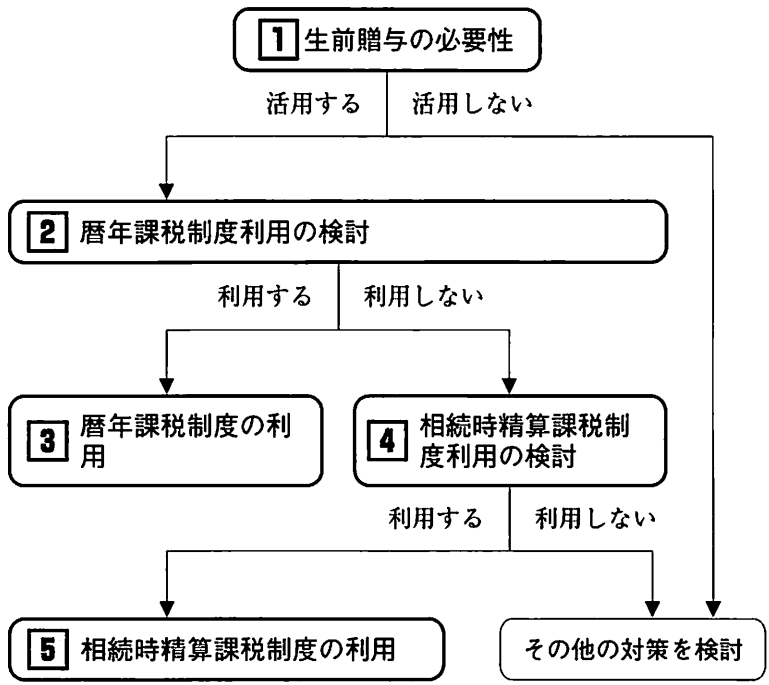
2　生前贈与による対策

＜生前贈与による対策のポイント＞



1　生前贈与の必要性

最も簡単でかつ効果的に経営者の持株数を減少させる方法として、生前贈与があります。生前贈与は持株数を減少させるだけではなく、経営者の望む者に株式を取得させることができる点でも効果的といえます。なお、一定の金額以上贈与した場合には、贈与を受けた者に対して贈与税が発生しますので、その点を注意する必要があります。

(1)　生前贈与が効果的な場合

生前贈与が効果的な場合として、次の場合があります。

①　受贈者に負担がない範囲で持株を相続人に渡す場合

②　長い期間をかけて徐々に持株を相続人に渡す場合

③　今後会社の業績が良くなり株価が上昇する可能性があるため、株価が比較的安いこの機会に渡したい場合

④　株価対策を行い株価が下がったため、評価額が低いこの機会に渡したい場合

(2)　経営権

生前贈与する際には、経営権に注意する必要があります。一定割合以上の株式を後継者に贈与することにより、経営者が有していた経営権が後継者に移ることになります。また、後継者以外の相続人に経営権がある株式を贈与してしまうと、後継者が事業を引き継いだ際に、経営権を集中させようとすると問題が生じる可能性があります。

そのためには、非上場株式を生前贈与する際には、経営権も後継者に移すのか、経営権を移す時期はいつにするのか、また、後継者以外の相続人に経営権がある株式を贈与するのか、その際どのくらいを贈与するのかを検討する必要があります。

(3)　贈与税

生前贈与を検討する上で、経営権の問題もありますが、一定の金額

以上を贈与した場合には、贈与を受けた者に対して贈与税が発生しますので、その点も注意する必要があります。

なお、贈与税の課税制度には、暦年課税制度と相続時精算課税制度の２つがあります。

2　暦年課税制度利用の検討

暦年課税制度とは、贈与により財産を取得した場合に、その年の１月１日から12月31日までに贈与により取得した財産の価額の合計額に対して次の算式により贈与税の計算をする方法です。

(1)　贈与税額の計算方法

$$\text{贈与税額} = \left(\begin{matrix}\text{1月1日～12月}\\ \text{31日の贈与額}\end{matrix} - \text{基礎控除額}\right) \times \text{税率} - \text{控除額}$$

（注）　基礎控除額は110万円

(2)　暦年課税制度を適用する場合の注意点

暦年課税制度を使用する場合の注意点は２点あります。

①　累進課税であり、かつ、相続税と比べ高税率であること

暦年課税制度は、累進課税による計算方法です。しかも、相続税と比べ税率も高いため、基礎控除額を超えて贈与する場合には、相続税と比較し、贈与金額を決定する必要があります。

【贈与税速算表】

基礎控除後の課税価格	税　率	控除額
200万円以下	10%	—
200万円超300万円以下	15%	10万円
300万円超400万円以下	20%	25万円
400万円超600万円以下	30%	65万円

600万円超1,000万円以下	40%	125万円
1,000万円超	50%	225万円

(注)　相続税の場合、課税標準が1,000万円以下は税率10%（控除額0円)。

なお、平成27年1月1日以後に贈与により取得する財産については下記のとおりとなります。

ア　20歳以上の者が直系尊属から贈与を受けた場合

基礎控除後の課税価格	税率	控除額
200万円以下	10%	—
200万円超400万円以下	15%	10万円
400万円超600万円以下	20%	30万円
600万円超1,000万円以下	30%	90万円
1,000万円超1,500万円以下	40%	190万円
1,500万円超3,000万円以下	45%	265万円
3,000万円超4,500万円以下	50%	415万円
4,500万円超	55%	640万円

イ　ア以外の贈与の場合

基礎控除後の課税価格	税率	控除額
200万円以下	10%	—
200万円超400万円以下	15%	10万円
300万円超400万円以下	20%	25万円
400万円超600万円以下	30%	65万円
600万円超1,000万円以下	40%	125万円
1,000万円超1,500万円以下	45%	175万円
1,500万円超3,000万円以下	50%	250万円
3,000万円超	55%	400万円

② 相続開始前3年以内の贈与は相続税計算上加算すること

暦年課税制度では、原則、贈与税の申告（贈与価額が基礎控除額以下の場合には申告不要）をした場合には、相続税の計算をする際にその金額を加算する必要はありません。

しかし、相続開始前3年以内に贈与があった場合には、その3年以内に贈与した価額を相続税の課税価格に加算して計算します。

3 暦年課税制度の利用

相続開始前3年より前の贈与については、相続財産の対象とならない暦年課税制度を活用して、長期的に、相続人に贈与をすることは効果的です。特に、株価の動きが少ない場合など、基礎控除額の範囲内又は基礎控除額を若干超える範囲で贈与することにより、新たな資金がなくても又は少ない資金でも、経営者が保有する株式を相続人に移すことが可能です。

対策事例1	暦年課税制度を利用した事例
条　件：	〔資本金〕1,000万円、〔発行済株式〕200株、〔現時点での相続税評価額〕1億5,000万円、〔発行株式の種類〕普通株式
現　状：	被相続人（60歳）は会社を経営しており、同業他社で修業をしていた息子（30歳）が、このたび被相続人の経営する会社に入社した。被相続人は、75歳で現役を引退したく、将来的に息子に事業を継がせたい。息子の経営者意識を高めるために、徐々に、被相続人が所有している株を、経営権も含め移動させようと考えている。

対　策：　毎年110万円以下の株式数を被相続人から相続人である息子に贈与する。贈与を行ったことが明らかになるように、確定日付を取り、また、法人税の申告の際には、別表二（同族会社等の判定に関する明細書）の株主の明細を変更し、法人事業概況説明書の「株主異動」欄の「有」に○印を付した。

4　相続時精算課税制度利用の検討

相続時精算課税制度とは、贈与時に贈与財産に対する贈与税を納め、その後、その贈与者が亡くなり、相続税を計算する際に、贈与財産の贈与時の価額を相続財産の価額に加算して相続税を計算し、既に納めた贈与税がある場合には、その金額を控除する方法です。既に納めた贈与税が相続税よりも多いときには、その差額が還付されます。つまり、生前に贈与を受けた財産の贈与税を相続時に精算する制度です。

(1)　贈与時の贈与税額の計算方法

相続時精算課税制度を選択した場合、その年の1月1日から12月31日までに贈与により取得した財産の価額の合計額に対して次の算式により贈与税を計算します。ただし、贈与者ごとに贈与税の計算をします。

$$\text{贈与税額} = \left(\begin{array}{l}\text{1月1日～12月31日の}\\\text{贈与額（贈与者ごと）}\end{array} - \begin{array}{l}\text{特別控除額(2,500万}\\\text{円を限度)}\end{array}\right) \times 20\%$$

（注）「特別控除額」とは次に掲げる金額のうち、いずれか低い金額（相法21の12）をいいます。

①　2,500万円（既にこの規定の適用を受けて控除した金額がある場合にはその金額の合計額を控除した残高）

②　贈与者ごとの贈与税の課税価格

(2)　相続時精算課税制度の要件及び手続

相続時精算課税制度を適用する場合の要件及び手続は、次のとおりです。

ア　要　件

適用対象者	贈与者	65歳以上の親（平成27年１月１日以後に贈与がなされた場合の贈与税については、60歳以上に引き下げられます。）
	受贈者	20歳以上の推定相続人である子（子が亡くなっているときには孫）（平成27年１月１日以後に贈与がなされた場合の贈与税については、20歳以上である孫が追加されます。）
適用対象財産等	贈与財産の種類、金額、贈与回数に制限なし	

(注)　年齢は贈与の年の１月１日現在のもの（相法21の９）

イ　手　続

相続時精算課税を選択しようとする受贈者は、その選択に係る最初の贈与を受けた年の翌年２月１日から３月15日までの間に、贈与税の申告書に「相続時精算課税選択届出書」及び受贈者の戸籍謄本（全部事項証明書）などの書類を添付して、納税地の所轄税務署長に対して提出する必要があります。

(3)　相続時精算課税制度を適用する場合の注意点

１度相続時精算課税制度を選択した場合には、選択をした年以降、その者間で行われる贈与について暦年課税制度を選択することはできなくなります。

ただし、受贈者と贈与者が違う場合には、それぞれで相続時精算課税制度と暦年課税制度を選択することが可能です。

5　相続時精算課税制度の利用

贈与する直前に非上場株式の評価が著しく低くなったときや、今後急激に事業が発展する可能性が出てきたときに、1度にある程度の株数を相続人に贈与すると、相続時精算課税制度を選択することが効果的となります。贈与時の価額が相続時の価額より低くなると考えられるため、相続時精算課税制度を選択するとその上昇分については、相続財産に含まれなくなります。

ただし、贈与後、株価が下がった場合でも、相続税の計算をする際、贈与時の価額をもとに計算するため、その点には注意する必要があります。

また、贈与税の納税の猶予を適用し（措法70の7①）、残りの3分の1について相続時精算課税制度を選択して後継者に贈与する方法も考えられます。

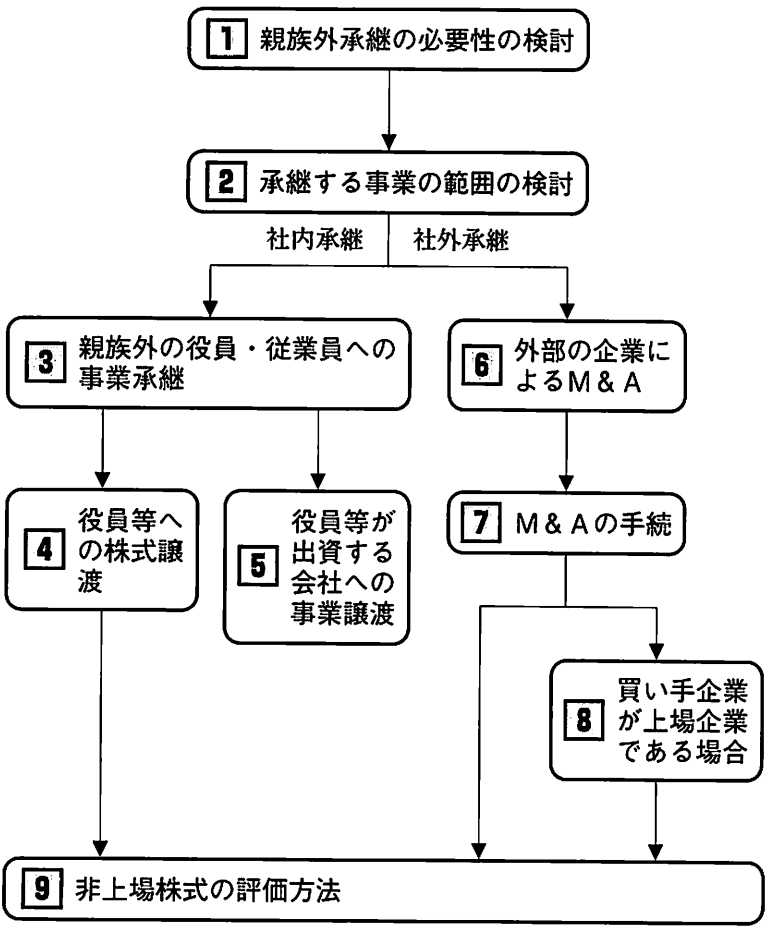
なお、相続税を計算する際には、贈与時の価額を相続財産に加算して計算しますが、遺留分を算定する際には、相続開始時の時価により計算します。そのため、「遺留分算定基礎財産の算定上、生前贈与株式の評価額を合意時の価額とする」とする固定合意も併せて検討しておくことが必要です。

対策事例2	退職金による株価引下げ対策と相続時精算課税制度を活用した事例
条　件：	〔発行済株式〕1万株、〔現時点での相続税評価額〕2億円、〔退職金支給後の相続税評価額〕5,000万円
現　状：	被相続人である現社長は、会社の業績も順調であり、長年一緒に事業を行っていた息子に経営権も含め一切の権利

	を渡したいと考えている。今回、被相続人が退職するに当たり1億5,000万円の退職金の支給を予定している。
対　策：	退職金支給により株価が下がり、会社の業績も順調で今後上昇する見込みがあるため、相続時精算課税制度を適用して、保有する全株式を被相続人から相続人である息子に贈与した。特別控除額を超える2,500万円に対して20%の贈与税を支払った。 また、遺留分についても検討した結果、他の相続人との間で、当該株式について5,000万円で固定合意をした。

5　親族外承継を活用した対策

＜親族外承継を活用する場合のポイント＞



1　親族外承継の必要性の検討

経営者が高齢化する一方で、親族内に適当な後継者がいないという状況は決して珍しくはありません。

親族内後継者が不在である理由としては、子どもなどの親族がそもそもいない場合だけでなく、子どもに会社を経営し事業を継続していくだけの能力がない、子どもが親の営む事業に将来性を感じることができず事業承継の意思が固まらないなど、様々な要因があります。また、非上場株式という即座に換金することが難しい財産を相続することで、後継者が多額の納税資金を手当てしなければならないことも親族間での円滑な事業承継を阻害する要因の１つになっています。

一方において、残された従業員の雇用維持や取引先に対する影響といった点からは、社会的に意義のある事業を何らかの形で継続していくことが期待されます。また、現経営者にとっては、将来自ら経営に当たることが体力・気力の面から困難になった場合の老後資金の確保についても考慮する必要があります。

そこで、親族に適当な後継者がいない場合の事業承継対策として、親族外の役員や従業員、外部の企業に対する株式や事業の譲渡という選択肢が考えられます。

以下では、それぞれのメリット・デメリットや実行するに当たっての手続、税務上の論点等について説明していきます。

2　承継する事業の範囲の検討

親族外承継を検討する場合、承継する事業の範囲をどのように考えるかという問題があります。

事業全てを親族外に承継させ、完全にリタイアするという選択肢の

場合、当該事業を営む会社の株式をそのまま譲渡等により手放します。具体的な手法としては、株式を現金で売却するほか、外部の会社との間で吸収合併により統合させることや、株式交換により完全子会社となること等が考えられます。他にも、実現へのハードルは非常に高いものとなりますが、株式を上場（ＩＰＯ）させ、一定の影響力を保持しつつ、株式を資金化することも１つの方法です。

一方、本業の事業のみ他者に譲渡し、例えば老後の楽しみと安定的な収入の確保のために不動産の所有とその賃貸事業といった一部事業を手元に残すことが考えられます。その場合には、会社分割や事業譲渡といった手法によって一部事業のみを他者に譲渡することになります。

3　親族外の役員・従業員への事業承継

親族外承継の１つに、親族外の役員や従業員への事業承継があります。親族外の役員等への事業承継の手法としては、役員等に株式を譲渡する方法や役員等が出資する会社に事業を譲渡する方法が考えられます。

現経営陣がオーナーから株式を取得する方法による事業承継をＭＢＯ（Management Buy Out）、経営陣ではなく従業員が株式を取得する場合をＥＢＯ（Employee Buy Out）、経営陣と従業員が共同で株式を譲り受ける場合をＭＥＢＯ（Management and Employee Buy Out）、とそれぞれ呼ぶことがあります。なかでもＭＢＯは、近年上場会社の経営陣が株式を市場から取得して会社を非上場化する手法として行われるケースが多くみられます。

ＭＢＯ等による事業継承のメリットとしては、従来から会社の事業に携わっている経営陣や従業員が継承することで、取引先や金融機関の安心が得られ、円滑に事業を継続できる可能性が高まることが挙げ

られます。また、承継後の事業に継続して関与していくことになる経営陣や従業員にとっては、自らの雇用・処遇の安定のために事業の継続・発展に向けたインセンティブが強く働くことで、業績の一層の向上を期待することができます。さらには、株式を売却するオーナー側にとっては、株式譲渡益に対する課税が発生するものの、非上場株式を一気に換金できるという点で大きなメリットがあります。

一方、クリアしなければならない課題として、事業を承継する経営陣等がその取得のための資金をどのようにして手当てするか、また、その取得価額をどのようにして決定するかという問題があります。

4　役員等への株式譲渡

(1)　株式取得資金の調達方法

ＭＢＯ等による株式の取得は、売却するオーナー側からすれば非上場株式を一気に資金化できるメリットがありますが、他方、株式を取得する側では、その株式取得のための資金をどのように調達するかが重要な問題となります。株式取得のための資金調達方法のうち、最もシンプルなものとしては、現経営陣が個々人で調達する方法がありますが、個々人の置かれた状況によって資金調達力が異なり、案件の規模によっては取引の成立が困難になる場合があります。

そこで、ＭＢＯ等における前記以外の資金調達方法としては、次のような方法が考えられます。

ア　会社からの借入れにより調達する方法

経営陣が将来の役員報酬を返済原資として、株式を取得する会社から資金を借り入れる方法です。この場合、資金の貸し手となる会社は、その原資を手元資金で賄うか、若しくは金融機関からの資金調達で賄うことになります。いずれの場合も、経営陣が会社からの借入金を返

済するための基礎は、会社業績に基づく役員報酬となるため、会社の業績がその後も安定して推移することが重要となります。

イ　ＬＢＯ（Leveraged Buy Out）により調達する方法

ＬＢＯは、株式を取得する会社の保有資産や将来のキャッシュ・フローを担保に資金を調達する方法です。株式取得後も、株式を取得した会社が安定的に利益やキャッシュ・フローを生み出す見通しがあることが必要です。また、株式取得後に遊休資産や不採算部門の切り離しによる資金化・コスト削減を図ることもあります。

ＬＢＯは、現経営陣の個々人による資金調達や前記アの会社からの借入れでは負担しきれないような大規模な案件で利用が検討されます。

(2)　株式の取引価額の決定方法

ＭＢＯ等による親族外承継の場合、株式の譲渡取引は時価により行う必要があります。株式市場で日々取引される上場株式と異なり、非上場会社の株式はその時価をどのようにして算定するかという点が重要な問題となります。非上場株式の評価方法については、親族外承継における主要な論点となるため、9で別途解説します。

5　役員等が出資する会社への事業譲渡

役員等が事業を承継する手法として、株式の譲渡のほかに役員等が受け皿となる会社を設立した上で、事業承継元の会社から事業を譲り受けるという方法があります。

4の株式譲渡と異なるところは、株式譲渡では会社そのものを譲り渡すのに対して、事業譲渡では譲り渡す対象の事業を選別できる点にあります。事業承継元の会社が事業を多角化しており、その一部事業のみを承継させたいと考える場合、当該事業に係る資産・負債を対象

に事業譲渡を行えば、これを実現させることができます。

ただし、事業譲渡の場合、権利義務関係が譲受会社に包括的に移転するわけではないため、資産・負債の移転について個々に手続が必要となり、引き継ぐ従業員についても個別に雇用契約が必要となる等、手続面で煩雑さが生じる点に注意が必要です。

また、譲受会社では取得のための資金が必要となること、譲渡会社では事業譲渡益に対する法人税等の課税が生じること、譲渡代金は譲渡会社に支払われるものであるため、譲渡代金がそのまま現オーナーの手元に残るわけではないことも検討に当たって考慮すべき事項となります。

対策事例　**一部事業を残し、他の事業を親族外の役員に事業譲渡した事例**

条　件：　甲社は、Aがオーナー経営者であり、衣類の製造販売業と不動産賃貸業を営む中小企業である。不動産賃貸業は生活資金確保のために今後もオーナーとして続けたいが、衣類の製造販売業からは手を引きたい。

現　状：　衣類の製造販売業を承継させる適当な親族は存在しない。しかし、長年勤務し、豊富なノウハウと事業継続のための強い意欲を持つ役員・従業員がおり、取引先・金融機関からの信用も厚いため、役員等に事業を承継させたい。

対　策：　役員が事業承継の受け皿となる会社を設立した上で、衣類の製造販売業を事業譲渡した。事業譲受のための資金は、取得する資産を担保に、新設会社が金融機関から借り入れることで賄った。オーナーは、残された不動産賃貸業のみを引き続き事業として営んでいる。

6　外部の企業によるM&A

親族外承継の方法としては、前記の役員等への事業承継のほかに、現オーナーが保有する株式を外部企業へ譲渡（M&A）することによる事業承継が考えられます。

友好的なM&Aであり、株式を取得する企業が承継の対象となる事業と親和性の高い事業を営んでいる場合には、シナジー効果によって業績が向上し、事業の継続や従業員の雇用等もより強固になることが期待できます。株式を譲渡する現オーナーにとっても、持株を現金化することで、その後の生活資金を確保することができます。

ただし、外部企業への譲渡に当たっては、オーナーたる現経営者だけでなく、その他の役員や従業員等にも十分に趣旨を理解してもらい、賛同を得られるよう努力することが求められます。これを怠ると、M&A後に事業運営上のキーマンが退職したり、現場の士気が下がることで、事業の継続が円滑に進まないといった弊害が生じます。

7　M&Aの手続

譲渡先を探すことから始めるM&Aの場合、売り手企業は通常仲介機関を利用し、事業売却の意思・方針を伝えます。中小企業がM&Aにより親族外承継を実現する上で最も難しいことの1つに、適切な株式の譲渡先を見つけることが挙げられます。したがって、情報が漏れないよう慎重に進めつつ、取引金融機関等の協力を得たり、M&Aの仲介を専門とする会社等を利用することとなります。

結果、買い手候補となる企業が現れた場合には、最初はお互いが直接接することはなく、仲介者を介して接触します。その後の案件の成立までは一般に以下の手順を踏むことになります。

① 条件交渉

売り手企業、買い手企業ともにM＆Aの意思があることを伝え、大まかな条件交渉を行います。

② 基本合意書の締結

前記①の条件交渉の結果、次のステップに進むために基本合意書を取り交わします。

③ 買収監査

買い手企業による売り手企業の詳細な調査が行われます。この調査は、買収監査やデューデリジェンスと呼ばれます。買収監査では、事業、財務、法務、労務など必要に応じて様々な観点から調査が行われます。このうち、財務調査は、売り手企業の財政状態を明らかにし、その後の買収価格の決定に役立てるため、通常は公認会計士や税理士といった外部の専門家を利用して行われます。買収監査の過程で、多額の簿外債務など予期していなかったリスクが発見された場合には、その時点で買収案件自体がなくなることも珍しくありません。

④ 再度の条件交渉

買収監査の結果を受けて、買い手企業は購入の意思とその購入希望価額等を売り手企業に伝達し、両者間で最終的な条件交渉が行われます。

⑤ 売買契約の締結

最終的な条件交渉を経て、両者間で合意できれば株式の売買契約を締結します。

⑥ クロージング

契約内容に従って、代金の支払、株式の引渡しが行われ、案件のクロージング（取引完了）となります。

8　買い手企業が上場企業である場合

中小企業であっても、特定分野におけるコア技術を有していたり、将来有望でありながら現在は市場規模の小さいマーケットで大きなシェアを占めている等のケースでは、上場企業によるM&Aの対象となることがあります。買い手企業が上場会社であるか非上場会社であるかによってM&Aの基本的なプロセスは異なりませんが、上場会社の場合に特筆すべき点として、次のような事項を挙げることができます。

(1)　M&A前後の情報開示

上場会社が行う取引には高い透明性が求められ、M&Aは投資家に対する情報開示の対象となります。したがって、上場会社によるM&Aが行われる場合、その前後で取得される会社の財務情報や取得金額等が公表されることがあります。

(2)　買収監査

取得するに当たって、買い手企業による財務調査が行われる点は、7のとおりです。財務調査自体は非上場会社によるM&Aでも行われることですが、上場会社による場合、統合後の体制整備（(4)参照）も視野に入れ、広範囲で詳細な手続となることが想定されます。

(3)　取得の対価として上場会社の株式が交付された場合

上場会社によるM&Aでは、現金による株式取得ではなく、株式交換によって当該上場会社の発行する株式が交付されることがあります。この場合、現オーナーは自社の株式を譲渡する代わりに、当該上場会社の株式を手にすることになります。

(4)　M&A後の体制整備

上場会社によるM&Aが行われた後は、取得された会社は上場会社のグループ企業となり、原則として連結決算に組み込まれることになります。その結果、会計・財務に関して次のような対応が必要になり

ます。

ア　決算の頻度とスピード

上場会社は四半期（３か月）ごとに連結決算の状況を外部に公表する必要があります。したがって、その子会社として四半期ごとに決算を組み、親会社に報告する必要が出てきます。また、四半期決算開示は少なくとも決算日後45日以内の開示が求められますので（金商24の４の７①）、子会社決算にも相応の速度が求められます。非上場会社の決算は、年に１度、税務申告までのおよそ２か月間をかけて行われているのが通常ですので、上場会社の子会社となることで頻度と要求されるスピードが大きな負担増となります。

イ　会計基準と内部統制報告制度への対応

上場会社では公認会計士や監査法人による会計監査が法定で義務付けられており（金商193の２①）、複雑な会計基準への厳格な対応が求められます。また、外部に公表する財務数値が正確に作成されるための内部統制の仕組みの整備とその自社での評価が制度上要求されています（内部統制報告制度）。上場会社の連結子会社もそれらへの対応が求められます。

9　非上場株式の評価方法

(1)　株式譲渡時における株式の評価

親族外承継の場合には、相続と異なり第三者間での株式の取引となりますので、その取引価額は企業価値の評価結果に基づく適正な時価である必要があります。この点、上場会社の株式の場合には、株式市場（マーケット）において日々取引が行われているため客観的な時価が存在します。しかし、非上場会社の株式については、そのような取引価額が存在しないため、(2)に例示するような方法で企業価値を評価

し、それに基づいてなされた両者の合意によって最終的な譲渡価額を決定することとなります。

(2)　非上場株式の評価

非上場株式の評価方法については、平成21年2月に中小企業庁から「経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン」が公表されています。以下では、同ガイドラインにそって、非上場株式の評価方法についての概要を説明します。

【評価方法の分類】

非上場株式の評価方式には、次のとおり様々なものがあり、評価対象会社の業種、規模、資産、収益状況や株主構成などを踏まえて、適切な評価方式を選択することが必要となります。

これらの評価方式は、1つだけを用いるのではなく、複数の評価方式を併用し、一定の割合で按分する方式を用いることもあります。

収益方式	評価対象会社に期待される利益等を基にして評価する方法です。概念的には、将来に渡る収益の総額の現在価値を示しているといえます。
純資産方式	評価対象会社の保有する純資産価額を基にして評価する方法です。概念的には、評価時点で、事業を新たに開始する際に同じ資産を取得するとした場合、又は、会社の資産全部を売却するとした場合に獲得できる金額を示しているといえます。
比準方式	評価対象会社と類似する上場会社（類似会社又は類似業種）の株式の市場価額や、評価対象会社の株式の過去の取引における価額を参考として評価する方式です。

①　収益方式

収益方式は、評価対象会社が将来獲得する利益又はＦＣＦ（フリー・キャッシュ・フロー）を一定の割引率で割り引いた現在価値に

基づいて評価する方法で、具体的には、次の２つの方法があります。

収益還元方式	利益に基づいて評価を行います。
ＤＣＦ（ディスカウンテッド・キャッシュ・フロー）方式	ＦＣＦに基づいて評価を行います。

これらの方法による株式の価値（株主価値）は、次の算式で計算します。

$$\text{株主価値} = \underset{\text{(a)}}{\text{事業価値}} + \underset{\text{(b)}}{\text{非事業資産}} - \underset{\text{(c)}}{\text{有利子負債}} - \underset{\text{(d)}}{\text{少数株主持分}}$$

(a)　事業価値

事業価値は次の算式で計算します。

$$\overbrace{\frac{\text{1年目の利益（FCF）}}{(1+\text{割引率})} + \frac{\text{2年目の利益（FCF）}}{(1+\text{割引率})^2} + \cdots + \frac{\text{n年目の利益（FCF）}}{(1+\text{割引率})^n}}^{\text{予測期間の利益又はＦＣＦの現在価値}} + \boxed{\text{継続価値}}^{\text{予測期間後の利益又はＦＣＦの現在価値}}$$

前記計算式から分かるように、収益方式における事業価値の算定においては、予測期間の利益又はＦＣＦ及び割引率にどのような数値を用いるかが計算結果に大きな影響を与えます。

(i)　利益又はＦＣＦ

収益還元方式に用いる予測期間の利益については、評価対象会社の営業利益から税金負担を控除した税引後営業利益の過去３～５事業年度の平均値を用いることが一般的とされています。

また、ＤＣＦ方式に用いるＦＣＦについては、同様に過去３～５事業年度のＦＣＦの平均値をベースに算定する場合と、将来の事業計画に基づき算定する場合とがあります。

(ii)　割引率

将来の利益又はＦＣＦを現在価値に割り戻す際に用いる割引率に関しては、一般的には、加重平均資本コスト（ＷＡＣＣ：Weighted Average Cost of Capital）を使用します。ＷＡＣＣによる割引率の計算式は次のとおりです。

〔第一式〕

$$r = r_E \times \frac{E}{E+D} + r_D\ (1-t)\ \times \frac{D}{E+D}$$

r：加重平均資本コスト

r_E：株主資本コスト

$r_D\ (1-t)$：負債資本コスト

E：資本

D：負債

t：実効税率

〔第二式〕

$$r_E = Rf_1 + \beta\ (R_m - Rf_2) + RP$$

Rf_1：現在のリスクフリーレート

β：リスク感応度

$(R_m - Rf_2)$：エクイティリスクプレミアム

RP：その他リスクプレミアム

〔第三式〕

・アンレバードβ算出時

$$\beta_u = \beta_r \div \left\{1 + (1-t)\ \times \frac{D}{E}\right\}$$

β_u：アンレバードβ

β_r：レバードβ

E：資本

D：負債

t：実効税率

・リレバードβ算出時

$$\beta_r = \beta_u \times \left\{1 + (1-t) \times \frac{D}{E}\right\}$$

β_u：アンレバードβ

β_r：リレバードβ

E：資本

D：負債

t：実効税率

(b)　非事業資産

事業に関係のない遊休不動産や投資有価証券などについて、処分価額を見積って加算します。

(c)　有利子負債、(d)　少数株主持分

株主以外の債権者等に帰属する借入金等の有利子負債や少数株主持分の控除を行います。

前記の収益還元方式、ＤＣＦ方式によるほか、株主が評価対象会社から将来獲得することが期待される配当金に基づいて評価を行う配当還元方式も収益方式の１つです。

②　純資産方式

純資産方式は、評価対象会社の貸借対照表の資産から負債を控除して求めた純資産価額に基づいて株式の価値を評価する方式です。具体的には、次の方法があります。

簿価純資産方式	貸借対照表に計上されている各資産の帳簿価額による純資産価額をもって、株式の価額とするもの。
時価純資産方式	貸借対照表に計上されている各資産を時価に引き直し、その純資産価額をもって株式の価額とするもの。本方式には、評価益に対する法人税等相当額を控除する方式と控除しない方式があります。
国税庁方式	会社の総資産や負債を原則として相続税の評価に洗い替えて、その評価した総資産の価額から負債や評価差額に対する法人税額等相当額を差し引いた残りの金額により評価するもの（評基通185）。

③　比準方式

比準方式は、評価対象会社と類似する上場会社（類似会社又は類似業種）の株式の市場価額等に基づいて株式の価値を評価する方式で、具体的には、次の方法があります。

類似会社比準方式	評価対象会社に類似する特定の上場会社の市場株価等を参考として評価する方式
類似業種比準方式	評価対象会社に類似する業種等の上場会社の市場株価等を参考として評価する方式
取引事例方式	評価対象会社の株式の過去の取引における価額を参考とする方式

このうち、「類似会社比準方式」では、評価対象会社の業種、規模等を考慮し、類似する上場会社を選定した上で、評価対象会社と選定した上場会社の純資産価額等の財務数値を比較して倍率を算出し、当該倍率を選定した上場会社の市場株価等に乗じることにより評価対象会社の株価を算定します。

「類似業種比準方式」では、評価対象会社と類似する業種の上場会社全部を選定し、評価対象会社と類似業種会社の純資産価額等の財務数値を比較して倍率を算出します。当該倍率を類似業種会社の株式の市場株価に乗じることにより評価対象会社の株価を算定します。

「取引事例方式」は、評価対象会社の株式について、過去に適正な売買が行われたことがある場合に、その取引価額を基に株式の価額を算定する方法です。過去の売買事例が複数存在しているような場合には、基本的に直近の売買事例を用いることが一般的です。

(3)　株式の価値と課税の関係

オーナーが親族外の会社に株式を譲渡する場合、前記のとおり時価に基づく取引が求められます。仮に、オーナーが時価と大きく異なる

価額で持株を譲渡した場合、税務上、次の点に注意する必要があります。

① 時価よりも高い価額で譲渡した場合

オーナー側（譲渡側）	親族外の会社側（譲受側）
時価よりも高い譲渡価額と取得価額の差額が譲渡益となり、譲渡所得に対する課税がなされます。	時価と譲受価額の差額については、譲渡側に対する寄附金等として認定される可能性があります。

② 時価よりも低い価額で譲渡した場合

オーナー側（譲渡側）	親族外の会社側（譲受側）
譲渡価額と取得価額の差額が譲渡益となり、譲渡所得に対する課税がなされますが、時価の2分の1未満の価額で譲渡した場合には、時価で譲渡されたものとして時価と取得価額の差額が譲渡所得とされます（みなし譲渡）（所法59①、所令169）。	時価と譲受価額の差額について受贈益として課税計算を行います。