

役員のための財務税務会社法ニュース マネジメント・レポート

今回のテーマ： 非上場会社の買収時における財務上の留意点

事業承継問題から非上場会社のオーナーが、保有株式を第三者へ売却するケースが増えています。そこで、今回は非上場会社を買収する際の財務上の留意点として1. 非上場会社を評価する際の前提、2. 非上場会社を評価する際の留意点の2点について説明致します。

1. 非上場会社を評価する際の前提

評価対象会社から提供された決算書や事業計画を、そのまま鵜呑みにして株式価値を評価することになると、単なる数字遊びになりかねません。そのため、特に非上場会社を評価する際には、最低限下記のポイントを確認した上で評価作業に入る必要があります。

- 決算書の整備状況

非上場会社を評価する際に何よりも注意すべき点は、評価の前提となる対象会社の決算書が税務目的に作成されている事が多いため、会社の財政状態や経営成績を正しく表現されていない事がある点です。また、オーナーを頂点としたグループ企業の内、複数社が買収対象の場合には、個社別に評価するのではなく、連結ベースで評価する必要があります。そのため、評価に先立ち十分な財務デューデリジェンスの実施が必要となります。

- 事業計画の有無

非上場会社の場合には文書化された事業計画が存在しない場合もあります。また、仮に存在したとしても強気な前提で作成されている場合が多々あるため、必ず、経営者からのインタビュー、事業実績、競争環境の分析から、対象会社の今後の事業見通しについて、総合的に判断する必要があります。

2. 非上場会社を評価する際の留意点

非上場会社を評価する際にも、基本的には上場会社を評価する際の評価アプローチと変わりませんが、「分かり易さ」から純資産法や年買法（修正純資産額に数年分の利益を営業権として加算する方法）のみで取引価格を決定する実務もあります。但し、この場合には、対象会社の超過収益力が正しく取引価格に反映されていない可能性があるため、買収価格が割高もしくは割安になるおそれがあり留意が必要です。

また、相続税評価等の税務で規定される基準で評価されるケースもありますが、これはあくまで課税目的の基準であり、独立した第三者間取引での参考となるかは別途十分な検討が必要となります。

3. ここに注意！

ゴーイングコンサーンを前提とすると、評価対象会社の価値の源泉は通常、将来獲得される収益であるのは自明ですが、その将来収益を正確に算定することは誰にも出来ません。

したがって、評価を行うに当たっては、純資産法や年買法等の単独の評価手法に依存することなく、様々な視点から総合的に評価し、全体を俯瞰しつつ買収目的にしたがった判断を行うことが肝要です。その上で、最後は算定された結果に基づいて、買主が売主へ買収価格を支払う覚悟を持てるかが大切なポイントになると考えられます。