

## 事業価値の算出方法について

### 【企業価値の概念】

企業価値は、継続価値と清算価値の2つに大別出来る。

継続価値は、事業を継続することを前提として将来に亘って事業が生み出す価値のことを指す。清算価値は、事業を中止して清算する場合の価値であり、現存する物件的価値が重要視される。通常の場合は、事業継続を前提としていることから、継続価値を評価する。

### 【企業価値の定義】

価値評価の対象としては、以下の「事業価値」、「企業価値」、「株主価値」がある。

#### 【事業価値】

事業価値は、事業活動に使用されている資産（営業資産）から将来に亘って生み出される価値である。

#### 【企業価値】

事業価値に非営業資産（投融資）を加えたものが、企業全体の価値である。投融資の時価は、投融資が将来生み出す価値を反映している。

#### 【自己資本価値（株主価値）】

企業価値から、他人資本に帰属する部分を控除したものが、株主に帰属する自己資本部分の価値である。

（企業価値から、Net（純）有利子負債[=有利子負債－現預金]を控除）

（備考）営業資産＝有形固定資産＋営業債権（売上債権）

投融資＝投資（有価証券）＋融資（貸付金）

有利子負債＝借入金＋社債

Net（純）有利子負債＝有利子負債－現預金

企業価値＝事業価値＋投融資

自己資本価値（株主価値）＝企業価値－Net 有利子負債

## 【企業価値の評価方法】

### 【収入方式＝インカムアプローチ】

インカムアプローチは、企業価値の原則的な評価方法であり、事業から得られる将来の収支見通しを評価基礎とする。

代表的な方法が「**DCF (Discounted Cash Flow) 法**」である。将来のキャッシュフローの予測やリスクの予測について客観性の確保に課題があるものの、継続事業を評価する場合、理論的に優れた方法である。

#### (備考)DCF法

評価対象事業（主体）が将来生み出す利益等をもとにキャッシュフロー（Cash Flow : CF）を算出した後に、必要投資額、税金等を調整した後、\*1フリーキャッシュフロー（Free Cash Flow : FCF）を算出し、そのFCFをリスク勘案後の\*2割引率で現在価値に割引いた割引FCFと、同様にして割引いた残余価値を併せて加えることにより事業価値を算定する方法である。

将来のキャッシュフローの予測やリスクの予測は、確実性の確保に課題があるものの、具体的なキャッシュフロー予想に基づく価値把握が可能。また、予測可能な事象を価値把握に反映できるため、継続事業を評価する場合には、最も優れた方法である。

但し、収支計画の策定や割引率の設定は、マーケット調査や物件調査等が必要である上、前提条件により価値も変わるため、幅をもってみる必要がある。

\*1 **フリーキャッシュフロー**: 営業活動により得られた資金から事業維持のため必要な資金を差し引いた手取り資金のこと。企業が自由に使うことが出来る資金を指す。利払前税引前償却前利益 (EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) から、維持投資、税金、運転資金増分を控除して求める。

\*2 **割引率** : t年後の将来において、受け取ったり、支払ったりするものの金銭価値を現時点で評価するための率のこと。DCF法の現在価値への割引計算に用いて、キャッシュフローが発生する時期やキャッシュフローに伴うリスクの度合いを評価結果に反映させる。

### 【市場方式＝マーケットアプローチ】

マーケットアプローチは、市場における取引価格を参考にして事業価値を算定する方法である。代表例として、類似企業の株価を用いて事業価値を算出する「**類似企業比較法**」がある。

#### (備考)類似企業比較法

評価対象事業と業種及び規模等が類似した上場企業を複数社選び出し、評価倍率を求め、評価対象事業の事業価値を算出する簡便的な手法であり、類似上場企業が複数社あれば、比較的算出は容易である。

但し、類似企業（事業）の選定がデータの制約等から困難な場合もある上、評価倍率の選択を的確に設定する必要がある。

**【原価方式＝コストアプローチ】**

コストアプローチは、基本的には資産の再取得価額を基準に現在の評価額を推定する方法である。代表例である「時価純資産額法」は、資産項目の時価と負債項目の時価を個別に評価して、その差額である時価ベースの純資産を株主価値とする。将来の利益が評価に反映されないという短所がある。