

プレミアム

- **上場会社を買収対象**となる場合は、その市場株価の2～3割程度の**価格上乗せ（プレミアム）**がつけられることが多い
- プレミアムの根拠は、**経営権獲得の対価**といわれる
- 逆にいえば、通常の市場株価をベースとしたPERやEBITDAにはプレミアムが考慮されていないため、M&A価格としてはこれにプレミアムを考慮する必要がある

ディスカウント

- **非上場会社を買収対象**となる場合、PERやEBITDA倍率による株価から2～3割程度の**ディスカウント**が実施されることが多い
- ディスカウントの根拠は、株式の流動性の欠如などがあげられる

概要

- 企業の収益力に着目した評価手法

類型

- **収益還元法**：企業の会計上の利益に着目する方法
- **配当還元法**：企業が生み出す配当に着目する方法
- **DCF法**：企業が生み出すキャッシュフローに着目する方法

算式

基本：毎年一定の収益

$$\text{対象会社の事業価値} = \frac{\text{対象事業の収益等}}{\text{対象事業の期待利回り}}$$

例)

投資対象からは、
毎年10のインカムが見込まれる

投資するには、
年10%の利回りを期待する

→ 投資額が $10 \div 10\% = 100$ なら、期待利回りを充足

応用：毎年一定の収益＋一定率の成長が見込める場合の算式

$$\text{対象会社の価値} = \frac{\text{対象事業の収益等}}{\text{対象事業の期待利回り} - \text{期待成長率}}$$

数年の見通しはあるが、
規則性がない場合は？

POINT

- インカムアプローチを理解するには、割引現在価値の概念を理解しておく必要がある

時価純資産の具体的算定方法（資産）

	科目	評価方法	具体的手続
1	売掛金	<ul style="list-style-type: none"> ■ 回収不能である金額を控除する 	<p>a. 前期比較や回転期間分析等により回収不能額の有無を推定し、ヒアリングを行う</p> <p>b. 法人税申告書別表11（1）を確認し、貸倒引当金が個別に設定されている債権は全額控除する</p> <p>c. 売掛金の年齢表を入手し、ヒアリングを行う</p>
2	棚卸資産	<ul style="list-style-type: none"> ■ 販売による回収不能額を控除する 	<p>a. 前期比較や回転期間分析等により回収不能額の有無を推定し、ヒアリングを行う</p> <p>b. 評価基準日以降の廃棄状況を確認する</p> <p>c. 過去の廃棄状況を確認する（粗利の変動を確認する）</p> <p>d. 棚卸資産の受払記録を入手し、ヒアリングを行う</p>
3	有形固定資産（土地以外）	<ul style="list-style-type: none"> ■ 税務上の適正簿価（普通償却限度額償却後）で評価する ■ 実在性のないものがあれば全額控除する ■ 遊休資産があれば時価評価を行う ■ 減損会計の対象となる資産があれば全額控除する 	<p>a. 減価償却額明細書を入手し、減価償却の過不足の有無を確認する</p> <p>b. 不動産登記簿謄本を入手し、建物の所有権が対象会社となっていることを確認する</p> <p>c. 減価償却額明細書を入手し、資産の実在性について検討、ヒアリングを行う</p> <p>d. 遊休資産の有無をヒアリングする</p> <p>e. 部門別、店舗別損益を確認し、減損対象とすべき資産の有無を検討する</p>
4	土地	<ul style="list-style-type: none"> ■ 時価で評価を行う 	<p>a. 路線価（含む倍率方式）により評価を行う</p> <p>b. 不動産登記簿謄本を入手し、土地の所有権が対象会社となっていることを確認する</p>
5	電話加入権	<ul style="list-style-type: none"> ■ 時価で評価を行う 	<p>a. 通常はゼロ円評価とする</p>
6	有価証券	<ul style="list-style-type: none"> ■ 時価で評価を行う 	<p>a. 時価のある有価証券の評価は、評価時点の時価で行う</p> <p>b. 時価のない有価証券の評価は、投資先の直近期の1株あたり純資産を時価とみなして評価を行う</p> <p>c. 子会社も譲渡対象である場合、対象会社との連結財務諸表を作成する</p>
7	保険契約	<ul style="list-style-type: none"> ■ 時価（解約返戻金）で評価を行う 	<p>a. 評価基準日時点の解約返戻金を入手し、当該金額で評価する</p>
8	敷金保証金	<ul style="list-style-type: none"> ■ 回収不能である金額を控除する 	<p>a. 契約書を入手し、敷引き等、解約時に返還されないものが帳簿上、計上されている場合、当該金額を控除する</p> <p>b. 原状回復費用を見積もり、当該金額を控除する</p>

③ 子会社株式・・・時価評価を行い、そのうえで連結財務諸表を作成して評価を行います。

- 子会社株式の評価は、通常、以下の資料が必要となります。

- ▶ 親会社と同様の資料一式
- ▶ 親子間の投資と資本、債権債務、取引高、未実現利益に関する情報

連結財務諸表作成のイメージ

勘定科目	親会社	子会社	単純合算	連結消去	連結数値
現金預金	100	80	180		180
売掛金	80	150	230 ②	△ 80	150
棚卸資産	220	60	280 ③	△ 18	262
建物	1,000	50	1,050		1,050
土地	2,000	40	2,040		2,040
子会社株式	10		10 ①	△ 10	0
資産 計	3,410	380	3,790	△ 108	3,682
勘定科目	親会社	子会社	単純合算	連結消去	連結数値
買掛金	200	80	280 ②	△ 80	200
借入金	2,000		2,000		2,000
資本金	10	10	20 ①	△ 10	10
利益剰余金	1,200	290	1,490 ③	△ 18	1,472
負債/純資産 計	3,410	380	3,790	△ 108	3,682

参考

連結調整は、

- ① 投資と資本の相殺消去
- ② 債権債務の相殺消去
- ③ 未実現利益の消去 からなる。

ただし、③については通常は金額が僅少であったり、把握しようとしても困難な場合も多いため考慮するケースは比較的少ない。
参考として次ページをご覧ください。

① 事業譲渡と会社分割の比較

スキーム	メリット	デメリット
事業譲渡	<ul style="list-style-type: none"> ● 画一的な債権者保護手続が不要であるため、比較的短期間で実行可能 ● 簿外債務の承継リスクを分離可能 ● 承継側法人において税務上ののれんを認識できるケースあり（正ののれんであれば償却メリットを取ることができ税務上有利） 	<ul style="list-style-type: none"> ● 個々の資産・負債及び契約関係等を個別承継することから事務が煩雑になりがち ● 従業員の承継についても個別の同意が必要 ● 消費税の課税対象 ● 許認可を引き継げない（個別の承継手続が必要） ● 資産移転等に伴う不動産取得税は通常の資産移転と同じ扱いとされ高額となる ● 譲渡対価が対象会社に入るため、対象会社の株主に譲渡代金を還流させる際の追加的な税負担が生じる可能性がある
会社分割	<ul style="list-style-type: none"> ● 分割する事業に係る資産・負債、権利義務を包括的に承継 ● 労働承継法の定めにより対象事業の従業員を引き継ぐことが可能 ● 消費税の課税対象外 ● 業種によっては許認可を引き継げる ● 承継側法人において税務上ののれんを認識できるケースあり（正ののれんであれば償却メリットを取ることができ税務上有利） ● 事業移転等に伴う不動産取得税は、合併と同様軽減措置がある 	<ul style="list-style-type: none"> ● 債権者保護手続等の会社法上の手続を要するため少なくとも1カ月半程度の期間が必要 ● 簿外債務の承継リスク ● 譲渡対価が対象会社に入るため、対象会社の株主に譲渡代金を還流させる際の追加的な税負担が生じる可能性がある