

平成 28 年 10 月 27 日

ひびき監査法人

皆さん、こんにちは。当メルマガをご覧頂き有難うございます。今回のメルマガは、今月ひびき監査法人にて新設致しましたアドバイザーサービス部より発信させていただきます。初回のテーマとして、DD やバリュエーションという 10 年来携わってきております M&A 関連用語をピックアップさせていただきます。

## 1. DD とは？

DD とは何のことかご存知でしょうか？



DD はデューデリジェンスの略称です。ずばり、会社が会社や事業を買う(売る)などの際に買い手が(あるいは売り手が)対象とする会社や事業(以下、「対象会社」「対象事業」と言うことにします。)について調査することを指します。あなたは、DD というとき売掛金・在庫・設備・特許など対象会社・対象事業の個別財産精査のイメージをお持ちでしょうか？あるいは、顧客取引関係・技術力・ブランド力・マネージメント・従業員等を精査するイメージでしょうか？あるいは、環境調査？はい、どれも、実際に行われる調査内容の一例です。ただし、その目的は何のためでしょう、またそのタイミングはいつが良いのでしょうか、また誰が実施するのが良いのでしょうか？その答えは次回以降順次説明いたします。今回はバリュエーションとは？です。

## 2. バリュエーションとは？



DDとは何か？に続き、今回はバリュエーションってなんだ？

最近、私は10年以上会計士をしている企業内会計士の方から「バリュエーションってなんですか？」と聞かれることがありました。さて、バリュエーションとは何でしょうか？

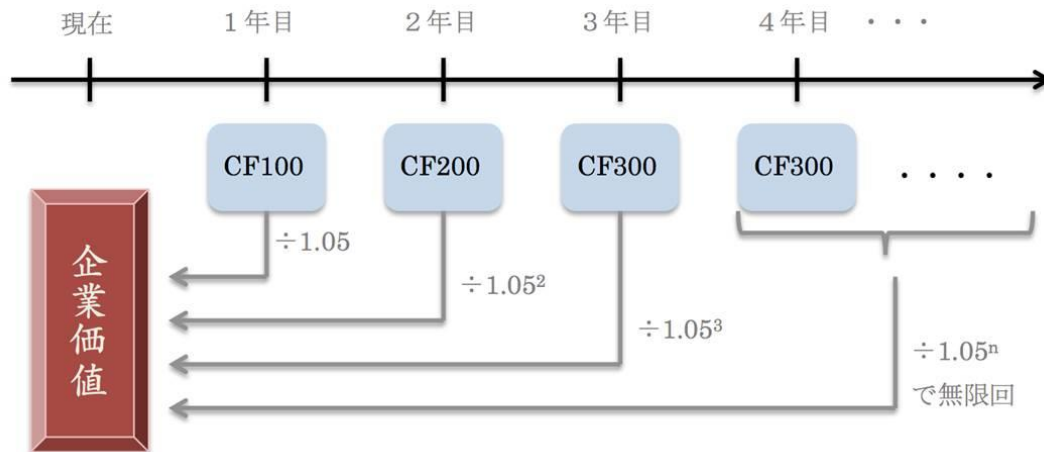
バリュエーションとは、ずばり、対象会社、対象事業をいくらで買うかの“値決め”です。いくらで買う(売る)のが良いのでしょうか？買い手は安く買いたい、売り手は高く売りたいので、必ず両者の値決めには差が出ます。特に、魅力のある対象会社(たとえば、対象会社が倒産しかけていても魅力があるケースはあります。なぜなら、安く買えるタイミングだからです。)に多くの買い手が手を挙げるとき、あるいは、手を挙げそうとき一見買い手は衝動買い的な値決めをせざるを得ない状況にも陥ります。しかし、10億円、100億円、1000億円という対価を払う訳ですので、例えば、「なぜ、その値段で買ったの？」と株主から聞かれるとき、その値決めは論理的に説明されるべきではないでしょうか。さて、バリュエーションはいつ、だれが、どうやってするものでしょうか？

DD、バリュエーションの話の前に、まず、企業価値、成長戦略、M&A の話をさせて頂こうと思います。そのほうが、DD やバリュエーションがわかり易くなると思います。では。

### 3. 企業価値、事業価値、および株式価値

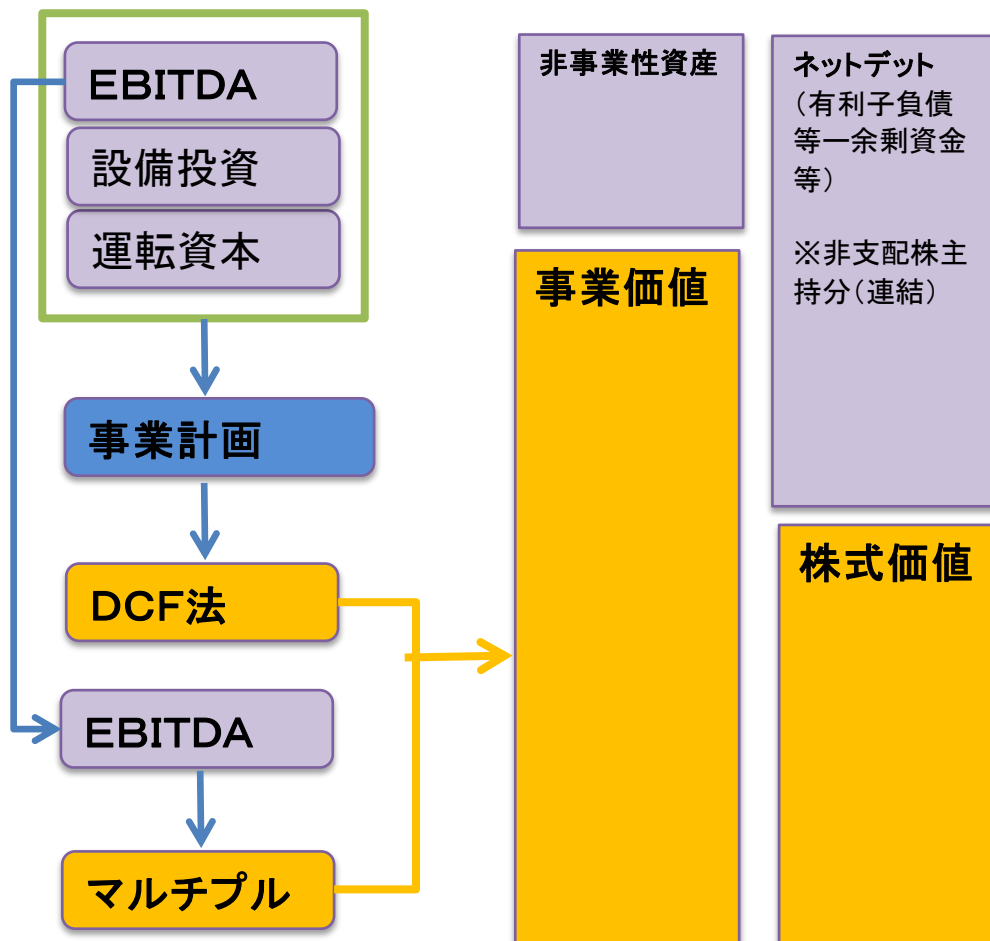
DD、バリュエーションとは何か？ その前に、企業価値、事業価値、および株式価値について少しお話しします。これらの言葉は、どこかで聞いたことがあるのではないのでしょうか？ 企業価値とは、企業の資産(商品・設備のみならず、企業のノウハウや技術力、信用力、マーケティング力)が将来生み出すキャッシュ・フローで測定される価値です。言い換えますと、対象会社(ここでは、対

象会社の株式を取得する M&A(企業買収)を前提にすすめます。)は、今ある資産を使い、明日、明後日、来月、来年、1年後、3年後、10 年後と存続して商売をすることが期待されます(いわゆるファンドと呼ばれる買い手以外の事業会社が買収を考える場合はそうです)。つまり、将来対象会社が儲けることを期待して買収します。



ですので、10 億、100 億、1000 億もの金を対象会社に出すのは、それ以上の儲け(キャッシュ・フロー)が期待されるからです。(これ以外の論法では、通常、買い手の株主に対し論理的に買収の妥当性を説明できません。) ちなみに、事業価値とは、事業が将来生み出すキャッシュ・フローのことであり、企業価値とは、事業に必要な資産以外の資産(たとえば、事業に関連しない土地、有価証券など売却でキャッシュ・フローを生む資産＝非事業性資産)と事業価値の合計です。では、株式価値とはなんでしょう？ 株式価値は、対象会社を買う時の価値であり、簡単に式で表すなら、「株式価値＝企業価値－負債(借入金やリース債務など、ネットデットと言います)」で計算されます。

## 企業価値と株式価値



これが、値決めのベース式です。では、今回はこの企業価値と会社経営に引き継いで話を続けます。DD、バリュエーションは、もう少し先にお話します。

### <用語補足>

EBITDA: EBITDA は、イービットディーイー・イビッダーなどと呼ばれています。税引前・支払利息控除前・減価償却費及びその他償却費控除前利益です。簡便には営業利益+減価償却費を用います。キャッシュ・フローベースの営業利益です。

DCF 法: 前ページの挿絵のイメージです。将来のネット(EBITDA-設備投資支出・増加運転資本)キャッシュ・フロー(つまりフリー・キャッシュ・フロー)を現在価値へ割引いた金額で企業価値を計算する方法です。

マルチプル: 倍率法と呼ばれます。対象会社の類似企業の EBITDA・売上高等と企業価値との比率/倍率を利用して企業価値を計算する方法です。

## 4. 企業価値と会社経営



さて、企業価値はあなたの仕事や会社にどう関係するのでしょうか？もし、あなたがもし経理マンであれば、自社の企業価値を計算することはあるでしょうか？おそらく決算や月次決算で損益計算書を作成していても、企業価値は普段計算しないのではないのでしょうか。そうです、あなたが普段会社内で自社の企業価値を計算するケースは実はないのです。他方で、証券会社や銀行はどうでしょうか。あるいは、Yahoo Finance(あるいは、「株式必勝法」の類の情報)などで日々株を売買している人はどうでしょうか。彼らは、株価を毎日見えています。



株価情報のすぐ横に企業価値も「株式価値＝企業価値－負債」の計算結果で掲載されています。(業種平均の株価・企業価値も実はクリック一つ二つで日々閲覧されています。)株価は「●●社、20年間杭データ改ざん！」などの不祥事ニュースで暴落するなど、イメージで動くものではありますが、結局は、「将来儲かるか＝企業価値は増えるのか」で株価は決まっています。

わたしたちがスマホやパソコンで Yahoo ニュースを見たり、LINE チャットをしている裏で、常に会社の株価・企業価値は株主(またはアナリスト)に分析されているのです。ですので、ROA や ROIC など投資リターン率の指標を社長が気にされるのは実は平素常に存在する株主の視線に自社の良い情報をアピールする必要があるからなのです。次回は、企業戦略や M&A について触れたいと思います。

DD とバリュエーションについても、次回また触れたいと思います。