

J M I 中 小 M & A 講 座 体 系 テ キ ス ト

無料サンプル

中小M&A資格試験（仮称）対応

本サンプルには、製品版（全4科目・42 UNIT・206頁）から
次の2 UNITを抜粋して収録しています。

科目 I —— M&A実務 UNIT J05 「バリュエーション」

計算・図解・CASE・落とし穴・確認問題の実際

科目 IV —— 倫理・行動規範 UNIT R01 「使命」

最重点科目の考え方と、禁忌肢（現状案）の制度解説

全42 UNITが本サンプルと同一の構成・同一の密度で書かれています。
試験の詳細が公表・変更された場合、対応する補訂資料を購入者に無償で提供します。

科目 I — M&A実務 | UNIT J05

バリュエーション —— 会社の値段は、どう決まるのか

重要度 ★★★（優先出題分野） 学習目安 35分 関連 財務・税務 Z03（計算編）

■ この節で身につけること

1. 評価の三つのアプローチを、それぞれの長所・限界とともに自分の言葉で説明できる
2. 中小M&Aの現場言語である年買法の構造・使われる理由・限界を説明できる
3. 事業価値（EV）と株式価値の橋渡しを計算問題で正しく使える
4. 会社の特性に応じた手法の使い分けとレンジ思考を依頼者に説明できる

◆ なぜこの分野が試験に出るのか —— 制度趣旨から

会社の値段をめぐる誤解は、中小M&Aのトラブルの出発点になりやすいものです。「相場はこのくらいです」という支援者の一言を頼りに、依頼者は人生最大の意思決定をします。その一言の裏に、どの手法の・どんな前提の・どれほどの幅を持った数字があるのか——それを説明できない支援者の「相場観」は、根拠のない口約束と変わりません。

実際に問題視されてきたのは、受任欲しさに高めの評価額を示して契約させ、後から「市場の反応が悪い」と値下げを迫る営業手法です。だからこそ試験は、評価の理論家になることではなく、評価の前提と限界を依頼者に誠実に説明できることを支援者に求めています。ここを押さえると、この分野の出題意図がずっと読めるようになります。

1. 三つのアプローチ —— まず地図を持ちましょう

企業価値評価の手法は数多くありますが、慌てる必要はありません。すべての手法は、たった三つの問いのどれかに答えているだけです。「何を持っているか」で測るのがコスト・アプローチ、「似た会社がいくらで取引されているか」で測るのがマーケット・アプローチ、「将来いくら稼ぐか」で測るのがインカム・アプローチ。この三分類さえ頭に入れば、初見の手法名が出てきても「どの問いに答える手法か」で整理できます。

企業価値評価 — 三つのアプローチ



図表 J05-1 | 企業価値評価 三つのアプローチと中小M&Aでの位置づけ

それぞれ、もう一步だけ踏み込みます。**コスト・アプローチ**の代表である時価純資産法は、帳簿の資産・負債を時価に引き直して純資産を求めます。土地の含み益を足し、回収できない売掛金を落とし、帳簿にない未払残業代を差し引く——「会社を今たたんだら手元に残る価値」の目安であり、評価の下支えとして機能します。ただし、この手法には将来が映りません。同じ純資産1億円でも、毎年3千万円稼ぐ会社と赤字の会社が同じ値段のはずがない——その差を拘うのが残る二つのアプローチです。

マーケット・アプローチの代表である類似会社比較法は、事業内容・規模・収益構造の近い上場会社を複数選び、その取引倍率（EV/EBITDA倍率が代表）を対象会社に当てはめます。相場の裏付けという説得力の一方、非上場の中小企業に上場会社の倍率をそのまま使うと過大評価になりやすく、**規模や流動性の差を踏まえた調整・解釈**が評価者の腕の見せ所です。**インカム・アプローチ**の代表であるDCF法は、将来のフリー・キャッシュ・フローを見積もり、リスクに応じた割引率で現在価値に引き直します。理論的には最も精緻ですが、事業計画と割引率という**前提の置き方ひとつで結果が大きく動く**——精緻さと恣意性が背中合わせの手法です。

試験では、

手法名とアプローチの対応（時価純資産法＝コスト、類似会社比較法＝マーケット、DCF法＝インカム）を問う基本問題が定番です。まずここを確実に取りましょう。

2. 年買法 — 中小M&Aの現場の言語

中小M&Aの現場で最もよく登場するのが、時価純資産に営業利益の数年分を加える簡便法（いわゆる年買法）です。時価純資産が「会社をたたんだ場合の価値の目安」を、営業利益×数年分が「のれん（超過

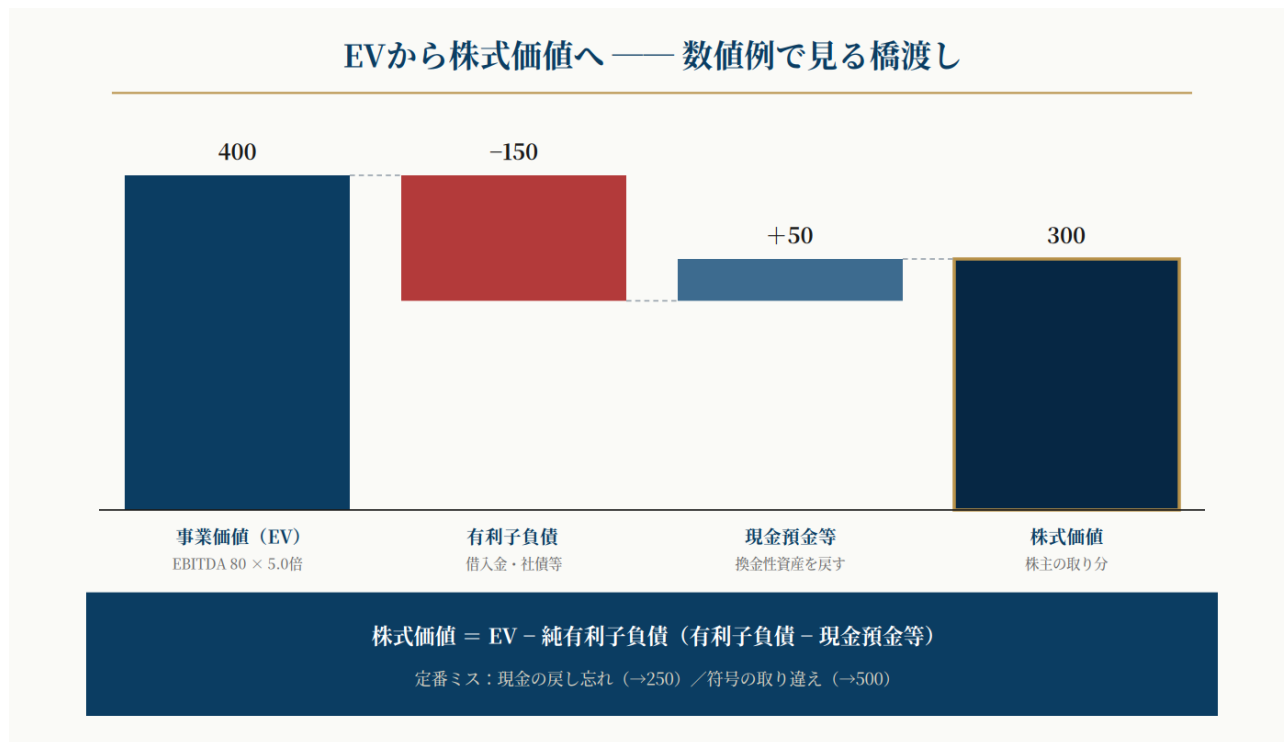
収益力)の対価」を表します。つまり年買法は、コスト・アプローチを土台に、インカムの発想を簡便に上乗せした**折衷法**です。

なぜ現場でこれほど使われるのでしょうか。理由は説明のしやすさにあります。「会社の正味の財産に、これから数年分の稼ぎを乗せた値段です」——初めてM&Aに臨む経営者にも一度で通じる。評価の納得感は取引の推進力そのものですから、**分かりやすさは実務上の立派な性能**なのです。

ただし、限界も同じ場所にあります。第一に、「**何年分**」に**理論的な唯一解はありません**。年数は業種の安定性・利益の持続性・引継ぎのしやすさを映して、最終的には交渉で決まります。第二に、営業利益をそのまま使うと、オーナー企業特有の「化粧」（過大な役員報酬・私的経費）を写し取ってしまう——だから実務では**正常収益力への調整**（財務・税務 §Z04）を経た利益を使います。試験でも実務でも、年買法を「客観的で厳密な手法」と説明する選択肢は誤りです。分かりやすさと引き換えに厳密さを手放した手法である——この距離感ごと覚えてください。

3. EVと株式価値 —— 「事業の値段」と「株主の取り分」

計算問題で最も差がつくのがここです。倍率法（EV/EBITDA）で算出されるのは**事業価値（EV）＝「事業そのもの」の値段**であり、株式の譲渡対価の目安である**株式価値＝「株主の取り分」**に至るには、もう一段の橋渡しが必要です。会社が抱える借金は株主の取り分を減らし、会社が持つ現金はその分を戻す——式にすれば「**株式価値＝EV－純有利子負債（有利子負債－現金預金等）**」です。



図表 J05-2 | EVから株式価値への橋渡し（ウォーターフォール）

図の数値例で確認しましょう。EBITDA80×5.0倍でEV400。有利子負債150を差し引き、現金預金50を戻すと、株式価値は300です。この計算の失点は、ほぼ二つの型に集約されます——**現金の戻し忘れ**

($400-150=250$ で止まる)と、**符号の取り違い**($400+100=500$ にしてしまう)。「借金は株主の取り分を減らす」という意味で覚えれば、符号は間違えません。なお、純有利子負債に何を含めるか(返済予定の役員借入金・リース債務等の境界項目)は財務・税務 § Z04で扱います。

4. 手法の使い分けとレンジ —— 「点」ではなく「幅」で語る

評価手法の適合マップ —— 会社の特性が手法を選ぶ

手法 \ 会社の類型	資産型 収益弱・資産厚	バランス型 中小の典型	収益型 安定収益・計画あり
時価純資産法	◎	○	△
年買法	○	◎	○
類似会社比較法	△	○	◎
DCF法	—	△	◎

◎=主力として使う ○=併用・検証に使う △=補助的 —=前提を欠き不向き

単一手法の絶対視をしない —— 複数手法のクロスチェックとレンジ提示が標準

図表 J05-3 | 評価手法の適合マップ

手法の選択は好みではなく、会社の価値がどこに宿っているかという診断から導かれます。収益は弱い不動産が厚い「資産型」なら時価純資産法が主力に、安定収益と事業計画のある「収益型」なら倍率法・DCFの比重が上がる。中小の典型である「バランス型」では年買法を軸に複数手法でクロスチェックする——図表J05-3の適合マップが選択問題への最短の備えです。**「赤字企業には企業価値が存在しない」という選択肢は誤り**です。資産価値や再生後の収益力に基づく評価はあり得ます。

そして最後に、この分野で最も大切な姿勢を一つ。評価は手法と前提により必ず幅を持ちます。だから結果は単一の数値でなく**レンジ**で示し、手法・前提・限界をあわせて説明し、

交渉の出発点として位置づける——評価額に法的拘束力はなく、最終価額は当事者の合意で決まります。仲介者が行う評価には構造上の利益相反のおそれがあるため(§ J04)、依頼者が他の専門家のセカンドオピニオンを求めることは、むしろ推奨される行動です。

CASE —— 三つの数字が出てきた

製造業A社（帳簿純資産1.2億円・調整後営業利益3千万円・借入2億円・現金5千万円）について、時価純資産1.4億円、年買法2.3億円（3年分）、倍率法による株式価値1.6億円という三つの数字が並んだ。経営者は「どれが本当の値段ですか」と尋ねている。

考え方：「どれも本当で、どれも仮の値段です」が誠実な答えの骨格です。三つの数字はそれぞれ別の問い（財産・折衷・相場）への答えであり、幅そのものが会社の姿——下限は資産の裏付け（1.4億）、上限は収益力の評価（2.3億）。この幅を交渉の土俵として提示し、「最終的な値段は、この幅のどこで相手と合意できるかで決まります」と位置づける。単一の数字を「正解」として約束した瞬間に、説明は営業トークに変わります。

△ 試験での落とし穴 —— ここで失点が始まります

- ① **現金の戻し忘れ：**純有利子負債は「有利子負債 - 現金預金等」。借入だけ引くと選択肢の罠（図の例では250）に正確にはまります。
- ② **符号の取り違い：**EVに純有利子負債を「足して」しまう誤り（同500）。「借金は株主の取り分を減らす」と意味で覚える。
- ③ **評価額＝成約額という誤解：**評価は交渉の出発点。「評価額に法的拘束力がある」「評価額未満での成約は違法」とする選択肢は常に誤りです。
- ④ **手法の性格の取り違い：**「年買法は国際的な評価基準に基づく厳密な手法」「DCFは過去実績のみで計算する」——手法の性格を逆に描いた肢が定番です。

📖 講師メモ —— 一段深く理解したい方へ

依頼者に評価結果を伝えるとき、一流の支援者は数字より先に前提を話します。「この評価は、御社の直近の利益が今後も続くという前提です」——この一言があるかないかで、後の交渉の質が変わります。前提が崩れれば数字も動くと最初に伝えてあるから、DDの後の価格調整も「話が違ふ」ではなく「前提が変わった」として受け止めてもらえる。試験勉強で身につけた「前提と限界」の説明は、そのまま実務の武器になります。合格はゴールではなく、この説明ができる支援者になるための通過点です。

■ 頻出論点チェック（すべて説明できたら次の節へ）

- 三つのアプローチと代表手法の対応を言える

- 各アプローチの長所と限界を一つずつ言える
- 年買法の構造（純資産＋営業権）・使われる理由・限界を言える
- 株式価値 = EV - 純有利子負債 を計算で使える
- 会社の類型（資産型/バランス型/収益型）と主力手法の対応を言える
- 「評価額 ≠ 成約額」とレンジ提示の意味を依頼者に説明する言葉を持っている

▶ 確認問題（本文の理解チェック）

Q1. 類似会社比較法は三つのアプローチのどれに属しますか。また、その手法で直接算出されるのはEVと株式価値のどちらですか。

Q2. EBITDA 60百万円・採用倍率 4.0倍・有利子負債 120百万円・現金預金 40百万円の時、株式価値はいくらですか。

Q3. 帳簿純資産90百万円・土地含み益30百万円・調整後営業利益25百万円・採用年数3年のとき、年買法による評価額はいくらですか（他の時価調整はないものとします）。

Q4. 「当社の評価書では2.8億円ですから、2.8億円未満で売る法的義務はありません」という支援者の説明の誤りを指摘してください。

A1. マーケット・アプローチ／EV（純有利子負債を控除して株式価値へ） A2. 160百万円（EV240-純有利子負債80） A3. 195百万円（実態純資産120+営業権75） A4. 評価額に法的効力はなく（拘束力の虚偽説明）、成約額は当事者の合意で決まる。評価は交渉の出発点にすぎない

一次出典：中小M&Aガイドライン（第3版）「バリュエーション（事業評価・企業評価）」／中小M&A市場の改革に向けた方向性について（2026年3月・検討会資料）

あわせて読む：財務・税務 § Z03（計算編：実態純資産・倍率法の計算手順）・§ Z04（正常収益力・純有利子負債の範囲）／実務大全 第4回（前編）「M&A専門人材の選定」 | 用語集：EV／EBITDA／のれん／年買法／レンジ

科目 IV — 倫理・行動規範 | UNIT R01

使命 — あなたの仕事は、何のためにあるのか

重要度 ★★★（科目全体が最重要・禁忌肢対象） 学習目安 35分 関連 全科目の源流

■ この節で身につけること

1. M&A専門人材の**使命**を、二つの階層（依頼者への貢献・社会への貢献）で自分の言葉にできる
2. 使命が科目I～IIIの全論点の**判断の源流**であることを、導出の形で使える
3. **禁忌肢**の制度と構造を正確に説明でき、対策の考え方を持てる

◆ なぜこの科目が最重量なのか — 制度趣旨から

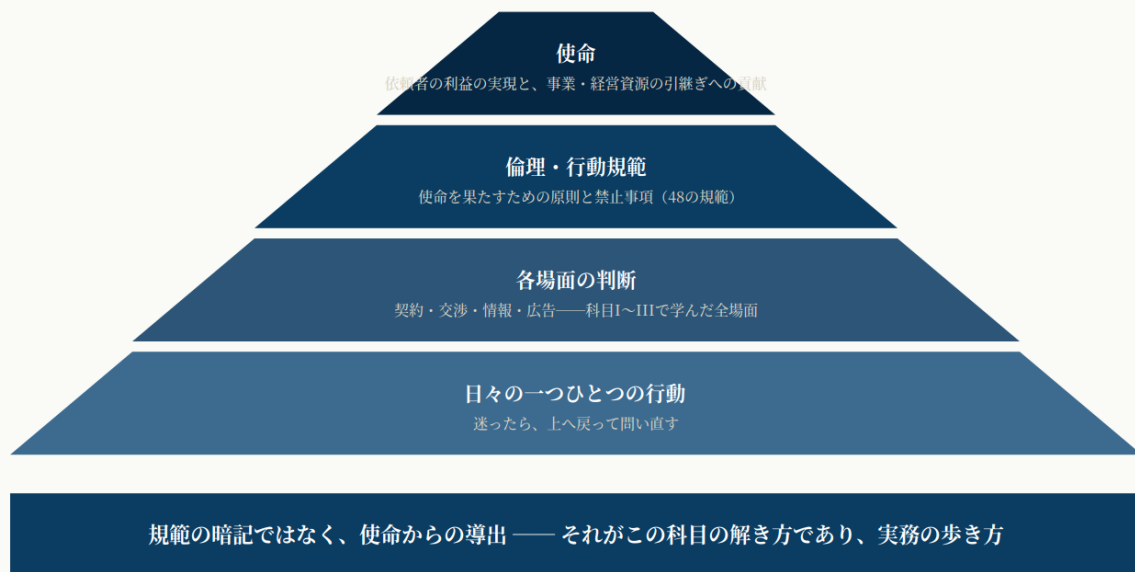
この試験で倫理・行動規範は最大の出題割合（25%程度・15問程度）を占め、さらに**禁忌肢**という特別な仕掛けが検討されています。理由は単純です——この資格試験そのものが、支援の質のばらつきとトラブルの顕在化（J13）への制度的応答として生まれたから。知識の多寡より先に、
 「この人に依頼者を任せてよいか」を判定する科目が要る。それが本科目です。

だから学び方も他の科目と変えてください。個々の規範を暗記するのではなく、**使命という一つの源流から、すべての規範を導出する**。導出できる人は、見たことのない場面の設問にも正答でき、実務でも迷ったときに戻る場所を持てます。本科目の11のUNITは、その「戻る場所」を11箇所に整備する作業です。

1. 使命の二つの階層 — 目の前の依頼者と、その先の社会

公表資料が示すM&A専門人材の使命は、二つの階層でできています。第一の階層は依頼者への貢献——専門的知見と高い倫理観を基に、質の高いマッチングと、一連のプロセスの着実かつ円滑な実行を支援し、依頼者の利益の実現を図ること。第二の階層は社会への貢献——収益性や社会的意義を持つ事業と希少な経営資源の引継ぎを通じて、事業の継続・成長に貢献し、もって国民経済の発展に寄与することです。

判断の源流——使命から、日々の一つひとつの行動へ



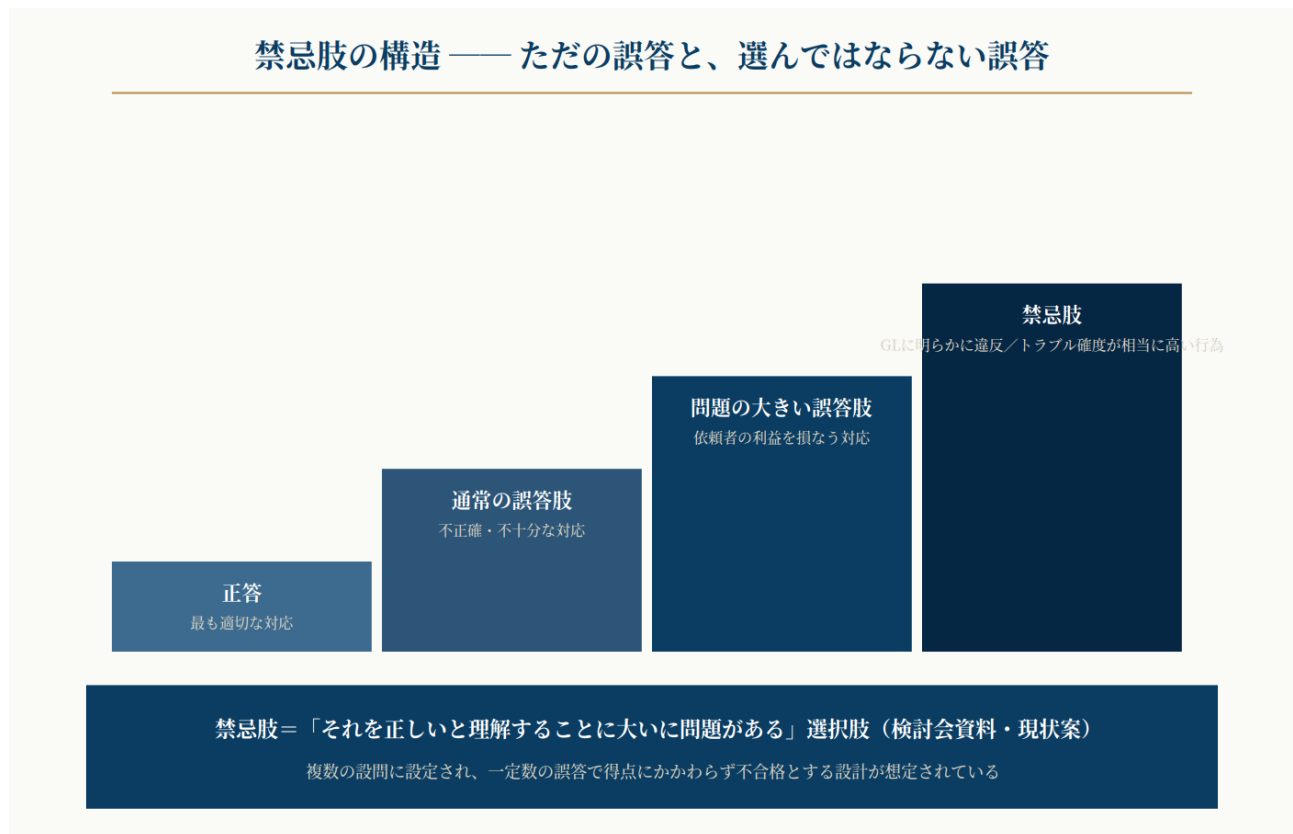
図表 R01-1 | 判断の源流——使命から日々の行動へ

この二階層には、実務上の重い含意があります。支援者の仕事の成果は「成約した件数」ではなく、「引き継がれた事業がその後も続き、育ったか」で測られる、ということです。行動規範はこれを明文で確認しています——**M&Aの成立のみを目的として支援を実施しないこと**（成立後の事業の成功につながる支援をすること）。成約は使命の中間地点であり、ゴールではない。この一点が腹に落ちると、科目I～IIIで学んだ数々の実務——誠実なDD、無理のない契約、丁寧なPMI——が、テクニックではなく使命の実装だったと見えてきます。

2. 導出の練習——規範は、使命から引ける

導出を一度、目の前でやってみせます。使命は「依頼者の利益の実現」と「事業の引継ぎの成功」でした。ならば——依頼者の利益と自分の報酬が衝突したら？ **依頼者の利益が先**（R04：顧客利益の優先）。成約を急げば事業の成功が危くなる案件は？ **急がせてはならない**（R04：無理な推進の禁止・検討時間の確保）。事業の成功を損なう相手（反社等・資金流出型の買い手）との成約は？ **そもそも入口で遮断する**（R08）。預かった情報を自分のために使うことは？ **依頼者の利益の対極にあるので論外**（R09）。——ご覧のとおり、以降のUNITの結論は、ほぼすべて使命の一行から導けます。迷ったら規範集をめくるのではなく、使命に戻って問い直す。それがこの科目の、そして実務の歩き方です。

3. 禁忌肢——「選んではならない誤答」の制度



図表 R01-2 | 禁忌肢の構造

本試験では、倫理・行動規範の遵守を最も重視するというメッセージとして、**禁忌肢——それを正しいと理解することに大いに問題がある誤答肢**の設定が検討されています（検討会資料・現状案）。イメージとして示されているのは、**中小M&Aガイドラインに明らかに違反する行為や、トラブルにつながる確度が相当に高い行為**——つまり「うっかり間違える不正確な肢」ではなく、「これを選ぶ人には依頼者を任せられない」という水準の肢です。設計としては、**禁忌肢を含む設問を複数設け、その一定数を誤答すると、総得点にかかわらず不合格とする**形が想定されています（作問・システム上の制約がある場合は、倫理科目の基準を高める等の代替も検討）。

対策はどう立てるか。禁忌肢は「曖昧な引っ掛け」ではなく**明確に問題がある内容**とされているので、恐れる必要はありません。恐れるべきはただ一つ——実務の悪しき慣行に染まった感覚です。「多少強引でも成約させるのが依頼者のため」「情報は多少融通してでも案件を前に」——こうした感覚を持ったまま受験すると、禁忌肢が「現実的な選択肢」に見えてしまう。**禁忌肢対策とは、テクニックではなく、感覚の点検**です。本科目の各UNITの「落とし穴」には、禁忌肢になりうる型を明示しておきます——それが現実的に見えたら、立ち止まって使命に戻ってください。

CASE —— 「成約が、社長のためになるとは思えない」

仲介者のあなたは、譲渡側A社社長の案件を進めてきた。候補のB社は条件面で合意間近だが、DDの過程で、B社の買収後の計画がA社の主力工場の早期閉鎖と人員削減を前提にしていることを掴んだ。A社社長の最優先の希望は「従業員の雇用」であり、この計画を知れば破談は確実。あなたの今期の成績は、この成約に懸かっている。どうするか。

考え方：使命から導きます。①支援者の使命は**依頼者の利益の実現と成立後の事業の成功**であり、成約件数ではない。雇用維持という社長の中核的希望に反する計画は、依頼者の合理的な意思決定に不可欠な情報です。②行動規範は、リスクや懸念点が判明した場合の**相手方への適切な開示の助言**と、依頼者の意思決定に必要な情報の積極的な取得・提供を求めています。③よって答えは一つ——計画の内容をA社社長に伝え、B社に真意と条件（雇用の取扱い）を確認する交渉を設計する。破談になるなら、それは「使命に照らして成立させるべきでなかった案件」です。この設問で「自分の成績のために黙って進める」型の肢が出たら——それが禁忌肢の顔です。

△ 試験での落とし穴

- ① **「使命＝依頼者の利益の実現のみ」**：事業の継続・成長への貢献という第二階層まで含めて使命です。
- ② **「成約件数の最大化が支援者の社会的役割」**：成立のみを目的とする支援は規範が明文で否定しています。
- ③ **禁忌肢制度の誤解**：「一問でも誤答なら不合格」「全設問に設定」ではなく、複数設問・一定数誤答で不合格という設計が想定（かつ現状案）。制度の細部を断定した肢に注意。
- ④ **【禁忌肢の型】依頼者の中核的希望に反する事実を、成約のために伏せて進める**——本科目全体を通じて最も典型的な「選んではならない」型です。

📝 講師メモ

この科目の勉強中、一度だけ手を止めて考えてほしい問いがあります——「自分は、何のためにこの仕事をするのか」。模範解答は要りません。ただ、自分の言葉で一度答えておくと、以降の10のUNITが「他人の規範」ではなく「自分の原則」として読めるようになります。試験の朝にもう一度この頁に戻ってきてください。あなたがこの科目で覚えるべき最少の一行は、次の一行です。

立ち返る一行 — R01

あなたの仕事は、成約ではなく、引継ぎの成功である。

■ 頻出論点チェック

- ☐ 使命の二階層（依頼者への貢献・社会への貢献）を言える
- ☐ 「成立のみを目的とした支援の禁止」を使命から導出できる
- ☐ 禁忌肢の定義（正しいと理解することに大いに問題がある誤答肢）を言える
- ☐ 禁忌肢の設計想定（複数設問・一定数誤答で不合格・現状案）を正確に言える
- ☐ 禁忌肢対策＝感覚の点検、という考え方を説明できる

▶ 確認問題

Q1. M&A専門人材の使命の第二階層（社会への貢献）の内容を述べてください。

Q2. 「M&Aの成立のみを目的とした支援」が規範上許されない理由を、使命から導出してください。

Q3. 禁忌肢として想定されている行為の水準を、公表資料の表現で述べてください。

Q4. 依頼者の中核的希望に反する相手方の計画を把握した支援者が取るべき行動は何ですか。

A1. 収益性や社会的意義を有する事業・希少な経営資源の引継ぎを通じて事業の継続・成長に貢献し、国民経済の発展に寄与すること A2. 使命は成立後の事業の成功（継続・成長）まで含むため、成立自体を目的化する支援は使命と両立しない A3. 中小M&Aガイドラインに明らかに違反する行為や、トラブルにつながる確度が相当に高い行為（曖昧でなく明確に問題がある内容） A4. 依頼者に当該情報を提供し、合理的な意思決定を支援する（相手方への確認・交渉の設計を含む）

一次出典：中小M&A専門人材向け 使命・倫理・行動規範（使命／行動規範5・8・20）／中小M&A市場の改革に向けた方向性について（2026年3月・禁忌肢の取扱い）

あわせて読む：R03（基本原則）／R04（顧客利益の優先）／実務 §J13（制度が生まれた背景） | 用語集：使命／禁忌肢／行動規範