

2022 年 12 月
事業承継支援コンサルティング研究会
事例研究

株式価値評価

事例

【先月の振り返り】

A 社（機械製造業、従業員数 20 人、売上高 10 億円、純資産 2 億円、土地の時価 1 億円）は、関東の地方都市にある創業 50 年の町工場であり、創業者である甲社長（代表取締役、75 歳）が株式 100%を所有しています。

（単位：百万円）

貸借対照表			
現金預金	50	借入金	100
流動資産	250	流動負債	50
土地	50	純資産	200
（合計）	350	（合計）	350

※土地には含み益があります。

損益計算書	
売上高	1,000
営業利益	80
当期純利益	30

しかしながら、子供は会社を継ぐ気がなく、親族は誰も社内で働いていません。そこで、中堅社員として頑張っている乙部長（45 歳、営業担当、親族外の従業員）を後継者にしようと考えました。

甲社長は乙部長に「会社を継いでほしい。」と 1 ヶ月にわたって説得してみましたが、乙部長からの最終回答は、「じっくり検討したのですが、私が社長として働く自信がありません。無理です。」とのこと、乙部長から後継者にな

2022 年 12 月
事業承継支援コンサルティング研究会
事例研究

ることを拒絶されてしまいました。

そこで、顧問税理士に相談したところ、「M&A で他社に引継いでもらうし
かありません。」とのアドバイスを受け、業界最大手の M&A 仲介者を紹介
してもらいました。

M&A 仲介業者の営業担当者との会話は以下の通りです。

営業マン：「このリストをご覧ください。当社の情報力は豊富で、これだけ
多くの買い手候補をご紹介しますことができますよ。」

甲社長：「なるほど、上場企業も含めて、予想以上にたくさんありますね。
これならば、買い手は見つかりそうですね。」

営業マン：「この中で、当社で検討した結果、買収のための資金力があり、
事業戦略が御社と似ていて成長が期待できるのは、X 社であると
判断しました。X 社の乙社長は人格的にも素晴らしい経営者であ
り、貴社の従業員を安心して任せることができます。近いうちに
トップ面談を設定しますので、お会いになってみませんか？」

甲社長：「わかりました。ぜひお願いします。」

甲社長は、X 社の乙社長と面談したところ、その一週間後には、X 社から
「A 社と当社とのシナジー効果は抜群です。ぜひ当社に事業をお譲りくださ
い。後日、意向表明書を提出します。」との連絡がありました。

営業マン：「最高のお相手です。ぜひ X 社に決めてください。当社が仲介しま
すよ。」

甲社長：「それでは X 社との交渉を進めてください。御社にお支払する手
料はどうなっていますか？」

営業マン：「手数料はレーマン方式によって計算します。こちらの業務委託契
約の締結をお願いします。私がハッピーな M&A を実現させます

2022 年 12 月
事業承継支援コンサルティング研究会
事例研究

よ！」

【今月はここから】

M&A 仲介業者との業務委託契約を締結した甲社長は、A 社がいくらで売れるのか心配になり、聞いてみました。

甲社長：「私の株はいくらで買ってもらえるのですか？そちらのパンフレットに『株価算定サービス無料』って書いてありますよね、計算してもらえますか？」

営業マン：「一般的に、株価は【時価純資産＋営業権】で計算することができます。営業権の評価が難しいところですが、一般的には、「年買法」という方法が採られ、営業利益の 3 年から 5 年分だと言われています。そうしますと、営業権は 2 億 4 千万円（＝8 千万円×3 年）くらいでしょう。御社の純資産は 2 億円ですから、4 億 4 千万円になります。この金額で売却できる可能性がありますよ。

甲社長：「本当ですか！？そんなに高い金額で売れるんですか？ぜひお願いします。」

営業マン：「お相手もある話しですので保証はできませんが、交渉は仲介役の私にお任せください。」

【問1】 M&A 仲介業者は A 社の株価を計算しましたが、この計算方法は正しいのでしょうか？

：

（数日後）

：

営業マン：「X 社から意向表明書には、『割引率 20%を用いた DCF 法による

2022 年 12 月
事業承継支援コンサルティング研究会
事例研究

買収価格 2 億 3 千万円』という記載がありました。こちらの希望価格よりも安いですが、ここは妥協しましょう。」

甲社長：「話しが違うじゃないですか。先日は、4 億円を超える金額で売れるという話しでしたよね？これはどういうことですか？」

営業マン：「まあ、相手がある話しですから、簡単に価格は決まりませんよ。買い手は安く買いたいと思うのが当然ですからね。これから私が値上げ交渉しますので、任せてください！」

【問2】 買い手候補から提示された買収価格は、M&A 仲介業者が計算した株価を大きく下回るものでしたが、このような差異が生じるのはなぜでしょうか？