
**令和 4 年度中小企業再生支援・事業承継総合支援事業
中小 M&A 企業評価算定ツールに関する委託調査**

【報告書】

令和 5 年 3 月

株式会社企業評価総合研究所

目次

はじめに	3
序章	4
第Ⅰ章 中小 M&A における取引価格決定プロセスに関する調査	5
Ⅰ-1. 譲受側に対する調査	5
Ⅰ-1-1. 調査目的	5
Ⅰ-1-2. 調査対象及び調査方法	5
Ⅰ-1-3. 中小 M&A 価格決定プロセスの実態	6
Ⅰ-2. M&A 実務家に対する調査	14
Ⅰ-2-1. 調査目的	14
Ⅰ-2-2. 調査対象及び調査方法	14
Ⅰ-2-3. 中小 M&A 実務家における価格決定プロセスの関与実態	15
Ⅰ-3. 本章のまとめ	19
第Ⅱ章 中小 M&A の成約実績を基にした企業評価算定ツールの提供に向けた調査	21
Ⅱ-1. 事業承継・引継ぎ支援センターに対する調査概要	21
Ⅱ-1-1. 調査目的	21
Ⅱ-1-2. 調査方法	21
Ⅱ-1-3. 本試行において使用した算定ツール（V-Compass）の概要	22
Ⅱ-2. 事業承継・引継ぎ支援センターに対する調査結果	24
Ⅱ-3. 本章のまとめ及び提言	29
Ⅱ-3-1. 算定ツールの運用上の課題	29
Ⅱ-3-2. 算定ツールに必要な機能（支援センターが期待する機能）	31

はじめに

本調査報告は、令和 4 年度に株式会社企業評価総合研究所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る。

中小企業庁では、「中小企業の経営資源集約化等に関する検討会」を開催し、令和 3 年 4 月 28 日に「中小 M&A 推進計画」を取りまとめた。

本計画において、「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」とされており、特に「関係者間で利害が対立し、かつ一般的な相場観を形成することが困難なプロセスとして、バリュエーションについて支援措置を講じること」とされ、取組方針として「2023 年度中を目途に、事業承継・引継ぎ支援センターの業務に応じたツールの活用等を本格的に開始する」ことを計画に掲げている。2023 年度中に活用を開始するツールは、中小 M&A の取引実績に即した価格算定が可能なもの（一定数の中小 M&A 取引実績のデータを基に、業種、地域、会社規模等による M&A 取引価格への影響を反映し、譲渡側の取引価格の目安を算定できるツール）であることが想定されている。また、純資産法、DCF 法、マルチプル法等の簡易評価も可能なツールとし、各評価手法による評価の比較が可能なものとして、利用者に対して中小 M&A における、取引価格の決定に際しての一般的な評価手法の理解を促し、利用者の M&A における取引価格の目安を示すものとするを予定している。

令和 3 年度事業において実施した「企業健康診断等のあり方に関する委託調査」に引き続き、上記に示した簡易的な企業評価算定ツールの提供に向けた調査、ならびに取引価格決定プロセスにおける市場実態についての調査を行う。

本調査の結果が、経営者や関係する企業の方々の M&A に関する理解の深耕に繋がり、それに応える形で事業者側の M&A 支援サービスの品質向上につながることを願っている。

令和 5 年 3 月

株式会社企業評価総合研究所

序章

1. 調査の概要

本調査は、中小 M&A 推進計画¹において記載のある「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」を実現するために、その要件となる「一定数の中小 M&A 取引実績のデータを基に、業種、地域、会社規模等による M&A 取引価格への影響を反映し、譲渡側の取引価格の目安を算定²」を考慮したツールの提供に向けた調査、及び取引価格決定プロセスにおける市場実態について報告することを目的とする。

ツールの提供に向けた調査については、全国の事業承継・引継ぎ支援センターのうち 20 センターに対してヒアリングを行い、また、そのうち 10 センターに対して、株式会社企業評価総合研究所（以下「調査者」という。）が有する算定ツールを一定期間提供し、その試用の結果についてヒアリングを行った。

取引価格決定プロセスにおける市場実態についての調査については、調査者が選定した複数の事業形態の M&A 実務家（M&A 仲介事業者、買収監査を行う事業者、および小規模零細 M&A に深い知見があると期待されるプラットフォーマー）、及び事業規模や業種を勘案して調査者が選定した譲受側（過去に M&A を行った事業者）に対してヒアリングを行った。

2. 報告の構成

本報告書では上記の調査に従って、次の章立てにおいて報告を行う。

各調査報告の前提、内容、結論についてはそれぞれの章を参照されたい。

第 I 章 中小 M&A における取引価格決定プロセスに関する調査

第 II 章 中小 M&A の成約実績を基にした企業評価算定ツールの提供に向けた調査

¹ <https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/shigenshuyaku/2021/210428torimatome.pdf>

² 本調査事業（調達案件番号： 340579「令和 4 年度中小企業再生支援・事業承継総合支援事業（中小 M&A 企業評価算定ツールに関する委託調査）」の仕様書における記載を引用。

第Ⅰ章 中小 M&A における取引価格決定プロセスに関する調査

I-1. 譲受側に対する調査

I-1-1. 調査目的

複数の譲受側（過去に M&A を実施した）事業者に対して、取引価格決定に際して、どのような評価手法を重視して検討を進めたか、財務情報の他どのような財務情報以外の項目（非財務情報等の項目）が取引価格決定に影響したかについてヒアリングを行い、譲受側からみた価格決定要因について整理して報告する。

I-1-2. 調査対象及び調査方法

譲受側として、以下の業種区分³に該当する事業者及び事例を選定した。また、調査はヒアリングにより行い、その方法は下記に記載した質問項目を中心とした Web による会議形式で行ったが、直接訪問して会議形式で行ったものもあった。また、ヒアリングは譲受側のオーナー社長⁴、役員等、M&A の中心的な関与者を対象に行った。

<調査対象>

譲受者業種	調査事業者数 ⁵	譲渡者事例数
① 建設業	4	8
② 製造業	1	7
③ 飲食業	4	7
④ 運送業	4	6
⑤ 調剤薬局	2	5
⑥ IT 業	3	7
⑦ ファンド	5	—
合 計	23	40

³ 「令和 3 年度 事業承継・引継ぎ支援事業の実績について」（p3）に図示されている、成約譲渡企業の売上規模の割合を参考に選定。

https://www.smrj.go.jp/org/info/press/2022/ki772s00000002mv1-att/20220609_press_01.pdf

⁴ 秘匿性が高い意思決定のため、オーナー社長が判断している事案が多かった。

⁵ 1 者で複数の案件の譲受側となった場合もあり、その場合は事例数にそれぞれカウントしている。

<質問項目>

M&A 実施の背景を皮切りに、以下の内容についてヒアリングを実施した。

- ・どのような評価手法を用いたか
- ・評価額および評価手法等価格検討の着眼点
- ・財務情報で重視される項目とその理由
- ・非財務情報で重視される項目とその理由

I -1-3. 中小 M&A 価格決定プロセスの実態

1. 評価額および評価手法等価格検討の着眼点

(1) 評価額および評価手法

M&A における評価手法については、純資産法⁶、マルチプル法⁷、DCF 法といった実務上、一般的に用いられているもののほか、その他の業界に特有な評価手法が存在する。

今回ヒアリングを行った 40 の事例においては、一般的な企業評価手法のうち純資産法とマルチプル法について多く採用された事例が見られた。ただし、比較的小規模の M&A においては、ほとんどが純資産法（特に時価純資産＋営業権法）をベースに検討を進めていることが多かった。DCF 法の活用事例も見られたものの、ケースとしてはごく稀であった。理由としては、多くの中小企業が、DCF の計算に必要な事業計画書を持ち合わせていないことと、そもそも DCF 法が馴染まない案件があるということがあげられる。

なお、今回調査した中で、調剤薬局においては、業界特有の評価手法を用いているという特色が見られた。

(2) 希望譲渡価格

譲渡側が提示する希望譲渡価格も、判断材料として確認する。ただし、譲受側はこの情報だけをもって判断するわけではなく、検討・交渉を進める上での判断材料の一つとして把握していくとの意見が大半であった。

(3) 譲受側の価格に対する考え方

譲渡側の企業価値評価としては、各種評価手法を念頭におき検討を進められるものの、取引価格の決定に際しては、譲受側による資金余力や、投資効果等を考慮した検討がされていることが分かった。

M&A を検討するにあたって、譲受側は、元々の投資予定額を想定していることが多く、手許現預金で譲受可能か、借入を検討するかといった点も、重要な要素の一つとなる。

ほかに、投資金額（取引価格）は何年程度で回収可能かといった投資回収期間に対する

⁶ 実務上は時価純資産＋営業権法を採用する事例が多くみられるが、本セクションではこの手法も含めて純資産法と表記する。

⁷ 実務上は EBITDA 倍率法を採用する事例が多くみられるが、本セクションではこれに限らない。

検討も重要な要素の一つである。自社との相乗効果も考慮しつつ譲渡側の将来の収益性について検討する必要があるため、各社の考え方や各社のおかれた環境・既存事業と照らし合わせて、取引価格を決定していくという意見が聞かれた。また、投資回収という表現ではなくとも、事業が生み出す利益やキャッシュフローは確認するといった意見も聞かれ、DCF 法による厳格な企業評価を行わないまでも、将来的なキャッシュフローは、中小企業者の M&A においても取引価格の決定において重要な要素の一つとなっていると考えられる。

なお、M&A 実行に至るまでの価格決定プロセスにおいて、初期提案から最終合意に至るまでの間に譲受側が取得できる情報に差があるため、各時点で入手可能な情報を基に検討することから、追加的に出てきた情報が価格に影響する場合も当然にある。最終的には、財務情報の主要な調整項目だけでなく、非財務情報の特徴も把握の上、取引価格を決定しているという意見が多かった。

2. 価格決定プロセスに影響する着眼点

【財務情報】

・評価手法

譲渡側の特徴や譲受側の考え方に応じて、当然に着目する論点や採用する計算手法はケースバイケースであったが、本調査対象においては、総じて純資産法をベースとした考え方が馴染んでいることが確認できた。ただし、譲渡側の財務の特徴や譲受側の考え方等によっては、マルチプル法や DCF 法も併用し、価格の検討が進められている実態を確認できた。なお、マルチプル法や DCF 法という手法にとらわれすぎず、キャッシュフローや利益見通しの把握に努めるという意見も複数聞かれている。つまり、譲受側において、純資産法、マルチプル法、DCF 法といった主要な評価手法を検討材料として有効活用しつつも、譲受側によってはそれらにとらわれずに手法を柔軟に使い分けていると思われる。

・時価修正に対する着眼点

後述する実務家の着眼点と同様の傾向があった。

貸借対照表については、明らかに事業に関係のない資産の有無、有利子負債の資金使途についても着目していた。また、調整項目としては次の例があげられた。

売掛金の回収懸念による控除

保険積立金や土地の時価評価

退職給付引当金の追加計上

在庫を持つ業態であれば棚卸資産の評価

なお、財務内容は健全な方が好まれる一方、債務超過の場合は事業譲渡等の対応策を講じることで M&A の検討を進めていく事例が見られた。

損益計算書については、収益性が高い方が好まれることが一般的だが、必ずしも

M&A の検討時点での損益だけで判断するのではなく、譲受側との相乗効果も意識して検討するという意見が複数聞かれた。例えば、赤字であってもコスト低減等 M&A 後に全体として黒字化する想定が描けるか（M&A を実行することで削減できる見込みのある費用の有無等）、譲受側の販売力等を鑑みて M&A 後に増収を見込めるか等の判断によって、M&A の検討を進めていくという考えも聞かれた。

利益を含めた損益計算書に対する考え方は譲受側の経営層の経験や意向によっても、大きく変わる傾向にあった。

【非財務情報】

非財務情報については、譲渡側・譲受側双方の業種・業界だけではなく M&A を行う目的によっても着目する項目の濃淡があり、M&A 後における相乗効果を描くと共に、M&A 後に要するコストを勘案するために必要な情報を確認しているとの意見が聞かれた。これらの情報は、価格決定プロセスに影響するものもあるが、そもそも M&A を実行するか否かの判断材料となることもあった。

なお、M&A の実行検討も含めて、非財務的な項目として以下の点に着目しているとの意見が聞かれた。

① 事業（取扱商品）

同業種の場合は相乗効果を、異業種の場合はそれに追加して新規参入コストとの見合いで価格に影響するものと考えられる。

また、景気等の要因によるリスクを軽減したいという考えから、自社の既存商品と時期やジャンルが異なる商品に着目する等、製品の多角化を主眼に M&A の検討を進めた事例が確認できた。

② エリア

新規進出コストや管理コストとの見合いで価格に影響するものと考えられる。

近隣エリア志向の事例では、資本提携戦略で業容拡大を図る方針の中、近隣の方がより相乗効果を発揮する事業であった事例が確認できた。一方で、遠方エリア拠点の事例では、BCP⁸の一環で、M&A 初期検討当時から離れた拠点を探した事例も確認できた。いずれにせよ、エリアの選択によっては本社からの訪問コスト等 M&A 後に掛かるコストに影響することから、譲受側の価格感に対して一定程度の影響があると考えられる。

③ 人材

⁸ BCP（事業継続計画）とは、企業が自然災害、大火災、テロ攻撃等の緊急事態に遭遇した場合において、事業資産の損害を最小限にとどめつつ、中核となる事業の継続あるいは早期復旧を可能とするために、平常時に行うべき活動や緊急時における事業継続のための方法、手段等を取り決めておく計画のこと。（中小企業庁ウェブサイトより抜粋）

採用コストとの見合いで価格に影響するものと考えられる。

ただし、譲受側で採用面接を行う訳ではないことから、その質については、仕事に対する責任能力や仕事に向き合う姿勢等を重視するとの意見があった。ただし M&A 検討中は従業員と個別に面会することは通常はできないため、経営者の経営理念や考えを経営者との面談で確認していくことで、判断材料とするとの意見も複数聞かれた。

なお、従業員等が有する資格は、法令上問題等なければ、この項目だけをもって検討が劣後することは少なく、M&A 実施後に資格取得推奨等によって従業員の雇用を守りながら人材の質をあげていくという意見も複数聞かれた。

④ 仕入先・販売先

既存の自社チャンネルに照らして、新たなチャンネル確保のコストや規模の経済を発揮できる効果との見合いで価格に影響するものと考えられる。

そのため、商流における譲渡側の位置づけの確認をするほか、取引先の一覧を確認し、譲受側と同じ取引先があれば取引コストが低減できそうか等を検討するとの事例が確認できた。また、譲受側が一定の購買力をもつ場合、既存のコストよりも抑えられる見込みがたつため、M&A の前向きな検討材料となるとの意見が聞かれた。

⑤ 保有資産

新規に資産を取得するコストや、その資産の潜在的な価値⁹との見合いで価格に影響するものと考えられる。

設備更新要否の確認のため、保有資産の取得年月や資産名、使用状況等を初期検討段階から把握することは、判断材料の一つであるという意見が聞かれた。

<非財務情報の価格への影響の仕方と課題>

①～⑤に示すように、非財務情報がきっかけで、価格形成プロセスに影響することはあるとの意見が聞かれた。ただし、金額を算出する明確な根拠資料がある場合を除き、非財務情報に関する算式等¹⁰は無いのが現状である。この点について、上場企業においても模索中であり、中小企業の企業価値評価も今後の研鑽が求められると考える。

以上を踏まえて、以下、本調査を通じて明らかになった業種別の傾向についても記載する。

(1) 建設業

⁹ 譲受側の事業との相乗効果や、利用方法の変更による価値増加等を含む。

¹⁰ 例えば資産の評価に倣って「取引先に〇〇があったら価格に〇〇円加算する、減算する」や、〇〇年式のトラックは概ねの時価〇〇円に倣って「年齢〇〇歳で〇〇の資格を保有している者は概ね〇〇円と評価する」等の明確な算定式を想定。

- ・財務情報

評価手法は、純資産法をベースとした考え方に馴染みがある実態が確認できた。これは、多額の資産を保有する傾向があるというビジネス構造であることから、固定資産の売買に近い概念もあり、保有資産の時価にも着目する傾向があるためと考えられる。

なお、財務項目の着眼点として、設備や機材等の固定資産については、減価償却を適正に修正した場合の調整概算額を把握する事例も確認された。

- ・非財務情報

人材に重きを置く譲受側が多かった。人材が持つ資格も大切だが、資格未保有という点は今後取得していけばよく、仕事に対する真面目さ等社員の人柄や業務遂行のためのスキルのほか、社内風土を重視する意見が聞かれた。ただし、M&A 検討中は直接従業員に会えないため、経営者の理念に共感できるか、その理念が浸透しているかをヒアリングする等、環境下で可能な範囲で確認を進めていったとの体験談が聞かれた。

またエリア戦略について、建設業は隣県が多い傾向が確認できた。

(2) 製造業

- ・財務情報

評価手法は、純資産法をベースとする考え方には馴染みがある傾向が見られた¹¹。

これは、建設業と同様に製造業においても、機械・設備等固定資産を多く保有する傾向のあるビジネス構造であることから、固定資産の売買に近い概念もあり、保有資産の時価にも着目する傾向があるためと考えられる。他方で、利益やキャッシュフローを起点に計算するマルチプル法や DCF 法（特にこれらの計算結果が純資産法に比べて低い場合）は、譲渡側において受け入れづらい評価手法であることが起因すると考えられる。設備等に関しては、どのような機械を使用しているか、設備更新が当面不要な見込みか等、価格検討の判断材料としても確認するとの意見が目立った。

棚卸資産に関しては、書類だけでは判別しきれない事例も多く聞かれた。資産性の低い棚卸資産がないかは、開示情報量に応じて順次確認するが、現場見学等で可能な限り確認していくとの事例も聞かれた。

- ・非財務情報

償却資産については設備更新要否の確認のため、取得年月や資産名を初期検討段階で確認し、取引価格を決定するための判断材料の一つとしたという意見が聞かれた¹²。

また、取扱商品のブランド力、ニッチさ、独自技術といった際立った特徴は、必ずし

¹¹ ただし、譲受側次第ではマルチプル法や DCF 法も参照した事例も確認された。

¹² 製造業に限らず、多くの設備が必要なものについては特に着眼点になる。

も取引価格に影響するわけではないものの、M&A 検討を進める上での意思決定上重視されていた。

譲受側における繁忙期の上流工程の平準化や人員調整を考慮したい場合には、事業フローや人員構成も着目されていた。

(3) 飲食業

・財務情報

評価手法は、純資産法も採用されるものの、マルチプル法等収益性を重視した考え方も併用する事例が確認され、それは設備や土地・建物を自社保有せずリースして事業を営んでいる事例に多い傾向にあった。

・非財務情報

業歴やブランド力、商品力が重要視されており、業歴が長いだけでなく地域に愛されているお店か、際立った特徴の商品や強い話題性があるお店か、について検討したという意見が聞かれた。また、一時的な流行による収益力は M&A 検討にあたっては前向きな要因とはならず、ある程度継続的に客入りが見込めそうかといった、安定的な稼働が見込めることが期待されていた。

実務的な部分では、自走可能か、すなわち、譲り受けする飲食店に携わる従業員だけで運営可能か、オーナー自身も出勤が必要かについても、判断を大きく左右したとの意見が聞かれた。商品が魅力的で現状は自走可能であっても、万が一従業員だけでは対応できない事態が生じたときを考慮し、隣県でなくても、鉄道や車での往来が経営者にとって許容範囲かどうかは、判断ポイントのひとつとなったとの事例が聞かれた¹³。

(4) 運送業

・財務情報

評価手法は、純資産法とマルチプル法を併用して価格判断の目安とされた事例が確認できた。

トラック等の車両運搬具を保有しているため、固定資産の金額は大きくなる傾向¹⁴にあるが、特別償却の実施有無やリース有無によって、修正時価が大きく変わる傾向にある。また、非財務項目における労務面のチェックから派生して、未払残業代がないか、譲受することで削減できる費用はあるか等を確認し、価格決定の判断材料にするという意見が聞かれた。

・非財務情報

¹³ 価格決定要因にもなるが、そもそも M&A を実行するかの判断ポイントにもなる。

¹⁴ 駐車場等として土地を保有している場合には、当然として土地の評価額についても論点となる。

本調査で対象とした他 5 業種に比べ、労務及びエリアに関する着眼点が多かった。労務・エリア双方について、いわゆる 2024 年問題¹⁵に対応するため、ドライバーが長距離輸送中に休憩できる場所を確保し、労働時間短縮を図る目的で、仮に事務所を新設する場合の日数と天秤にかけて検討し、M&A の方が自社にとって有効と判断したため実行したという意見が複数聞かれた¹⁶。

(5) 調剤薬局

・財務情報

評価手法は、マルチプル法をベースにした業界独自の計算方法にて評価を実施することが多い。純資産法を使う例は確認されなかった。

調整項目としては、通常のマルチプル法における修正項目（減価償却費や余剰資産、有利子負債等）のほか、調剤技術料や薬価差益の修正があげられる。

調剤薬局の売上は大きく分けて「調剤技術料+薬価差益」となっている。これらは譲受側の着眼点となるが、その理由は次のとおりである。

- ①調剤技術料は報酬要件¹⁷が細かく設定されており、処方箋回数や集中率、後発医薬品の体制等により点数が大きく異なる。そのため、譲受側グループに入ったことによる影響について検討する必要があるため。
- ②薬価差益については薬価が固定¹⁸となっているため、仕入値によって大きく変動するが、譲受側グループに入ったことによる影響を加味する必要があるため。

・非財務情報

その調剤薬局が将来にわたって継続することという観点から、その地域の調剤薬局の出退店の動向や近隣の病院の状況（その院長の年齢や後継者の有無）についても検討する材料となる¹⁹。固定資産という点においては、立地のほか、調剤薬局を訪れる体調不良者に十分に配慮した店舗であるか（例：病院から薬局までの導線や駐車場の位置等、患者視点の利便性）を現地確認する事例も見られた。

また、調剤薬局特有のものとして、集中率²⁰や薬価差益²¹にも着目する。

¹⁵ 働き方改革関連法によって 2024 年 4 月 1 日以後、トラックドライバー等の年間時間外労働時間の上限が 960 時間に制限されることによって発生する問題。ドライバー不足となることも懸念されている。

¹⁶ 運送業に限らないが、ゼロからスタートした場合と既存のものを M&A で取得する場合とで、既存の状況に至るまでの手間や時間的なコストを天秤にかけて M&A を検討する事案は散見された。

¹⁷ 調剤報酬は現行では 2 年に 1 度改訂される。

¹⁸ 薬価は現行では年に 1 度改訂される。

¹⁹ 近隣医療機関の老朽化問題から、事業継続見込みを描けず M&A を断念した事例もあった。

²⁰ 特定の医療機関に係る処方箋による調剤の割合。なお、集中率が高い場合には、調剤基本料における減算等検討される。

²¹ 薬価と仕入価格の差によって生じる利益。

集中率については、妥当な取引価格になるよう検討していく意味でも着目していくとの意見が聞かれた。薬価差益つまり粗利益については、改善するためには仕入価格をおさえることが可能か、自社グループと共通の仕入先の有無等に着目した等の事例が聞かれた。

(6) IT 業

・財務情報

評価手法は、マルチプル法をベースにしているという事例が多かった。これは、他業種と比べ固定資産が少ない状態で利益を生み出していることが多いため、純資産をベースとするよりも、マルチプル法が馴染む事例が多いからだと考えられる。

DCF 法は、ベンチャー企業等のうち、事業計画を立案し事業売却を前提としている場合に採用される事例が見られた。例えば、創業から日が浅いが事業計画を立案し着実な成長を遂げている場合等は、純資産法よりも DCF 法を採用し価格検討を進めたという事例が確認できた。

ただし、譲渡側の希望譲渡価格は純資産法をベースにしていることが多く²²、価格交渉の過程において譲受側もその価格については配慮することが多いと考えられる。結果として、譲受側はマルチプル法や DCF 法を前提とするものの、純資産法を間接的に参考にしていると思われる。

・非財務情報

人材確保を目的とした事例については、譲受側でカバーしきれていなかった領域について、採用活動によって地道に受け入れる方法と M&A を実行し一気に解決に向けるという方法とで検討したものがあつた。この場合、譲受側の従業員のスキルをはじめとした、従業員の属性が注目すべきものとなる。

²² 複数の実務家へのヒアリングにおいても、純資産法をベースとすることは一般的との回答があつた。

I -2. M&A 実務家に対する調査

I -2-1. 調査目的

複数の M&A 実務家に対して、次の項目を基準に取引価格決定プロセスへの関与を調査し、実務家視点でどの様な項目が取引価格に影響していると考えているか明らかにする。

- (1) M&A 当事者に対し、M&A 取引価格に影響するどの様な支援を行っているか。
- (2) 財務情報の他どの様な財務情報以外の項目（非財務情報等の項目）が取引価格決定に影響しているか。

I -2-2. 調査対象及び調査方法

M&A 実務家として、M&A 仲介事業者²³2 者、プラットフォーマー²⁴2 者、買収監査²⁵事業者（買収監査を主に行う会計事務所）1 者（いずれも法人）を選定した。また、調査はヒアリングにより行い、その方法は予め用意した質問内容を基にした Web による会議形式で行ったが、直接訪問して会議形式で行ったものもあった。

主に取り扱う業種・業界に偏りが生じない M&A 実務家を対象として調査先を選定したが、本調査対象は 5 者であるため、本調査の回答結果が中小 M&A における M&A 実務すべてをあらわしていない点には留意を要する。

なお、ヒアリング対象とした実務家の主な顧客層は以下の通りである。

(1) 対象の M&A 仲介事業者

譲渡側：売上規模として年商 1 億円～数十億円まで幅広い

譲受側：売上規模として年商 1 億円～上場企業まで幅広い

業種業界：建設業、製造業、飲食業、運送業、調剤薬局、IT 業等、業種・業界に偏りなく取り扱っている。

(2) 対象のプラットフォーマー

譲渡側：売上規模として年商 5,000 万円以下の者が主

譲受側：会社員の副業や独立起業に起因する個人 6 割、年商 5,000 万円以下の比較的小規模の法人 4 割

業種業界：特段偏りはないが、建設業や運送業といった事業規模の大きな業種は少なく、消費者向けサービス（エステ・ネイル・学習塾）や小売業（EC を含む）、飲食業（1 店舗のみのラーメン屋やパン屋）が多い傾向にある。

²³ 中立的な立場で M&A の成立に向けて助言を行ない、両者の間に立って客観的な立場で交渉の仲介を行なう事業者。

²⁴ M&A のオンラインマッチングサービスおよび関連サービスを提供する事業者。あくまでも「場」を提供する事業であるため、交渉等はすべて当事者が行うことが基本。

²⁵ M&A に際して買収対象の財務内容等の正確性等を確認するための譲受候補側による調査をいう。

(3) 対象の買収監査事業者

買収監査を依頼する譲受側の売上規模は幅広い。業種業界に偏りなく取り扱っているが、近年は建設業・IT業の対応が増えている。

I-1-3. 中小 M&A 実務家における価格決定プロセスの関与実態

本セクションでは、M&A のプロセスにおける各実務家の支援状況を整理し、それぞれの実務家が行っている支援状況と価格決定プロセスへの関与実態について整理する。

1. M&A 仲介事業者

<提携仲介契約²⁶締結前>

譲渡側と株価の目線合わせをすることを目的に、簡易的な企業評価を実施することが多いという声が聞かれており、その実施にあたっては、決算書等の財務資料を基準に、ヒアリング等によって貸借対照表の時価修正、損益計算書の正常収益力の試算等を簡易的に行っている。

具体的な修正項目の一例としては以下の内容があげられた²⁷。

- ・貸借対照表

回収不能な売掛金の控除、資産価値のない無形固定資産や繰延資産の控除、保険積立金の時価修正等

- ・損益計算書

役員報酬の適正額への修正、償却過不足時の減価償却費の修正、事業関連性の低い経費の修正等

<提携仲介契約締結後>

改めて時価資料や就業規則、退職金規程等の規定類を譲渡側に依頼し、その資料から判明した事実を元に事前に行っている簡易的な企業評価書を修正²⁸しつつ、企業概要書（譲受候補企業への提案書）を作成していく。追加資料が出てこない場合は、買収監査の際に懸念事項として確認することとし、商談を進める場合もある。

M&A 仲介事業者は、その商談のステージによって簡易的な企業評価書またはプレ買収監査に相当する企業評価書、ないしは、それらの中間的なクオリティの企業評価書を作成することによって、その価格を基準²⁹に交渉を始める等、目安としての価格形成に関与し

²⁶ M&A 実務家（主に M&A 仲介事業者）に対して M&A に関する仲介業務を依頼する契約のこと。

²⁷ この段階でも具体的な資料がある場合には、例示している項目以外の修正を行うこともある。

²⁸ 土地の時価評価や退職給付引当金の追加計上等が該当することが多い。

²⁹ 事業者によっては複数の手法（主に時価純資産法やマルチプル法であり、DCF 法を用いた試算はケースバイケースという意見が大半であった）。

ている。特に決算書を基にした相場観やアドバイザーが有している実感とあまりにかけ離れた希望譲渡価格が提示されている場合には、その価格について譲渡側に再考を促すアドバイスを行う。また、財務や法務の論点に必要な評価資料が譲渡側から出てこない場合は買収監査時に確認することを前提に商談を進める場合がある。

2. プラットフォーマー

<案件掲載前>

譲渡側がプラットフォーム上に自らの事業情報を登録し、公開された情報を基に、プラットフォーム上で、譲受側候補との交渉が開始される。

案件掲載時に、希望譲渡価格を掲載することが一般的であり、譲渡側に対して、掲載する情報について初期面談によるアドバイスや、参考資料を送付することで希望譲渡価格の考え方の目安を示す、等のサポートが行われている。その際は、純資産法をベースに希望譲渡価格の相談に応じることが多いとの声が聞かれた。

<案件掲載後>

事業情報の登録公開から 2 週間程度で譲受側候補があらわれることが多く、成約までの平均期間は 3 か月程度であるが、長期間に渡って譲受側候補があらわれない場合は、譲渡側の求めに応じて相談にのることもある。その結果、譲渡側で掲載する希望譲渡価格を修正する場合もある。

<交渉開始後>

買収監査については、M&A 仲介事業者が関わる案件よりも実施割合は少ない傾向にある。実施割合は外部の専門家への依頼で 1 割程度であり、残りの大半は買収監査を実施しないか、譲受側候補が社内で確認している³⁰ことが多いと聞かれる。なお、買収監査を実施すれば、表明保証保険³¹が付帯される等のサービスを提供し、間接的に買収監査実施を推奨している事業者もある。

プラットフォームは、基本的に譲渡側と譲受側とを引き合わせるためのプラットフォームの提供を事業の中核としており、マッチング後に行われる交渉や、買収監査等には基本的に関与しない。そのため、価格形成への積極的な関与は行わないが、譲渡側の希望譲渡価格が相場と乖離している場合等、交渉がスムーズに進まないような場合において、アドバイスを行うことがある。

³⁰ これは譲渡金額が小さくなればなるほど、一定額以上の金額が必要となる買収監査費用が発生することが許容されにくいという事情が原因であることが考えられる。

³¹ 譲渡側の表明保証違反により生じる譲受側の損失を補填する目的で活用される保険。

3. 買収監査事業者

M&A の最終契約前に譲受側からの依頼により、財務、労務、法務を中心に譲渡側から提出されている資料等の正確性を確認する。あくまでも監査が業務範囲となるため、事実と資料等とで相違がある場合は、その旨を指摘するに留まることが多い。

しかしながら、本調査においてヒアリングした結果、買収監査の結果は最終的な価格交渉に影響を与える場合もあると考えられ、その注目論点について業種別に調査し以下の回答を得たので、併せて報告する。

なお、以下については、本調査において実施した買収監査事業者 1 者の回答であり、中小 M&A の実態をすべて反映しているものではないことには留意を要する。

(1) 建設業

建設業は許認可ビジネスであり、労働者の危険を伴う業務も多く、責任の所在が明確になるような法令での規制が行われているという特性がある。そのため、粉飾等や法令違反の有無を中心に、買収監査において下記の点も論点になる。

- ・ 財務情報

仕掛工事（未成工事支出金）、前受金（未成工事受入金）、売上計上基準、
経営者個人との資金出入金、外注費（一人親方）等

- ・ 非財務情報

公共工事の割合、工期の長短、資格保有者の人数、工事实績、
労務面を中心とした法令違反の有無等

(2) 製造業

製造業は設備産業であり多額の設備投資が必要であるという特性がある。そのため、固定資産やその利用状況を中心に、買収監査においては下記の点も論点になる。

- ・ 財務情報

有形固定資産の資産性、不動産の含み損益、棚卸資産の評価等

特に棚卸資産は、原価計算を実施していないことも多く、決算書に適切に計上されていない場合には価格にも影響すると思われる。

- ・ 非財務情報

設備の老朽化度合い、不動産の土壤汚染の有無、アスベスト等

特許等の知的財産権については、明確な金額化が困難なことが多いことから、買収監査においてそれらの資産評価をするというよりは、確認事項に留めることが多い。

(3) 飲食業

飲食業は小規模な形態も多くみられ参入障壁が低く、事業の継続率が低いという特性から、買収監査においては下記の点も論点になる。

- ・財務情報
資産除去債務、減損の要否等
- ・非財務情報
コンプライアンス面（就労管理、現金商売である場合のその取扱い）等

(4) 運送業

運送業は典型的な労働集約型のビジネスモデルであり、人件費が事業コストの多くを占めるという特性から、買収監査において下記が論点となる。

- ・財務情報
有形固定資産（車両運搬具）の資産性、製造業や建設業と類似した論点等
特に車両運搬具に関しては、会計上償却済みの車両であっても中古市場において高値で取引されることもある。
- ・非財務情報
コンプライアンス（特に労務面の未払残業代）等

(5) 調剤薬局

調剤薬局は小規模事業者が多く、売上は処方箋の単価及び枚数に依存するという特性から、買収監査において下記が論点となる。

- ・財務情報
店舗別損益、事業関連性の低いオーナー経費³²
- ・非財務情報
有資格者（薬剤師）の数、処方箋の単価や枚数
ただし、買収監査者としては有資格者の給与水準や処方箋に関する情報については資料にまとめるに留まる。

(6) IT 業

IT 業は事業形態（受託開発型、派遣型等）により差異はあるものの、労働集約型のビジネスモデルであり、人件費が事業コストの多くを占めるという特性から、買収監査において下記が論点となる。

- ・財務情報
売上計上基準、棚卸資産（仕掛開発）
- ・非財務情報
特に派遣型の場合の稼働率やマージン
コンプライアンス（偽装請負や不正循環）の有無

³² 調剤薬局に限らず、事業規模や業種によっては注目する事項となる。

I -3. 本章のまとめ

一般的に中立的な取引価格が形成されるためには、取引当事者間で価格の相場観を持つことと、複数の相手と交渉することが必要であると考えられる。これを M&A に置き換えると、譲渡側・譲受側がそれぞれ M&A 取引価格の決定に至るまでのプロセスや業種・業界等の属性に特有の論点を理解すること、加えて、多くの譲受側候補とのマッチングを実現できることが理想であると考えられる。

これらを前提に、本調査で明らかになったことを、譲受側及び実務家のそれぞれの立場でまとめる。

■譲受側へのヒアリングを通じて

業種等によって注目論点に差異³³はあるものの、いずれも財務情報、非財務情報が価格決定プロセスに影響を及ぼしていた。

評価手法については、一部の業種を除き、必ずしも企業価値評価手法を使って譲渡側の価値を評価する考え方ではなく、「予算制約の中で M&A が実行できるか」や「各経営者が着目する貸借対照表や損益計算書の論点³⁴について納得できるか」等が検討されていた。

また、非財務情報については業種別の注目論点はあるものの、一方で、経営者として譲渡側の経営者の姿勢や企業文化についても重要視されていた。これらについては、価格に織り込むというよりは、M&A を実行する意思決定に作用するものと思われる。

以上のように、譲受側は、譲渡側の財務情報、非財務情報のいずれも検討するが、その検討の起点がどちらであれ、具体的に金額として評価できるものであれば価格に影響し、そうでないものについては M&A を実行する意思決定に影響するものと思われる。

■実務家へのヒアリングを通じて

M&A 仲介事業者は、簡易的な企業評価を通じて、純資産法を中心とした複数の企業価値評価手法を基に株価の目安を提示することで、取引価格の形成プロセスに関与していることがわかった。

プラットフォームは、マッチングを目的とするプラットフォームの特性上、長期間成約に至らないものは、希望譲渡価格に調整が働くといった、一定の市場原理が働いているものと思われる。

買収監査事業者は、業界特有の論点を考慮した監査を行うことで、その結果が価格交渉に

³³ 各業種別の論点については報告本文を参照。

³⁴ 換金性や希少性の高い資産を持っているか、不要な借入れがないか、M&A によって改善できる収益や費用はないか、といった点。

影響を及ぼす場合もあることから、価格形成プロセスに間接的に関与しているといえる³⁵。

以上のように、いずれの実務家も、譲渡側に対して、相場観の形成や当事者に対する取引価格の形成プロセスを理解するための一助を担っていることがわかった。

なお、譲渡側にとって、より合理的な価格形成のためには、自社の業種・業界等の論点をより深く考慮していくことが求められていくと考えられる。

■相場観形成のために必要なこと

譲渡側の希望譲渡価格が、簡易的な企業評価を実施した段階で相場から大きく外れていた場合等、目線を合わせる事が困難なときは、その M&A は受託すべきではないという意見が実務家（M&A 仲介事業者）から聞かれた。

実際にプラットフォームにおいても、相場から大きく外れている案件は成約が困難である場合が多いように見受けられるという傾向も聞かれた。

以上より、譲渡側としても相場を把握した上での希望譲渡価格を基に M&A に臨む方が、譲受側としても受け入れられやすく、より円滑な M&A につながっていくと考えられる。そのためにも、譲渡側が検討初期段階から、自社の業種・業界等の特性を加味した相場観を知ることができ、かつ、アドバイザーの助言に対して一定の判断基準をもてるような環境づくりを、より整備していく必要があると考えられる。

³⁵ なお、中小 M&A では買収監査を実施していない事例も多く存在していることや、最終フェーズの買収監査に至るまで価格決定プロセスに影響する点については、今後の M&A の価格決定のあり方において議論を要する論点と考えられる。

第Ⅱ章 中小 M&A の成約実績を基にした企業評価算定

ツールの提供に向けた調査

Ⅱ-1. 事業承継・引継ぎ支援センターに対する調査概要

Ⅱ-1-1. 調査目的

2021 年 4 月 28 日に中小企業庁より公表された「中小企業の経営資源集約化等に関する検討会取りまとめ³⁶⁾」において中小 M&A 推進計画が策定され、その中の課題の一つとして「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である。特に、バリュエーションやリスク評価をはじめとして、関係者間で利害が対立し、かつ一般的な相場観を形成することが困難なプロセスにおいて重要となる。」(p25) としており、支援の妥当性を判断するためのツール等(例、企業価値評価ツールの提供、セカンドオピニオンの推進)の提供を、対応の方向性として取組事項に挙げている。

これを受け、同庁は、2023 年度中を目途に、事業承継・引継ぎ支援センター(以下Ⅱ-1 において「支援センター」という。)の業務に応じた簡易的な企業評価算定ツール(以下「算定ツール」という。)の活用等を開始することを計画に掲げている。そこで、この算定ツールを各支援センターで活用するにあたり、算定ツールに必要な機能(算定ツール活用の前提条件や、最適な入力画面・入力負荷の許容範囲・出力帳票の様式や表示項目等)を、支援センターに対するヒアリングや既に民間で実用されている算定ツールの試行を通じて、各支援センターから提示された意見を通じて明らかにし、第Ⅰ章の調査結果を参照しつつ、これを整理して報告する。

Ⅱ-1-2. 調査方法

1. 算定ツールに必要な機能等に関する調査

全国の支援センターのうち選定された 20 センター³⁷⁾に対して以下の要領でヒアリング。

- ・調査者が対象の各支援センターに直接訪問
- ・調査者が持参したノート型 PC を用いてサンプルとなる算定ツール³⁸⁾のデモ操作及び出力帳票、その他の複数のテンプレートを基に議論
- ・調査者が事前に用意した項目に対するヒアリング及び前述の持参物を踏まえたフリーディスカッション形式(各 60 分～90 分程度)

³⁶⁾ <https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/shigenshuyaku/2021/210428torimatome.pdf>

³⁷⁾ 依頼者において選定。なお、算定ツールの試行導入先も含む。

³⁸⁾ 調査者が所有する SaaS 型 Web システム「V-Compass」を本調査では利用。

2. 算定ツールの試行導入

全国の支援センターのうち選定された 10 センターにおいて以下の要領で試行。

- ・用いる算定ツールは調査者が所有するシステムである「V-Compass」
- ・対象の各支援センターに調査者が手配した専用の端末³⁹を貸与
- ・各支援センターにおいて支援センター内に設置又は相談者への訪問時に持参
- ・算定ツールの試行者（操作者）は相談者及び各支援センターの職員
- ・試行期間は 2022 年 12 月中旬～2023 年 2 月中旬
- ・操作方法等については調査者においてサポート

II-1-3. 本試行において使用した算定ツール（V-Compass）の概要

1. 特徴

「V-Compass⁴⁰」とは、本件調査者（株式会社企業評価総合研究所）が開発した SaaS 型の簡易的な企業評価システムであり、データベースとして保持している中小企業の過去の M&A 成約実績⁴¹を参照・考慮した取引事例法⁴²を用いて株式価値を試算できるシステムである。なお、M&A 株価の計算手法については、一般的に実務で用いられる純資産法・マルチプル法・DCF 法の 3 手法によって試算することができ、それぞれの試算結果について比較表示することや対象会社の状況により採用する手法を選択できることが可能な仕様となっている。

2. 入力項目

V-Compass を用いて簡易的な企業評価を行うための必要入力項目は次の通りである。なお、一般的な類似システムに比べ、取引事例法を使用するという観点からより多くの項目において入力を求めている部分がある。

① 会社情報

商号、所在地及び業種業界

② 財務情報

貸借対照表 3 期分（流動資産や有形固定資産等の項目合計のみでも可能）

損益計算書 3 期分（売上高、売上原価、販売費及び一般管理費のみでも可能⁴³）

³⁹ ノート型パソコン（モニタサイズ 12.1 インチ）、拡張用外部モニタ（23 インチ）、キーボード、テンキー、システムアクセス専用 Wi-Fi 機器、マニュアル及び手順書。

⁴⁰ ブイコンパスと読む。

⁴¹ 調査者（グループ会社を含む）が有する成約データのうち統計利用の許諾を得られたものについてデータベース化。

⁴² 上記のデータベースを基に類似性のロジックを検討し、業種、地域、財務内容の類似性を基準に一定の計算式により株価を試算する方法。

⁴³ 正常利益を求めるため修正する場合には、決算書科目に近いレベルで入力が必要な場合がある。

3. 画面遷移（入力手順）

V-Compass の標準的な画面遷移数は 12 画面で、一般的な流れは次の通りである。

- ・ ログイン画面（専用の ID、パスワードを入力）
 - ホーム画面（その ID に紐づいたデータを一覧できる画面）
 - 会社情報入力画面（商号、所在地、業種業界を入力）
 - 財務情報入力画面（貸借対照表、損益計算書を各々3期入力：計 6 画面⁴⁴）
 - 時価修正画面（貸借対照表、損益計算書各々：計 2 画面）
 - 帳票出力設定画面（採用する手法、出力する項目を選択）

4. 出力帳票

V-Compass から出力される帳票の構成は次の通りである。

- ① 表紙
- ② 本書の目的とご留意事項（リスクヘッジ）
- ③ 評価サマリー
- ④ 要約貸借対照表
- ⑤ 要約損益計算書
- ⑥ 各手法の説明
- ⑦ コストアプローチ（時価純資産＋営業権法）
- ⑧ マーケットアプローチ（EBITDA 倍率法）
- ⑨ インカムアプローチ（DCF 法）

⁴⁴ 財務データを 1 期分で試算する場合は 2 画面のみの遷移となる

II-2. 事業承継・引継ぎ支援センターに対する調査結果

事業承継・引継ぎ支援センター（以下、「支援センター」という。）は、全国に設置された後継者不在の中小企業・小規模事業者と事業等の譲受を希望する事業者とのマッチング支援等を行っている機関である。

支援センターでは、M&A の取引価格について第 I 章記載の M&A 仲介事業者のような支援は行っておらず、相談者である中小企業者から企業評価の考え方について相談を受ける場合や、目安となる株価を知りたいという相談を受ける場合、セカンドオピニオンを求められた場合等に、必要に応じて助言等をしたり、専門家を紹介したりする対応がとられている。そのため、支援センターにおいて算定ツールを活用するにあたっては、その利用場面や、支援センター職員の関与の仕方、利用する算定ツールに必要な機能等を考慮しつつ、様々な検討が必要である。

調査の結果、相談時における簡易的な株価算定については半数以上の支援センターから必要であるとの回答を得た。一方、支援センターの相談者には小規模事業者も多く一般的な企業評価が適切でない場合がある点や、支援センターで簡易的な株価を算定することが価格の独り歩きにつながる点への懸念等、算定ツールの提供や活用方法に対する慎重な意見も聞かれた。

まずは、主な検討事項について以下に整理した。

1. データ入力（操作性）について

本調査では、算定ツールの操作者は相談者であるという前提で試行を開始したが、操作者の PC スキルや、財務スキルによって利用が困難なケースも見られた。具体的には、限られた面談時間の中でデータの入力作業を完了できないことや、本来必要なヒアリング等の時間が制限されることがあげられる。また、財務データ等の入力ミスによって誤った情報を出してしまう可能性があり、さらに操作者がそれを正しいものとして誤認するリスク（金額が独り歩きするリスク）がある。そのため、特に次の観点において検討が必要となる。

(1) 算定ツール使用の前提条件

上記の支援センターの役割から、相談者が自らの意思で算定ツールを使うにしても、一定程度、支援センターのリスクを中立に置く必要があるため、算定ツール利用時には、相談者の意思で算定ツールを使うということを明確にするため、予め「申込書」のフォーマットを用意し、相談者の承諾を得る必要があるという強い意見があった。

(2) 作業時間

主に「限られた面談時間の中で入力に割く時間は少なくしたい」という趣旨の意見から、

概ね 20 分前後で完了することが望ましいという意見が多かった。一方で、面談時間外での利用も認めて良いのではという意見もあった。

(3) 前提となる帳票

上記(2)の作業時間は意識するものの、入力負荷、評価精度のバランスを鑑みた場合に必要な決算書は「3 期分」という意見が大半であった。なお、厳密な評価のためには損益計算書は 3 期分必要だが、貸借対照表は 1 期分で足りるという意見や、少数ではあるものの、どちらも 1 期分あれば足りるという意見もあった。

(4) 文字サイズ

試行ツールは 1 文字あたり概ね 2mm～5mm 程度のサイズでの画面上の表示⁴⁵であるが、この文字サイズについては問題ないという意見が多かった。ただし、その様に設計したとしても、使用するデバイスの差（モニタサイズの差）によって表示文字の大きさが変わることがある点には留意が必要である。

(5) 画面遷移数

試行ツールの標準的な画面遷移数は 12 回であり、これを基準にヒアリングをしたところ、多いという意見が過半数であったため、画面遷移数はより少なくする配慮が必要と思われる。なお、その本旨は、単に画面遷移数の多寡ではなく 1 ページ当たりの入力数や情報量であり、入力数や情報量が少なく、ユーザビリティを考慮したものであれば、画面遷移数の多さは一定程度許容されるものと思われる。

(6) 操作者の IT スキルや財務知識に依る点

① 財務情報の入力

上記(2)の作業時間を目安にした場合、最も時間のかかる、または入力に知識を要するものは、財務情報であった。そのため、財務情報の入力については特に簡素なものにした方が望ましいという意見が多かった。

② 時価修正

時価修正の機能自体は必要または場合により必要との回答が多数であり、不要と回答したものは少数であった。ただし、必要であると回答したなかでも、PC スキルや財務知識の不足から結果に対する誤解に繋がる可能性も懸念し、「こう仮定したらこうなる」といったシミュレーションないしはアナウンスという形での表示に留めておくべきという意見があった。

これから、操作者の財務知識に応じて「入力項目が限られるような仕組みとする」や「修正額を入れるにしても質問形式とする」という対応策が考えられる。

⁴⁵ PC の設定で文字の大きさ変更は可能であるが、試行時に用いた PC の推奨設定に従ったサイズを基にヒアリングしている。

2. 採用する計算手法

M&A 実務で一般的に使われている評価手法（純資産法、マルチプル法、DCF 法）のうち、算定ツールに搭載する計算手法で最も利用頻度が高いと思われる方法は、純資産法あるいは純資産法をベースとしてのれん（営業権）を評価する手法であった。

一方で、第1章で述べたように、中小企業の M&A であっても譲受側や実務家において、案件によって、マルチプル法や DCF 法により検討するといった意見もあった。

このことから、算定ツールにおいては、この 3 手法を搭載することが望ましいと考えられる。ただし、マルチプル法や DCF 法は一定以上の財務知識を必要とするため、利用にあたっては一定の配慮が必要である。また、純資産法以外のマルチプル法や DCF 法により算定する機能を算定ツールに搭載する場合は、当該評価手法を採用するか不採用とするか（出力帳票への表示をするか、非表示⁴⁶とするか）を選択できる機能があることが望ましいという意見があった⁴⁷。

3. 出力帳票に関すること

(1) 印刷文字の大きさ

試行ツールから A4 用紙に帳票を出力した場合、1 文字あたり概ね 2.5mm～3.0mm 程度の印字サイズであるが、この文字サイズについては小さいという意見が多かった。特に試行ツールのリスクヘッジ文言（概ね 1.5mm～2.0mm）については小さすぎるという意見が大半であった。逆に概ね 3.0mm～4.0mm 程度の文字であれば違和感なく読みやすいという意見があった。

(2) ページ数

試行ツールから A4 用紙に帳票を出力した場合、表紙を含めて 9 ページ⁴⁸になるが、この分量については概ね許容範囲という意見が多く、むしろこの位のページ数があった方がレポートとしての体をなしているという意見もあった。一方で、9 ページは多いと感じる意見もあり、A4 で 1 ページ程度、あるいは要点だけを記載した 2 ページ程度のものが望ましいという意見もあった。なお、上述(1)の文字の大きさに起因してページ数が増えることであれば許容できるという意見も多かった⁴⁹。

なお、ページ構成について、算定方法や結果に関するリスクヘッジ文言（免責事項）と結果のサマリーは最低限必要であるという結果となった。

⁴⁶ 帳票への表示については、特定の手法を不採用とした場合には、その手法の説明や手法に関連する用語自体も表示しない機能が望まれている。

⁴⁷ この場合、マルチプル法や DCF 法の機能を搭載すること自体については否定的ではなかった。

⁴⁸ 表紙、本書の目的とご留意事項（リスクヘッジ）、評価サマリー、貸借対照表、損益計算書、各試算手法の説明、純資産法による試算、マルチプル法による試算、DCF 法による試算の計 9 ページ

⁴⁹ 結局のところ、ページ数というよりは 1 つの帳票に盛り込まれている情報量の多寡が判断の基準となっている。

(3) 説明文言の難易度

説明に用いる文言については、以下の点に注意する必要があるとの意見があった。

- ・過度に難しい専門用語を使わず平易な表現とする
- ・難しい用語や概念を使う場合には図も併記する等して視覚に訴える
- ・長文の説明ではなく箇条書きにする
- ・英語表記⁵⁰（カタカナ表記）は避ける

なお、説明文言ではないが、算定ツールで貸借対照表や損益計算書を表示した場合に、科目名を一定のルールに従った集約ないしは要約したとき（例えば、売掛金を売上債権と表記したり、受取手形と売掛金を纏めて売上債権と表記したりする等）には、決算書と見比べた場合に迷うという意見もあった。

(4) リスクヘッジ文言（免責事項）

以下の趣旨の記載で過不足はないという意見が多かった。

- ① 限定的な情報及び資料に基づいた「あくまでも試算」であることの認知
- ② 株価の考え方を知らなければならないことを目的としており、他の目的使用や開示の制限
- ③ 計算結果を基に操作者（相談者）が行った判断についての免責
- ④ 入力内容の真実性、正確性、妥当性、適法性、網羅性及び完全性に関する免責
- ⑤ 将来予測や見込み、記載金額での約定等の実現可能性についての免責

ただし、書き方については「法的（難解）な表現ではなく平易な表現」や「文章ではなく箇条書き」とする等、相談者が簡単に理解できるような方式が望ましいという意見が複数あがった。

5. その他機能に関する意見

(1) より幅広い M&A 対象者やスキームへの対応

試行ツールは 100%株式譲渡を前提として試算を行っているが、支援センターの相談者として個人事業主があることや、債務超過や一部売却の相談に対応するべく、個人事業主や事業譲渡にも対応できる機能があることが望ましいという意見も聞かれた。

(2) 企業評価額以外の定量情報

顧問税理士が把握している等の理由で、流動比率や棚卸資産の回転期間等の財務分析的な情報は不要とする意見が多かった。一方で、画面上において支援センター職員が財務傾向を把握したり経営改善事項を検討したりする上⁵¹では有用であるという意見もあった。

⁵⁰ 例えば試行ツールでは「Confidential」という表記について「厳秘」とした方がよい等。

⁵¹ 一部の意見として、業界平均と対象会社が比較できる機能が望ましいというものがあつた。

た。また、一部の意見として支援センター内で管理している企業データと併せて検討できるような仕組みがあれば良いというものもあった。

(3) 簡易的な企業概要書作成機能

簡易的な評価書と同時に企業概要書が作れる機能についてヒアリングを行ったところ、好意的な意見が多かった。ただし、この場合も「入力負荷が過大にならない（極力シンプルなもの）」という前提条件が付いているものもあった。

一方で、支援センターはアドバイスをする立場であることから、中途半端な資料作成には関わるべきではないという否定的な意見もあった。

(4) その他システム的な要望

現在、各支援センターではそれぞれで使っているシステムや仕組みがあるが、算定ツールとこれらのシステムないしは仕組みと親和性（例えばデータベースを共有する等）を検討すべきという意見が複数あった。

Ⅱ-3. 本章のまとめ及び提言

Ⅱ-3-1. 算定ツールの運用上の課題

本調査を進めていくうちに、明らかになった算定ツール導入・活用の前提となる運用上の課題があったので、まずはそれについて言及する⁵²。

算定ツールの操作者については、相談者による入力を想定して試行を開始したものの、相談者の PC スキルや財務知識はまちまちであることから、限られた面談時間（概ね 1 時間～1 時間半程度）内に相談者が入力を完了させることは困難なケースがあることや、それに時間を取られることで本来必要なヒアリングが十分にできないといったことを懸念する意見が多数あった。

また、相談者の M&A ないしは財務に対する知識の多寡によっては、入力ミス等の誤謬が出力帳票に含まれていたとしても、それに気づかず、金額が独り歩きしてしまうというリスクを心配する声も多く上がった。

そこで、入力面と出力面とに分けて課題を整理し、解決策について検討する。

(1) データ入力上の課題

- ・ PC スキルや財務知識の観点からシステムが複雑だと完了まで辿りつかない可能性
- ・ 時価修正を行うと恣意的な（自分に有利な）修正を行うリスク

(2) 出力帳票の課題

- ・ 簿価基準で入力した場合、試算と実態とで乖離する可能性に気付かないリスク
- ・ 誤った入力を行った場合でもその事実気付かないリスク
- ・ リスクヘッジ文言や前提条件を認識せず表示内容を誤認するリスク

《上記に対する対応案》

「(1)データ入力上の課題」については、有効な解決案として次のことが考えられる。

- ・ 入力画面や必要項目を極めてシンプルなものにする

今回の調査を通じて PC 操作（メニューにより様々な情報を行ったり来たりできる設計）や一定の財務知識が必要なインターフェース、入力項目の多さ、文字の大きさがネックとなることが分かった。そこで、入力画面については入力に特化したシンプルな画面設計とし、例えばスマートフォンであっても入力対応できるような設計⁵³が望ましいと思われる。また、概算値であるから入力も円単位ではなく千円単位とすることも考えられる。

⁵² 本セクション以後は、調査者の意見も含まれている点に留意する。

⁵³ 一部の支援センターからタブレットを使うことも有効ではないかという意見も上がっている。また、後述するように、支援センターによっては往訪持参する可能性を考慮し、簡単な入力で完結できるものが望ましいとの考え方もある。

- ・入力フォロー体制を用意する

支援センター職員が横に付く、または専用の問合せ窓口を設ける等、一定の入力フォローを行う体制の構築が望ましいと考えられる。特に、支援センター職員が横に付かず、相談者自身が任意の場所で算定ツールを使えるとした場合には、窓口の設置は必須となると思われる。

「(2) 出力帳票の課題」については、有効な解決案として次のことが考えられる。

- ・出力帳票の記載内容は独り歩きしても問題のない程度とする

PCスキルや財務知識、注意力（操作の慣れ）の不足等に起因して誤入力が生じることとは否めない。また、時価修正機能を搭載した場合には、譲渡価格に対する希望的観測から恣意的な入力を行う可能性がある。そして、これらを基にした帳票を基にした交渉は、話が進むにつれて問題が生じる可能性がある。

そこで、支援センター職員等 M&A 有識者による指導がない状態での試算については、「決算書による事実⁵⁴」と「科目や業種の性質による注意事項」ないしは「単なるシミュレーションである旨を明示した部分」を提示するに留まる方が望ましいと考える。

- ・支援センター職員による確認を推奨する

一方で、企業価値を把握したいというニーズは一定数ある⁵⁵と思われるため、支援センター職員等の有識者の支援の下においては一定の時価修正を行うこと自体は問題がないと思われる。ただし、その場合であっても相談者の手許に残る書類としては何が望ましいのか、引き続き検討を重ねる必要がある。

- ・リスクヘッジ文言を読んで同意した後に使用可能とする（申込機能を備える）

リスクヘッジ文言については、出力帳票の記載だけでは（出力帳票では金額に関心がいきがちであるから）相談者の記憶に残りにくいのではという懸念が聞かれた。これについては、例えば算定ツール利用前にリスクヘッジ文言を表示し、それに対して同意した場合のみ算定ツールを使えるという方法が有効であると思われる。この場合、このタイミングでの同意に関しては「リスクヘッジ文言の理解」と同時に「顧客（相談者）情報の提供に関する同意」についても取得した方が望ましいと考える。例えば、「算定ツールの利用申込書」をフォーマットとして用意し、紙またはトップ画面にて相談者の承諾を得られた場合に、IDを発行するという方法も有効であると思われる。

なお、補足として、相談者が任意の場所で自由に使える環境とした場合には、一定の通信セキュリティ要件を検討することは勿論のこと、「支援センターの相談者以外の者

⁵⁴ もちろん、決算書とはいえ正確に財政状態や経営成績を示していない可能性は示唆する必要がある。

⁵⁵ 会社の価値を算出しましょうかと切り出すと、かなりの割合で算出を依頼されるとの意見があった。

(例えば M&A を事業とする者)」の利用を認めるか否かという点も論点になると思われる。これを是とするならば、一般的に使用されているトップページ等から利用申込を行うことで利用可能とすることも考えられるが、否とするなら、例えば支援センター職員と初回面談時に支援センター職員の権限で専用の ID を発行する等の手当てが必要になるものと思われる。

II-3-2. 算定ツールに必要な機能（支援センターが期待する機能）

1. 入力に関する検討

限られた時間内に誤解なく一定情報の入力を完了するためには、算定ツールの入力は相当に簡素にする必要がある。そのうえで、相談時における株価の試算については、簿外資産・負債⁵⁶や非財務情報の精査も不十分であることが前提となることが多く、誰が入力をしたとしても、その精度については限界がある部分がある。それが故に、算定ツールの目的は、あくまでも相談者における株価の計算プロセスの理解と、大まかな相場観の確認であることであり、その前提を基に入力に関する検討を行う。

(1) 事前準備

入力情報は減らしたいものの、一定の精度を保つためには決算書の直近 3 期分（ただし、貸借対照表については直近 1 期分でも足りる）が必要との意見が多く、これらを用意できる前提とした設計が望ましい。

(2) 文字の大きさ

様々なタイプの方に対応できる文字の大きさが望ましいという意見が多かったが、設計上は文字の大きさのバランスを考慮するに留まり、PC 側の設定で対応することも考えられる。ただし、入力画面が小さい場合は表示文字を拡大しても限界があるため、小型ノート型 PC を想定した場合に、どこまで対応するかを検討が必要である。

(3) 画面遷移数の考慮

画面遷移数は少ない方が良いという意見が多かったものの、入力から出力まで一気通貫の設計にし、戻ったり他の情報を参照できるといった機能を搭載することで返って操作が複雑化することを避けた方が望ましいと思われる。

(4) 入力項目への配慮

上記(1)で述べたように、少なくとも決算書 3 期分の情報を入れるのに耐えられる設計ないしはユーザーインターフェースが望ましい。決算書の全ての項目を細かく入れることが出来るのであれば細かいシミュレーションができことから望ましいとの考え方もあるが、限られた時間内での完結を目指すのであれば、M&A 株価評価に直接影響するような次のような項目のみの入力でも耐えられる設計が望ましいと思われる。

⁵⁶ 時価評価による決算書との差額も含む。

- ・業種及び地域といった会社の属性情報
- ・直近期の純資産額（または資産総額及び負債総額）
- ・直近3期分の売上高、売上原価、販売費及び一般管理費の金額（または営業利益）

なお、仮に計算ツールを Web システムとした場合には、どうしても入力の上易さに一定の制限が掛かるため、外部から表計算ソフトを取り込むという機能⁵⁷を検討することも有効な解決策と考えられる。

(5) 時価修正画面の設計

相談者が支援センター職員等の有識者の監修なしに入力できる余地を残すのであれば、時価修正機能についてはかなり限定的にした方が望ましいと思われる。具体的には、質問形式の問いにしつつ、M&A で修正が入り易い（論点になり易い）項目について該当するものがあれば、それに対してアラートを表示する程度のものが望ましいとも考えられる。なお、有識者の監修があれば（例えば支援センター職員のみが有するパスワードを入力することを条件に）、一定の時価評価を行える画面を表示し、より精緻になるとと思われる評価を行うことは差し支えない⁵⁸と思われる。

以上の調査結果及び検討を基に入力画面のイメージ案については、別添資料として報告する。

⁵⁷ これにより、支援センターが使っている他のシステムとも間接的に繋がる余地を残せると思料。

⁵⁸ 決算書金額を基準にした方が望ましいという意見がある一方で、決算書金額のままでは何の意味もないという意見もあった。

2. 機能に関する検討

① 評価手法について

上述のとおり、中小 M&A の実務上は、譲受側の評価手法として、純資産法が多く用いられていることが分かった。一方で、条件によっては譲受側においてマルチプル法や DCF 法を用いて試算を行っていることも分かった。

よって、M&A における代表的な評価方法である純資産法あるいは純資産法をベースとしてのれん（営業権）を評価する手法、マルチプル法（EBITDA 倍率法）、DCF 法のいずれも算定ツールに搭載することが望ましい評価手法であると言える。ただし、マルチプル法や DCF 法は純資産法に比べて利用頻度が高くなく、また、追加で入力が必要となる項目（例えば減価償却費や有利子負債等）があるうえ、算定にあたって採用する倍率や割引率によっても算定結果が大きく異なるため、相談者が一定程度以上の財務知識を有している場合や、支援センター職員等の有識者の補助がある場合でのみ利用可能とすることが望ましいと考えられる。

なお、支援センターに対して、一定程度の個人事業主の相談や、事業譲渡の相談もあることから、算定ツールにおいては 100%株式譲渡のみならず、事業譲渡や個人事業主にも対応できるものが望ましいと考えられる。

② 帳票出力⁵⁹及び出力帳票の選択

相談者への説明ないしは相談者が理解する上で、単なる数字や文字の羅列ではなく、一定程度の図示があった方が望ましいことから、一定のデザインに沿った帳票に結果を出力する機能は必要である。また、相談者の状況によってどのページが必要か（どの計算手法が妥当か）が異なることから、状況に応じて出力するページをカスタマイズできる機能（更に採用しなかった手法については説明文言も含めて表示しない機能）が必要であると思われる。

なお、補足となるが、一般的に多数の者が使うシステムであれば、ID やパスワードを管理する機能も必要となることが多い。また、複数の者が同じ PC で操作する場合を想定するなら、ログアウトの都度、一時的なキャッシュも含めてローカル環境から全て消去できるような環境が望ましい。

3. 出力帳票に関する検討

採用した評価手法による計算結果に加え、リスクヘッジ文言（免責事項）の記載は最低限必要である。なお、株価の考え方の理解を目的とする場合においても、変数（持続年数、倍率等）や類似企業の採用根拠について、誰もが読んで納得できるよう、合理的

⁵⁹ PDF 出力、プリントアウト等の方法が考えられるが、ここでは、画面上に結果を出力するという意味で記載する。

な説明を記載する方が望ましい。

出力帳票ないし結果記載の要件について、支援センターが懸念する事項として「金額の独り歩きを防止する」ことがあげられる。第1章の記載にもあるように、本来、取引価格は、複数の財務情報の事実検討やその修正、非財務情報その他の事情を加味して形成されていくが、本算定ツールは、これらの情報を入手していない初期相談段階において、主に決算書と簡易ヒアリングをもとに利用されることが想定されている。つまり、本算定ツールの計算はあくまでもシミュレーションであり、その目的は企業価値や取引価格の考え方の理解を促し、価値や価格に対して幅を持った情報を提供することである。

しかし、算定ツールで算定された結果を「評価レポート」として支援センター（支援センターが推奨する算定ツールを含む）が相談者に提示した場合に、この算定結果の金額相当で取引が成立するかのような誤認がなされる可能性がある。そこで、この対策としては、以下のものが考えられる。

- ・決算書という事実以外の表示については慎重な表現を行う
（例えば、シミュレーションと記載し、その部分を枠で囲む）
- ・一定程度の財務知識等がないが限り、または支援センター職員等の有識者の丁寧な説明がない限り、事実以外（決算書数値以外）の部分は「可能性としての注意喚起」に留め、具体的な数字は出さないというものも考えられる。
（例えば、相談者が「売掛金がある」との質問に「はい」と答えた場合に「回収できない売掛金は株価から減額されます」等）

また、仮にプリントアウトを許容する場合には、様々な状態の人が読み手である場合を考慮した、文字の大きさや太さ、色遣いの配慮が必要である。

4. 効果に関する考察とまとめ

多数の当事者間で価格が決定されていく一般消費財とは違い、個別性の強いM&Aの取引価額は最終的には当事者間で決定されるものの、そこに至るまでには様々な財務情報の精査や非財務情報の検討がなされ、その他の事情も勘案される。支援センターの初期相談の段階においてはこれらの情報が明らかな場合ばかりとは限らず、限られた情報かつ限られた面談時間内において、精緻な価格算定やそのシミュレーションを行うことは困難である。

しかしながら、困難だからと言って相談者側に相場観の検討や価格形成プロセスの理解を促す仕組みや支援がなければ、譲受側の言い分やM&A支援機関の提案が妥当か否かの判断が付かず、情報の非対称性により売手側に不利益が生じる可能性がある。

そこで本報告書にて記載した要件を満たす算定ツールを支援センターで導入あるいは活用することで、相談者において価格形成プロセスの理解が進み、また自社の類似取引

事例を基にした情報を知る機会を得ることで、相談者側に一定の判断基準を付与できると期待できる。その結果、相談者自らが M&A 支援機関による支援の妥当性を判断できる状況の一助になると考えられる。

令和 4 年度中小企業再生支援・事業承継総合支援事業 中小 M&A 企業評価算定ツールに関する委託調査

【参考資料】

令和 5 年 3 月

株式会社企業評価総合研究所

1. インプットイメージ

画面イメージのうち、水色は入力、黄緑色はプルダウン等による選択を想定。

① ログイン

ID やパスワードの可否についての検討を要する。

過去の計算結果も閲覧したい、事業承継・引継ぎ支援センター（以下、「支援センター」という。）側において確認したい等の要件があがれば、ID・パスワードを発行する機能を考慮する必要がある。一方、1回きりの利用を想定する場合（単なる計算機として使う場合）は、ID 不発行も考えられる。なお、ID 不発行の場合で情報の蓄積を行わないという方針であれば、情報管理を行うコストは低くなるものと考えられる。

次に、ID・パスワードが必要と判断された場合、相談者自身が自由に発行できるか（支援センターの相談者のみならず広く一般に使えるシステムとするか）、支援センターが発行するか（利用者は支援センターの相談者に限るとするか）などの検討が必要である。

なお、本添付資料では、ID・パスワードが発行される前提でイメージを作成した。

文字の大きさ

大 中 小

相談者ID

パスワード

ログイン

注) 文字のサイズについては、多くの方に対応できるような機能が必要という意見があったため、ワンクリックで変更できるようなボタンを、一例として当該箇所に設置している。

② 注意事項

リスクヘッジ文言については、「分かりやすく」かつ「利用者がちゃんと認識する」ことが必要であると調査を通じて明らかになったため、箇条書きで表示しつつ、かつ、そのリスクヘッジ文言に対して承諾しない限り算定ツールの利用ができないといった機能が必要であると思われる。例えば、各項目にチェックを入れる、もしくはすべて了解した旨のチェックを入れるなどの運用が想定される。

注意事項

- ☒ シミュレーション（試算）であること
- ☒ 相談者の希望・意思で使用する
- ☒ 入力ミスがあれば結果も相違すること
- ☒ この金額で取引が成立する保証ではないこと

すべて了解した ☒

次へ

注）箇条書きのリスクヘッジ文言は、あくまでも一例である。

③ 入力サポート（案）

相談者自身で入力する項目は、パソコンを日常的に使わない相談者も想定し、最小限かつ将来発生すると推測される注意喚起にとどめることが望ましいと想定される。

より詳しく知りたい相談者については、一人ではなく支援センター職員等の有識者が入力について助言や補助をすることで、簡易的に決算書金額の修正も可能となるといった拡張的な機能が使用となる等の使い分けも考えられる。

なお、後者の拡張的な機能については、秘匿性のあるコード（支援センターのみが管理するコード）を入力することで使えるようになるなど、相談者が自由に使えないというようにすることも検討しても良いと思われる。これは、PCスキルや財務知識が乏しい相談者が誤入力等をした結果を信じて金額が独り歩きするという懸念に対応する策として有効であると考えられ、相談者・支援センター双方において安全な運用が実現すると想定される。

入力サポート

あなたの近くで
事業承継・引継ぎ支援センター職員が
入力を補助していますか？

はい

いいえ

認証キー

* * * * *

次へ

④ 会社について

会社の基本的な情報を入力する。

対象者が誰かという特定はしたいものの、入力の手間や、仮に情報漏えい（単にシステムから情報が流出するというものだけではなく、紙印刷したものを相談者が落とすといったことも含む）が生じた際のリスクに対して検討しつつ、入力の手間とのバランスを考慮した設計が必要である。

入力内容の一例として、業種、地域、従業員数が考えられる。

業種については、日本標準産業分類を基準とする等、利用者が選択に迷わないように広く社会に認知されている種別の利用が想定される。

地域は都道府県や市郡町村、従業員数は数字の入力のほか、0~10 人、11~20 人等の選択肢からクリックする方法も考えられる。

会社について

業種

● ● 業

地域

● ● 県

従業員数

● ●

次へ

⑤ 決算書について

決算書を準備していただくための確認項目である。

支援センターへ訪問しシステムを利用する場合はおそらく不要だが、相談者への往訪や相談者のみで入力する可能性を想定した画面である。

決算書について

お手元に決算書はありますか？

はい	いいえ
----	-----

次へ

注) 本画面は不要として、前述したリスクヘッジ文言の前後で「必要資料の一覧」を表示し、すべてに○が付いた段階で算定ツールが利用できるようになるという発想も考えられる。

⑥ 決算書について

記載の通り、決算日を入力する。

クリックするとカレンダーで選択できる等の機能は利便性が高いと想定される。

決算書について

< 2023年3月 >						
日	月	火	水	木	金	土
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

決算日はいつですか？

20●●年●月●日

次へ

⑦ 貸借対照表および損益計算書について

操作者にとって負荷が少ないと想定される項目数とすることが理想的と想定される。

下記イメージは一例。

貸借対照表について	
純資産はいくらですか？	● ● ● 千円

損益計算書について	
売上高はいくらですか？	● ● ● 千円
売上総利益はいくらですか？	● ● ● 千円
営業利益はいくらですか？	● ● ● 千円

次へ

注) 調査の結果を勘案し、入力負荷を考慮した一例であるが、入力項目については、採用する評価手法や精度、支援センター職員の補助を受ける前提とするかといった事情を考慮して決定していくことを想定している。

なお、一例としては単位を「千円」としているが、決算書に合わせて円単位での入力も考えられる。

⑧ 決算書について

「はい」を選択すると、⑥⑦の決算書情報の入力が続けられる想定で、3期分の入力を原則としつつ、手元の情報量に応じて1期分でも計算はできるといった柔軟な対応ができる仕様とすることも考えられる。

「いいえ」を選択すると、⑨へ進む。

決算書について

1期前の決算書はありますか？

はい

いいえ

次へ

⑨ 貸借対照表について

主要な修正項目について「ある」「ない」「不明」を選択する、簡易な運用を想定。

貸借対照表について

以下にあてはまるものはありますか？

回収が難しい売上債権（売掛金など）

ある

ない

不明

会社名義の土地

ある

ない

不明

退職金規定

ある

ない

不明

次へ

⑩ 貸借対照表について（支援センターのサポート有）

支援センター職員による補助がある場合は、修正金額の入力も可能とする等が考えられる。また、支援センター職員等の有識者の助言等によって、標準で用意されている調整項目以外の他の項目の追加が望ましいと考えられる場合に、自由に追記できる項目を複数表示できる機能も検討が必要と考えられる。

支援センターのサポート有			
貸借対照表について			
以下にあてはまるものはありますか？			
回収が難しい売上債権（売掛金など）	ある	ない	不明
金額について分かれば入力してください。	● ● ●		千円
会社名義の土地	ある	ない	不明
退職金規定	ある	ない	不明
次へ			

⑪ 損益計算書について

⑨同様、主要な修正項目について「ある」「ない」を選択する、簡易な運用を想定。

損益計算書について

以下にあてはまるものはありますか？

役員報酬

ある

ない

減価償却費

ある

ない

生命保険料

ある

ない

次へ

⑫ 損益計算書について（支援センターのサポート有）

⑩同様、支援センター職員等の有識者による補助がある場合は、修正金額の入力も可能とする機能が考えられる。

		支援センターのサポート有							
損益計算書について									
以下にあてはまるものはありますか？									
役員報酬	<table border="1"><tr><td>ある</td><td>ない</td></tr></table>			ある	ない				
ある	ない								
決算書金額を入力してください									
<table border="1"><tr><td>● ● ●</td><td>千円</td></tr></table>	● ● ●	千円	<table border="1"><tr><td>● ● ●</td><td>千円</td></tr></table>	● ● ●	千円	<table border="1"><tr><td>● ● ●</td><td>千円</td></tr></table>		● ● ●	千円
● ● ●	千円								
● ● ●	千円								
● ● ●	千円								
適正と想定される金額を入力してください									
<table border="1"><tr><td>● ● ●</td><td>千円</td></tr></table>	● ● ●	千円	<table border="1"><tr><td>● ● ●</td><td>千円</td></tr></table>	● ● ●	千円	<table border="1"><tr><td>● ● ●</td><td>千円</td></tr></table>		● ● ●	千円
● ● ●	千円								
● ● ●	千円								
● ● ●	千円								
減価償却費	<table border="1"><tr><td>ある</td><td>ない</td></tr></table>			ある	ない				
ある	ない								
生命保険料	<table border="1"><tr><td>ある</td><td>ない</td></tr></table>			ある	ない				
ある	ない								

⑬ 純資産法以外のシミュレーションについて

調査の結果、純資産法以外の評価手法（マルチプル法、DCF 法）も一定の条件のもと採用されていることが明らかになったため、算定ツールに搭載することが望ましいが、これらの手法は、非事業用資産や有利子負債に関する知見も必要であることから入力を行う者において一定の財務知識が要求される。そのため、誰でも自由に使えるという状況はリスクがあると考えられ、支援センター職員等の有識者の補助がある場合に限り、純資産法以外の手法も検討できる等の使い分けを検討しても良いと思われる。

「はい」を選択した場合は、次の画面で非事業用資産と有利子負債を計算する等の運用が想定される。

		支援センターのサポート有		
シミュレーションを開始する前に				
他の方法でもシミュレーションしますか？		<table border="1"><tr><td>はい</td><td>いいえ</td></tr></table>	はい	いいえ
はい	いいえ			
		<table border="1"><tr><td>次へ</td></tr></table>	次へ	
次へ				

⑭ 他の方でのシミュレーション

⑬で「はい」を選択した場合は、1つの画面の中で非事業用資産と有利子負債が集計できるよう構成することが想定される。

入力項目（勘定科目）については、勘定科目を設定しておく方が円滑な入力になると想定されるが、自由入力欄の検討も考えられる。

支援センターのサポート有

他の方でのシミュレーション

非事業用資産	
現金預金	● ● ● 千円
有価証券	● ● ● 千円
保険積立金	● ● ● 千円
有利子負債	
短期借入金	● ● ● 千円
長期借入金	● ● ● 千円
社債	● ● ● 千円

次へ

⑮ 試算の開始

相談者自身でチェックを入れ、シミュレーション（試算）を開始する。

シミュレーションについて

シミュレーション（試算）を開始する



次へ

⑩ シミュレーションの結果

試算結果金額は決算書を基に試算されるが、今後金額が変動する可能性のある項目についてのメッセージが表示される等の注意喚起が想定される。

なお、採用しなかった手法について、以下サンプルでは不採用と表示しているが、そもそも項目も含め、一切表示しないことも考えられる。

シミュレーションの結果	
純資産法	● ● ● 千円 ・会社名義で土地を保有しているため、変動する可能性があります ・役員報酬があるため、変動する可能性があります
マルチプル法	不採用
DCF法	不採用

2. アウトプットイメージ

1の②や⑩を考慮し、以下の点に配慮したアウトプット（出力帳票）が望ましいと考える。

- ・リスクヘッジ（免責事項）に誤認がないようなデザイン
- ・シミュレーション（時価修正）を行う場合、それが明示されるようなデザイン
- ・1ページあたりの情報量を抑え、内容を誤認なく理解できるようなデザイン
- ・採用しなかった手法の記載を省略できる機能

その他、利用シーンや取り巻く環境の変化によって、柔軟に改修ができる設計にすることが望ましい。