

農業法人の企業価値とは

—第1回 資産評価と収益価値から考える—

株式会社 事業性評価研究所 代表取締役社長 田井 政晴

農林水産政策研究所は、農林水産省の行政部局に農林水産政策の推進方向に対応した政策の選択肢を提言するとともに、研究における人的交流の拡大を目的として大学を始めとした研究機関等との連携を強化した「連携研究スキームによる研究」を実施しています。

1. はじめに

近年、農業法人の役割は拡大し、経済的な影響力だけでなく、環境や地域社会への影響も注目されています。農業法人は地域経済や雇用において重要な役割を果たしており、企業価値を適切に評価することは、持続可能な農業経営の実現に欠かせません。このような背景から、地域社会や自然環境と密接に関わる農業法人の独自の特徴を踏まえた企業価値評価が求められています。特に、企業価値の評価においては、ESG（環境・社会・ガバナンス）の視点が重要です。農業法人は、環境への配慮や地域社会への貢献といった持続可能な取り組みが不可欠であり、これらが企業価値を左右する要素として評価されるべきです。例えば、有機農業の導入、省エネ技術の活用、地域住民との協力による環境保全活動などは、企業価値にプラスの影響を与える要因です。

現時点では、農業法人の企業価値を評価するための理論的な枠組みはまだ確立されていませんが、これまでの研究や実務のなかで、農業特有の収益構造やリスク、制度的要因を反映した評価手法が進展しています。特に、M&A（企業の合併・買収）や事業再生支援の増加に伴い、農業法人に特化した企業価値評価手法の開発が求められています。これらの手法は、農業経営者が事業を譲渡したり、外部資本を導入したりする際の公正な評価に不可欠です。

2. 公正な価値評価のニーズに応える

農業分野では、他産業と比べてM&Aや企業価値評価に関する事例が十分に蓄積されていません。しかし、農業経営者の高齢化が進むなか、事業譲渡を希望する経営者と新たに農業ビジネスを始めたい譲受者をつなぐためには、公正な企業価値の仕組みによって、現在の収益力や保有資産のみに着目せず、農業法人の将来の成長性、地域社会への貢献、さらに農業技術や経営手法の持続可能性を総合的に評価しなければなりません。これには、情報の非対称性の解消が欠かせません。情報の非対称性とは、売り手と買い手の間で持っている情報の質や量に差がある状況を指しますが、売り手である農業法人の経営者が事業内容を十分に開示しなければ、買い手はリスクを正確に評価できず、公正な取引が難しくなります。この問題を解決するためには、売り手が農業特有の収益構造やリスク、制度的な要因を、財務情報やビジネスプランとともに適切に開示するなど、評価プロセスに透明性が必要です。

現状の企業価値評価は金融理論に基づく定量的な

側面に偏重する傾向があり、農業のビジネスの質的側面や長期的な成長可能性が十分に考慮されていない可能性があります。特に、農業は天候や市場価格の変動に影響を受けやすく、リスクが大きい事業です。そのため、農業法人の価値を評価する際には、金融機関や投資家にとって事業リスクとなる「不確定な要素」はすべてリスクプレミアムの要求につながります。スマート農業の導入による生産コストの削減効果や、直販体制の構築による販売価格の向上、異業種との連携による経済的な効果など、安定収益化の実現可能性や投資採算性などのポジティブな要素をしっかりと説明することが必要です。

3. 評価プロセス

農業法人の企業価値評価には、評価の目的や対象事業の実態に応じた適切な方法が必要です。まず、評価対象の事業内容や保有資産の現状を正確に把握したうえで、収益性を検討します。具体的には、貸借対照表を分析して、時価ベースで事業投下資本を評価する「ネットアセット・アプローチ」と、損益計算書計画を策定し、事業から生み出されるフリーキャッシュフローを基にリスクを考慮する「インカム・アプローチ」などの手法を用いて、事業が生み出す収益とリスクを総合的に評価し、事業価値を導き出します。事業価値が時価ベースの事業投下資本を上回る場合、その事業には事業性があると判断されます。事業投下資本と事業価値の差額は「のれん」として認識され、この差額がプラスであればその事業が持つブランド力、技術力、販売力といった超過収益を生み出す要因が評価されたことを意味します。特に農業法人の場合、事業の成り立ちや地域社会との連携、自然環境との関係性が企業価値に大きく影響するため、これらの特性を評価に組み込んでおく必要があります。

さらに、ESG（環境・社会・ガバナンス）関連の要素を含めた評価手法を取り入れることで、農業法人の持続的成長を支える評価が可能となります。農業法人の評価には、財務的な側面だけでなく、地域社会への貢献、環境保全活動、ガバナンスの健全性などの考慮は企業価値評価の重要なプロセスです。この視点を取り入れることで、農業法人の将来性や成長可能性をより正確に予測し、公正な評価が行えるようになります。

4. ビジネスにおける応用

企業価値評価の考え方は、様々なビジネスシーンで活用されています。M&Aにおいては、譲渡側と譲受側の双方から、企業の財務状況、事業内容、競

争力などを総合的に考慮したうえで価格が提示されます。しかし、譲渡側が提供する情報が限定的である場合には、譲受側は将来のリスクを十分に把握できず、厳しい評価をせざるを得ません。また、農業に関する規制が影響するケースもあります。このような場合、デューデリジェンス（DD:詳細調査）が役に立ちます。DDでは、財務情報に加えて、事業継続の制約や成長可能性、市場競争力などの様々な要素が検討されます。

事業再生手続きでは、過剰債務に陥った企業を再生させるために、競争力のある事業部分を生かし、効率的な再生計画を立てます。農業の事業再生手続きでは、地域社会や地域環境が事業価値に直接影響するため、短期的な収益力だけでなく、社会的な価値も考慮した長期的な評価が求められています。

金融機関の融資審査では、融資先企業の信用力や返済能力を評価するために、財務諸表の分析、担保評価、事業の成長性の評価が行われます。最近では、事業の成長性を担保にした融資方法も検討されるなど、将来の収益獲得能力に着目した評価手法として期待されています。

5. 様々な事業規模を網羅するために

企業価値評価の手法は、大規模な農業法人だけでなく、小規模な個人経営体にも適用可能です。農業の第三者承継の際には、事業の価値を適切に評価するために、時価純資産額と営業権を基にした評価手法を採用する場合があります。この方法によれば、資産と負債を時価で評価し、将来の収益性を考慮することで事業価値を比較的簡便な方法で求めます。この評価方法でも、地域の経営指標や収益性を理解したうえで、具体的な事業内容や戦略、収益見込み

に基づいた事業計画を立てることが必要です。単年度だけの営農計画や、内容が不明瞭な事業計画では適正な評価を行うことができません。

耕種農業では、一定規模に集約された農地や、管理された農業用ハウス、農業用機械などの中古設備を時価で正確に評価することが、事業譲渡や資産譲渡における公正な取引につながります。借用農地には資産性はありませんが、中古資産を有効活用した資本効率の高い経営は成功モデルの一つと考えることができます。

畜産農業では、設備投資額が大きく、新規事業地の確保が難しいという課題があります。このような場合には、新たに設置された設備価値そのものよりも、事業価値が重視されます。畜産農業は、経営規模を問わず、事業全体の価値が投資判断に大きな影響を与えます。

6. 連携研究スキームによる研究

農林水産政策研究所の連携研究スキーム「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」（2021年～2023年）では、10社の農業法人を対象に企業価値評価を実施しました。この研究では、各農業法人の財務情報を基にした定量的評価に加えて、経営者へのヒアリングや実地調査を通じた定性的評価を重視し、事業が付加価値を創出し続ける能力を検討しています。これにより、経営の持続可能性や将来の収益力を考慮した評価が可能になります。

農業法人の企業価値が正確に把握されれば、公正な取引や円滑な資金調達が可能になるでしょう。

次回からは、耕種農業や畜産農業の具体的な評価事例を紹介します。



図1 定量・定性情報による事業把握