

- 第1編 総論**
- 第1 株価はいかなる要素によって影響を受けるか
 - 第2 自社株の移動をする際の移動元と移動先との関係による評価への影響と少数株主を整理する(スクイズアウト)スキーム
 - 第3 株価算定方式とその当てはめ
 - 第4 実際に株を移動する場合の税務上の留意点
 - 第5 複数の会社をグループ化する場合、逆にグループから離脱する場合の株価算定におけるそれぞれの留意点

- 第2編 各論 第1章 支配権の取得、回復、増強へのプロセス**
- [1] 譲渡によってホールディングス化する場合
 - [2] 株式が分散している非上場会社がミニTOBによってホールディングス化する場合
 - [3] 業績不振のFC運営会社を株式交換により直営店を傘下に有するホールディングスの子会社にする場合
 - [4] 全国展開している地域代理店を株式移転でホールディングス化する場合
 - [5] 上場会社の経営者が資産管理会社を設立して現物出資によって上場会社株式を移転させる場合
 - [6] 二世代にわたる相続で分散している株式を三代目の経営者が株式併合により集約する場合
 - [7] 経営方針に反対する株主を全部取得条項付種類株式を活用してスクイズアウトする場合
 - [8] 議決権の90%を保有する経営者が売渡請求権を行使して全株式を取得する場合
 - [9] 債務超過会社においてビジネスモデルの転換のために単元株方式を活用して経営権の集約化を目指す場合
 - [10] 上場会社が持株シェアの49%を保有している関連会社を株式交換で100%子会社化し、経営者は上場会社の株式を取得する場合
 - [11] 上場会社が創業ベンチャーに第三者割当増資で資金投入し、同時に子会社化する場合
 - [12] 株主の意向で失権株が生ずることが見込まれる株主割当増資を予定している場合
 - [13] 組織再編に反対する株主からの買取請求権が行使された場合
 - [14] 99%の無議決権株式を既に後継者が保有している場合に1%の議決権株式を当該後継者に譲渡する場合
 - [15] 解任された雇われ社長が保有していた5%相当の株式を買い取る場合

- 第2章 企業再生へのプロセス**
- [16] 私的整理により金融機関の債権カットを前提に再生ファンドが100%減資後に第三者割当増資で100%出資する場合
 - [17] 民事再生による金融機関の大幅な債権カット後に、スポンサーの第三者割当増資に応じ、経営者の株式は別途譲渡により100%子会社化する場合
 - [18] 不採算事業のX、採算が維持されているZの2つの事業を有するA社のZ事業のみを新設分割で分社し、Z事業のみの買収を目的として第二会社方式で支援する場合
 - [19] 財務デュー・デリジェンスの結果、貸借対照表に多額の簿外負債の疑義があることから、100%子会社をあらかじめ設立し、当該子会社に事業譲渡する場合
 - [20] 株式移転で親会社設立後現物配当で含み益のある不動産を移転することを前提に当該親会社に第三者割当増資で子会社化する場合
 - [21] 債務超過会社において会社借入金の担保に供されている経営者所有の不動産を現物出資することで財務内容を改善しようとする場合
 - [22] 過去に役員報酬を支払うことができず、多額の役員借入金等を有する会社で当該借入金をDESにより出資に切り替えることで資産超過になる場合
 - [23] 金融機関の要請で債権放棄を要請されたものの、それにより株価が上昇してしまう場合

- 第3章 IPOへのプロセス**
- [24] 将来の資本政策においてオーナーの持株シェア調整のための新株予約権を発行する場合
 - [25] CXOにインセンティブとして新株予約権を付与する場合
 - [26] 売上が全く計上されていないハイテクベンチャーにベンチャーキャピタルが投資する場合
 - [27] IPOを諦めた場合にベンチャーキャピタルからの買取請求権の行使により株式を買い取る場合

- 第4章 相続・事業承継へのプロセス**
- [28] 相続発生により定款の定めに従って売渡請求権を行使する場合
 - [29] 事業承継税制を活用して先代経営者から後継者へ贈与・相続をする場合
 - [30] 事業承継税制を活用して従業員が先代経営者から株式の贈与を受ける場合
 - [31] MBOで複数の経営陣が旧支配株主の株式を取得する場合

- 第5章 その他**
- [32] 議決権の80%を有する子会社を吸収合併し、少数株主には金銭を交付する場合
 - [33] 上場会社がハイテクベンチャーを単純譲渡で子会社化し、ハイテクベンチャーの創業者は創業者利潤を得る場合
 - [34] 大幅な債務超過状態に陥っているものの含み益のある不動産を有する企業に金融機関の債権カットを前提とせず、当該不動産の実質的な取得を目的に救済型の投資をする場合
 - [35] 種類株式を発行する場合(議決権や配当優先がある場合)

特殊な事例における 株価算定方法 選定の手引

著 佐藤 敏郎 (公認会計士)



非公開株式等を評価する場面で
適切な評価方法を選ぶために!

- ◆「株価算定の手続法としての会社法における手続」及び「価格決定のプロセス」を実務に則し詳細に解説しています。
- ◆一般の株価算定書には記載されることのない、実務家にとってのノウハウ的なレアケースを中心に取り扱っています。
- ◆裁判例や税務上の留意点等、実務上配慮すべきポイントを可能な限り網羅しています。

A5判・総頁308頁
定価 4,180円 (本体 3,800円)
送料 460円

0120-089-339 (受付時間8:30~17:00 土・日・祝日を除く)
WEBサイト <https://www.sn-hoki.co.jp/>
E-mail eigyo@sn-hoki.co.jp



法令情報を配信!

電子書籍も
新日本法規WEBサイトで
発売!!

〈電子版〉
定価 3,850円 (本体 3,500円)



内容見本 (A5判縮小)

第3 株価算定方式とその当てはめ

1 株価算定方式の決定と当てはめプロセス

株価算定方式の具体的な選定方法等については、各論で説明しますが、ここでは、株価算定方式の決定からインプットデータの当該算定方式への当てはめ、さらには算定結果の活用について説明します。

一般的に、株価算定方式が決まると、当該算定方式に必要なインプットデータの信頼性の検証をすることになります。ここでポイントは、インプットデータの信頼性をいかに確保するかです。非上場会社である評価対象会社から提供される財務データは、少なくとも公認会計士等による外部監査を受けていないケースがほとんどであり、また、会計処理基準も税法基準をベースにしていることが多いです。そのため、減価償却費に計上不足額がある、若しくは退職給付引当金等の引当計上不足、若しくは棚卸資産や売掛債権等、回収可能性に関する減損処理の不適用等の税法基準の財務データについては、財務デュー・デリジェンス等で修正等指摘を受ける可能性があります。

2 「企業価値評価ガイドライン」の概要

日本公認会計士協会は、平成25年7月22日に「企業価値評価ガイドラ

第4章 相続・事業承継へのプロセス

[28] 相続発生により定款の定めに従って売渡請求権を行使する場合

ケース

A社は創業60年の老舗菓子問屋です。2か月ほど前に先代経営者の番頭であった専務取締役が相続が発生し、二代目経営者の甲は、定款の定めに従って、相続人に売渡請求することを検討しているとのことで、株価算定を依頼されました。

【A社の概要】 (単位：百万円)

純資産の部		会社業績	
資本金	30	売上高	9,000
利益剰余金	800	営業利益	300
株主関連情報		(内 減価償却費)	(45)
発行済株式総数	450株	経常利益	260
甲 他	400株	当期利益	160

- 専務取締役の相続があったことを知った日から1年以内(会社176①))
- ② A社若しくは専務取締役の相続人との間で買取価格の交渉(会社177①)→③の手続を行わない場合には、当事者同士で合意するまで交渉が継続し、裁判所への申立ては効力を失う(会社177⑤)
- ③ ①後20日以内であれば、A社若しくは専務取締役の相続人から裁判所に対して買取価格決定の申立て(会社177②)

評価方法選定のポイント

◆売渡請求権行使時の株価算定プロセス

相続人に対する株式の売渡請求権が行使されると、その買取価格の決定に関しては、二段階のプロセスを経ます。最初に当該相続人と会社の間で協議され(会社177①)、協議が調わなければ裁判所に価格決定の申立てを行うこととなります(会社177②)。

ここで、売渡請求を行使する経営判断の基礎は、安定的な会社業績と比較的潤沢な内部留保があると推定されることから、裁判所が、株式の買取価格の決定に際して、「請求の時ににおける」、「株式会社

評価方法の適否

評価方法	適否	理由
インカム・アプローチ	フリー・キャッシュ・フロー法	○ 専務取締役も生前に計画書の作成に関与しており、その点で、計画数値には株価算定上は合理性があるので、採用可能です。(→1)
	調整現在価値法	× 今回の買収は自己資金で行われる見込みであり、負債による節税効果が期待できず、採用できません。
	残余利益法	× 非上場会社に対する適用事例が少なく採用できません。
	利益還元法(収益還元法)	× 不動産の売却は想定できず、採用できません。
マーケット・アプローチ	配当還元法	× 配当実績がないことから採用できません。
	市場株価法	× 非上場会社であり採用できません。
類似上場会社法	△ 問屋業は上場会社にも多く、採用は可能ですが、会社法に基づく自己株	

類似取引法	×	非上場会社で採用するケースはほとんどありません。ただし、下記の裁判例を参照。
	×	専務取締役が取得したのは贈与であったので、該当取引が存在せず、採用できません。
コスト・アプローチ	○	保有する不動産に大きな含み益があり、採用可能ですが、その他の資産負債の時価評価が適切にできることが前提となります。(→2)
	×	保有する不動産に大きな含み益があり、採用できません。
その他	○	類似の非訟事件があった場合、裁判例で示された評価方法を採用することが可能です。(→3)

1 フリー・キャッシュ・フロー法による評価

ここでは、WACCが15%、TVを考慮しないと仮定しているため、上記の利益計画における現在価値計算は以下のとおりとなります。

及び株価を評価する方法であり、不動産を所有する会社等その含み資産を考慮する場合に利用される方式である。もっとも、事業継続を前提とする会社の価値を適切に反映する方式とはいえず、純資産方式は清算を前提とした場合にのみ用いられるとする考え方もある。(3)比準方式は、対象会社と業種、規模等が類似する会社や類似取引事例と比較して会社の価値及び株価を評価する方式である。比準方式は、市場での取引環境を反映させることができ、客観性を担保できる点で優れているが、反面、対象会社が類似会社と異なる成長過程にある場合には適切な評価結果が得られないという欠点がある」と判示されています。

〔計算例〕

これにより、上記の1及び2の結果を裁判例に見られる折衷方式を採用すると、12の結果が偶然にも一致していることから、折衷比率を変えても結果は同じになります。

理論的には、本社土地の含み益を考慮しない、DCF単独法の算定結果を採用することが、仮に専務取締役の貢献が会社に蓄積された利益剰余金の累計額の結果に現れると仮定した場合の計算結果、すなわち、利益剰余金を全て持分比率に応じて配当した結果 = 800百万円 ×