

研究成果報告会

「農業法人の企業価値とその評価」

企業価値評価手法を活用した農業法人の経営評価 ～理論編～

株式会社事業性評価研究所
代表取締役社長 田井政晴
m.tai@bvr.co.jp

報告の背景と結果の概要

1.研究テーマ

地域農業の持続可能性の向上に向けた農業法人の総合的企業価値の評価手法の開発に関する研究

2.委託研究課題名 企業価値評価手法を活用した農業法人の経営評価手法の開発

3.研究の目的

地域農業の成り立ちや、農業をとりまく諸条件と自然環境との関係性を踏まえ、持続的な経営発展を図る農業法人の企業価値を総合的に評価する手法を開発して、その試行的評価を実施することを目的とする

4.研究実施期間（西暦） 2021年度 ～ 2023年度（3年間）

5.中核機関（研究総括者）株式会社事業性評価研究所 代表取締役社長 田井政晴

(2)結果の概要

本研究は、地域農業の条件や自然環境を考慮し、持続可能な農業法人の企業価値評価手法を開発・試行し、実地調査と定性評価を、10社の農業法人を対象に評価を実施した。研究実施期間中にM&Aや事業再生への実務対応可能な成果を得た

研究の背景（農業法人を取り巻く社会的状況）

(1)背景

法人化の進展と利点： 農業経営の法人化は高度な管理、信用力向上、人材確保など多くの利点
規制緩和（農地法改正など）も相まって、農業法人の経営体数は増加した

1.現在の構造変化（2020年農林業センサスより）

- ・ 農業経営体数全体の1.9%※¹が国内農産物販売額の61.8%を占め、大規模化の方向性が明確
- ・ 小規模経営体※²（52.1%）は全販売額のわずか3.4%に留まる

※ 1： 農産物販売額5,000万円以上の農業経営体が占める割合

※ 2： 農産物販売額100万円未満の農業経営体

2.国内事業経営者の約6割が60歳以上、担い手不足は農業特有ではなく国内中小企業全体の課題

(2)経営課題

- 1.耕種農業：土地集積の難しさや技術向上の必要性
- 2.畜産農業：過剰投資防止、生産性向上、環境対策が課題
- 3.共通課題：労務管理コストの増加や経営者高齢化への対応も重要
法人経営体間の統合や事業譲渡が進むなか、経営の透明性と信頼性が鍵

(3)要約

法人化は日本農業の効率性と持続可能性を高める一方、課題解決には新たな取り組みが必要

企業価値評価の農業への適用可能性

(1) 農業の投資可能性

一般的な誤解: 「農業、農業法人はユニークである」
「規模が小さく投資対象にならない」という見解は誤り

(2) 投資対象

1. 耕種農業: 集約された農地を持つ法人、大規模施設園芸、作業受託組織などが投資対象
他には、六次産業化や大規模機械化事業などの補助金返還後の設備など
2. 畜産農業: 設備投資額が大きく、農場新設が困難、事業立地や設備状況によっては投資対象

(3) 7つの留意事項

1. 農業特有のレギュレーションの理解
2. 資産評価
3. 収益性の検討
4. 市場動向分析
5. 金融面の課題解決
6. リスク
7. 持続可能性の検討

(4) 適用可能性

農業は一般的な企業価値評価の枠組みに組み込むことが可能
農業経営体の特性を深く理解し、適切な評価を行うことで、新たな投資や事業発展の機会

留意事項①②

(1)農業特有のレギュレーションの理解

- 1.農地の取扱いに関して農業委員会や地権者との関係が重要
- 2.新規参入者は地域ごとの特色や文化を理解して、地元コミュニティと調和することが求められる
- 3.農地は譲渡制約があり流動性が低いため、経営の持続可能性に影響を与える。
- 4.畜産農業では環境問題や商慣習に適応することが必要

⇒適切な戦略が必要：レギュレーションを十分に理解したうえで持続可能な戦略構築が不可欠

(2)資産評価

- 1.農業法人が保有する資産は、農地は譲渡制約、農業用機械は市場精通していないと流動性が低い
- 2.国庫補助金で取得した資産には、譲渡や貸与が制限されるため注意が必要
- 3.資産価格は、簿価と市場価値が乖離する、補助金取得資産や減価償却の進んだ資産に顕著
- 4.事業継続を前提する場合と、しない場合では時価価値の概念が異なる。

（事業継続を前提とする場合）

継続使用を前提とした設備の評価、あるいは、中古市場での市場実績から時価額を把握

（事業継続を前提としない場合）

中古市場における市場価値、あるいは、処分価格（Scrap Value：叩き売り価格）を覚悟

⇒資産評価の役割：正しい投資判断と資産管理のための必須事項

留意事項③④

(3)収益性の検討

- 1.農業法人の収益性は、年間収益や利益率、成長見通しを把握
- 2.検証には、過年度の財務諸表や納税申告書、将来予測の分析による限界利益の考察が必要
- 3.具体性のある、投資計画や生産工程管理に裏付けられた成長見通しが必要
- 4.農業補助金の検討、営業収益（価格補填収入、作業受託収入）、営業外収益（作付助成収入、燃料費補填）、特別利益（販売収入補填（ナラシ対策））と、多様な収益源の評価と効果的な財務戦略が持続可能な成長に不可欠

⇒農業法人は、効果的な財務戦略により、市場環境や規制の変化に柔軟に適応

(4)市場動向分析

- 1.自社商品の競合状況や将来の成長見通しを考慮し、強み・弱みの観点から評価
- 2.競合他社との比較や市場ニーズへの適応、技術革新などを通じて持続可能な競争力を高める必要
- 3.法規制や政策の動向を把握し、リスクを抑え、機会を最大限に活用する戦略を構築

⇒ネガティブファクター（リスク）とポジティブファクター（機会）を包括的に分析

留意事項⑤⑥

(5)金融面の課題

- 1.健全な経営と事業承継を目指す場合、最優先で対応すべき対象
- 2.債権債務管理の明確化が必要、融資関係、簿外債務、税の滞納把握が優先
- 3.事業再生の場合は、金融機関との関係債務整理や条件変更（債務免除・リスケジュール）が必要
- 4.事業譲渡の場合は、資産評価と分配計画（コア事業・ノンコア事業特定）分配計画が必要
- 5.リレーションシップ・バンキング機能は、農業法人の持続可能な成長を支える基盤

⇒金融をめぐる信頼関係の構築が事業継続の基盤である

(6)リスク管理の課題と対応策

- 1.自然災害リスクだけでなく、市場、政治、競争、金利などの多様なリスクがある
- 2.市場・政治・競争・金利リスクは、農業法人単独ではコントロール困難
- 3.リスク評価と管理プロセスの強化（リスクマトリックスを用いた定量化と優先順位づけ）
- 4.緊急対応計画の策定（リスク分散の意義は、影響を最小限に抑えるための戦略）
- 5.保険活用の基本（農業保険・収入保険など適切な保険商品を選択）
- 6.予期せぬリスクへの柔軟な対応が想定されているかが重要
※農業版BCP（事業継続計画）の策定と、従業員への周知

⇒持続可能な経営の実現リスク管理は回避だけでなく、成長と発展の基盤を提供するもの

留意事項⑦

(7)持続可能性

農業の事業としての持続可能性は、環境、社会、経済のバランスを考慮した長期的発展を意味し、経営の安定性と収益性を確保しながら社会的責任を果たすことに繋がる

1.環境への配慮

化学肥料・農薬の削減、土壌環境の保護、水資源の効率利用
温室効果ガス削減、生物多様性の保護

2.社会的影響

ESG（Environment・Social・Governance）への取り組み
地域社会や環境との調和を目指した活動

3.経済的視点

過剰生産費用の抑制と効率的運営
持続可能な製品への消費者需要を活用し企業価値を向上

4.効果

持続可能性の効果は、社会的信用の向上と経営リスクの減少させ、長期的な成長を支える

適切な企業価値評価への課題

(1) 事業評価の重要性

多面的評価の必要性

財務、経営、技術など多方面からの分析が必要

財務面に限れば、経済産業省のローカルベンチマーク、日本政策金融公庫の評価項目が参照可能

(2) 農業分野における課題

1. 情報不足の問題

2. 必要なデータが提供されず、客観的検証が困難

3. 地域ブランド力や栽培技術など、網羅すべき情報が多岐にわたり、リスク評価が不明確

4. 不明事項が多く、情報不足により「機会」が「リスク」として扱われる可能性

⇒この場合には当然、投資家からリスクプレミアムを要求される

(3) 解決のために

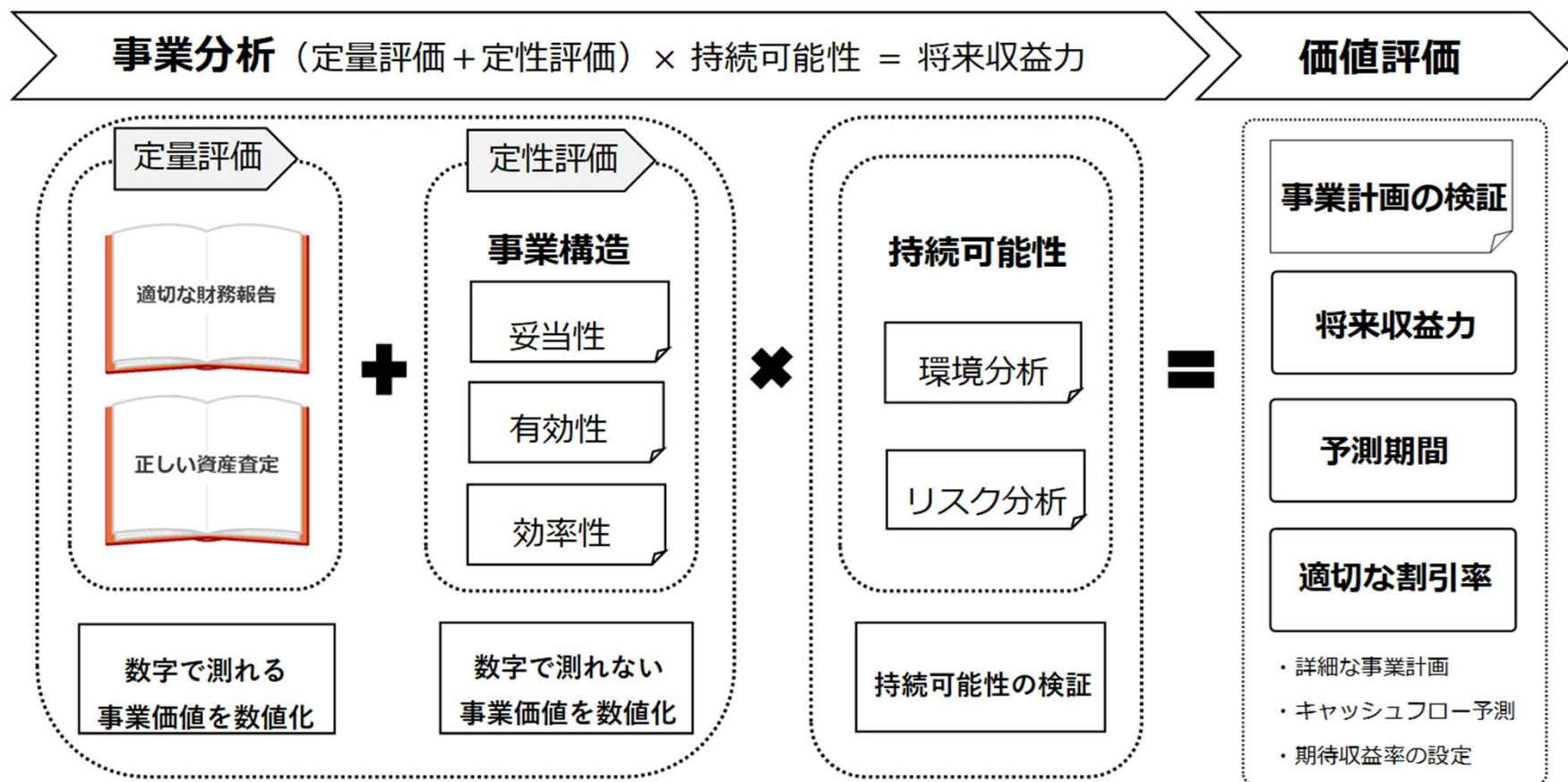
1. 農業特有の事業構造の理解

2. 農業の特性を把握し、情報収集と分析を強化

3. 定量評価・定性評価の整理

4. 企業価値評価の手法を活用

評価のプロセス



定量的な事業価値の把握

(1) 定量評価の意義

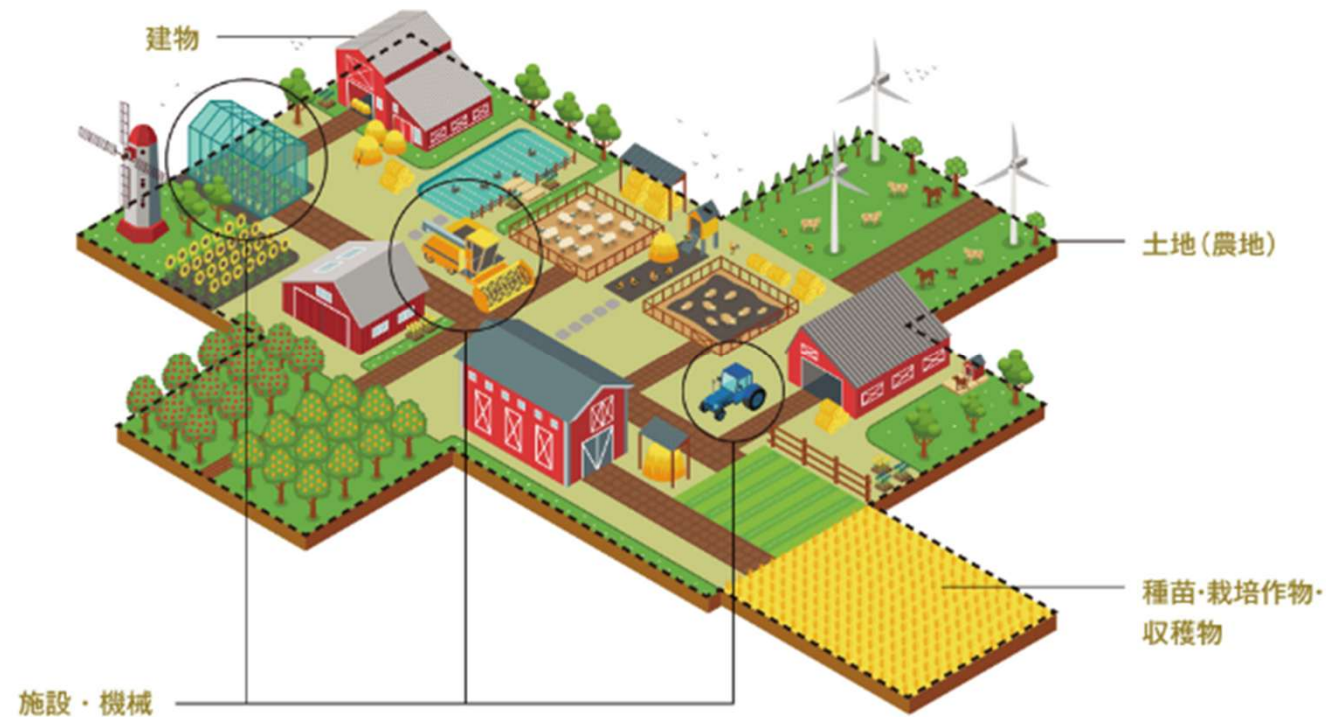
「静態的価値の把握」

土地（特に農地）、建物、農業用施設、農業用機械、家畜などの物理的な資産は明示的であり理解されやすい。これらは企業が持つ「純資産」として貸借対照表から容易に読み取ることができる。

しかし、減価償却済みの資産の価値が過小評価される一方で、不稼働資産の価値が過大に評価されるなど、現時点の簿価が必ずしも事業継続を前提とした企業価値を正確に反映しているわけではない。

主要な評価手法

1. アセット・アプローチ
2. インカム・アプローチ
3. マーケット・アプローチ



定性的な事業価値の把握

(1) 定性評価の意義

「動態的価値の理解」

定性的な事業価値の把握は、数字で測れる事業価値と同様に、財務報告から得られる基礎的な情報によって、事業の全体像と経営の主要な課題が明らかになる。

しかし、明示的ではない情報や経営者や利害関係者からのヒアリングによってしか把握できない情報が存在する。定性的な事業価値は、事業の「動態的価値」としての側面を持つ

主要な評価方法
1. インカム・アプローチ



評価項目

定性評価：7つの大項目と、16の中分類項目と69の小項目に細分化

NO	大項目	NO	中項目
1	基本情報	1-1	会社概要（会社情報、業績推移、圃場展開、設備展開、財務情報）
		1-2	事業詳細（事業詳細、事業構造）
2	事業形態と地域特性	2-1	事業形態（営農形態、法的根拠、事業構成）
		2-2	地域特性（自然との適合、地域との信頼醸成）
3	事業基盤	3-1	事業運営（事業歴、事業拠点、事業構造）
		3-2	主要な設備（圃場や設備の状態、環境状態）
		3-3	その他の経営資源（技術の有効活用、人的資産、知的財産）
4	マネジメント	4-1	経営体制（経営理念、将来ビジョン、経営戦略、後継者、人材育成）
		4-2	経営管理（組織体制、内部統制）、ガバナンス、財務バランスとの関係
5	事業体制	5-1	工程管理（生産技術などの技術水準のレベルを評価）
		5-2	高付加価値への取組み（先端性、安全性・環境保全、サプライチェーン連携）
6	環境分析	6-1	地域環境（地域社会への貢献、自然環境の現状）
		6-2	経営環境（業界動向、需要動向、参入障壁、事業継続、金融機関との関係）
		6-3	競合環境（協力者、支援者、取引先、競合者）
7	リスク分析	7-1	リスク管理（BCP対応、資源枯渇、市場変動、保険概要）
		7-2	リスク耐性（担い手減少、制度改廃への対応力）

達成度の評価

各小項目の達成度は「優（5点）・良（3点）・可（1点）・要改善（0点）」の評点による評価

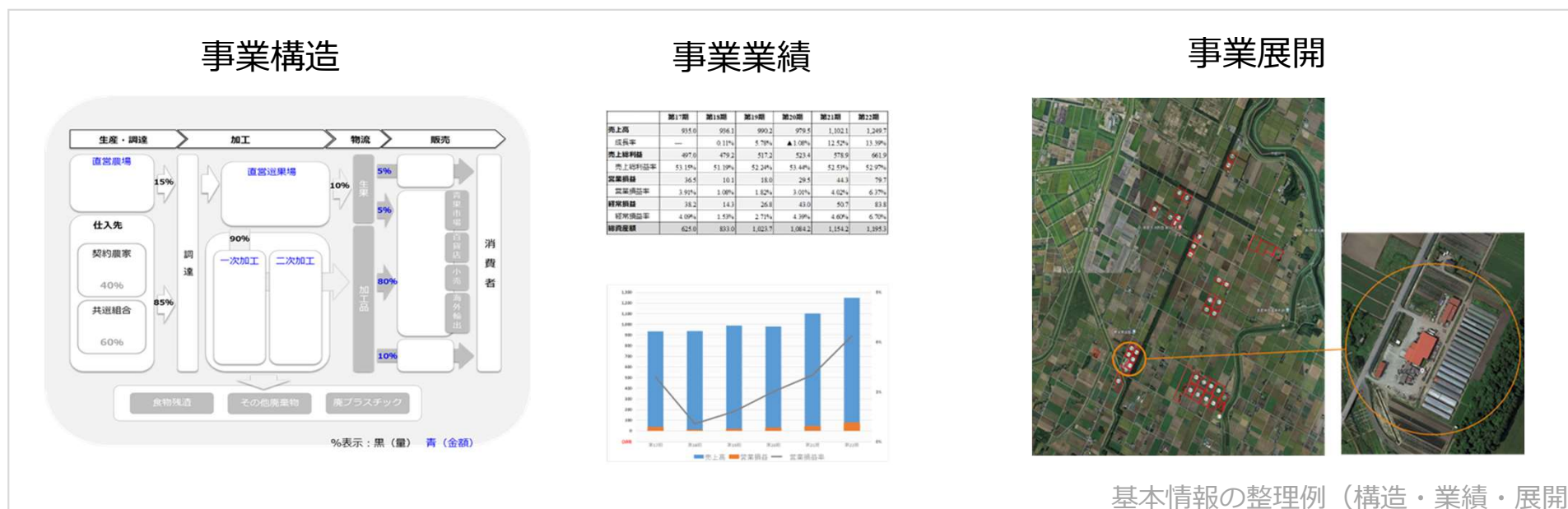
あらかじめ分析すべき項目を設定して、各項目の達成度を「優・良・可・要改善」などの評点で評価する。事業の状況を客観的に評価し、改善すべき領域を明確にすることができる。このような評価の意義は、単一項目の比較だけでなく、評価項目の合計値を用いて経営力の総合判断を行うことができる点にある

他事業者との比較対照により、事業者間の相対的な位置付けを確認し、様々な背景を持つ利害関係者が、多面的な視点から経営上の問題点の発見に役立つ。網羅性の高い報告は視認性が高く活用しやすい。

評価 レベル	評価点数	達成度	参考
優	5点	充分に取組まれ良好 (地域におけるベンチマークとすべき優良事例)	目標や指標に対する達成や実績が示されている。
良	3点	基本的な取組みがなされている	目標や指標のいずれかが公表されている。
可	1点	一部が実行され改善の必要が認められる	目標や指標に寄与する活動が認識されている。
要改善	0点	未着手あるいは対応が必要 (投融資の対象外、取引関係を再検討すべき場合)	目標や指標が認識されていない。

基本情報

基本情報の整理目的は、事業の「見える化」を促進するためのもので、評価項目そのものではない



〈基本情報の結論〉

会社の公開情報と財務情報によって全体像を把握することが目的である。開示された情報を整理して判断のテーブルとして活用するためには、財務情報を整理し、事業展開を具体的に地図上示し、事業フロー図で工程全体を明らかにしておく必要がある

事業形態と地域特性

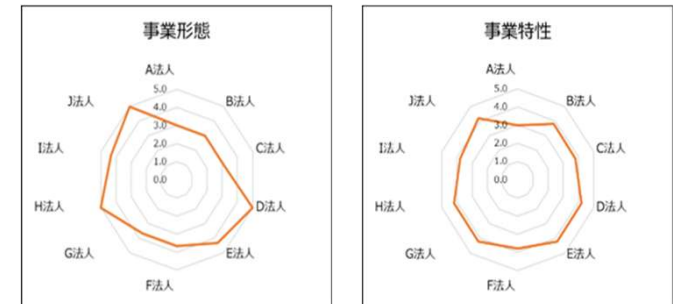
経営形態が地域の標準的なものであるかどうか。例えば、事業再生やM&Aを契機とした譲渡を考える場合には、現在の事業が承継可能あるかどうか、新たな展開が可能かどうかを分析につなげる。地域特性は、地域ごとのブランド力やその構成要素、品種適応性や栽培技術との関係、経営規模、販売先、労働力などの要素を含む。※地域における標準的経営と、ベンチマークを意識

〈事業形態と地域特性の結論〉

事業再生、M&A（合併・買収）、投融資、などの目的により重要性が変わる

大分類	中分類	評価項目	評価ポイント
事業形態と地域特性	事業形態 (2-1)	営農形態	主業が明確であるか（新しい試みの場合には適合性を意識しているか）
		法的根拠	事業根拠となる法的な背景・機関設計は万全か
		事業構成	バリューチェーンの俯瞰、ビジネスの基本構造の明瞭性
	地域特性 (2-2)	農業地域類型	地域における農地利用方法との適合性
		（耕）農業移行状況	（耕）地域における農業政策の方針との適合性
		（畜）畜産農業移行状況	（畜）地域における畜産政策の方針との適合性
		市場指向状況	地域の市場指向の状況
		水資源利用状況	水資源の供給、資源確保の困難性や持続可能性
		（耕）農地利用集積度	（耕）農業生産に利用される度合いに着目し、当該地域の標準的な農地
		（畜）農場利用集積度	（畜）利用方法と比較する

比較研究の例示 10農業法人



事業基盤

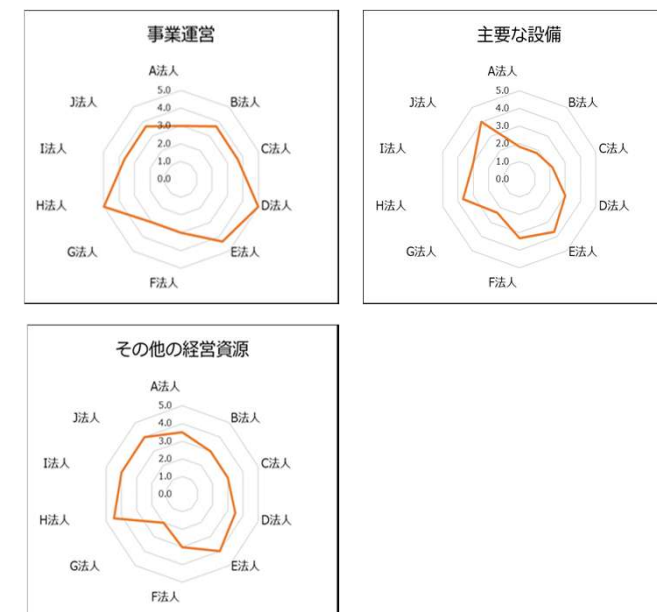
明示的な資源（農地情報や設備状況を把握）、暗黙的な資源（人的資源、知的財産を含む経営資源全般の適合性）、事業拠点や構造の全体像を明確にして、事業規模を把握

〈事業基盤の結論〉

適切な基盤整備は、効率的な事業運営と持続的成長のかなめ、最適活用と経営課題の明確化

大分類	中分類	評価項目	評価ポイント
事業基盤	事業運営 (3-1)	事業歴（社歴）	事業歴には企業ドメインとして、持続可能性と将来展望のヒントが見られる
		事業拠点	事業拠点や事業展開を俯瞰して、運営の効率性などを確認
		事業構造	バリューチェーンを俯瞰し、農業のビジネスとしての基本構造を理解する
	主要な設備 (3-2)	(耕) 土壌（圃場）	圃場展開、権利態様、管理状態、地域水準との格差
		(畜) 農場（畜舎等）	（土地生産性、設備生産性、飼養頭数規模生産性）など品等の確認
		(耕) 関連設備	設備展開や設備稼働状態を確認
		(畜) 畜舎関連設備	
		(耕) 農業用機械	設備の充足、装備計画による生産性向上の可能性
		(畜) 飼育環境管理設備	
		(耕) 選果場・加工場等	生産設備が生産向上に寄与し、省エネ型、再可能エネの活用を意識しているか
		(畜) 畜産用機械	
	その他の経営資源 (3-3)	作業場・貯蔵運搬設備等	バックアップ設備が生産向上に寄与し、省エネ型、再可能エネの活用を意識しているか
		(耕) 環境対応設備	節水技術（スマート農業の利用）、資源循環（廃棄物の減減）などの展開
		(畜) 衛生環境対応設備	
		設備以外の経営資源	主として人的投資に関する事項に着目
		技術の有効活用	R&D投資、異業種連携など経営体制の強靱化、今後の収益獲得手段としての先見性
		人的資産	人的資産と人材投資が会社経営においてどのように位置づけられているか
		知的財産	知財と知財投資が会社経営においてどのように位置づけられているか

比較研究の例示 10農業法人



マネジメント

経営者や経営チームの手腕を評価（組織内の意思疎通、効率的な意思決定プロセス、リーダーシップの発揮リスク管理、従業員のモチベーションと育成など）

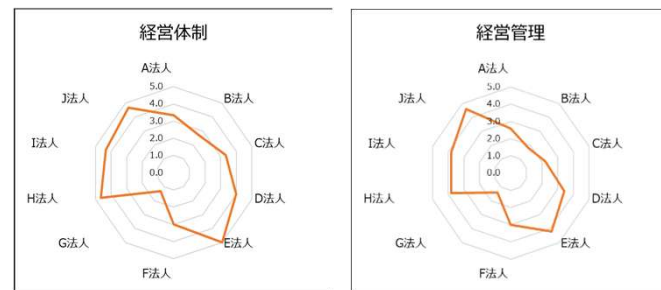
- 1.経営体制：経営者ヒアリング、実務担当者から側面調査
- 2.経営管理：経営者の理念と運営との差異に着目、採算管理とバランス感覚

〈マネジメントの結論〉

企業の健全性と持続可能性に直接影響する項目、総合的な評価で経営の強みとリスクを明確化

大分類	中分類	評価項目	評価ポイント
マ ネ ジ メ ン ト	経営体制 (4-1)	経営理念	経営方針の明確化、企業倫理（法令順守）の表明と行動
		将来ビジョン	目標設定、役職員の誇りとモチベーション
		経営戦略	中長期計画の策定と実行、投資計画の策定と実行、（検証作業を含む）
		経営意欲	経営者の誇り、モチベーション（表明と検証）
		後継者	後継者の存在、次世代への円滑な承継、具体的時期や計画
		人材育成	役職員のスキルアップ、その実施方法と展望
	経営管理 (4-2)	組織体制	会社組織の構造と運営状況、ステークホルダーとの対話・参画と情報開示、
		内部統制	企業倫理、コンプライアンス、従業員への配慮など、ガバナンスコードとの関連
		事業計画	管理会計実行、投資修繕計画、補助金依存度合い
		経営計画	中長期計画の策定、経営方針の明確化と理解
		ESG・SDGs	目標設定とモニタリングの実施、目標に関する取引先に対するESG情報の開示

比較研究の例示 10農業法人



事業体制

実際の業務内容や工程管理を詳細に分析し「効率性」を評価。標準的経営との比較により、プロセス全体の技術水準を判断、先端技術や最新取り組みの適合性は専門家の見解を基に収益性を評価

〈事業体制の結論〉

事業体制の詳細な分析により、効率性と収益性を明確化、技術水準と投資採算性を多面的に評価することで、客観性のある判断が可能

大分類	中分類	評価項目	評価ポイント
事業体制	工程管理 (5-1)	(耕) 土壌（圃場・設備活用） (畜) 畜舎（飼育方式と設備管理）	土壌に関する項目（施肥・投薬・残留農薬使用、土壌診断の実施の有無など） 設備に関する事項（飼料給与・栄養管理・健康管理・環境制御などの有無）
		(耕) 肥料・水・エネルギーの調達 (畜) 飼料・水・エネルギーの調達	水利用、エネルギー管理のマネジメント、持続可能性検証、景観保全など美化活動
		(耕) 種苗調達 (畜) 繁殖・導入	(耕) 種苗調達において生産性向上に影響を与える課題の特定 (畜) 繁殖・導入において生産性向上に影響を与える課題の特定
		(耕) 栽培管理 (畜) 飼育管理（技術・環境）	(耕) 栽培管理において生産性向上に影響を与える課題の特定 (畜) 飼育管理において生産性向上に影響を与える課題の特定
		(耕) 収穫技術 (畜) 出荷（搾乳）技術	(耕) 収穫技術において生産性向上に影響を与える課題の特定 (畜) 出荷（搾乳）技術において生産性向上に影響を与える課題の特定
		廃棄物・衛生管理	食物残渣や未利用材の利活用、食物残渣の削減、廃プラ等の環境対策の具体策 家畜排せつ物
		出荷・流通	生産効率に寄与する出荷・流通の課題特定と対応策
		加工	生産効率に寄与する加工技術の課題特定と対応策
		保蔵・乾燥	生産効率に寄与する保蔵・乾燥の課題特定と対応策
		販売管理	顧客への誠実さ、衛生管理や品質管理などビジネスモデルの持続性を確認
	高付加価値 への取組 (5-2)	先端技術への取組み	生産性向上技術、品種改良や栽培技術向上による安定生産の取組み
		安全性・環境保全	作業の安全性向上、環境負荷低減、有機農業への取組みなどによる価値向上
		サプライチェーン連携	六次産業化、農商工連携や地産地消、環境負荷低減などサプライチェーン連携

比較研究の例示 10農業法人



環境分析

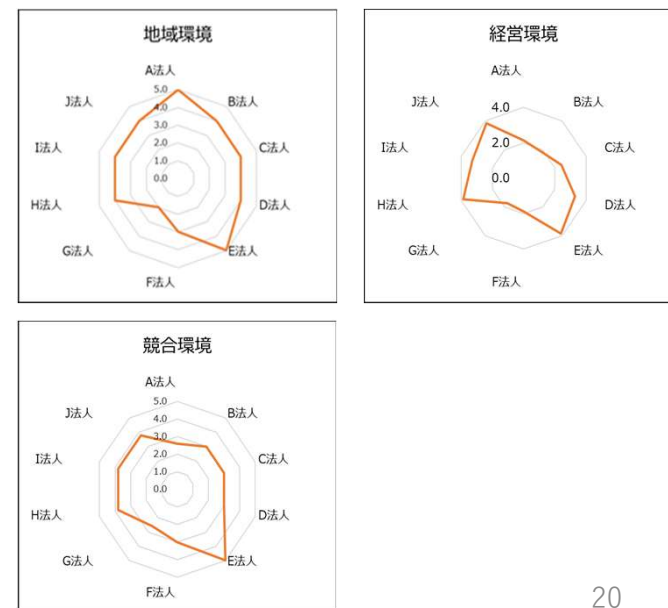
持続可能性を総合的に分析、地域環境と経営環境は、地域における適合の観点から、標準的事業者、ベンチマーク事業者との差異分析が重要、ビジネスモデルの洗い出しと競争力の評価

〈環境分析の結論〉

環境分析を通じて、事業の持続可能性を包括的に評価。地域、経営、競合環境を多角的に検討し、競争力強化の指針を提供（様々な市場分析手法）

環境分析	地域環境 (6-1)	地域特性との適合	地域社会への貢献、地域の自然資源の現状並びに地域社会への波及効果
		地域社会・コミュニティ	地域社会・コミュニティへの貢献・波及効果への期待
	経営環境 (6-2)	業界動向	業界動向分析と対処方法、持続可能性の視点を含んだ取組方針を含む
		需要動向	需要動向予測に関する分析方法と見解、持続可能性の視点を含んだ取組程度
		参入障壁	特に参入時に表出する農業特有のレギュレーションへの理解
		市場環境	対象事業者と、地域の標準的経営、ベンチマークそれぞれの差異分析と見解
		事業継続性	対象事業者と、地域の標準的経営、ベンチマークそれぞれの差異分析と見解
		金融機関との関係	投融資先との関係は安定かつ健全な資金供給を反映している
		支援者・協力者の存在	支援者・協力者、サポートの対象は取引先だけではない
	競合環境 (6-3)	主要商品の評価	主要商品の優位性（検証可能な客観的指標や市場分析結果が望ましい）
		市場位置	ターゲット市場における地位類型と、自社ポジションの認識
		販売力	正しい顧客（市場）理解と適切なタイミングと要因分析
		競争力	競合他社との比較（客観的な分析方法による比較）
		ビジネスモデルの有効性	Who,What,How,Whyなどの問いかけと、持続可能性の観点からの検証

比較研究の例示 10農業法人



リスク分析

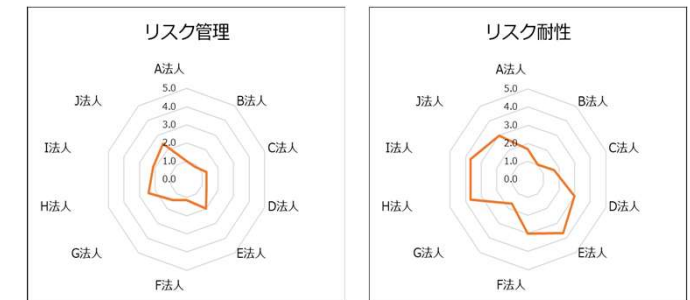
災害リスクや市場変動に対する備えと短期・長期の対応力を評価、リスク対策の効果と事業への影響の理解と、外部への説明能力を有しているかが重要

〈リスク分析の結論〉

リスク分析を通じて事業の持続可能性と対応力を総合的に評価
適切なリスク管理とリスク耐性の確立が競争力向上のポイント

リスク分析	リスク管理 (7-1)	自然災害・事故（BCP対応）	災害リスクの特定・評価、計画整備、安全確保
		気候変動	気候変化対応、温室効果ガス削減、気候耐性強化
		資源枯渇	資源可用性分析、再生可能資源活用、代替技術開発
		市場価格変動	価格変動対応、ヘッジ戦略、リスク分散管理の実施
		コスト変動	コスト最適化、削減施策、持続的管理の整備
		共済・保険制度	保険活用、災害カバー、定期的な条件見直し
		その他付保の内容	リスク補償保険、海外補償、事業適合性の確認
	リスク耐性 (7-2)	担い手・就業者の減少	労働力戦略、離職防止施策、働き方改善
		現行制度等の改廃による影響	制度適応、規制対応、改廃シナリオの整備
		各種リスクに対する対応力	早期警戒、内部管理、危機対応教育が実施

比較研究の例示 10農業法人

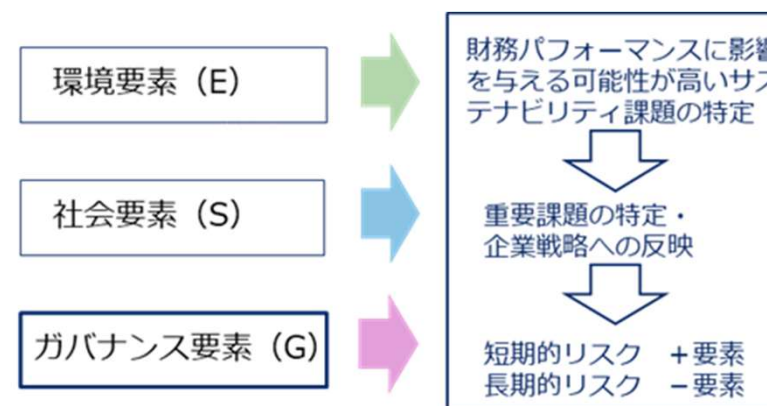


ESG関連項目

		要素	検討項目
E	1	気候変動への対応	設備や使用資材・原材料の脱炭素/減炭素化、GHG排出量の計測・開示、CO2の吸収、気候変動下での安定供給
	2	水利用のマネジメント	地域の水管理体制との関係性、水の使用量削減と汚染防止
	3	エネルギーのマネジメント	エネルギー利用の抑制・適正化、再生可能エネルギー利用の推進、再生可能エネルギー供給への貢献
	4	廃棄物	家畜排せつ物の処理、作物残渣や未利用材の利活用、食品残渣の削減、プラスチック対策
	5	生物多様性	生産場所造成・改修や利用法変更時の周辺生態系への配慮、外来種・化学物質による生態系への影響
	6	土壌保全	サーキュラエコノミー（循環型の経済システム）の実現（資材調達・脱炭素生産技術・地域内流通）に関連
	7	耕畜連携	地域環境問題は最重要課題の一つ
S	1	地域社会・コミュニティへの貢献	地域経済の活性化、農林水産業・食品産業の成長産業化、農山漁村・中山間地域の活性化や多面的機能の維持、地域社会を支える畜産経営の確立、生産現場における人手不足や生産性向上
	2	景観保全	耕作放棄地の解消は積極的に経済観点を踏まえた取り組み実例がある。利活用の線引きについて財務パフォーマンスの観点から検討
	3	地域における農業の在り方	環境（E）や社会（S）の他の項目との重複を避ける工夫が必要
	4	従業員への配慮	労働条件の改善、労働安全の確保、教育研修にとどまらず、従業員の健康や経営参画については、労働環境、労働安全、教育研修とともに明示的な取り組みがあるか
	5	ダイバーシティの取組	女性・シニアの活躍、障害者の活躍、外国人材との協業、多様な働き方やスキル活用の促進
	6	顧客への誠実さ	顧客への情報開示やコミュニケーション、科学的根拠に基づく衛生管理による安全な食品の生産、健康に配慮した栄養価の高い食品の供給
	7	サプライチェーンにおける連携	取引先に対するESG情報の開示、ESG取組向上のための事業者間連携
G	1	企業倫理・コンプライアンス	関連法令の遵守、アニマルウェルフェアに配慮した家畜の飼養管理、情報開示とステークホルダーとの協働、腐敗防止と企業行動、企業規模に応じたリスクマネジメントの多様性など
	2	リスクマネジメント	自然災害への対応、リスクマネジメント体制の構築、価格や収量変動への対応策

出典：農林水産業・食品産業に関するESG地域金融実践ガイド（令和4年3月農林水産省）を参考

- 事業規模を問わず、持続的な企業運営が最も重要な要素であることに着目、企業の「財務パフォーマンスに影響を与える可能性が高いサステナビリティ課題の特定」には、中長期的に企業価値にインパクトを与える事項や重要事象について考慮
- 特にリスクファクターを正しく認識しているか、対応の用意があるかなどの経営の意思を特定



定性評価の留意点

(1)協力体制の構築

- 1.すべての分野に精通した専門家は少ない
農業技術、経営、マーケティング、環境対応など多岐にわたる分野の専門家との連携が必要
- 2.有機的な統合
異なる分野の知識やスキルを結集し、生産性向上と新たな価値創造の実現

(2)ベンチマークの設定

- 1.目的
同業他社や他業界の優良事例を比較分析し、自社の課題と改善点を明確化
- 2.活用方法
外部の成功事例を学びつつ、内部分析と組み合わせ経営戦略に適応可能か検討

(3)耕種農業と畜産農業の分離

- 1.耕種農業
土地利用効率、気象リスク対応、環境負荷管理が課題
- 2.畜産農業
設備投資の採算性、コスト管理、廃棄物処理の効率性が重要
- 3.共通課題
地域環境との適合性、事業継続能力、協力体制とベンチマークを活用し、耕種農業・畜産農業の特性を踏まえた、多角的視点から事業の妥当性と有効性を分析して評価項目を設定

企業価値評価の方法

農業法人の企業価値評価手法

農業をとりまく諸条件を踏まえた 農業法人の定量・定性分析
地域農業の持続可能性に向けて経済・社会・環境の観点から評価
開示資料を精査して事業計画の検証とFCFの想定



農業法人の持続的経営発展
農業法人への投融資の推進
事業承継・M&Aの推進

事業計画の検証
(プロジェクション)

フリーキャッシュ・
フローの想定

期待収益率
の算定

(1)評価の目的

事業計画や投融資、事業承継の検討を行う。キャッシュ・フロー予測や期待収益率想定に活用

(2)評価方法

公認会計士協会「企業価値評価ガイドライン」などを参照、適切なアプローチを採用
提供資料の検証や不確実な将来予測に配慮し、これに基づく合理的なプロジェクションを立案

プロジェクションとは現状分析とそれに基づく合理的な将来予測により、経営戦略の実現可能性を評価する重要なプロセスである。これには売上予測、費用予測、利益計画、キャッシュ・フロー分析、資金調達計画が含まれ、将来の収益性や資金繰りを総合的に検討する。定性評価を裏付けとし、事業計画の実現可能性を問う

プロジェクトの役割

(1)役割

- 1.中長期の成長可能性の提示
損益計算書計画やキャッシュ・フロー予測、提供された財務計画の妥当性を検証
- 2.不確実性の評価
リスクシナリオや感度分析を実施、企業価値への影響を定量的に分析
- 3.未来志向の評価
静態的評価を超え、新規プロジェクトや事業拡大を反映した動態的評価を実現



(2)実践プロセス

- 1.損益計算書計画の妥当性検証
- 2.キャッシュ・フロー予測
- 3.リスクシナリオの設定（外部環境変化を考慮し、不確実性の影響を定量分析）

(3)担い手と役割

- 1.専門家の関与： 法務、財務、資産、事業分野の専門家が分担
- 2.Due Diligence（DD）の実施：対象企業の価値やリスクを適切に評価し、投資家や利害関係者の信頼構築を支援

(4)結論

プロジェクトは、事業価値評価の基盤を形成し、事業計画の信頼性や競争力を数値的に裏付ける。経営戦略の実現可能性を検証するツールとして、価値評価のプロセスに必須のもの

分析イメージ

都合によりデータを削除しています

企業価値評価の基本的な考え方

(1) 価格と価値の違い

1. 価格

売り手と買い手で決まる取引上の具体的な数値。

2. 価値

創出される経済的便益を指し、評価目的や条件により変動する多面的な概念

(2) 企業価値の構成要素

1. 事業価値

企業の事業活動からもたらされる価値

2. 非事業用資産

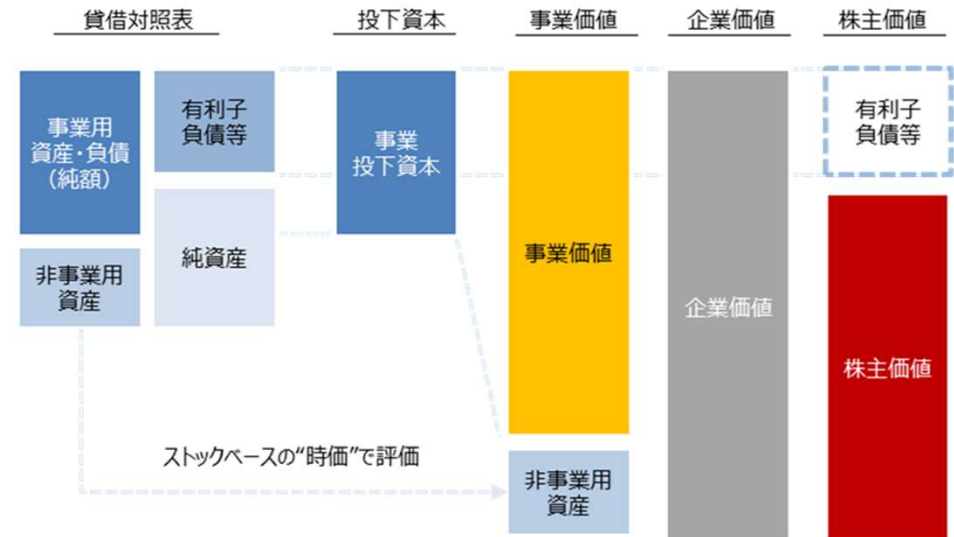
不動産や投資証券など、本業以外の資産価値

3. 株主価値

企業価値から有利子負債などの他人資本の価値を差し引いた株主に帰属する価値

4. 企業価値

事業価値に事業以外の非事業資産の価値を含めた企業全体の価値



企業価値評価は、事業価値に非事業資産評価額を加えて算出する。本研究成果報告会では、特に断りがない場合限り、便宜的に「企業価値評価＝事業価値評価」として扱う場合がある

企業の目的と価値の創出

(1)価値創造

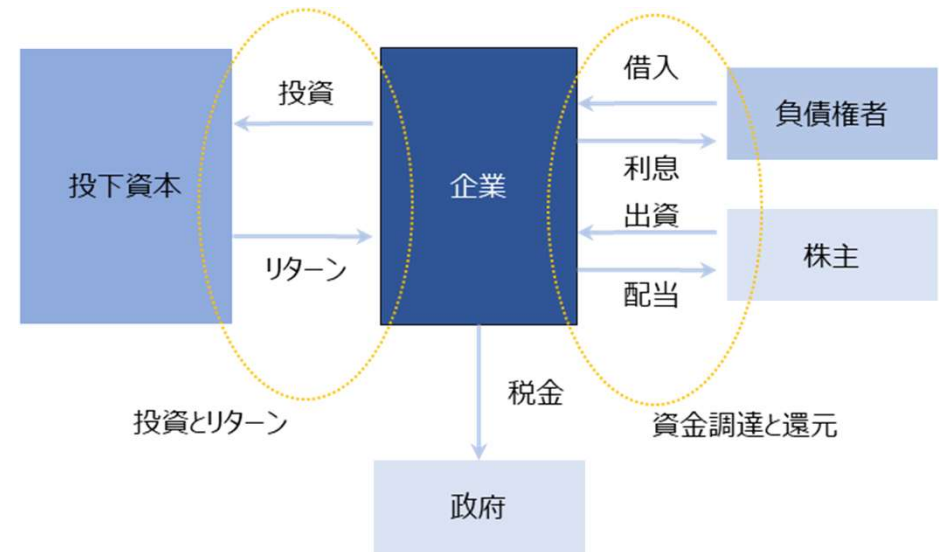
- 1.企業とは、事業への投資によって経済的価値を創造し、企業価値を最大化することを目的とする社会的存在
- 2.ステークホルダーとの関係では、利害関係者との良好な関係構築が不可欠

(2)価値創出のプロセス

- 1.経営資源の確保：人材・物資・資金を確保するための賃金や調達コスト、資本コストの発生。
- 2.投資と利益：売上からコストを引いた営業利益、さらに税金控除後の税引後利益が投資家還元の基盤

(3)DCF法（Discounted Cash Flow法）

事業価値評価の一手法、フリーキャッシュ・フロー（FCF）を基に、資本コストで割り引いて企業価値を算出する。透明性と正確性が担保され、投資家にとってのグローバルな基準に適合している



事業価値評価方法

ネットアセット・アプローチは、企業のストックとしての純資産に着目して事業価値の分析を行うものである。この方法は、対象事業の純資産を基礎として対象事業の**静態的価値**を分析するものであり、一定時点における対象事業の貸借対照表に基づくことから、一般的に理解されやすい方法である。ただし、のれんやその他の無形資産の価値を考慮しない場合、その結果は必ずしも継続事業としての価値を示すものではないとされる

インカム・アプローチは、対象事業の利益、配当、キャッシュ・フロー等のフローに着目し、それを一定のリスク等に基づく還元率又は割引率により、還元又は割引くことにより事業価値を分析する方法である。この方法は、将来予測に基づく分析方法であり、対象事業のリスクとリターンを価値に織り込むことができることから、対象事業の**動態的価値**を表すものとして、継続事業の価値を分析する場合には理論的な方法であるとされる

マーケット・アプローチのうち、類似会社比準法及び取引事例法は、対象事業と事業内容、事業規模等の観点から類似する複数の上場会社又は取引事例を選定し、当該類似会社の市場株価ないしは取引価格と利益、キャッシュ・フロー等の比準項目との相関値を、対象事業の比準項目に対応させることにより、事業価値を分析する方法である。この方法は、比較的少ないデータで事業価値を分析することができ、計算も簡単であるが、対象事業と事業価値を比準するほど十分に類似した事業内容、事業規模等を有する上場会社や取引事例を見出すことができない場合には、その分析結果に対する説得力が欠けるという側面もあるとされる

事業価値評価方法

ネットアセット・アプローチ

ネットアセット・アプローチ(修正純資産法)

一定時点における貸借対照表に基づき、貸借対照表項目を時価評価（原則として時価は再調達価額）退職給付引当金、役員退職慰労引当金、資産除去債務等のオフバランス項目がある場合にはこれらも考慮する

なお、事業価値に対応する事業投下資本は、以下のように分析される

$$\begin{aligned}\text{事業投下資本} &= \text{正味運転資本} + \text{事業用固定資産} \\ &= \text{有利子負債} + \text{株主資本}\end{aligned}$$

正味運転資本：正味運転資本とは、運転資本から短期負債を差し引いたもの

事業用固定資産：企業が事業活動を遂行するために保有する長期的な資産（例：工場や設備）

有利子負債と株主資本：企業が資金を調達する手段を示し、その合計が事業投下資本となる



事業価値評価方法

インカム・アプローチ ①

インカム・アプローチ(エンタープライズDCF法)

エンタープライズDCF法においては、フリーキャッシュ・フロー(FCF)を資本コスト(WACC)で現在価値に割り引くことにより、事業価値を算出する

$$\text{事業価値} = \text{FCFの割引現在価値合計}$$

(1)フリーキャッシュ・フロー(FCF)

FCFの構成要素は、税引後営業利益(NOPAT※³)、再投資額※⁴、を加減算

$$\text{FCF} = \text{NOPAT} \pm \text{再投資額}$$

※³ NOPAT (利払前税引後利益 Net Operating Profit After Tax)

※⁴ 再投資額 (正味運転資本投資、償却費と設備投資の純額)

- 1.農業法人固有の補助金や税制等に留意
- 2.FCFの想定上、通常は5年程度の事業計画が必要(損益計算書計画、減価償却及び設投資計画等)
- 3.事業計画は過年度実績との連続性や同業他社との比較分析が重要(利益率、投下資本利益率、高額な役員報酬等)
- 4.過年度実績に比して、利益率や投下資本利益率が高い又は低い場合には、その要因分析を行う必要がある

事業価値評価方法

インカム・アプローチ ②

(2)資本コスト

企業価値評価の実務上は、加重平均資本コスト(WACC)を用いるのが一般的であり、この点は農業法人でも同様

$$\text{WACC} = \text{株主資本コスト} \times \text{株主資本比率} \\ + \text{負債コスト} \times (1 - \text{実効税率}) \times \text{負債比率}$$

WACCの構成要素である株主資本コストの推定に関して、非上場会社について事業内容が類似する上場会社のベータ値(リスク)を参照することが多いが、農業法人については国内上場類似会社がない(又は少ない)と想定されるため、工夫が必要(海外の類似会社を採用する等)

(3)加重平均資本コスト(WACC)の推定

インカム・アプローチとしてのエンタープライズDCF法を前提とし、フリーキャッシュ・フローに対応するリスクとして加重平均資本コスト(WACC)を推定する。

なお、次ページ以降はWACCの計算方法を示すことを目的としており、暫定的なものである

事業価値評価方法

インカム・アプローチ ③

(4)株主資本コスト

CPAM (Capital Asset Pricing Model) に基づく、ただし、対象法人の規模を踏まえ、サイズプレミアムを考慮する

$$\begin{aligned} \text{株主資本コスト} &= \text{リスクフリーレート} \\ &+ \text{エクイティリスクプレミアム} \times \text{Relevered } \beta \\ &+ \text{サイズプレミアム} \end{aligned}$$

(5)リスクフリーレート

直近における長期国債の時価利回りに基づく

(6)エクイティリスクプレミアム

Japanese Equity Risk Premia Report (Ibbotson Associates Japan, Inc.) 等を参考に想定

(7) Relevered β

Unlevered β を以下の式に基づき、Levered β へ変換

$$\text{Relevered } \beta = \text{Unlevered } \beta \times [1 + D/E \text{ レシオ} (1 - \text{実効税率})]$$

事業価値評価方法

インカム・アプローチ ④

(8) Unlevered β

Speedaなどに基づく農業運営・支援（小区分）に属する類似会社のUnlevered β の平均値を採用

(9) D/Eレシオ

上記Speedaなどに基づき選定された類似会社の平均資本構成に基づく

(10) サイズプレミアム

Kroll Cost of Capital Navigator などに基づく規模プレミアムデータに基づく追加のプレミアムを考慮

(11) 負債コスト

負債金利を事例より想定し、負債金利と負債コストが等しいものと想定

(12) 実効税率

法人税率と想定

事業価値評価方法

マーケット・アプローチ

マーケット・アプローチ(類似会社比準法)

類似会社比準法においては、類似会社の市場株価等に基づく比準倍率(マルチプル)に、対象会社の財務数値を乗じることにより、事業価値を算出する

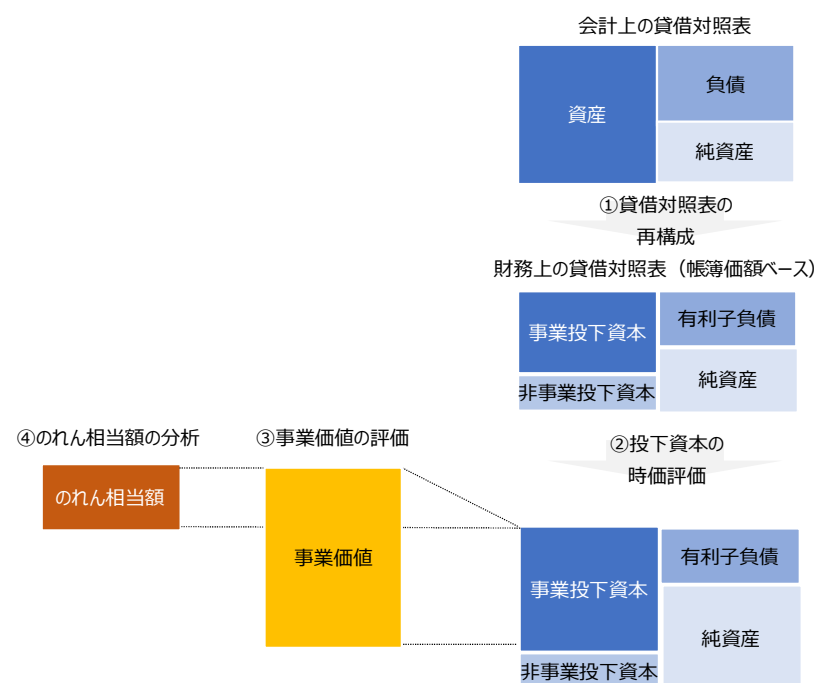
$$\text{事業価値} = \text{マルチプル} \times \text{比準項目}$$

(1)マルチプル

- 1.類似会社の株式時価総額に有利子負債を加えた投下資本時価総額を、類似会社の利払前税引前利益(EBIT)や利払前税引前償却前利益(EBITDA)等で除することにより算出
- 2.インカム・アプローチの資本コストの推定におけるベータ値と同様、農業法人については、国内上場類似会社がない(又は少ない)と想定されるため、海外の類似会社を採用する等の工夫が必要

農業法人の事業性に関する定義

事業価値が、時価ベースの事業投下資本（ストックベース）を上回る場合、事業性があると想定する。事業価値と時価ベースの投下資本との差額をのれん相当額とすると、のれん相当額がプラスの場合に事業性があるといえる



事業性の検討プロセス

Step ① 貸借対照表の再構成

1. 基準日における貸借対照表項目を、事業投下資本、非事業投下資本及び有利子負債に分類する。
2. 事業投下資本は、正味運転資本(必要手許資金、売上債権、棚卸資産、仕入債務等)、事業用固定資産(建物、土地等)から構成される

Step ② 投下資本の時価評価

ネットアセット・アプローチにより、投下資本(資産及び負債)を、時価評価する(原則として、すべての投下資本を再調達価額により時価評価)

Step ③ 事業価値の評価

インカム・アプローチ又はマーケット・アプローチにより事業価値を評価する

Step ④ のれん相当額の分析

- 事業価値と時価ベースの事業投下資本の差額としての、のれん相当額を分析する。

比較研究の実施

比較研究の実施

(1)対象: 10社の農業法人を対象に企業価値評価を実施。

(2)評価手法

第一段階: (定量評価) 開示財務情報を基に経営指標を分析

第二段階: (定性評価) 未開示情報を経営者へのヒアリングや実地調査で補完

(3)フレームワーク

定量評価 経営指標による分析（財務指標を用いて分析、農業法人の財務状況の特徴と経営改善の取り組みについて、農業経営動向分析調査などを活用）

定性評価 作成した69項目のチェックシート、ESG関連項目を活用

(4)成果と視点

検証内容: 成長性、地域社会との関係、持続可能な農業技術の導入

検証成果: 持続可能な経営のための包括的視点を確立

信頼性の高い事業予測（プロジェクション）が立案できることを確認

(5)比較研究の意義

1.農業法人ごとの企業価値評価手法の有効性を確認

2.類型ごとの共通点と差異を明らかにし、ビジネスプランの妥当性を検証

3.様々な農業類型の法人の特性に応じた精度の高い評価手法を確立

比較対象法人の選定方法

対象法人の選定

(1)選定のポイント

選定要素は、①事業形態、②経営多角化状況、③地域特性、④経営規模と標準的経営規模の比較、売上と売上構成、⑤経営者の年齢、役職員構成、雇用状況（女性、高齢者、障がい者、外国人実習生）、⑥地域金融機関や取引先からの情報、を基に選定

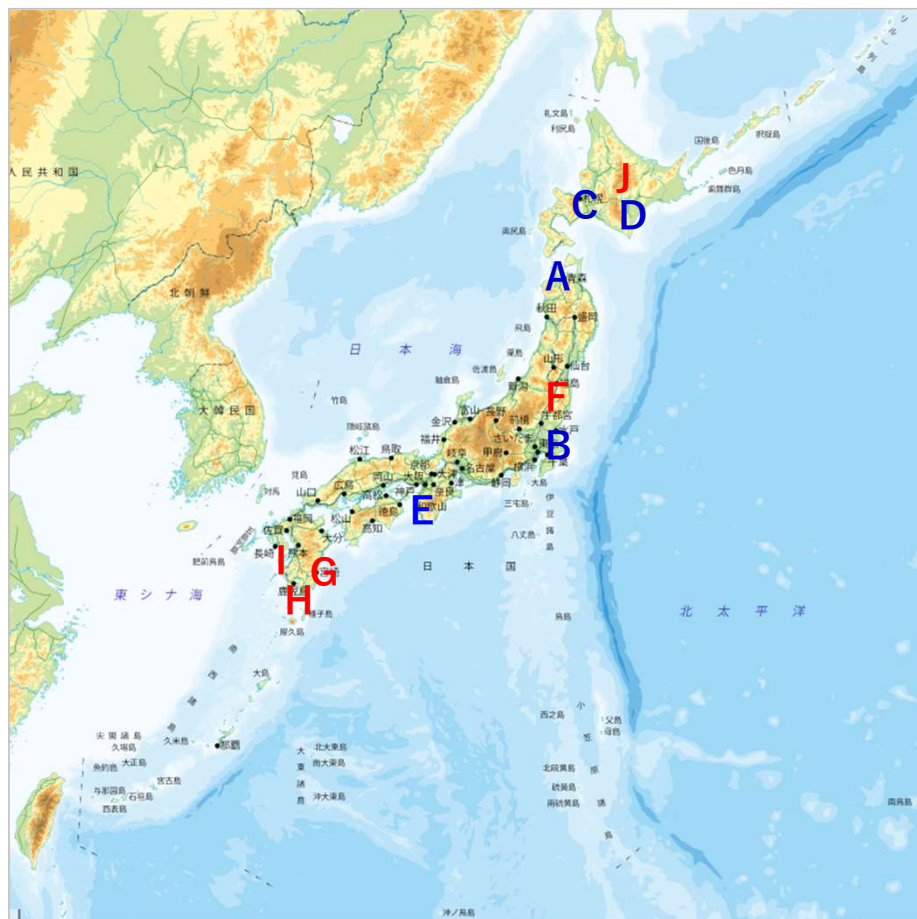
(2)具体的な選定基準

- 1.農業経営統計調査を参考に、10類型を幅広く選定
- 2.類似企業を避け、多様性を重視
- 3.経営リスクとその対処方法の違いなどを考慮
- 4.経営承継問題やガバナンス課題など、明確な論点の存在
- 5.守秘義務の徹底（誓約書を提出、対象企業の秘密を保護）
- 6.財務報告の正確性や時価評価を目的としない
- 7.特定目的に使用せず、第三者評価を実行

(3)選定結果

選定基準を満たす農業法人10社を選定し、企業価値評価手法の実効性を検証

比較対象法人の概要



NO	農業類型	経営形態	所在	年間売上 (百万円)	経営規模	従業員
A	水田作経営	株式会社	東北地方（北）	165	65ha	3名
B	水田作経営	有限会社	関東地方	108	70ha	4名
C	野菜作経営	有限会社	北海道地方	249	100ha	9名
D	畑作経営	農事組合法人	北海道地方	423	430ha	18名
E	果樹作経営	株式会社	近畿地方	1,250	10ha	70名
F	菌床きのこ	農事組合法人	東北地方（南）	334	120万菌床	16名
G	養豚経営	有限会社	九州地方（南）	999	8,000頭	13名
H	採卵養鶏経営	有限会社	九州地方（南）	5,773	120万羽	45名
I	肉用牛経営	株式会社	九州地方（南）	4,682	7,000頭	20名
J	酪農経営	有限会社	北海道地方	1,522	1,800頭	66名

表示したデータは評価日時点の財務情報に基づく

定性評価レビュー

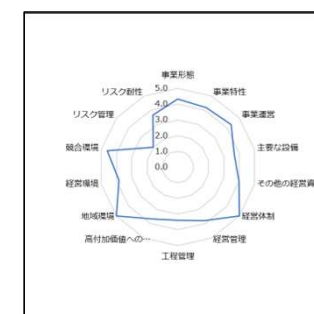
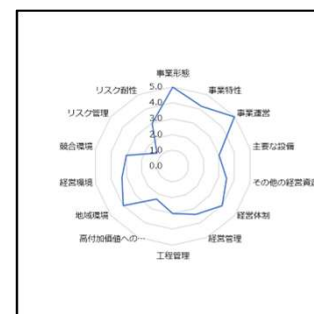
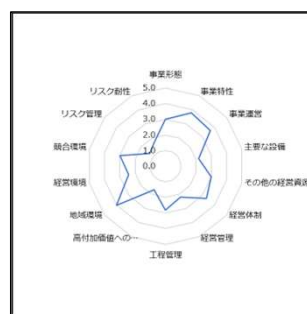
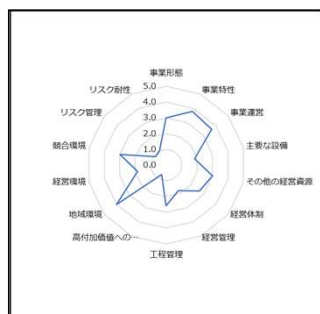
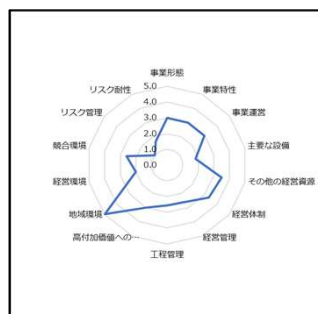
A法人（水田作）

B法人（水田作）

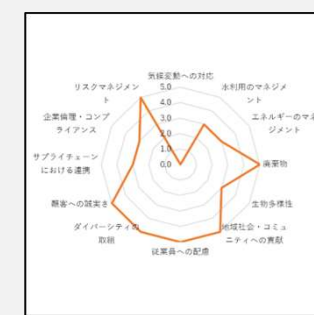
C法人（野菜作）

D法人（畑作）

E法人（果樹作）



ESG評価



定性評価レビュー

F法人（菌床きのこ）



G法人（養豚）



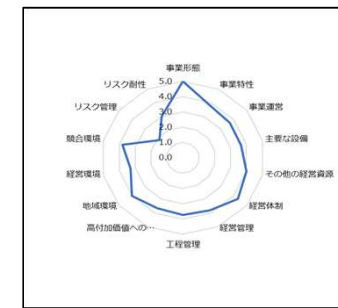
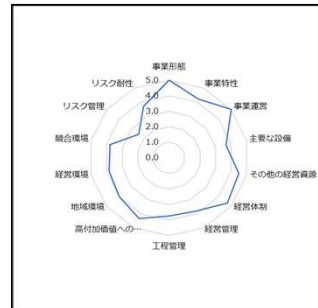
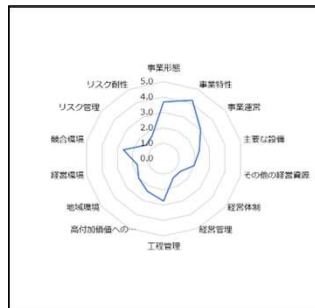
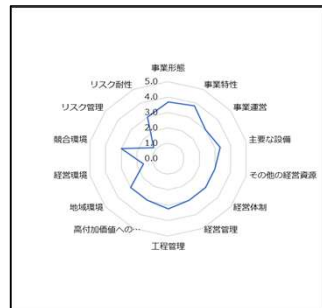
H法人（採卵）



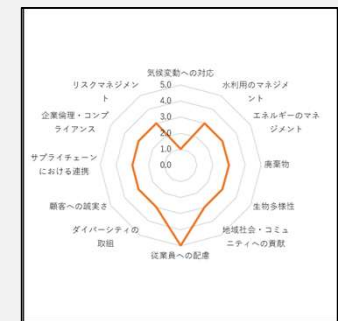
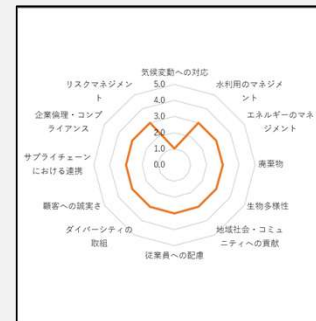
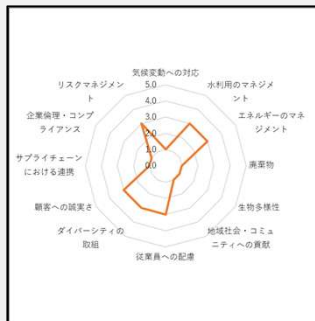
I法人（肉牛肥育）



J法人（酪農）



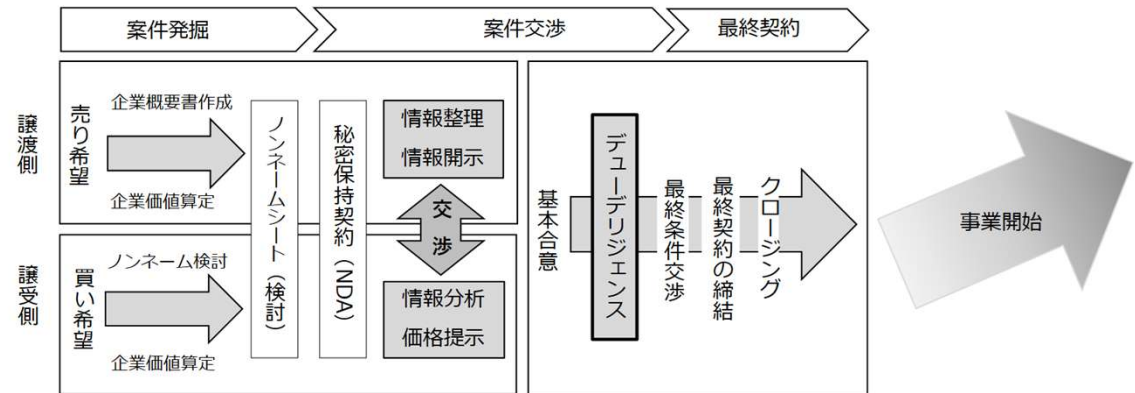
ESG評価



企業価値評価の実務における活用（例）

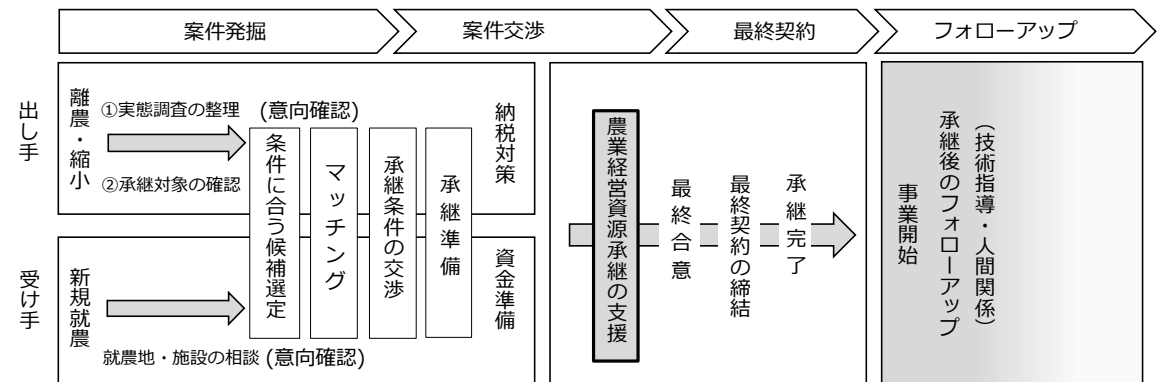
(1) M&Aにおける企業価値評価

M&Aは、企業の合併や買収、事業譲渡、資本業務提携などを含む広義の概念である。企業価値評価やデューデリジェンス（DD）の適切な実施を通じて、取引の透明性、効率性、適正な価格設定が確保され、事業継続やシナジー効果を目指す



(2) 農業の事業承継と企業価値評価

農業経営の承継支援では、農地や農業用施設の資産評価とともに、技術や地域ネットワークなどの無形資産の包括的な評価が望まれる。承継プロセスの透明性と合理性を寄与することで、事業承継後の安定化とリスク低減が確保される



第三回報告へ向けて

- (1)実施日時 令和7年2月4日火曜日 14時～15時30分
- (2)タイトル 企業価値評価手法を活用した農業法人の経営評価 ～実践編～
- (3)予定法人 耕種農業・環境制御型農業・畜産農業から、最大3事例予定
- (4)説明概要
- | | | |
|----------------|---------|-------------------|
| 1.事業概況 | 2.財務分析 | 3.定性評価（定性評価項目①～⑧） |
| 4.経営課題 | 5.重要な論点 | 6.投融資先としての魅力 |
| 7.事業価値評価の方針と適用 | | 8.評価結果 |

参考文献

- ・ 2020年農林業センサス 農林業経営体数の各資料より集計
- ・ 日本公認会計士協会(2013) 経営研究調査会研究報告第 32 号 企業価値評価ガイドライン
- ・ 農林水産省(2023)「令和5年農業構造動態調査結果（令和5年2月1日現在）」
- ・ 中小企業庁(2022)「事業承継ガイドライン」

ご清聴ありがとうございました