

取引相場のない株式の評価に関する 有識者会議（第5回）

資 料

2026年8月20日



国税庁
NATIONAL TAX AGENCY

これまでの議論を踏まえた、国税庁の考える評価の見直しの方向性

① 評価体系について

- 評価方式間におけるかい離により、異なる規模の企業間の不公平と租税回避スキームの横行
➡ **規模別の区分を廃止し、広範の企業を共通の評価方式で評価することが考えられるか？**

② 評価方式について

- 継続企業に対して、解散を前提とした時価純資産価額で評価すべきではない
➡ **清算を前提とした“時価”ではなく、継続を前提として“簿価”を用いるべきではないか？**
- 類似業種比準方式は理論的な根拠や実証的な裏付けがなく、他分野における企業価値評価では用いられない。
また、上場企業の縮尺モデルを小会社に適用することが妥当といえるのか
➡ **類似業種比準方式を存置することは困難ではないか？**
- 企業の収益力を企業価値の要素として重視するインカムアプローチによる評価を検討すべき
➡ **実務・学術研究の進展を踏まえ、インカムアプローチによる評価を主軸とすべきではないか？**

③ インカムアプローチについて

- インカムアプローチには、①配当還元方式・②DCF法・③残余利益方式があり、それぞれの特徴は以下のとおり

	① 配当還元方式	② DCF法	③ 残余利益方式
適用ができない企業	配当を操作している企業 配当をゼロに抑制している企業等	成長期（スタートアップ等）の企業 設備投資等によりFCFがマイナスの企業	特には見あたらない
予測期間以降の 残存価値	・ <u>相対的に最も大きい。</u> (将来配当の現在価値)	・ <u>相対的に大きい。</u> (将来フリー・キャッシュフローの現在価値)	・ <u>明らかに小さい。</u> (将来の残余利益の現在価値) ➡ 現時点の保有資産 を評価するため、将来予測への依存が小さい
将来予測の難易度	利益を配当する時期は裁量的に決定できるため、 配当の予測は困難	フリー・キャッシュ・フローの予測は困難 FCFの構成要素である設備投資は将来の予測が困難	将来利益の予測は比較的容易 過去の実績から一定の予測可能

“仮に”残余利益方式（簿価純資産ベース）を採用した場合の評価方法のイメージ①

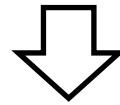
- 継続企業の前提の下、簿価純資産をベースとしつつ、企業の収益を反映した残余利益方式を採用した場合の評価方法のイメージ
- 残余利益方式は、企業の①保有資産（簿価純資産）と②収益獲得能力から評価額を算出する方式

残余利益方式
による評価額 =

① 企業の保有資産

±

② 企業の収益獲得能力



① “簿価”純資産（≠時価）

±

② 数年分※の超過収益
（マイナスの場合を含む）

※ 有識者からは5年分が良いのではないかという意見があった

- ✓ 時価ではなく、売却を前提としない
継続企業としての資産価値

- 昔から使用する事業用土地等について、評価時点の時価ではなく、継続使用を前提とした帳簿価格で評価
- 建物・設備等は減価償却後の価額

- ✓ 時価への洗替不要で簡素な評価

- 帳簿の簿価純資産を使用。事務負担が軽微

- ✓ 数年分の企業の超過収益（＝残余利益）を株価へ反映

- 企業の超過収益とは、企業が通常期待される利益を上回る金額（＝残余利益）の数年分の現在価値の合計
- 過去数年間の平均利益から計算

- ✓ 赤字又は低収益の企業は簿価純資産から適正に減額

- 赤字又は低収益企業の場合は簿価純資産以下の評価額

“仮に”残余利益方式（簿価純資産ベース）を採用した場合の評価方法のイメージ②

- 株価の計算に必要なものは、**①直前期末の貸借対照表**と**②過去数年分の損益計算書等**のみ
(①簿価純資産) **(②当期純利益)**

資産の部	負債の部
流動資産	流動負債
	固定負債
固定資産	負債合計
	純資産の部
繰延資産	株主資本
	評価・換算価額等
資産合計	純資産合計

①簿価純資産

売上高
売上原価
売上総利益
販売費および一般管理費
営業利益
営業外収益
営業外費用
経常利益
特別利益
特別損失
税引き前当期純利益
法人税、住民税及び事業税
当期純利益

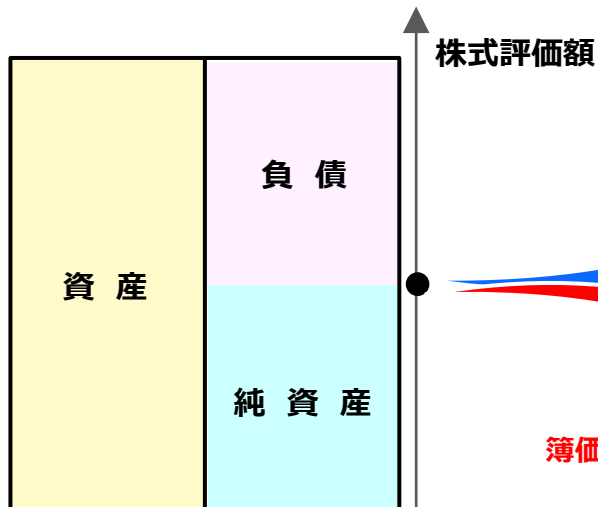
②当期純利益

※ 配当金の額は、資本変動計算書から確認

× 過去数年分

➡ 複雑な業種目判定や1株当たり資本金の調整等が不要。**法人税申告書等から容易に把握可能**

＜企業収益と株式評価額の水準（イメージ）＞



『還元率』は、例えば“上場株式の平均期待収益率”等を参考にCAPM（資本資産価格モデル）により算定してはどうか

期待収益率以上の収益率の会社
= 簿価純資産価額以上の株式評価額

期待収益率以下 又は 赤字の会社
= 簿価純資産価額以下の株式評価額

簿価純資産より下がる

純資産価額方式について

【見直しの方向性】

継続企業を清算価値で評価すべきではないとの御意見を踏まえて、

原則的評価方式ではなく、「特定の評価会社の株式の評価方式」として位置付けることとしてはどうか？

【いただいた御意見】

- 現行の純資産価額方式は、営業権の評価が実質的にほとんどされない
- 会計上の退職給付引当金の控除が認められない点について見直しをすべき
- 土地を一筆ずつ評価する必要がある等、評価の度に膨大な資料収集が必要となり、算定作業に過度な負担がかかり、簡便化を検討すべき

【今後の検討事項】

評価方法の簡便化を
どのようにすべきか？

法人が取得した貸付用不動産
の評価をどのようにすべきか？

法人税額等相当額の控除
をどのように整理すべきか？

純資産価額方式

原則的評価方式ではなく「特定の評価会社の株式の評価方式」としてはどうか？

退職給付引当金等の負債の範囲について
どのようにすべきか？

純資産価額方式により評価することが妥当と考えられる
「特定の評価会社」の範囲と判定の基準をどうすべきか？

配当還元方式について

【見直しの方向性】

特例的評価方式の趣旨を逸脱した濫用があることを踏まえ、

特別の例外措置として適用の範囲等を見直した上で存置することとしてはどうか？

【いただいた御意見】

- 少しの持株割合の差などで大幅に評価額が異なることは全体の合理性の観点からおかしいと思うが、廃止は難しい
- 配当還元方式は、納税者の利便性等から一部残さざるを得ないが、その範囲と必要性の説明をどうするか
- 配当還元方式の見直しに当たっては、従業員持株会との関係や税制適格ストックオプションへも影響が及ぶことも考慮した見直しが必要

【今後の検討事項】

適用すべき株主の範囲・基準を
どのようにすべきか？

適用を受ける株主と適用外の株主における評価額のかい離
への対応は後のような方法が考えられるか？

配当還元方式

特例的評価方式としての趣旨を貫徹するため見直しをしてはどうか？

固定価格の従業員持株会株式
との関係をどう整理すべきか？

額面制度が廃止されていることを踏まえ、
最低配当2.5円とする計算方法をどのように見直すべきか？

租税回避スキーム（評価額圧縮スキーム）への対応の方向性①

- 今回の見直しにおいては、多種多様な租税回避スキームへの対応も実施する必要があると考えられる
- スキームへの対応は、企業価値評価の実務において当然に行われている対応も参考としてはどうか

① 会社規模等の操作による評価額圧縮への対応

<現行>

- ◆ 大会社ほど相対的に低い評価額となることから、意図的に会社規模を操作し、評価額を圧縮するスキーム

<見直しの方向性>

- 会社規模に応じて異なる方法を用いるのではなく、規模に関わらず単一の評価方式とすることで対応できないか？

<現行>



→ 規模の大きな会社ほど、相対的に安く評価が可能

<見直し後>



→ 大会社と小会社の相対的な不公平を解消するとともに、会社規模等の操作による評価額圧縮スキームへ対応

② 利益等の恣意的な操作による評価額圧縮への対応

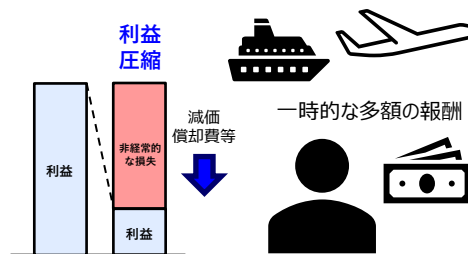
<現行>

- ◆ オペレーティング・リース・役員報酬・役員退職金等により、利益等を一時的に操作することで、評価額を圧縮するスキーム

<見直しの方向性>

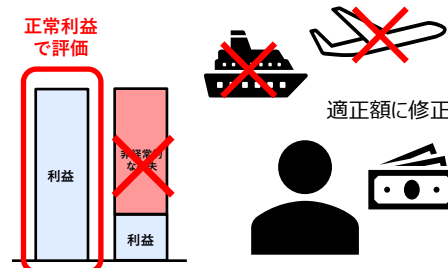
- 企業価値評価の実務における対応を参考に、評価は企業の正常利益により行い、非経常的な損益を除外して評価することにより、評価額の恣意性を排除することができないか？

<現行>



- オペレーティング・リースの活用
- 多額の役員報酬
- 一時的な役員退職金 等
- 利益を一時的に操作することで、評価額を圧縮

<見直し後>



- 非経常的な利益又は損失を適切に修正した上で評価
- 非経常的な損益を除外した「企業の正常利益」で株式を評価

租税回避スキーム（評価額圧縮スキーム）への対応②

③ グループ法人税制を活用した評価額の圧縮への対応

<現行>

- ◆ 完全支配関係法人間で**グループ法人税制を活用し、税負担なく親会社の利益・資産を子会社へ移転し、評価額を圧縮するスキーム**

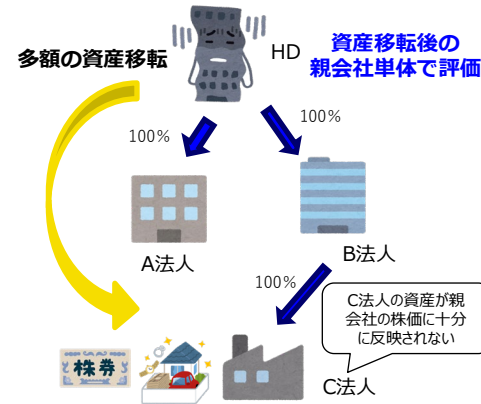


<見直しの方向性>

- 企業価値評価の実務における対応を参考に、完全支配関係にあるグループ法人は**グループ全体として評価を行うことで、評価額の操作性を排除すること**としてはどうか？

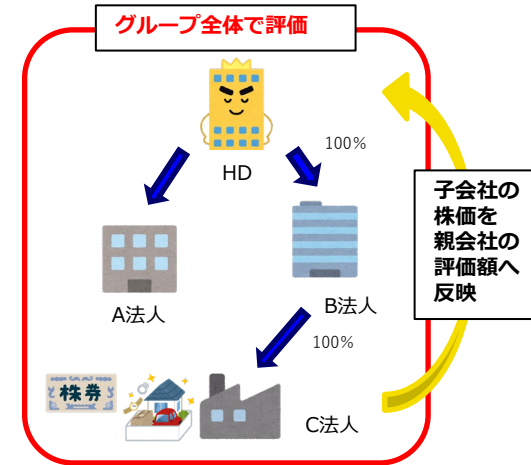
<現行>

親会社単体利益等で株価を評価するため、グループ法人税制を使い、親会社の資産等を子会社へ落とすことで評価額圧縮



<見直し後>

完全支配法人を有する場合は、傘下法人の評価を適切に親会社の株価へ反映してはどうか



④ 株主構成等の操作による配当還元方式の濫用への対応

<現行>

- ◆ 株主構成や議決権割合を操作することで、**配当還元方式のみを適用し、評価額を90%以上圧縮するスキームも可能**
- ◆ 従業員持株会等により、**固定価格で買取る株式を活用することで、支配株主の株価を引き下げるスキーム**



<見直しの方向性>

- **特例的評価方式である配当還元方式の趣旨を貫徹できるよう、適用する株主の範囲について整理**、あわせて、**固定価格株式の取扱いも見直し**てはどうか？

<現行>

- 株主構成の操作
- 無議決権株式を用いた世代間譲渡
- 一時的な第三者への株式譲渡など、**配当還元方式の濫用によるスキーム**が横行

- ➔ 株主構成の操作では、**企業価値の総額から最大で約98%もの評価額圧縮を行う事例も存在**

<見直し後>

配当還元方式は、「配当を受け取る以外に期待できない株主に対する特例的評価方式」であり、**配当還元方式の趣旨を貫徹**するため対象株主の範囲を整理してはどうか

- ➔ **従業員持株会等との関係についても見直し**てはどうか？