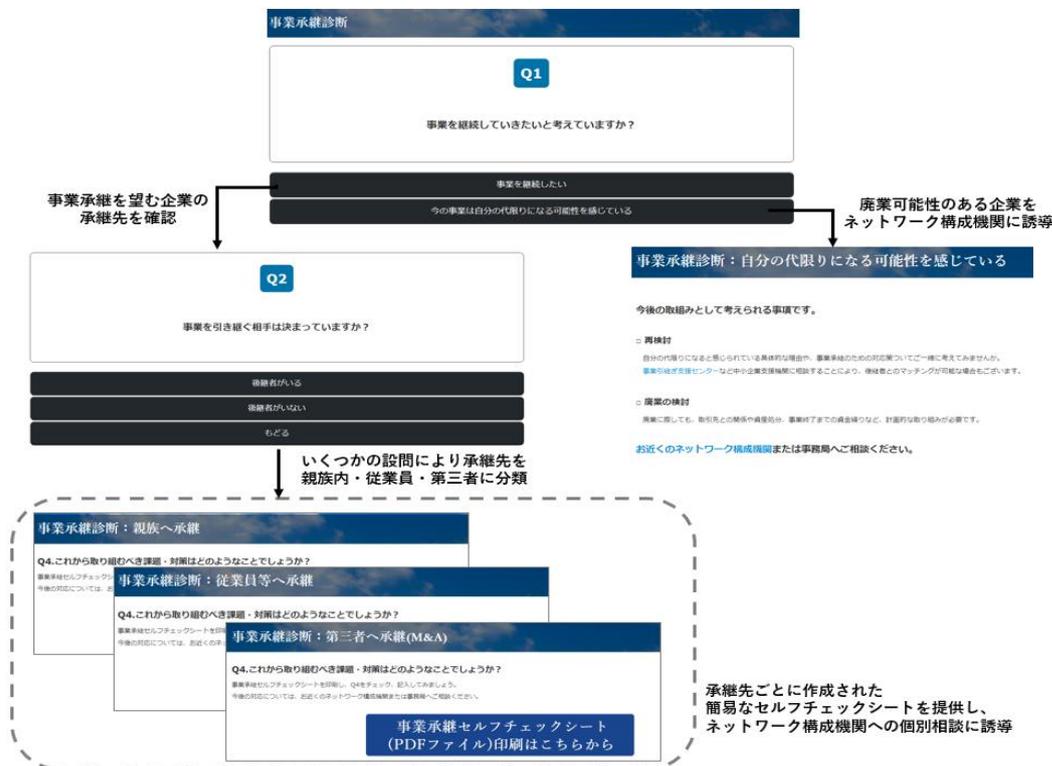
事業承継診断を推進するために各地域では様々な取組がなされている。その中でも独自性の高い取組を事例として取り上げ、現状の事業承継診断に関して考察した。

#### 【事業承継診断の全体感及び地域における独自取組】

事業承継診断への取組は『事業承継ガイドライン（2016年12月）（経済産業省）』に準じた形で商工団体・金融機関等の構成機関が事業承継診断票を用いた診断結果を支援センターに情報共有して、中小企業経営者に対して支援センターでの事業承継に関する個別相談を促す形で推進しており、全国で年間16万件を超える診断がなされている。

各地域では事業承継診断をより効率的、効果的に実施するための施策を模索している。例として神奈川県事業承継ネットワークでは、事業承継診断票（標準様式／相対用）を活用する形でWEB上での事業承継自己診断（図表6）の仕組みを取り入れて、中小企業経営者が非対面においても初期的な診断を行うことができるようにし、構成機関における工数低減にも繋げている。事業承継自己診断は5分程で実施できるものとなっており、廃業可能性のある企業には構成機関への相談を促し、事業承継を検討する企業には親族、従業員、第三者と承継先ごとにセルフチェックシートを提供し、構成機関への個別相談に誘導している。また、WEB上での事業承継診断に取り組む地域は北海道、宮城県、埼玉県、富山県、和歌山県、佐賀県等々、ほかにも多数存在する。

図表6：神奈川県事業承継ネットワークの事業承継自己診断<sup>10</sup>の概要



10 神奈川県事業承継ネットワーク WEB サイト事業承継診断ページ 2022年2月15日時点 ([https://kanagawa-shoukei.jp/diagnosis\\_top/](https://kanagawa-shoukei.jp/diagnosis_top/))

事業承継診断票の内容という視点では、11問程度の質問に Yes・No で回答するシンプルな様式のため簡易的に診断が可能であり、事業承継への関心が低い中小企業経営者にとっても心理的な敷居が低い取り組みである一方、診断結果を事業承継支援に活用する構成機関側においても、診断を受ける中小企業経営者側においても、事業承継に関する課題が明確に認識されず具体的な行動を起こすには至らない可能性が高い点がヒアリング調査において課題として挙げられた。課題と改善についての詳細は「II-1-7. 事業承継診断票の改善余地に関する検討」にて後述する。

事業承継診断票の内容の補足・改善という観点で独自の取り組みを行う地域もある。一例として千葉県事業承継ネットワークでは、事業承継診断票を基に、フローチャート形式で課題認識、考え得る対策及び実施時期を明確にする事業承継アンケート（図表7）を作成している。これにより診断後に構成機関が中小企業経営者を的確にサポートして次の行動を促進しやすい仕組みとしている。

図表7：事業承継診断票（標準様式）を基に改善した千葉県の事業承継アンケート

事業承継アンケート・課題等の整理シート 日付：20 年 月 日 機関名： 担当： これから取り組むべき課題・考えられる対策はどんなことでしょうか？

**住所：**  
**事業者名：**  
**代表者名：** 年齢： 歳  
**TEL：** ( )  
 代表者の有無： 有・無  
**業種：** 人  
**従業員：** 人  
**資本金：** 百万円 **売上高：** 百万円  
**回答者名：**

「個人情報の第三者への提供」  
 本アンケートにより取得した個人情報は、以下の目的により平素、経営者、中小企業経営者支援センター（以下「中心機関」という。）及び事業承継・引継ぎ支援センターへ提供します。

1. 平素、経営者及び中小企業において本アンケート調査結果の集計・分析、事業承継の促進及び支援施策立案を行うため。
2. 事業承継・引継ぎ支援センターによる相談対応及び専門家派遣等の事業承継支援（経営者保証制度活用）のため。
3. 事業承継・引継ぎ支援センターが、本アンケート回答者に対して、各種支援施策に関する情報提供を行うため。

**Q1 後継者候補が決まっていますか**  
 はい  いいえ  
 ↓  
 それは誰ですか  
 後継者氏名  
 【 】  
 年齢： 歳  
 性別・関係  
 【 】

**Q2 後継者本人に対して会社を託す意思を明確に伝えましたか**  
 はい  いいえ

**Q3 後継者に対する経営者教育や、人脈・技術などの引継ぎ等、具体的な準備を進めていますか**  
 はい  いいえ

**Q4 役員や従業員、取引先など関係者の理解や協力が得られるよう取り組んでいますか**  
 はい  いいえ

**Q5 事業承継に向けた財務、税務等の観点から取り組んでいますか**  
 はい  いいえ

**Q6 事業承継の準備を相談する先がありますか**  
 はい  いいえ

**Q7 後継者候補にしたい人材はいますか**  
 はい  いいえ

**Q8 後継者を招聘し、合意を得た後、後継者教育や引継ぎなどを行う十分な準備期間を取ることができそうですか**  
 はい  いいえ

**Q9 未だに後継者に承継の打診をしていない理由が明確ですか（後継者が若すぎるなど）**  
 はい  いいえ

**Q10 事業を売却や譲渡などによって引継ぐ相手先の候補はありますか**  
 はい  いいえ

**Q11 事業の売却や譲渡などについて相談する専門家はありますか**  
 はい  いいえ

**Q12 事業の売却や譲渡などについて、実際に相談していますか**  
 はい  いいえ

**Q13 後継者決定事業者**  
 次期経営者としての自覚  
 幅広い人脈の形成  
 経営に必要な知識・手法の習得  
 役員・従業員の理解・協力  
 取引先・金融機関等の理解・協力  
 代表権の移行

**Q14 後継者未定事業者**  
 後継者候補の決定  
 後継者への打診

**Q15 後継者不在事業者**  
 事業の売却・譲渡先企業の選定 (M&A)  
 株式(資産)の承継時期の決定  
 外部人材による後継者候補の検討  
 事業用資産の譲渡先の選定

課題あり	課題	考えられる対策・時期
後継者決定企業	次期経営者としての自覚	後継者を責任ある地位に就けることで自覚を促す 後継者を委譲することで自覚を促す
	幅広い人脈の形成	地域での勤務を継続させることで、人脈を形成させる 各業種・業種への参加を促す
	経営に必要な知識・手法の習得	各業種・業種への参加を促すことで知識習得を促す 社内各部門を継続させることで知識習得を促す 社会での継続的な経験させることで知識習得を促す
	役員・従業員の理解・協力	経営者、後継者候補から事業承継の目的、役割、協力関係を明確に説明し、理解を得る 経営者が引継ぎを促した後も、取締役等の立場で後継者を支援する
	取引先・金融機関等の理解・協力	事業承継計画を公表・説明することで理解・協力を得る
	代表権の移行	【時期】 年 月 日
経営権・税金	株式(資産)の承継	①【時期】 年 月 日 ②株式(資産)承継時期の決定 ③株式(資産価値)の計算・把握 ④株式を譲渡する場合は譲渡税を考慮し、名義変更を済ませ、少数株主からの買戻しを要することも、名義変更が存在する場合は権利関係を明確にする ⑤全株主の現状把握 ⑥株式(資産)の移動方法を税金も考慮し検討
	経営者保証の把握と対策 財務内容の改善・磨き上げ	経営者保証に関するガイドラインを確認する 公的相談窓口の千葉県事業承継・引継ぎ支援センター（経営者保証）に相談する
後継者未定企業	後継者候補の決定	【後継者候補氏名： 性別・関係： 】
	後継者への打診	【時期： 】
後継者不在企業	事業の売却・譲渡先企業の選定 (M&A)	公的相談窓口の千葉県事業承継・引継ぎ支援センターに相談する 【譲渡先： 】
	株式(資産)の承継時期の決定	【時期： 年 月 日】
	外部人材による後継者候補の検討	公的相談窓口の千葉県事業承継・引継ぎ支援センター(後継者人材バンク)に相談する
	事業用資産の譲渡先の選定	公的相談窓口の千葉県事業承継・引継ぎ支援センターに相談する 【譲渡先： 】
支援機関まとめ欄記入必須	課題	考えられる対策・対応

（記入例） 後継者が決まっていますものの、次期経営者としての自覚がまだ十分である。 取締役役に就任させるなど、次期後継者としての自覚を促していく必要がある。

支援機関（控）

### 【現状の事業承継診断に関する考察】

商工団体・金融機関、士業団体等の構成機関による事業承継診断が全国で年間 16 万件超もの診断実績を上げる要因として、事業承継診断票が簡易的なものであり、高度な専門知識を有する専門家でなくとも初期的相談において短時間で実施できることから広く実施されているためと考えられる。一方で簡易的であるがゆえに、中小企業経営者は診断結果から自社の課題や具体的な次の行動を明確に把握することができず、構成機関側では診断結果を情報蓄積、分析しても有用な示唆が出るようなものとなっていないことが課題であると考えられる。

各地域では神奈川県事業承継ネットワークのような WEB 診断により中小企業経営者が構成機関との対面相談時に限らず自主的に診断できる体制作り及び事業承継に関する相談窓口を明示する仕組みや、千葉県事業承継ネットワークのような事業承継診断票自体のブラッシュアップによる次の行動を促進する仕組み作りなど、独自の取組や工夫が見える。



#### II-1-4. 事業承継診断の取組における構成機関の実態

商工団体、金融機関、士業団体等の構成機関毎の事業承継診断に関する取組状況を調査したうえで、取組に関する偏りを是正するための論点を整理した。

##### 【事業承継診断に取り組む構成機関の特徴】

「中小企業の経営資源集約化に関する検討会<sup>11)</sup>」において指摘されたとおり、事業承継診断を実施する機関には一定の偏りがある傾向にある。商工団体、金融機関、士業団体等の診断件数の総数における商工団体の割合は半数に満たないものの、構成機関毎の「診断実績あり」の割合は最も多く大半の商工団体において診断実施の実績がある。

次いで「診断実績あり」の割合が多い構成機関が地銀・信金・信組等の金融機関である。しかしながらヒアリング調査対象の金融機関において、中小企業経営者との初期的な接点を持つ各営業店の担当者まで診断票そのものの存在が周知されていないケースが見受けられた。理由として、営業店担当者の往訪時における中小企業経営者との会話や、企業の事業内容や成長可能性を把握して行う事業性評価の中で、後継者の有無等、事業承継への備えに係る情報を把握可能であり、診断票を使わせる必要性が薄いことや、診断票の使用が収益や営業店担当者の評価に直結しないことが挙げられた。

各地域において総じて士業団体は二次対応を担う専門家としての役割は大きいですが、初期的な相談の入口として診断実績のある士業団体は半数に満たない。ヒアリング調査対象の士業においても、事業承継診断の認知度が低い傾向にあった。

---

11 「中小企業の経営資源集約化等に関する検討会」は中小企業庁が経営資源の集約化等（統合・再編等）を推進するために必要な官民の取組を検討するため令和2年11月から令和3年4月まで全6回にわたり開催された会議である。その中で第2回の配布資料（<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/shigenshuyaku/2020/201222shigenshuyaku01.pdf>）に事業承継診断の実施機関の偏りに関する記述がある。

## II-1-5. 事業承継診断票の効果創出の実態

現在の事業承継診断票の長所と短所を洗い出したうえで、今後も事業承継診断票を活用するにあたっての課題について考察した。

### 【事業承継診断票の長所及び短所に関する意見】

事業承継診断票は 11 問程度の質問に Yes・No で回答するシンプルな様式であり、簡易的に実施できることから現場で利用・普及が進んでいる。ヒアリング調査の結果、事業承継診断票はドアノックツールとして利用しやすいという意見がある一方、事業承継診断票の次に起こすべき行動を促進するには至らないという意見が複数挙げられた。また、事業承継診断票はそれ単体で事業承継に関する課題解決を図ることが難しいという前提のもと、次のステップとして支援センター等への個別相談を促すために、事業承継診断票にわかりやすく相談窓口を記載しておくだけでも促進に繋がる可能性があるとの意見もあった。

### 【現在の事業承継診断票を活用する際の課題】

事業承継診断票が簡易的であるがゆえに構成機関等が診断後の支援に活用する場合に情報が不十分であると推察される。また、同様に診断を受けた中小企業経営者側においても現状の課題認識や次に起こすべき具体的な行動の明確化が十分にされていないと考えられる。

構成機関が対面相談時に用いる事業承継診断票はドアノックツールとして支援センターへの相談を促すための初期的なツールとして有用である。多くの中小企業経営者に事業承継の重要性に関する気づきを与えるためにも、複雑なシステムを構築するのではなく、現行の事業承継診断票のように簡易なものとするのが望ましいと考えられる。一方、現行の事業承継診断票における質問項目や回答については改善の余地があるものと考えられる。

## II-1-6. 事業承継診断の実施結果等に関する情報集約の実態

現状、事業承継診断の実施結果がどのような形で情報集約されているかを整理したうえで、今後よりスムーズに情報集約・管理する方法及び有益な分析結果を活用・共有するための課題を整理した。

### 【事業承継診断の実施結果の情報収集・管理・活用・共有に関する現状】

事業承継診断の実施件数は全国本部への報告が必要とされるため、各構成機関から支援センターへの診断実施件数の情報集約は行われている。ヒアリング調査の結果、一部の支援センターでは診断件数だけでなく、事業承継診断票のスキャンデータの集約、診断結果の Excel への情報集約などを試みたケースもあったが、現在の事業承継診断票の診断結果を集約しても分析による示唆を得ることは難しいため活用可能性が低く、その効果が支援センター職員の工数の増加に見合わないため、診断実施件数以外の情報集約を中断する結果となっていた。

ヒアリング調査対象機関において支援センター以外の外部組織への事業承継診断結果の共有は、守秘義務・情報管理を徹底する観点から実施している機関は無かった。外部への情報共有のため

に中小企業経営者への同意を得ることは、情報流出の可能性を想起させ、不安を煽ることにもなり兼ねないため慎重な対応が必要との声も挙がった。

将来的に分析による活用可能性が高まることを前提として事業承継診断結果を集約する場合、紙面での診断よりも電子化して集計できる仕組みが望ましいとの意見があった。

また、事業承継診断票は情報集約や分析の観点ではなく、ドアノックツールとして有用であるため継続利用したいとの意見もあった。

### 【事業承継診断から得られる情報の有効活用に係る論点】

事業承継診断の実施件数は全国本部への報告が必要とされるため、各構成機関から支援センターへの診断実施件数の情報集約は行われているが、あくまで実施件数を把握するための情報集約に留まり、構成機関や支援センターにおける情報分析には十分な活用はされていないと考えられる。

また、守秘義務・情報管理の徹底の観点から外部組織への事業承継診断結果の情報連携も実施されていないため各構成機関が相互に情報共有、分析、フィードバックを行う体制を構築するには至っていないと考えられる。事業承継診断結果が情報分析に活用されていない理由としては主に以下の3点が考えられる。

1. 事業承継診断票の質問項目の集計からは有益な示唆を得られる分析が見込めない点
2. 紙面での診断結果を Excel 等に情報集約するためには工数が掛かる点
3. 情報管理の観点で個々の機関の判断で事業承継診断結果を情報連携することが憚られる点

上記3点を踏まえて、1点目の分析有用性の観点では、簡便なドアノックツールとしての有用性とのトレードオフになるが、例として前述した千葉県事業承継ネットワークの事業承継アンケート（図表7）のように、課題認識及び考え得る対策と実施時期を明確にできるものとするのが一案である。2点目の情報集約の容易性の観点では、紙媒体に加え、電子化して集計可能な仕組みとして、例えば電子ファイルで保存可能なアプリケーションを利用する等が想定されると考えられる。3点目の情報管理の観点では、分析有用性が高まることが前提であるが、データ活用に関して、中小企業経営者から利用規約等により個社が特定されない情報とした上で利用する旨の同意を得た上で、管理する体制を整えることが求められると考えられる。詳細は「II-1-7. 事業承継診断票の改善余地に関する検討」にて後述する。

## II-1-7. 事業承継診断票の改善余地に関する検討

現在の事業承継診断票については多くの中小企業に気づきを提供するものであるため引き続き簡易なものとして提供することが適当であるものの改善余地もあることから、改善余地に関する意見を取りまとめ、整理した。

### 【事業承継診断票の改善余地に関する意見】

事業承継診断票は簡便的に用いる初期的な相談時のツールとして有用であるため、その質問数を不用意に増やしたり、複雑な質問項目に変更したりすることで中小企業経営者からの回答を得られにくいことにならないよう、基本的には大きく改変しない方がよいという声があった。もし改変するのであれば回答後に支援センターへの個別相談を促すような微修正を施す形に留めることを求める意見があった。

事業承継診断票への回答後、引き続き構成機関が個別相談を受け付ける、顧問税理士等の専門家に相談窓口を変更する、支援センターへの個別相談がある等の場合には、現在の事業承継診断票よりも中小企業経営者の事業承継に関する課題を深掘りできるツールを活用することができるならば、磨き上げや事業承継計画の策定、企業価値評価等の次に起こすべき行動を浮き彫りにすることができるのではないかとの意見もあった。

次の行動を明確化するための仕組みとしては、Yes/No の分岐するチャートの形にし、中小企業経営者が自社の課題を認識するとともに、次に取るべき行動がわかるものとするのがよいのではないかとの意見があった。その際、どれくらいの時期に何に取り組むべきかわかるものとするのが望ましいとの意見もあった。

### 【事業承継診断票等のあり方に関する考察】

ドアノックツールとして現在も効果的に運用されている事業承継診断票については簡便性を維持するため大きく改変することなく、支援センターへの誘導を強める程度の変更に留めることが望ましいと考えられる。例えば現在の事業承継診断票の様式は、事業引継ぎ先が無い場合と M&A 相談先が無い場合に支援センターへの相談を促す記載があるのみであるが、承継先検討中等の幅広い対象者に支援センターへの相談を促す記載とし、すぐに相談できるよう電話番号等の連絡先を分かりやすく記載することなどが考えられる。

事業承継診断票の次に、前述した千葉県事業承継ネットワークの事業承継アンケート（図表 7）のような、フローチャート形式で課題認識、考え得る対策及び実施時期を明確にできる診断を実施できる仕組み等を検討することが望ましい。

事業承継診断結果情報の有効活用については、事業承継診断結果を集約しても分析に示唆を得ることが難しい現状を改善していくことが前提となるため、引き続き検討が必要である。

## II-1-8. 中小企業経営者に次の行動を促すための仕掛けの検討

事業承継診断において課題とされる中小企業経営者が次の行動を起こすための仕掛けについて効果的と考えられる施策等に関する意見を整理した。

### 【中小企業経営者の行動を促すために効果的と考えられる施策等に関する意見】

次の行動を明確化するための仕組みとしては、Yes/Noの分岐するチャートの形にし、中小企業経営者が自社の課題を認識するとともに、次に取り組むべき行動がわかるものとするのがよいのではないかとの意見があった。その際、どれくらいの時期に何に取り組むべきかわかるものとするのが望ましいとの意見もあった。(再掲)

事業承継診断を受けた各個社が、定期的に事業承継診断を行うものとなるならば、これまでの診断結果を記録しておくことで定点観測が可能となり、自身の過去からの変化を客観視可能となるため、事業承継計画の策定や企業の磨き上げ等の次の行動に繋げることが可能となるのではないかとの意見があった。

ヒアリング調査のなかで、事業承継を促すナッジ<sup>12</sup>として、公的機関、もしくは公的機関に準ずる団体等が発刊する事業承継にまつわる冊子等の案内や、事業承継の全体像やスケジュールを一枚程度にまとめた概要資料を事業承継診断票と併せて提示するという一案もあった。

中小企業者経営者の行動を促すためには、事業承継診断票とその活用方法についてさらに改善の余地があり、更なる検討が必要である。

### 【意見に関する考察】

中小企業経営者の次の行動を促すための取組みとして、各意見を踏まえると以下のような取組みが考えられる。

中小企業経営者の回答を基にフローチャート形式で課題を認識できるとともに、次に取り組むべき行動が明らかになっていく様式や仕組みとすること。また、その際、取るべき行動がこういった時期に取り組むべきかわかるものとするのが考えられる。

中小企業経営者の事業承継を促すため、事業承継を検討する際に必要となる事項の全体像とこういった時期に取り組むべきかのスケジュールを示した案内資料を、事業承継診断票の結果とともに、事業承継診断に取り組む構成機関や支援センターが提供することもナッジとして有用であると考えられる。

さらに具体的な施策については引継ぎ検討が必要である。

---

12 ナッジ (nudge: そっと後押しする) とは、行動科学の知見の活用により、選択を禁止することなく、強制することなく、経済的なインセンティブを大きく変えることもなく、人々が自分自身にとってより良い選択を自発的に取れるように手助けする手法をいう。

## II-1-9. 構成機関の取組を促すための仕掛けに関する検討

構成機関が事業承継診断を円滑に促進するための仕掛けについて効果的と考えられる施策等に関する意見を集約した。

### 【構成機関の取組を促すために効果的と考えられる施策等に関する意見】

構成機関の取組を促進させるための一案として構成機関毎の診断実績を公表すれば、他と比較した相対的な自機関の診断実施状況が可視化され、各々の取組促進に繋がると考えられるとの意見があった。

また、現在の事業承継診断は実施して件数報告することで完結してしまう。事業承継診断を実施することで有益な分析情報が取得できるといったメリットがあれば、それが構成機関にとってのインセンティブとなり得るとの声があった。

事業承継診断の促進のためには人材のスキルアップが必要との声もあった。事業承継・M&Aの専門家向けの研修だけでなく、幅広く事業承継・M&Aの基礎的な知識を習得させる研修を構成機関等を実施することでスムーズな相談対応が可能になるのではとの意見があった。

### 【意見に関する考察】

構成機関の取組を促すため、各意見を踏まえると以下のような取組みが考えられる。

地域間や地域内における構成機関間の取組みについて、まずはネットワーク構成機関関係者間の情報共有をすることで各機関の取組状況を確認し、取り組むに当たっての障害等を認識、整理し、各機関の創意工夫も参考にしながらそれらの障害等を取り除き、取組みを活性化させることも考えられる。

事業承継診断を活用する際に、事業承継に関する総合的な知識が求められることも想定し、それが事業承継診断を躊躇わせる要因ともなり得ることから、定期的に各地域において人材研修を行うことも考えられる。

なお、診断情報票の改善余地については「II-1-7. 事業承継診断票の改善余地に関する検討」で議論されているとおり、今後引き続き検討が必要である。

## II-2. 企業価値評価ツール等との連携可能性に関する調査

### II-2-1. 調査目的

事業承継診断の効果を高めるため、事業承継診断と併せて提供することが有効な他のツールについて支援センターや構成機関、及び実務家等に対して個別の意見を収集するためのヒアリングを実施し、中小企業経営者に対し事業承継に向けた具体的な行動を促すための診断の検討や事業承継診断と併せて提供することが有効な他のツールに関する情報収集等を行うことを目的とする。

### II-2-2. 調査内容

本調査にあたって必要な情報収集・調査の方法は、「II-1. これまでの事業承継診断の取組状況に関する調査」の結果を踏まえ、本件所管の中小企業庁 事業環境部 財務課と協議のうえで決定した。主な調査内容は以下のとおりである。

1. 中小企業経営者に気付きを与え行動を促す診断のあり方
2. 事業承継診断と併せて提供することが有効な他のツール

#### 調査手法

- ・ 事業承継診断と他のツールとの連携可能性（診断効果を高めると考えられる連携ツール、他のツールとの連携による期待効果、ツール連携にあたって想定される要件や課題等）、企業健康診断のあり方（診断の仕組みや診断促進するための仕掛け等）を調査項目として、支援センター等の構成機関、地域金融機関、士業等の事業承継・M&Aに携わる専門家を対象としたヒアリング調査を実施

#### 調査対象

- ・ 支援センター3 拠点、地域金融機関 5 行、士業 5 者

### II-2-3. 中小企業経営者に気付きを与え行動を促す診断のあり方

中小企業経営者に企業の磨き上げや事業承継に関する課題を認識させ、次の行動を促すための要素に関する意見集約を実施し、それらの意見を基に診断のあるべき姿について考察した。

#### 【中小企業経営者の気付き・行動を促す各種要素に関する意見】

企業の磨き上げや事業承継・M&Aに向けた具体的な行動を起こすにあたり、多くの中小企業経営者が目を通す決算書、税務申告書、経営計画書等のデータからは現状の把握こそできるものの、そこからの情報だけで将来を見据えた課題認識等の気付きを得ることは容易ではない。しかしながら、それらのデータと企業価値評価や経営分析等を組み合わせて診断実施することができれば、中小企業経営者に気付きを与え、具体的な行動を促すための好材料になると考えられるとの意見があった。例として親族内承継を検討している場合には自社株式の相続税評価額の算定を実施している企業は多いが、M&Aの際に使用される企業価値評価額の算定を実施している企業は稀であると考えられるため、親族内外の両面から事業承継を検討する際、相続税評価とM&Aを視野に入れた目線での企業価値評価の両方が有用な指標になるとの意見があった。

経営者が高齢化して時間が経つほど事業承継の難易度も増すため、経営者の年齢等で対象企業を絞り込まないことが事業承継計画の早期策定の一助になるとの意見もあった。

なお、企業価値評価や経営分析は、一度行うだけでなく決算期毎など定期的を実施することで過去からの推移を客観視することができ、気付きを与える効果が高まるものと考えられるため対象企業を経営者の年齢等で絞り込まず、起業後1年目から早期受診することが望ましいとの意見もあった。

企業価値評価や経営分析、推移比較に加えて、地域や業種、規模等が似通った類似企業の事業承継・M&A成約事例が中小企業経営者に気付きを与えるために有効であると考えられるため、承継時の財務状況や経営者の年齢、M&A成約価格等の情報を診断結果と併せて提示することで、次の行動を促進させる後押しになる可能性が高いとの意見があった。

#### 【企業健康診断のあり方に関する考察】

中小企業経営者は単年度の決算・税務申告などから経営状況、財務状況を知る機会はあるが、その情報だけでは、事業承継に取り組もうとするための十分な気付きを得るには至っていない可能性が考えられる。また、磨き上げの必要性や自社の企業価値を認識することが難しいものと考えられる。企業健康診断のあるべき姿の一つとして、企業の磨き上げや事業承継・M&Aなど将来を見据えた次の行動を自発的に起こすための有用な仕組みとする必要があると考えられる。

具体的には会計システムや税務申告書作成システム等から財務情報を取り込んだうえで、収益性、生産性、健全性、効率性、安全性等の指標から見た経営分析と初期的な企業価値評価等を組み合わせて診断結果を出すといった形が一案として考えられる。診断の実施は一度きりでなく、決算期等と併せて定期的な診断を実施することで、中小企業経営者に自社の自己資本比率、有利子負債比率、売上高、営業利益、経常利益、税引後当期純利益等の推移を客観的に俯瞰すること

を促し、気付きを与える可能性が高まると考えられる。また、診断結果と併せて類似企業事例等を示すことができれば中小企業経営者の事業承継への取り組みを後押しするナッジとして有用であると考えられる。

企業健康診断を具体的実現するためには、事業承継診断の改善を踏まえた上でさらに検討を深める必要があると考えられる。

#### II-2-4. 事業承継診断と併せて提供することが有効な他のツール

中小企業経営者が抱える経営課題の相談先及び解決施策に関する現状把握をしたうえで、企業健康診断の導入により改善が見込まれる点等を整理した。

##### 【経営課題解決と企業健康診断の関係性に関する意見】

中小企業経営者は、企業の磨き上げや後継者候補の育成、事業承継計画の策定、M&A 検討等、多岐にわたる経営課題を抱えている。それぞれの経営課題について商工団体、金融機関、顧問士業や支援センター等の相談先は複数あり、それぞれの機関が得意分野に沿った解決策を提示する傾向がある。例として、相続案件の得意な顧問税理士が相続税評価額の算定結果を基に親族内承継に関して適切なアドバイスをする一方、M&A には疎く、その選択肢を積極的に提示しない事例や、金融機関の M&A 担当者への相談が起点となり企業価値評価の算定を実施したが売却ありきのアドバイスしか受けられない事例等が見受けられるとの声も挙がった。そのため、個々の経営課題について限定的に解決するためのものでなく、複数の経営課題を横断的に捉えて次の行動に繋げるための仕組みであるべきとの意見があった。

複数の経営課題を横断的に捉えることができれば、事業承継に悩みを持つ中小企業経営者に限らず、どういった業種や規模の企業であっても経営分析結果や企業価値評価額等が当たり前に常に見え続ける形になり、企業の磨き上げ等の企業価値向上につながる行動を起こすきっかけとなるとの意見があった。

事業承継の具体的な検討が将来のことであっても、先行して企業価値を知っておくことで初動がスムーズになるとの意見があった。

##### 【事業承継診断と併せて提供することが有効な他のツールの考察】

中小企業経営者は企業の磨き上げや事業承継・M&A 等の複合的な悩みを抱えている。それぞれの悩みに対して、例として磨き上げのための経営分析であればローカルベンチマーク、親族内承継であれば相続税評価額の算定、M&A であれば企業価値評価額の算定等、対応するツールや手段はあることから、事業承継診断と併せてこれらを提供することも有効と考えられる。

また、複合的な悩みに対して情報提供することが可能となった上で、これらの情報を提供するとともに中小企業経営者取り得る選択肢も提示することができるならば、さらに次の行動として事業承継計画の新規作成や、親族内承継又は第三者承継といった事業承継方法の検討、事業承継に向けた本業の磨き上げの実施等へ続くことも期待される。

(様式2)

二次利用未承諾リスト

報告書の題名：令和3年度中小企業再生支援・事業承継総合支援事業 企業健康診断等のあり方に関する委託調査報告書

---

委託事業名：令和3年度中小企業再生支援・事業承継総合支援事業（企業健康診断等のあり方に関する委託調査）

---

受注事業者名：デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

---

頁	図表番号	タイトル
9-10	—	企業価値評価ガイドライン 改訂版（日本公認会計士協会 出版局）
33	図表6	神奈川県事業承継ネットワークの事業承継自己診断の概要
34	図表7	事業承継診断票（標準様式）を基に改善した千葉県の事業承継アンケート