

譲渡価格の考え方について

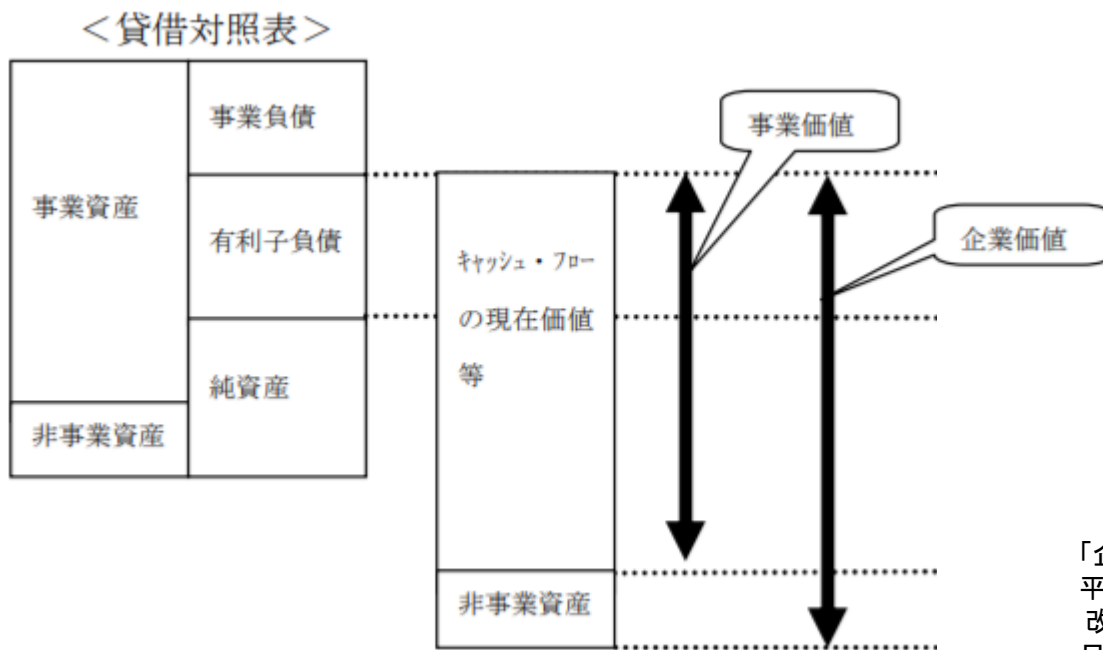


令和元年9月24日

1 事業価値と企業価値

- 譲渡価格の検討には、事業価値（企業価値）の算定が必要となる。
- 本市ガス事業は、非事業資産を有していることから、事業価値だけではなく、企業価値の検討が必要。

企業価値の概念図



「企業価値評価ガイドライン」
平成 19 年 5 月 16 日
改正 平成 25 年 7 月 3 日
日本公認会計士協会

2 企業評価アプローチと評価法

- 各手法とも一長一短あり、また、算出結果の妥当性は絶対的なものではない。
- 企業価値評価は、割引現在価値法（DCF法）と類似上場企業法（マルチプル法）の併用した総合評価となるのが一般的。
- 上場企業の企業価値評価においても、DCF法とマルチプル法を併用することが多い。

方法	インカム・アプローチ	マーケット・アプローチ
内容	<ul style="list-style-type: none">• 評価対象会社から期待される利益、ないし、キャッシュフローに基づいて価値を評価する方法	<ul style="list-style-type: none">• 上場している同業他社や評価対象会社で行われた取引事例と比較し、相対的な価値を評価する方法
評価法	<ul style="list-style-type: none">• 割引現在価値法（DCF法）	<ul style="list-style-type: none">• 類似上場会社法（マルチプル法）
特徴	<ul style="list-style-type: none">• 事業から生み出される期待フリーキャッシュフローを事業リスクに応じた期待利回りで割り引いて計算する。	<ul style="list-style-type: none">• 事業リスクが似ている同業他社の株価を利用して複数年の値を参照し、算定価値のレンジを見る。
メリット	<ul style="list-style-type: none">• 様々な事業シナリオを評価に反映できる• 個社の状況に基づいて評価ができる。	<ul style="list-style-type: none">• 類似企業との相対比較で評価される為、相場観から価格が大きくずれず、評価結果の目安としやすい。• 評価のための変数が市況データや財務諸表データの為、評価作業が相対的に簡便である。
デメリット	<ul style="list-style-type: none">• 割引率で評価結果が大きく変わる• キャッシュフローの計算、事業シナリオの設定等が必要であり、評価作業が相対的に手間がかかる	<ul style="list-style-type: none">• 株式市場の市況や、他社の経営状況に応じて結果が大きく変わる• 個別の事業シナリオの反映を行いにくい

3 ガス局の企業評価アプローチと評価法の検討①

ガス局とエネルギー事業者等を取り巻く状況

- 本市ガス事業は、人口108万人を有する東北最大の都市に立地し、34万戸のお客さまに都市ガスを供給している。
- 令和元年8月31日現在で、東北地方では、契約先切り替えの申込みの実績はない。
- 電気・ガスの自由化後、首都圏・関西圏を中心に、ガスと電気のセット販売や生活関連サービス等、エネルギー事業者等の事業の幅が拡大し、収益の手段が多様化していると考えられる。



事業譲渡後の将来収益獲得能力の考え方

- 巨大な市場を有し、契約先切り替えの申込みの実績のない本市の状況は、新たな事業展開や域外進出を標榜する事業者にとって、最も求めたい市場と考えることもできる。
- 一方で、事業者によっては、事業譲渡後はガス市場での競争が激化することを想定するため、収益力の減少を一定程度想定する可能性もある。



将来収益獲得能力は、各事業者が描く事業シナリオによって、評価が大きく異なる。

3 ガス局の企業評価アプローチと評価法の検討②

本市ガス事業の企業評価アプローチと評価法の決定

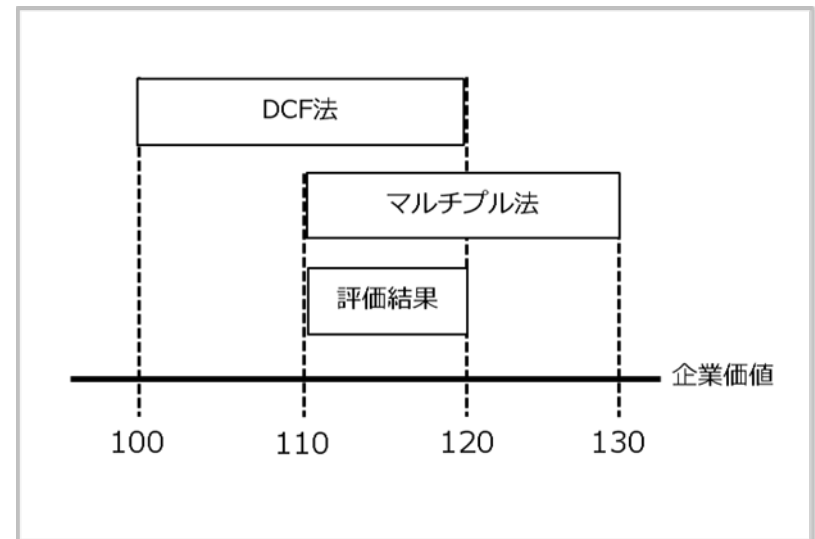
- 本市ガス事業の評価においては、前述の検討の通り、将来収益獲得能力の捉え方が大きな論点となるため、基本的には、**様々な事業シナリオを評価に反映できるDCF法による評価が必要**となる。
- ただし、DCF法は事業のシナリオによって、評価結果が大きく変動するため、客観性を担保するために、**相場観から評価が大きくずれにくいマルチプル法との併用**によって、評価することが望ましいと考えられる。
- DCF法とマルチプル法を併用した総合評価を参考に、最低譲渡価格を検討していくこととしたい。

項目	DCF法	マルチプル法
客観性	△	◎
市場での取引環境の反映	○	◎
将来の収益獲得能力の反映	◎	○
固有の性質の反映	◎	△

◎:優れている ○:やや優れている △:問題となるケースもある

例えば、電力小売事業への参入等、サービスの多様化のような事例の反映はDCF法でないと難しい。

<評価法の併用のイメージ>



本スライドの表及び図は、日本公認会計士協会「企業価値評価ガイドライン(作成平成19年5月16日 改正平成25年7月3日)」より作成