

非上場株式の

譲渡等を行なう際の

時価の算定方法

大野公認会計士事務所
公認会計士・税理士

大野 貴史

中小企業が相続や株式譲渡を行なうとき、非上場株式の時価をどのように算定するかが問題になります。非上場株式の時価の算定方法と留意点を解説します。

非上場株式の評価が必要になる局面

非上場株式の評価が必要になる局面には、株式の譲渡・贈与、自己株式の取得、増資・自己株式の処分などがあります。

▼株式の譲渡・自己株式の取得▲

非上場株式を譲渡するときには、譲渡価格を知るために、その評価が必要です。

株式の譲受人が株式の発行会社である場合には、自己株式の取得に他なりません。

オーナーの相続発生後、相続税の納税資金を確保するために、相

続株式を株式の発行会社に譲渡することもあります。自己株式の取得は、株式の譲渡人にみなし配当が生じますが、相続株式を株式発行会社に譲渡した場合にみなし配当が生じない特例があるため、相続発生後の自己株式の取得もよく行なわれます。

▼株式の贈与▲

将来の相続対策として後継者に株式を贈与することもあります。

株式の受贈者には、贈与税がかかります。贈与税がどれくらいかかるかを知らずに贈与を受けると、後で予想外の税負担が生じます。贈与税額を把握するためには、株式の評価が必要になります。

▼増資・自己株式の処分▲

会社が増資（新株発行による資本金の増加）をする際、1株当たりの増資金額を決定するにあたって、非上場株式の評価が必要です。

なお、会社法上、増資と自己株式の処分は、同じ取扱いとして整理されています。

これらのように、非上場株式の異動が生じる際には、必ずその評価が必要になります。

時価評価する際の指針

非上場株式は、上場株式のように毎日時価がついているわけではなく、実際の取引事例がほとんどないため、時価の算定が困難です。

そこで実務的には、非上場株式の評価にあたり、「財産評価基本通達」が用いられています。

「財産評価基本通達」は、国税庁が示した、相続や贈与で取得した財産の評価方法です。相続税や贈与税の計算では、この「財産評価基本通達」を用いて非上場株式の時価を算定します。

このほか、非上場株式の評価の指針として、日本公認会計士協会が出している「企業価値評価ガイ

ドライン」があります。

非上場株式の異動には税負担が生じることから、一般的な非上場株式の評価は「財産評価基本通達」によって行ない、M&Aや訴訟にあたっては「企業価値評価ガイドライン」が利用されると理解しておけばよいでしょう。

「財産評価基本通達」に基づく評価

▼株式の取得者が同族株主等か同族株主等以外の者か▲

非上場株式の評価方法は原則的評価（類似業種比準方式・純資産価額方式）と特例的評価方法の2つに大別できます（図表1）。

いずれを適用するかは、株式を取得する人が、同族株主等と同族株主等以外の者（少数株主）のいずれに該当するのかによって変わります。この判定は、取得（相続・受贈）後の持株数で判定します。

少数株主は定期的に配当を受けることができるだけで、経営に参加する権利もなく、容易に株式を売却できず株式の売却益を得ることが望めないことから、配当のみに着目して株式の価額を算定する配当還元法（特例的評価方法）を

用いて評価します。具体的には、過去2年間の配当金額平均を10%の利率で還元して評価します。

● 会社の規模が大会社・中会社・小会社のいずれか

株式を取得する人が同族株主である場合には、原則的評価方法である類似業種比準方式または純資産価額方式を用いて株式の価額を評価します。

いずれの評価方法を用いるかは、

会社の規模によって異なります。

会社の規模区分は、大会社と中会社と小会社の3つです（図表2）。

● 大会社

大会社は、上場会社に匹敵する会社です。したがって、上場会社の株価を参考にして、株価を評価します。その評価方法が、類似業種比準方式です。類似業種比準方式は、評価対象会社と事業の種類が同一または類似する複数の上場会社の株価の平均値に比準して、株式の価額を算定します。

上場会社の株価の平均値は、国税庁「令和〇年分の類似業種比準価額計算上の業種目及び業種目別株価等について（法令解釈通達）」に示されています。毎年6月に発

出され（4月分まで）、その後8月（5月分、6月分）、10月（7月分、8月分）、11月（9月分、10月分）、1月（11月、12月分）頃に随時発出されます。

類似業種比準方式で比準される指標は、「配当金額」「利益金額」「簿価純資産価額」の3要素です。業種目別株価等の一覧に記載されている業種目別株価に、3要素を比較した比率を乗じて、評価対象会社の株価を算定します。

● 小会社

小会社は、個人企業とそれほど変わらない会社です。個人企業ですので、オーナーがいなくなってしまう場合は会社を清算するしかない会社といえます。そこで、会社を清算した場合の清算価値に着目して評価を行います。その評価方法が、純資産価額方式です。

純資産価額方式は、評価対象会社の資産および負債を時価で評価し直し、その純資産価額（時価ベース）を発行済株式数で除して、株式の価額を算定します。

資産および負債を時価評価すると帳簿価額との差額が生じます。この評価差額（含み益）に対して法人税額等相当額（37%）を控除

できます。会社を清算する際には、この含み益に対して課税されます。この含み益に対する税金の控除を認めるというものです。一種の繰延税金負債（税効果会計）と理解すればよいでしょう。

また、純資産価額の算定にあたって、一定規模の利益が出ている会社には「営業権」が認識されます。営業権は、超過利益金額×10年の基準年利率による複利年金現価率によって計算します。超過利益金額は、平均利益金額×0.5―標準企業者報酬額―総資産価額×0.05によって計算されます。10年の基準年利率による複利年金現価率は9〜10倍なので、平均利益金額の4〜5倍程度の「営業権」が認識されます。一種の「のれん」（企業の時価評価純資産と株式価値の差額）です。

● 中会社

中会社は、大会社と小会社の中

図表1 原則的評価方法と特例的評価方法

評価方法	原則的評価方法		特例的評価方法
評価方式	類似業種比準方式	純資産価額方式	配当還元法
アプローチ	マーケットアプローチ	コストアプローチ	インカムアプローチ
評価の内容	評価対象会社と事業の種類が同一または類似する複数の上場会社の株価の平均値に比準して、株式の価額を算定する方法	評価対象会社の純資産価額（時価ベース）を発行済株式数で除して、株式の価額を算定する方法	過去2年間の配当金額平均を10%の利率で還元して、株式の価額を算定する方法
取得者	同族株主等（少数株主以外の株主）		同族株主等以外の者（少数株主）

図表2 会社の規模と評価方法

会社規模	大会社	中会社	小会社
会社の特徴	上場会社に匹敵する	大会社と小会社の中間にある	個人企業とそれほど変わらない
評価方式	類似業種比準方式 （純資産価額方式も可）	併用方式 （純資産価額方式も可）	純資産価額方式 （併用方式も可）

間にあります。したがって、類似業種比準方式と純資産価額方式とを併用して、株式の価額を算定します。

中会社には、さらに3区分（中会社の大、中会社の中、中会社の小）があります。

小)があり、類似業種比準方式と純資産価額方式の併用の割合(「Lの割合(類似業種比準方式の割合)」が決まります。



従業員数が70人以上であれば、無条件で大会社に該当します。従業員数が70人未満の会社は、業種ごとに、総資産価額(帳簿価額ベ-ース)、従業員数、取引金額(売上金額)を基準に、大会社、中会社、小会社のいずれに該当するかを判定します(図表3)。

たとえば評価対象会社がサービス業を営んでおり、総資産価額が3億円、従業員が30人、年間の取引金額が8億円だったとします。

①総資産価額と従業員数のいずれか下位の区分と、②取引金額の区分の、いずれか上位の区分により判定することになるため、評価対象会社は中会社の大(Lの割合0・9)に該当します。

類似業種比準方式による1株当たりの株価が1000円、純資産価額方式による株価が2000円だったとすると、評価対象会社の株価は、 $1000円 \times 0 \cdot 9 + 2000円 \times 0 \cdot 1 = 1100円$ になります。

類似業種比準方式のほうが、相

対的に株価は安くなります。会社の規模が大きくなればなるほど、類似業種比準方式の割合が大きくなるので、できるだけ会社の規模を大きくしたほうが、一般的に株価は安くなるといえます。

▼特定の評価会社の株式が▲

会社規模の判定で、大会社、中会社に該当したとしても、次の①～⑥の会社は、例外的評価方法として、原則、純資産価額方式で算定します。これらの会社は、類似業種比準方式で評価するのが適切ではなく、純資産価額方式で評価したほうがよいと考えられるためです。

- ① 比準要素数が1……比準要素(1株当たりの配当金額、利益金額、簿価純資産価額)のうち、直前期末でいずれか2つがゼロ、直前々期末でいずれか2つ以上がゼロ
- ② 株式等保有特定会社……総資産のうち株式の割合が50%以上
- ③ 土地保有特定会社……総資産のうち土地の割合が70%以上(大会社・90%以上(中会社))
- ④ 開業後3年未満の会社
- ⑤ 比準要素数が0……比準要素が直前期末ですべてゼロ
- ⑥ 開業前または休業中

▼実務上の留意点▲

ここまで、「財産評価基本通達」による評価方法を解説しました。「財産評価基本通達」での評価は、個人が相続・贈与により個人から株式を取得した場合に用いる計算方法です。

しかし、個人から個人に譲渡した場合、法人の取得・譲渡の場合には、この「財産評価基本通達」に定められた計算方法(相続税法上の評価額)に、一定の修正を加える必要があります(図表4)。

これらの修正事項を加味したうえで、株式の評価を行ないます。譲渡・贈与した個人が評価対象会社の「中心的な同族株主」に該当する場合、相続税法上の評価額より一般的に高くなります。

M&A(会社の売却)における株式評価

会社を第三者に売却する場合に は、法令通達にのっとった株式評価方法にとらわれず、売り手と買い手が「合意した価格」で株式が評価されます。とはいえ、非上場

図表3 会社規模の判定と併用方式Lの割合

総資産価額基準			従業員数基準	年間の取引金額基準			会社の規模区分	併用方式Lの割合
卸売	小売サービス	その他		卸売	小売サービス	その他		
20億円以上	15億円以上	15億円以上	35人超	30億円以上	20億円以上	15億円以上	大会社	1
4億円以上	5億円以上	5億円以上	35人超	7億円以上	5億円以上	4億円以上	中会社	0.90
2億円以上	2.5億円以上	2.5億円以上	20人超 35人以下	3.5億円以上	2.5億円以上	2億円以上		0.75
7千万円以上	4千万円以上	5千万円以上	5人超 20人以下	2億円以上	6千万円以上	8千万円以上		0.60
7千万円未満	4千万円未満	5千万円未満	5人以下	2億円未満	6千万円未満	8千万円未満	小会社	0.50

会社の株式の評価は難しく、一般的な慣行にしたがって評価されることがほとんどです。

一般的な慣行で用いられる評価方法は、マルチプル法(EBITDA倍率法など)、年倍(年買)法(時価純資産額+営業権法)、

図表4 相続・贈与時の株式の評価と譲渡時の株式の評価

	相続税法上の評価	所得税法上の評価	法人税法上の評価
根拠規定	財産評価基本通達	所得税基本通達59-6	法人税基本通達9-1-14、4-1-6
適用場面	<ul style="list-style-type: none"> ●個人の相続または贈与 ●個人間の譲渡 	<ul style="list-style-type: none"> ●個人から法人への譲渡・贈与 ●限定承認による譲渡 	法人の取得・譲渡
原則的評価と特例的評価の判定	取得者(相続人・受贈者)の取得後(相続・受贈後)の議決権割合	譲渡者・贈与者の譲渡・贈与直前の議決権割合	—
原則的評価の会社の規模の判定の修正	—	譲渡・贈与した個人が譲渡・贈与直前に評価対象会社の「中心的な同族株主」に該当する場合は「小会社」で評価	取得・譲渡した法人が評価対象会社の「中心的な同族株主」に該当する場合は「小会社」で評価
純資産価額方式における土地・上場有価証券の評価	相続発生時の時価	譲渡または贈与時の時価	土地は、当該事業年度終了時の時価 上場有価証券は、株式の取得・譲渡時の時価
純資産価額方式における評価差額に対する法人税額等(37%控除)	控除可	控除不可	控除不可

図表5 M&Aによる株式売却時に用いられる評価方法(例)

※1 EV=株式時価総額+有利子負債-余剰資産の額
 ※2 EBITDA=税金・利払い・減価償却前利益

評価方法	マルチプル法(EBITDA倍率法)	年倍(年買)法	ディスカунテッド・キャッシュ・フロー(DCF)法
アプローチ	マーケットアプローチ	コストアプローチ	インカムアプローチ
評価の内容	類似上場会社の事業価値(EV ^{※1})に対するEBITDA ^{※2} 倍率を算出し、評価対象会社のEBITDAに算出したEBITDA倍率を乗じて、評価対象会社のEVを算出し、これに余剰資金を加算し、有利子負債を控除することにより、株式価値を算定する方法	評価対象会社の純資産価額(時価ベース)に営業権を加算して株式価値を算定する方法 営業権は、営業利益のX倍(評価対象会社の業種によって異なる)とすることが多い	評価対象会社の将来キャッシュ・フローを一定の割引率(10%程度)で割り引くことにより事業価値(EV)を算出し、これに余剰資金を加算し、有利子負債を控除することにより、株式価値を算定する方法

デイスカウンテッド・キャッシュ・フロー(DCF)法の3つがあります(図表5)。

【マルチプル法】

マルチプル法(EBITDA倍率法)は、上場会社の株価を評価対象会社の企業価値に反映する方法です。上場会社の株価は、1株当たり利益(PER)の10〜30倍がついています。非上場会社の株価も税引後利益の10〜30倍で評価されることになります。倍率は、業種によって異なります。

【年倍(年買)法】

年倍(年買)法は、評価対象会社の純資産価額(時価ベース)に営業権を加算して株式価値を算出します。「財産評価基本通達」の純資産価額方式と考える方は同じです。ただし、営業権の部分は、営業利益等に倍数を乗じて算出されます。倍数は、業種によって異なります。現在価値に割り引くこともしません。

【DCF法】

DCF法は、インカムアプローチの1つであり、評価対象会社の将来キャッシュ・フローを予測

し、その合計額を現在価値に割り引いて企業価値を算定するというものです。

将来の事業計画や投資計画をもとにするため、それが達成できなければ過大評価となってしまう可能性もあります。そこで、DCF法の評価額と、マルチプル法や年倍(年買)法の評価額と比較しながら、その落としどころで企業価値を評価するというのが実務上の取扱いです。

株価の決定にあたっては、買い手と売り手のお互いの「納得感」が重視されます。



会社の株式が異動する際には、必ず株価の問題におつかります。税法のことも考えなければ、異動後に思わぬ課税が生じてしまうこともあります。

本稿では、「財産評価基本通達」に基づく非上場株式の評価の概略、M&Aによる企業価値評価の概略を解説しました。解説した事項以外にも、細かな定めは多々あります。

基本を理解したうえで、実際の価格を算定するにあたっては、「財産評価基本通達」等を参考にしながら評価を行ないましょう。

