

将来の譲渡価額を合意した場合における 譲渡時の時価該当性について

—取得条項付株式等の譲渡を中心に—

福 井 智 子

〔 税 務 大 学 校 〕
〔 研 究 部 教 授 〕

論文の内容については、すべて執筆者の個人的見解であり、税務大学校、国税庁あるいは国税不服審判所等の公式見解を示すものではありません。

要 約

1 研究の目的（問題の所在）

将来の資産譲渡価格を事前に合意することは、取引の予測可能性と安定性の確保する観点から意義があるといえる。しかし、この合意価格が法人税法上の「時価」として認められるか明確な基準はない。特に、権利内容が多様で非上場の種類株式は市場価格が形成されにくく、法人税・所得税における時価評価の統一手法が確立されていない。国税庁は限定的ながらも、投資契約に基づく買戻しが行われる種類株式の税務上の取扱いに関する文書回答事例を公表している。

本研究では、当事者が事前に合意した価格が、法人税法上、譲渡時点における時価として認められる要件や論点を整理する。また、法人税法上の時価算定に会社法上の価格決定手続の判断枠組みを援用できるかについて検討する。その上で、取得請求権や取得条項が付された種類株式について、発行会社が定款に基づき取得する際の対価（普通株式または金銭）が、法人税法上の「譲渡時の時価」として認められるかを考察する。

2 研究の概要

（1）種類株式の概要と価額の算定

種類株式は、資金調達や会社支配における多様なニーズに対応するため、会社法に基づき、剰余金配当や残余財産分配、議決権の範囲、譲渡制限など 9 つの事項について異なる権利内容とすることが認められた株式である。

代表的な種類株式には、株主が会社を取得を請求できる取得請求権付株式や、一定の事由を条件に会社が取得できる取得条項付株式がある。これらの発行には、対価の内容や数若しくは金額又は算定方法を定款で定める必要がある。実務では、元本償還機能や優先配当機能の付与、IPO をトリガー事由とするなど、多様なバリエーションで利用されており、特にスタートアップでは、残余財産分配権、普通株式を対価とする取得請求権、IPO

トリガーの取得条項付普通株式が多く利用されている。

種類株式の評価方法について、法人税法や会計実務に明確な規定はない。しかし、実務上、日本公認会計士協会の研究報告が一定程度参照されている。同協会の研究報告においては、企業価値全体を種類株式の優先順位に従って配分するという基本的な考え方が示されている。また、同協会の研究報告では、種類株式のうち、金銭や社債等への転換可能性が高い種類株式は、当該金銭等の評価額に基づき、オプション評価理論も考慮して評価されるべきであるとされている。一方、普通株式等への転換可能性が高い種類株式はエクイティとしての性質を持つため、普通株式の評価額と合算して評価されると考えられる。法人が発行する種類株式が非上場であり、当該法人の普通株式が上場されている場合には、当該普通株式との権利内容の優劣や数値化可能な比率を用いて評価を算出する考え方にも合理性があるとされている。なお、普通株式が非上場である場合であっても、企業価値算定実務によって普通株式の時価を算出した上で、かかる比率を用いて評価することにも一定程度の合理性があると考えられている。

(2) 有価証券の譲渡時の時価

法人税法上、有価証券の譲渡損益は、譲渡時点の「通常得べき対価の額」、すなわち時価に基づいて算定される。時価とは、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額を指す。取引相場のない株式の時価の算定は複雑であり、法人税基本通達に評価方法が示されているものの、他の合理的かつ客観的に妥当な算定方法も採用される余地があり、時価には一定の幅が存在し得ると解される。

また、当事者間で合意した取引価額は、常に時価と一致するとは限らない。当事者が合意した価額が税務上の時価として認められるかについて、関連する裁判例を検討した。裁判所は、取引の目的、経緯、当事者間の関係性、価額算定時の情報収集・検証過程を総合的に勘案して判断しており、形式的に第三者間の取引であるとしても、取引に至った動機や取引に関する情報収集の状況などから、取引価額の一般性・客観性がないことを理由

に時価と認められないと判示している。したがって、当事者が合意した取引価額の時価該当性の判断においては、対等な当事者間の自由な交渉がなされたか、また、価額を算定するための経済的要素が適切に考慮されたか、といった価額形成過程の合理性を裏付ける客観的事実の有無が重要であると考えられる。

(3) 将来の譲渡価額を合意した場合の時価

法人税法では、資産譲渡時の収益は譲渡時点の「時価」で認識すべきとされる。時価とは、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額であり、純然たる第三者間の取引価額も時価となり得る。

もっとも、定款や契約上の特約といった私法上の制約が、法人税法上の時価の算定に影響を及ぼすかという点については議論がある。この点、私法上の制約が問題となった裁判例を検討したが、私法上の制約が時価の算定に影響を及ぼすかについては明確にはならなかった。なお、学説においては、私法上の制約を考慮して収益の額を認識すべきであるとの見解もある。しかしながら、収益認識の前提となる時価該当性の判断に当たっては、価額形成における過程の合理性を裏付ける客観的事実の有無が重要であることからすれば、私法上の制約が価額形成にいかなる影響を及ぼすかという点もまた、時価の算定に当たって考慮すべき要素となり得ると考える。

また、将来の譲渡価額に関する事前の合意がある場合については、更に検討が必要となる。先行研究においては、合意が *arm's length* であるといえるか否かが重要であり、さらに、私法上の契約の拘束力があることを主張することで時価と認められる余地があるのではないかとの見解が示されている。しかし、事前の合意はあくまでも合意時点の評価に基づくものであり、その合意に将来の価格変動を完全に織り込むことは不可能であることなどからすれば、事前に合意した価額が直ちに譲渡時の時価であるとは認め難いものとする。したがって、事前に合意した価額が直ちに譲渡時の時価とはいえず、譲渡時点における合意価額の時価として認められるか

否かについての検証は不可欠であると考えられる。

国税庁の文書回答事例は、事前に合意されたのが買戻価額そのものでなく、価額決定方法である。この場合には、事前に合意された価額決定方法の妥当性を検討し、それに基づいて定められた価額が時価として認められるかという二段階の判断が必要とされる。なお、資本関係がある当事者間でも、実質的に独立した交渉がなされれば合意価額が時価と認められる余地があることも示唆されている。

結論として、将来の譲渡対価について事前の合意があっても、その合意価額が直ちに譲渡時の時価となるわけではない。事前の合意は時価算定の一要素に過ぎず、譲渡時点での時価の検証とその検証に基づいた時価としての妥当性が認められる必要があると考える。

(4) 会社法における価格決定

会社法における株式の価格決定手続は、少数株主保護のため、裁判所が公正な価格を決定する。この公正な価格には、組織再編がなければ存在したであろう価格（ナカリセバ価格）に加え、企業価値が増加する場合にはシナジー効果を反対株主にも分配した価格（シナジー分配価格）が含まれる。

裁判所は公正な価格決定において「一般に公正と認められる手続」を重視する。「一般に公正と認められる手続」としては、株主への適切な情報開示や適法な株主総会での承認などを経なければならない、さらに、利益相反がある場合には、第三者委員会の設置や専門家意見の取得など、実質的な手続的保障が求められる。

価格の算定においては、対象となる株式が上場株式の場合には市場株価が参照されるが、組織再編の影響排除のため、公表前の参照株価や平均値などによる調整が裁判所の裁量で行われる場合がある。一方、取引相場のない株式は、複数の評価方法と個別事情を考慮し裁判所が算定するとされている。また、二段階キャッシュアウト取引における公正な価格は、公正な手続を経て公開買付けが実施された場合、公開買付価格と同額と判断さ

れる傾向にある。

一方、法人税法上の時価算定は、公平かつ適正な課税を目的とする。そのため、法人税法における時価とは客観的な交換価値であり、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われた場合に成立する価額をいう。また、法人税法の所得には、原則として、将来の不確実な損益を反映することはできないと解される。したがって、会社法上の「一般に公正と認められる手続」を経たか否かは、法人税法上の時価の算定において考慮される事情とはなり得るものの、当該手続を経た上で決定された株式の価格が直ちに時価と認められるわけではない。また、2段階キャッシュアウト取引における公開買付価格も、法人税法上は譲渡（取得）時点での時価該当性についての検証が必要であると考えられる。

以上のとおり、会社法と法人税法は目的が異なるため、会社法上の公正な価格の判断枠組みを法人税法の時価の算定にそのまま援用することは困難であるといえる。しかし、会社法上の適正な手続を経て導かれた価格は、法人税法上の時価の算定においても考慮される事情として参照し得るものと考えられる。

（5）発行会社が取得条項付株式等を取得する場合における時価

発行会社が取得条項付株式等に関して定款に定める取得対価は、実際の取得（譲渡）時点における時価と当然には一致しない。もっとも、法人税法上、独立した当事者が対等な立場で交渉し、譲渡人に発生している増加益を客観的に評価するのに必要な経済的要素が適切に考慮された価額もまた、時価と認められるものと考えられる。

本研究においては、発行会社が当該株式の取得と引換えに交付する対価が普通株式の場合と金銭の場合について、単純化した規定例を設定して考察することとした。具体的には、取得条項付株式等の取得の対価として、定款に定められた交換比率によって算定された普通株式を交付することとしている規定例（ケース 1）及び定款に「払込金額相当額」の金銭を交付することとしている規定例（ケース 2）を設定して検討した。

ケース 1 は、取得条項付株式等と引換えに交付する普通株式の交換比率は、定款で「当初取得価額」として定めた金額に依拠することとなる規定例であった。このように定められた交換比率は、譲渡時における取得条項付株式等の時価を反映した交換比率とは乖離が生じ得る。そうすると、仮に当該交換比率が、発行会社が経済合理性を考慮して設定したものであったとしても、それ自体が直ちに譲渡時点における「客観的交換価値の比率」として適切であるとは限らないと考えられる。なお、法人税法上、取得条項付株式等の取得の対価として発行会社の株式のみが交付される場合には、原則として簿価譲渡とされ、課税は繰り延べられるが、譲渡される取得条項付株式等と交付される株式の価額が「おおむね同額」でないと認められる場合には、原則どおり取得条項付株式等の譲渡損益を益金又は損金の額に算入することになる。ここでいう「おおむね同額」とは、「通常のオプションプレミアム程度の価額」とされているが、当初定められた交換比率のみからでは、当該判断を行うに足る具体的な価額を算出することは困難であるように思われる。

ケース 2 については、定款に交付される金額が明示されていたとしても、その金額が法人税法上の時価として直ちに認められるものではなく、取得条項付株式等の譲渡が行われる時点における時価を算定する必要があると考えられる。

結局、取得条項付株式等と引換えに交付される取得対価が、普通株式であるか金銭であるかを問わず、原則として、譲渡時における取得条項付株式等の評価は必要になるものと考えられる。そして、種類株式は多様な設計が可能で画一的な評価基準がなく、多様な要素を考慮し慎重な判断が求められる。算定される評価額には幅が生じ、いかなる評価額が「適正な時価」として認められるかは慎重な判断を要する。

ただし、一定の条件下では定款に定められた取得対価が譲渡時点の時価として認められる余地があるように思われる。例えば、発行された取得条項付株式等の全部と引換えに定款で定められた金銭が交付される場合につ

いては、当該株式は譲渡の時点において、一定の価額で買い取られる資産と解され、独立当事者間での自由な取引においても、その取得価額以外の価額で売買されることはあり得ないと考えられる。また、株式評価理論の観点からみても、取得請求権又は取得条項の発動が確定するため、算定される評価額が定款に定める取得対価の額に近似する蓋然性が高いと考えられることからすれば、定款に定められた取得対価が譲渡時点の時価として認められるように思われる。なお、その場合でも、定款の定めが経済合理性に基づき、独立した第三者間で合意されるような内容であったか、慎重に検討する必要がある。

3 結語

本研究では、将来の譲渡価額を合意した場合に、譲渡時の時価と認められるかという点を検討対象としたが、取引相場のない株式の評価方法や種類株式の特性が時価に与える影響など、詳細な検討課題が残されている。また、会社法における公正価格の決定と法人税法上の時価の算定については、判断枠組みが異なるため、両者に乖離が生じる可能性があり、取引の予測可能性や安定性の観点からも問題である。特に取引相場のない種類株式では、画一的な評価が困難であることから、企業価値評価や時価算定に高いコスト負担を伴う。これらの課題には、理論と実務の両面からの更なる検討が必要である。

目 次

| | |
|----------------------------------|-----|
| はじめに | 79 |
| 第 1 章 種類株式の概要と価額の算定 | 81 |
| 第 1 節 種類株式の概要 | 81 |
| 1 種類株式とは | 81 |
| 2 取得請求権付株式 | 82 |
| 3 取得条項付株式 | 83 |
| 4 利用されている種類株式のバリエーション | 84 |
| 第 2 節 実務における種類株式の株式評価 | 85 |
| 1 株主に帰属する株式価値 | 86 |
| 2 取得条項付株式等の評価 | 87 |
| 第 2 章 有価証券の譲渡時の時価 | 90 |
| 第 1 節 法人税法における有価証券の譲渡損益の算定 | 90 |
| 1 法人税法の規定 | 90 |
| 2 取得条項付株式等の課税関係 | 90 |
| 3 有価証券の譲渡により通常得べき対価の額 | 91 |
| 4 取引相場のない株式の時価 | 92 |
| 第 2 節 当事者が合意した取引価額と時価 | 94 |
| 1 第三者間取引で通常付される価額 | 94 |
| 2 東京地裁平成 27 年 3 月 27 日判決 | 95 |
| 3 東京高裁令和 3 年 5 月 20 日判決 | 98 |
| 4 当事者が合意した取引価額の時価該当性 | 101 |
| 第 3 章 将来の譲渡価額を合意した場合の時価 | 103 |
| 第 1 節 私法上の制約が問題となった裁判例 | 103 |
| 1 大阪高裁昭和 59 年 6 月 29 日判決 | 104 |
| 2 東京高裁平成 26 年 6 月 12 日判決 | 107 |
| 3 私法上の制約と時価 | 112 |

| | |
|----------------------------------|-----|
| 第 2 節 事前合意による価額が譲渡時の時価といえるか | 113 |
| 1 arm's length と私法上の契約の拘束力 | 114 |
| 2 事前に合意した価額と譲渡時の時価 | 115 |
| 第 3 節 文書回答事例の検討 | 116 |
| 1 文書回答事例の概要 | 116 |
| 2 検討 | 118 |
| 3 事前に合意した内容と譲渡時の時価との関係 | 121 |
| 第 4 節 小括 | 122 |
| 第 4 章 会社法における価格決定 | 124 |
| 第 1 節 公正な価格の決定 | 124 |
| 1 公正な価格についての判断枠組みと算定方法 | 125 |
| 2 ナカリセバ価格とシナジー分配価格 | 125 |
| 3 一般に公正と認められる手続 | 126 |
| 4 株式の価値算定 | 128 |
| 5 ２段階キャッシュアウト取引における公正な価格 | 130 |
| 6 小括 | 131 |
| 第 2 節 法人税法における時価の算定との比較 | 133 |
| 1 一般に公正と認められる手続 | 133 |
| 2 公正な価格の決定 | 134 |
| 3 小括 | 135 |
| 第 5 章 発行会社が取得条項付株式等を取得する場合における時価 | 137 |
| 第 1 節 定款等で定められる取得対価の規定例 | 137 |
| 1 普通株式を対価とする規定例 | 138 |
| 2 金銭を対価とする規定例 | 141 |
| 第 2 節 定款等で定められた取得対価の時価該当性 | 141 |
| 1 ケース 1 の検討 | 141 |
| 2 ケース 2 の検討 | 143 |
| 3 取得条項付株式等の譲渡時における評価額 | 144 |

| | |
|----------------|-----|
| 第 3 節 小括 | 146 |
| 結びに代えて | 148 |

本稿で使用している法令等の規定は、特に記載のない限り、令和 7 年 4 月 1 日現在のものに基づく。

はじめに

経済社会において、契約自由の原則を前提とする実取引は様々である。例えば、合併契約の解消に際して、合併相手方が有する持分株式を当初の出資額で譲渡する旨をあらかじめ合意することや、会社法上の取得請求権付株式や取得条項付株式について、発行時に定款により将来の取得対価を定めておくことも考えられる。これらは、取引の予測可能性や安定性を確保するという観点から、企業実務において一定の意義を有している。

もっとも、このように当事者間の合意又は定款の定めにより設定された価額が、法人税法上の時価としてそのまま認められるか否かについては、必ずしも明確な基準が存在しているとはいえない。すなわち、過去のある時点で合意した価額が、将来の譲渡時における市場価額と一致するとは限らず、その合意価額が課税上の時価と認められるかという点については、統一された見解は見当たらない。

そもそも時価の算定は、程度の差はあるにせよ、どのような資産であっても困難が伴うものである。とりわけ、会社法の制定以降、ベンチャー企業や企業再生の場面を中心に活用が進んでいる種類株式は、その権利内容が多様である上、非上場である場合が多く、一般的な市場価格が形成されにくいという特性を有している。そのため、法人税や所得税における資産評価、特に種類株式の譲渡や非適格組織再編成等における時価評価に関して、統一的な評価手法が確立されておらず、実務が進み難い状況にあるとの指摘もみられる⁽¹⁾。

こうした中、国税庁は、投資契約に基づき一定の条件で買戻しが行われる種類株式に関して、買戻し時の税務上の取扱いに関する文書回答事例⁽²⁾を公表し

-
- (1) 日本公認会計士協会「種類株式の時価評価に関する検討」租税調査会研究資料第 1 号 1 頁 (2007, https://jicpa.or.jp/specialized_field/publication/files/2-2-1-2-20071212.pdf) (令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧)。
 - (2) 国税庁「買戻条件の付された種類株式について買戻しが行われた場合における譲渡法人の税務上の取扱いについて (株価算定書の価額を参酌して決定された価額に基づき買戻しが行われた場合)」

ており、これは、限定的な個別照会への対応であるとはいえ、当局が当該論点に関して一定の見解を示した点で意義があり、内容を検討する必要があると考えられる。

本稿では、まず、当事者間であらかじめ定めた取得価額等の合意が、法人税法上の時価として評価され得るための要件や論点について整理する。また、法人税法における時価の算定に関して、会社法上の価格決定手続における判断枠組みを援用することが可能かという点についても検討を加える。その上で、取得請求権や取得条項といった将来の取得を予定する仕組みを備えた種類株式を取り上げ、発行会社が定款に定めた条件に基づき当該株式を取得する際に、取得対価として交付される資産（普通株式又は金銭）の額が、法人税法上の「譲渡時の時価」として認められるか否かを考察する。

(<https://www.nta.go.jp/law/bunshokaito/hojin/240328/index.htm>)（令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧）。

第 1 章 種類株式の概要と価額の算定

会社法においては、株式会社が異なる権利内容を持つ複数の株式を発行することが認められており、これらは「種類株式」と総称される⁽³⁾。

種類株式に関する評価方法については、法人税法上明文の規定が存在せず、会計実務においても確立した基準がないのが現状である。ただし、日本公認会計士協会による報告書が一定の指針として参照されており、企業価値評価の観点からも実務に影響を与えている。

そこで、以下では、本稿で考察の対象とする取得請求権付株式や取得条項付株式（以下、併せて「取得条項付株式等」という。）を中心に、種類株式の概要及び株式評価に関する考え方を概観する。

第 1 節 種類株式の概要

種類株式とは、会社法上、会社が権利内容の異なる 2 以上の種類の株式を発行する場合における、各種類の株式のことをいう。以下では、取得条項付株式等を含む種類株式に関する会社法の規定及び実際に利用されている種類株式のバリエーションを確認する。

1 種類株式とは

会社法は、各株式の権利の内容は同一であることを原則としつつ、株式による資金調達や会社支配に関する多様なニーズに配慮して、一定の事項につき権利内容等の異なる株式の発行を認めている（会社法 108）⁽⁴⁾。

内容の異なる事項として認められるのは、①剰余金の配当、②残余財産の

(3) 厳密には、会社法に「種類株式」という用語はない。しかし、実務上、会社法 108 条 1 項各号に掲げる事項について内容の異なる種類の株式を「種類株式」と呼ぶことが多いことから、本稿でも、その例に従い「種類株式」という。

(4) 江頭憲治郎『株式会社法〔第 9 版〕』139 頁（有斐閣、2024）、神田秀樹『会社法〔第 27 版〕』81 頁（弘文堂、2025）ほか参照。

分配、③株主総会において議決権を行使できる事項、④譲渡によるその種類株式の取得について会社の承認を要すること、⑤その種類株式について、株主が会社に対してその取得を請求することができること、⑥その種類株式について、会社が一定の事由が生じたことを条件としてこれを取得することができること、⑦その取得株式について、会社が株主総会の決議によってその全部を取得すること、⑧株主総会において決議すべき事項のうち、その決議の他、種類株主総会の決議があることを必要とするもの及び⑨その種類株主総会において取締役又は監査役を選任すること、の 9 つの事項についてであり（会社法 108①）、複数の事項を組み合わせた種類株式を発行することも可能である⁽⁵⁾。

また、各種種類株式を発行するためには、種類株式の内容について所定の事項及び発行可能種類株式総数を定めなければならないこととされている（会社法 108②）。

なお、会社法上、「普通株式」という定義はなく、種類株式発行会社が発行する株式は、株式の内容について定款で格別の定めを設けていない株式も、他の種類の株式と同様に、一つの種類株式として規律される⁽⁶⁾。もっとも、実務上は株式の内容について定款で特別の定めを設けていない株式を「普通株式」と呼ぶことも多く⁽⁷⁾、本稿においてもこの用語を用いることとする。

2 取得請求権付株式

取得請求権付株式とは、株式会社がその発行する全部又は一部の株式の内容として、株主が当該株式会社に対して当該株式の取得を請求することができる旨の定めを設けている場合における当該株式のことをいう（会社法 218、108①五）。

株式会社が取得請求権付株式を発行する場合には、定款で、①株主が会社

(5) 田中亘『会社法〔第 5 版〕』80 頁（東京大学出版会、2025）。

(6) 相澤哲ほか編著『論点解説 新・会社法』54・55 頁（商事法務、2006）。

(7) 太田洋＝松尾拓也編著『種類株式ハンドブック』3 頁（商事法務、2017）。

に対し当該株主が有する株式を取得することを請求できる旨、②会社が当該株式の取得と引換えに交付する対価の内容（社債、新株予約権、新株予約権付社債、他の種類株式、金銭を含むその他の財産の内容）及び数若しくは金額又は算定方法、③株主が会社に対し取得を請求することができる期間を定めなければならない（会社法 107②二、108②五）。また、取得の効力は、取得の請求の日に生じることとされている（会社法 167①）。なお、対価の内容が当該株式会社の他の株式以外である場合において、対価である財産の帳簿価額が当該請求の日における会社の分配可能額（会社法 461②）を超えているときは、定款の定めにかかわらず、株主は会社に対して取得請求権付株式の取得を請求することができない（会社法 166①ただし書き）⁽⁸⁾。

3 取得条項付株式

取得条項付株式とは、株式会社がその発行する全部又は一部の株式の内容として当該株式会社が一定の事由が生じたことを条件として当該株式を取得することができる旨の定めを設けている場合における当該株式をいう（会社法 2 十九、108①六）。

株式会社が取得条項付株式を発行する場合には、定款で、①一定の事由が生じた日に会社がその株式を取得する旨及びその事由（会社が別に定める日を「一定の事由」とするときは、その旨）⁽⁹⁾、②①の日にその株式の一部を取得することとするときは、その旨及び取得する株式の一部の決定方法、③当該株の取得と引換えに交付する対価の内容（社債、新株予約権、新株予約権付社債、他の種類株式、金銭を含むその他の財産の内容）及び数若しくは金額又は算定方法を定めなければならない（会社法 107②三、108②六）⁽¹⁰⁾。また、取得の効力は、上記に定める一定の事由が生じた日に発生するとされ

(8) 江頭・前掲注(4)154 頁。

(9) 一定の事例の例としては、会社の合併や事業の譲渡、株式上場の決定など、経営上特に重要なイベントとすることが考えられる。

(10) 江頭・前掲注(4) 158 頁注(29)。

ている（会社法 170②）。なお、取得条項付株式についても、対価の内容が当該株式会社の他の株式以外である場合において、分配可能額を超えているときは、定款の定めにかかわらず、取得の効力は発生しない（会社法 170⑤）⁽¹¹⁾。

4 利用されている種類株式のバリエーション

例えば、元本償還権付・譲渡制限議決権株式であれば、実質的な元本保証機能として、発行価格等相当額の金銭を対価とする取得請求権が付されることが想定される。これに加えて、一定期間経過後に行使可能な普通株式対価の取得請求権を付与することや取得請求権の対価を「取得請求権行使時点の普通株式の株価」と「発行価格等相当額」のいずれか大きい額相当の金銭とすること等も考えられる⁽¹²⁾。

また、発行会社としては、将来的に優先配当の負担が重いと判断した場合や、資本構成を再構築したいと判断した場合を想定し、取得条項を付すことも考えられる。この場合には、元本償還権付・譲渡制限議決権株式という実質的な元本保証機能を考慮し、当該株式の株主が発行価格等相当額の金銭を最終的に得られるような対価とするため、一定期間経過後に発行価格等相当額の金銭を対価として取得が可能となるような取得条項を付すことも考えられる。このほかにも、交付する対価として、「発行価格等相当額+取得条項発動時点の普通株式の株価」分の普通株式とする取得条項等も考えられる⁽¹³⁾。

なお、スタートアップ企業が実際に発行している種類株式の設計内容は一義的ではないものの、残余財産分配、取得請求権（普通株式対価）及び取得条項（IPO をトリガー事由とし、普通株式を対価とするもの）の 3 種類は、高い割合で利用されているのに対して、優先配当、現金を対価とする取得請求権又は取得条項、役員選任権及び拒否権条項については、その採否自体に

(11) 江頭・前掲注(4)158 頁注(29)。

(12) 太田ほか・前掲注(7)259 頁。

(13) 太田ほか・前掲注(7)260 頁。

ついて相当の幅があるといわれている⁽¹⁴⁾。また、事業再生の場面では、種類株式の引受人である優先株主の出口戦略の手段として、優先株主のオプションで、普通株式に転換できるようにするといったニーズに即した普通株式を対価とする取得請求権⁽¹⁵⁾や、不振企業の業績が回復した場合には出資した金銭の回収を可能とするために金銭を対価とする取得請求権を定めておくといったことが考えられる⁽¹⁶⁾。事業再生局面で発行される種類株式には、金銭、普通株式又は他の種類の株式を対価とする取得請求権及び取得条項の双方が設けられることが多いとされている⁽¹⁷⁾。

第 2 節 実務における種類株式の株式評価

法人税法上、種類株式の具体的な評価方法について定められた規定等はなく、会計規則、会計実務又は会計慣行などに関しても確立されたものは見当たらないが、日本公認会計士協会が、種類株式に関する研究報告を公表している⁽¹⁸⁾。これらの研究報告は種類株式の評価の一つの考え方を提示するものであって⁽¹⁹⁾、基準やマニュアル、指針といったものではなく、実務を拘束するものではないとされているが⁽²⁰⁾、企業価値の考え方を含め、実務においては一定程度参照されていると思われる。そこで、各研究報告で示されている基本的な考え方について概観する。

(14) 保坂雄＝小川周哉「種類株式を利用したスタートアップ・ファイナンス」商事 2126 号 49 頁（2017）。

(15) 太田ほか・前掲注(7)400 頁。

(16) 太田ほか・前掲注(7)404 頁。

(17) 中川浩輔＝中村謙太「事業再生局面での種類株式の活用」商事 2127 号 38 頁（2017）。

(18) 日本公認会計士協会・前掲注(1)、日本公認会計士協会「種類株式の評価事例」経営研究調査会研究報告第 53 号（2013,https://jicpa.or.jp/specialized_field/publication/files/2-3-53-2a-20131224.pdf）（令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧）。

(19) 日本公認会計士協会・前掲注(1) 1 頁。

(20) 日本公認会計士協会・前掲注(18) 2 頁。

1 株主に帰属する株式価値

株主に帰属する株主価値は、事業から創出されるキャッシュ・フローなどに基づき算出する事業価値に、事業以外の非事業資産の価値も含めた企業全体の価値である企業価値から、有利子負債等の他人資本を差し引くことによって算定する。法人が、普通株式のみを発行している場合には、株主価値を発行済株式総数で割った額が普通株式 1 株の価値であるが、種類株式と普通株式を発行している場合には、株主価値全体を優先する順番に割り当てていくことによって、それぞれの株式の株主に価値を配分する⁽²¹⁾。

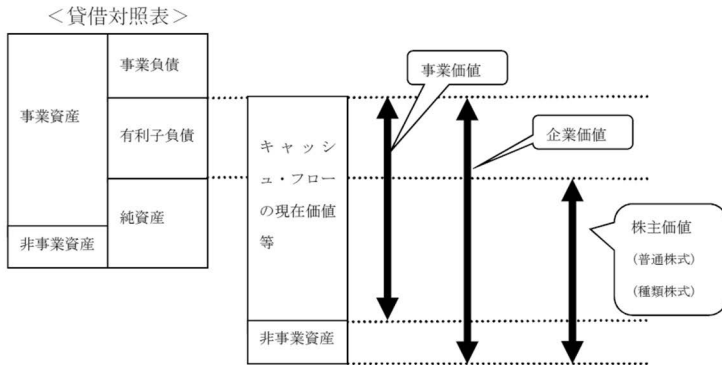
例えば、種類株式が普通株式よりも優先する権利を有している場合には、まず、種類株主に帰属する価値を差し引いた後の残余が普通株主に帰属する価値となる一方で、種類株式が普通株式より劣後する場合には、普通株式に帰属する価値を差し引いた後の残余が種類株主に帰属する価値となる⁽²²⁾。したがって、種類株式の時価評価という問題は、法人の「時価総額」をどのようにに按分するか、ということになると考えられる⁽²³⁾。

(21) 日本公認会計士協会・前掲注(18)17 頁。

(22) 日本公認会計士協会・前掲注(18)17 頁。本稿では企業全体の価値評価の詳細について触れない。日本公認会計士協会「企業価値評価ガイドライン」経営研究調査会研究告第 32 号（2007、2013 改正、https://jicpa.or.jp/specialized_field/publication/files/2-3-32-2a-20130722.pdf）（令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧）を参照のこと。

(23) 日本公認会計士協会・前掲注(1)29 頁。

図表 1 企業価値評価ガイドラインにおける企業価値の概念図



(注) 非事業資産には、例えば遊休資産、余剰資金などがある。

出典：日本公認会計士協会「種類株式の評価事例」経営研究調査会研究報告第 53 号 17 頁
(2013, https://jicpa.or.jp/specialized_field/publication/files/2-3-53-2a-20131224.pdf) (令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧)。

2 取得条項付株式等の評価

取得請求権や取得条項の発動により、金銭若しくは社債等のデットの金融商品に転換されることが予定されている又は転換される可能性が高い種類株式については、当該金銭若しくは社債等の評価額によって評価されるべきである。なお、この場合において、当該種類株式は、転換予定の金銭評価額若しくは金融資産の評価額（原資産評価額）そのものとなるのではなく、理論的には適切なオプション評価理論に基づき評価されるべきであろう。取得請求権付株式とは、株主にとってはプット・オプション付株式であり、取得条項付株式とは、株主にとってはコール・オプションの売りと同様の効果を有するものであることから、合理的なオプション価値を算定することも合理性があると考えられる⁽²⁴⁾。

一方で、「普通株式」若しくは「普通株式」を取得できる新株予約権等のエ

(24) 日本公認会計士協会・前掲注(1)15 頁図表 8・29 頁・31 頁図表 11。

クイティ的な金銭商品に転換されることが予定されている、又は転換される可能性の高い種類株式については、「エクイティ」としての性質を有していると考えられるため、この場合は、「普通株式」の評価額と合算されて、「株式価値」すなわち「時価総額」を形成するものと考えられる。「普通株式」のみが上場されており、種類株式が非上場の場合、当該種類株式は「普通株式」との権利内容の優劣によって評価されるべきであろう⁽²⁵⁾。権利内容を数値化することが可能であるならば、その数値比率をもって、「普通株式」と優先株式の比率を算出し、例えば、「普通株式」が上場している場合に、相対的に種類株式の評価を算出することも可能となると考えられる。また、「普通株式」が上場していない場合であっても、現行の企業価値算定実務により、非上場「普通株式」の時価を算出し、かかる比率によって種類株式の時価総額を算出することに一定程度の合理性があると考えられる⁽²⁶⁾。

なお、付加される権利とその価値評価については、以下の図表 2 のように考えられている。

図表 2 優先株式の権利の種類と価値評価に与える影響

| 権利の種類 | 評価に与える影響 | 理 由 |
|--------------|----------|--------------------------|
| (1) 配当優先 | プラス | 普通株式に比較して配当が優先する。 |
| (1) 配当劣後 | マイナス | 普通株式に比較して配当が劣後する。 |
| (2) 残余財産配分優先 | プラス | 普通株式に比較して残余財産が優先的に配分される。 |
| (2) 残余財産配分劣後 | マイナス | 普通株式に比較して残余財産が劣後的に配分される。 |

(25) 日本公認会計士協会・前掲注(1)29 頁・31 頁図表 11。

(26) 日本公認会計士協会・前掲注(1)30 頁・31 頁図表 11。

| | | |
|-------------------|------|--|
| (3) 無議決権（議決権制限付き） | マイナス | 議決権がない（又は制限されている）。 |
| (4) 譲渡制限付株式 | マイナス | 流動性が低下する。 |
| (5) 現金での取得請求権付株式 | プラス | 価格が下落した際にあらかじめ定められた金額で現金化できる。 |
| (6) 現金での取得条項付株式 | マイナス | 株式価値が上昇した際にあらかじめ定められた金額で現金化され、将来価格が上昇した場合に権利行使をすることによって得られるであろう利益を放棄しなければならないリスクがある。 |
| (7) 拒否権条項付株式 | プラス | 代表取締役の選任等に決定権を有する。 |
| (8) 普通株式への転換権付株式 | プラス | 転換権の内容にもよるが、オプションとしての価値が増加する。 |

出典：日本公認会計士協会「種類株式の評価事例」経営研究調査会研究報告第 53 号 25 頁
 (2013, https://jicpa.or.jp/specialized_field/publication/files/2-3-53-2a-20131224.pdf)（令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧）。

第 2 章 有価証券の譲渡時の時価

法人が有価証券を譲渡した場合、法人税法上、その譲渡により生じた損益は、益金又は損金の額としてそれぞれ算入されることとなる。そして、当該譲渡損益の額を算定するに際しては、譲渡時点における有価証券の譲渡価額がその基礎となる。そこで、この譲渡価額、すなわち有価証券の譲渡時における価額の意義及び評価方法について検討を行う。

第 1 節 法人税法における有価証券の譲渡損益の算定

1 法人税法の規定

法人税法上、当該事業年度の益金の額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、資産の販売等で資本等取引以外のものに係る当該事業年度の収益の額とされている（法人税法 22②）。資産の販売等に係る収益の額として当該事業年度の所得の金額の計算上益金の額に算入する金額は、別段の定めがあるものを除き、その販売若しくは譲渡をした資産の引渡しの際における価額又はその提供をした役務につき通常得べき対価の額に相当する金額とするとされているところ（法人税法 22 の 2④）、この別段の定めとして、有価証券の譲渡に係る譲渡損益の益金又は損金算入すべき金額については、「その有価証券の譲渡の際における有償によるその有価証券の譲渡により通常得べき対価の額」から、「その有価証券の譲渡に係る原価の額」を控除して計算することを規定している（法人税法 61 の 2①）。

2 取得条項付株式等の課税関係

内国法人が取得条項付株式等を譲渡した場合における法人税法上の取扱い、はおおむね以下のとおりである。

上記のとおり、法人税法 61 条の 2 第 1 項は、有価証券の譲渡に係る譲渡利益額又は譲渡損失額を、その譲渡に係る契約をした日の属する事業年度の

所得金額の計算上、益金の額又は損金の額に算入する旨を定めている。この譲渡損益の額は、①当該有価証券の譲渡時における「通常得べき対価の額」から②その譲渡に係る原価を控除して算定されるが、譲渡の相手方が発行人であり、当該譲渡が自己株式の取得に該当する等、法人税法 24 条 1 項に規定されるみなし配当の対象となる場合には、①の「通常得べき対価の額」からみなし配当に相当する金額を控除することとされている。

また、法人が、取得条項付株式等について請求権の行使又は取得事由の発生により譲渡を行い、その対価として発行人の株式のみが交付される場合には、法人税法 61 条の 2 第 14 項により、当該譲渡の「通常得べき対価の額」は譲渡直前における当該譲渡を行う法人の当該取得条項付株式等の帳簿価額に相当する金額とされる。したがって、当該譲渡は帳簿価額による譲渡、いわゆる簿価譲渡として取り扱われ、課税は繰り延べられることとなる。

ただし、譲渡する取得条項付株式等の価額と交付される株式の価額とがおおむね同額でない場合には、原則どおり譲渡損益を益金又は損金の額に算入することになる。なお、「おおむね同額」の程度については、通常のオプションプレミアム程度の価額差であれば、「おおむね同額」といえると考えられる⁽²⁷⁾。

3 有価証券の譲渡により通常得べき対価の額

ところで、法人税法 22 条 2 項は、法人が資産を他に譲渡する場合には、その譲渡が代金の受入れその他資産の増加を来すべき反対給付を伴わないものであっても、譲渡時における資産の適正な価額に相当する収益があると認識すべきものであることを明らかにしたものと解される⁽²⁸⁾。また、平成 30 年税制改正により新設された法人税法 22 条の 2 第 4 項については、同法 22 条 2 項の趣旨を法令上明確化した規定であるとされている⁽²⁹⁾。そして、法人税

(27) 青木孝徳ほか『改正税法のすべて〔平成 18 年版〕』273 頁（大蔵財務協会、2006）。

(28) 最判平成 7 年 12 月 19 日民集 49 卷 10 号 3121 頁。

(29) 寺崎寛之ほか『改正税法のすべて〔平成 30 年版〕』270 頁（大蔵財務協会、2018）。

法 61 条の 2 に規定される有価証券の譲渡損益の計算の基礎となる譲渡対価の額についても、同改正に合わせて文言の修正が行われており、従来の「譲渡に係る対価の額」に代えて、「譲渡の時における有償によるその有価証券の譲渡により通常得べき対価の額」との表現が用いられるに至っている。

以上に述べた改正の趣旨を踏まえると、法人税法 61 条の 2 に規定される有価証券の譲渡損益の取扱いについては、資産の無償譲渡又は低額譲渡に關して法人税法 22 条 2 項が定める課税関係とは異なる新たな取扱いを導入する趣旨で設けられたものではないと解される。したがって、有価証券の無償譲渡や低額譲渡の局面においても、譲渡時における適正な価額、すなわち時価に相当する収益が認識されるべきであると考えられる。

次に、「通常得べき対価の額」とは、譲渡時点における時価を意味すると解されるところ、ここでいう時価とは、客観的な交換価値、すなわち、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額を指すものと解される⁽³⁰⁾。もっとも、法人税法上は、時価の評価方法について直接的な規定が存在せず、具体的な評価方法については、当該取引の性質や内容に応じて、政令や法人税基本通達等により定められている。

特に、有価証券の低廉譲渡等における時価の算定に関しては、法人税基本通達 2—3—4 において、同通達 4—1—4（市場有価証券等の価額）並びに 4—1—5（市場有価証券等以外の株式の価額）及び 4—1—6（市場有価証券等以外の株式の価額の特例）の取扱いを準用するとされている。

4 取引相場のない株式の時価

市場有価証券等以外の株式、すなわち、取引相場のない株式の低廉譲渡等の場合の時価の算定については、法人税基本通達 4—1—5 及び 4—1—6 の取扱いを準用することとされており、① 譲渡の日前 6 月間に売買実例が

(30) 金沢地判平成 8 年 7 月 19 日訟月 46 卷 12 号 4281 頁、東京地判平成 21 年 4 月 28 日訟月 56 卷 6 号 1848 頁、東京地判平成 26 年 5 月 28 日税資 264 号順号 12479、東京高判平成 28 年 4 月 13 日税資 266 号順号 12841 ほか。

ある株式については、その売買実例のうち適正と認められる価額、② 公開途上にある株式については、公開価格等を参酌した価額、③ 売買実例がない株式（②に該当する株式を除く）については、その発行法人の類似法人（事業の種類、規模、収益の状況等が類似する他の法人）の株式の価額がある場合には、その価額に比準して推定した価額、④ ①から③に該当しない株式については、譲渡の日又は同日に最も近い日におけるその株式の発行法人の事業年度終了の時における 1 株当たりの純資産価額等を参酌して通常取引されると認められる価額ということになる。さらに、⑤ 特例として、法人が、一定の条件のもとに財産評価基本通達の例によって算定した価額によっている場合には、課税上弊害がない限り、これを認めるとしている（①②に該当する株式を除く）⁽³¹⁾。

なお、⑤において法人税基本通達が財産評価基本通達の準用を認めた背景には、株式の時価算定方法に関して理論上様々な見解が存在し得ることや、現実の株式価格の形成には多数の複雑な要因が関与するため、税務上の取扱いとして全ての事例に適合する評価方法を一律に定めることは困難である、という問題があったとされている⁽³²⁾。また、過度に精緻な評価手法を制度的に定めた場合、かえって税務執行における実務負担が増大し、運用が煩雑化するおそれがあるとも考えられる⁽³³⁾。これらの事情を踏まえ、すでに相続税・贈与税の分野において一定の実務的な定着をみせている財産評価基本通達を、必要な修正を加えた上で法人税実務においても準用することが合理的であると判断されたものであるといえる⁽³⁴⁾。

もっとも、取引相場のない株式の譲渡に係る時価の算定については、法人税基本通達において一定の取扱いが定められているとはいえ、当該通達によ

(31) 法人税法 33 条 2 項（資産の評価損の損金不算入等）の規定を適用する場合の当該株式の価額の評価の取扱いについて定める法人税基本通達 9-1-13 及び 9-1-14 も同様の取扱いを定めている。

(32) 松尾公二編著『法人税基本通達逐条解説〔11 訂版〕』866 頁（税務研究会出版局、2023）。

(33) 松尾・前掲注(32)866 頁。

(34) 松尾・前掲注(32)866 頁。

る評価方法が唯一絶対的なものであるとはいえない。すなわち、株式の評価に関しては複数の評価手法が存在しており、他の合理的かつ客観的に妥当と認められる算定方法が採用される余地も認められる⁽³⁵⁾。

したがって、取引相場のない株式における時価は、必ずしも一義的・画一的に算出されるものではなく、その評価の方法によって、一定の幅が存在し得ると解される。

第 2 節 当事者が合意した取引価額と時価

株式の譲渡対価の額は、基本的には当事者間において適正と認識される価額により合意され、当該合意に基づき取引が成立するものである。しかしながら、当事者間で合意された価額が、常に時価と一致するとは限らない。この点に関し、当事者が合意した価額が法人税法上の時価として認められるためには、いかなる要件又は事実が必要とされるのかについて、以下において検討を加えることとする。

1 第三者間取引で通常付される価額

時価とは、客観的交換価値のことであり、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われた場合に通常成立する価額をいうものと解される。

一方で、法人税法 22 条の 2 の創設時における担当者解説においても、「法人税法において『価額』すなわち時価とは、一般的には第三者間で取引されたとした場合に通常付される価額」⁽³⁶⁾とされている。

ここでいう、第三者間で取引されたとした場合に通常付される価額とは、単に第三者間で合意した価額を指すものではなく、あくまでも、客観的な交換価値、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われた場合における通常の価額を意味すると解すべきである。もっとも、当該価額が、純然たる第三者

(35) 松尾・前掲注(32)869 頁。

(36) 寺崎ほか・前掲注(29)270 頁。

間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額である限り、それらもまた時価として認められる余地があるとも考えられる⁽³⁷⁾。

それでは、取引当事者間で合意された価額が、税務上、時価として認められるのは、いかなる場合であるといえるのか、すなわち、「純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額」とは具体的にどのような基準により判断されるべきかについて、関連する裁判例を検討することとする。

2 東京地裁平成 27 年 3 月 27 日判決⁽³⁸⁾

(1) 事案の概要

本件は、納税者である原告 P 1 及び原告 P 2（以下、併せて「原告ら」という。）が、有限会社 P 4（以下「P 4 社」という。）の出資持分（以下「本件出資持分」という。）を取得したところ、当該取得が低額譲受けに該当し、受贈益として益金に算入すべきか否などが争点となった事案である。なお、本件は三つの訴訟事件にまたがっており、関係当事者及び争点が多岐にわたっているが、本件出資持分の価額を法人税基本通達 9—1—14（すなわち、財産評価基本通達に基づく評価）に従って評価することの適否についても争点となった。

(2) 裁判所の判断

原告らは、本件出資持分の価額を算定するに際し、その直前に行われた原告 P 2 と訴外 13 社（以下「本件 13 社」という。）との間で締結された出資持分の譲渡契約（以下「本件 13 社出資持分譲渡」という。）が、法人税基本通達 9—1—13（1）に規定される「適正と認められる売買実例」に該当するから、同通達 9—1—14 による評価を用いるべきではないと主張した。なお、原告 P 2 と本件 13 社との間には直接的な取引関係等は存

(37) 松尾・前掲注(32)869 頁。

(38) 裁判所ウェブサイト。なお、引用部分は控訴審判決（東京高判平成 28 年 4 月 21 日裁判所ウェブサイト）で維持されている。

在していないものの、本件 13 社は原告 P 1 の取引先であった。

これに対し、裁判所は次のとおり判示した。

「上記認定事実によれば、〔1〕本件 13 社が P 7 から本件出資持分を買受けたのは、本件 13 社が原告 P 1 と相互に密接な取引関係にあり、その関係を維持ないし発展させるためであり、しかも、その買受価格は、1 口につき額面金額の 1000 円とするもので、原告 P 1 の株式を 200 万株保有していた P 4 社の平成 3 年 12 月 5 日当時における純資産価額等を適切に反映していたとは考え難いこと、〔2〕その後、本件 13 社は、本件出資持分を保有している間、每期 1 口につき 50 円の配当金を受領する一方、P 4 社の社員総会等については、一度も出席することなく、白紙委任状又は決議案に全て賛成する趣旨の委任状を提出しており、本件 13 社が P 4 社の安定社員として、同社の経営に協力する形となっていたこと、〔3〕このような状況の下で、本件 13 社出資持分譲渡は、本件 13 社が、P 27 一族グループのガバナンスの見直しの一環として P 4 社の出資を原告 P 2 に集約する旨の、P 4 社からの説明及び依頼を受けて、平成 17 年 10 月 4 日から同年 12 月 6 日までという近接した時期に、各自の本件出資持分全部を原告 P 2 に譲渡したものであること、〔4〕この際、本件 13 社は、P 4 社から提示された資料、すなわち『有限会社 P 4 の出資金買受の件』と題する書面に記載された算定根拠（配当還元方式、類似業種比準方式及び簿価純資産方式）とその添付資料である『類似業種比準価額等の計算明細書』並びに P 4 社 16 年 12 月期の貸借対照表及び損益計算書……を検討し、関係部署等による検討、協議、稟議、決裁又は決議等を経て、譲渡を行った……が、1 口につき額面金額の 5 倍の 5000 円という価額の適切さを独自に資料を収集して検証したことはうかがわれず、譲渡前に本件 13 社間で本件出資持分の価額に関し情報交換を行ったこともなかったこと……が認められる。

以上のとおり、本件 13 社出資持分譲渡の経緯については、もともと、本件 13 社が、原告 P 1 側からの依頼を受けて、原告 P 1 との取引関係を維

持ないし発展させるという目的の下において、本件出資持分を 1 口につき額面金額で 4000 円ずつ引き受け、これを 14 年近くにわたり保有し続けていたところ、その後、P 4 社から、『P 29 グループ』のガバナンスの見直しの一環として買戻しをしたいとの要望を受け、その買戻し金額の提案が取得価額を明らかに上回るものであったことから、その提案どおりの金額で、各社が近接した時期に譲渡したという事情が認められ、このような事情の下においては、本件 13 社出資持分譲渡における価額の形成の要因には、本件出資持分それ自体の価値以外の要素が相当程度含まれているものとみざるを得ないし、その価額をもって純然たる第三者との間で想定される取引の気配値とみなし得るような一般性のある取引とも評価し難い。このように、本件 13 社出資持分譲渡は、発行会社の属するグループ企業と特別な協力関係を有する本件 13 社が、同グループ企業の要請を受けて行われたものであり、一般性のない価額の形成要因を相当程度有する取引であるというべきであるから、当該取引が『適正と認められる』売買実例に該当するということは困難であるといわざるを得ない。」

(3) 検討

本判決は、当事者間で合意された価額が直ちに時価に該当するか否かについて直接的な判断をしたものではなく、あくまで法人税基本通達 9—1—13 (1) に定める「適正と認められる売買実例」に該当するか否かの判断枠組みの中で評価がなされているにとどまる。

しかしながら、形式的には資本関係や継続的な取引関係を有しないとされる当事者間において合意された譲渡価額について、それが純然たる第三者との間で想定される取引の気配値とみなし得るような一般性のある取引と評価できるかについて、裁判所がどのように検討を加えたかという点は、当事者間で合意した価額の時価該当性にかかる判断をするに当たっての参考になるものと考えられる。

本判決の事実認定及び判断過程を整理すると、以下の点が重視されたことが確認できる。すなわち、①本件 13 社が出資持分を取得した動機及び

その取得経緯、並びに当該取得価額の妥当性、②本件 13 社が出資持分を保有していた期間中における P 4 社の社員総会への参加状況や事業経営に対する関与の程度、③本件出資持分譲渡の経緯、さらに、④本件 13 社が本件出資持分の譲渡価額についてどのような情報を基に検討・決定したかという調査・分析の状況等、などの事実を総合的に勘案した結果として、当該取引は「一般性のない価額の形成要因を相当程度有するもの」と評価されるに至ったものである。

したがって、本判決は、たとえ表面的に第三者間の取引であっても、その実質的な動機・経緯・情報収集の過程等に照らして、取引価額の一般性・客観性が否定され得ることを示しており、当事者が合意した価額が時価に該当するか否かという判断に当たって、参考になるものといえる。

3 東京高裁令和 3 年 5 月 20 日判決⁽³⁹⁾

本件は、所得税法上の課税関係が争点となった事案であるが、特に「純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額」について判断がなされた点で、法人税法における時価に関する議論とも密接な関連を有するものである。

(1) 事案の概要

A株式会社（以下「A」という。）の代表取締役であった被相続人戊（以下「戊」という。）が、自身の保有していたA社株式の一部（以下「本件株式」という。）を有限会社B（以下「B」という。）に対して行った譲渡（以下「本件株式譲渡」という。）について、所得税法 59 条 1 項 2 号の低額譲渡に該当するか否かが争点となった事案であり、具体的には、本件株式譲渡時の時価がいかなる額であるかが問題となった。

(2) 裁判所の判断

戊の相続人である控訴人らは、B社と戊とは利益相反する独立の第三者

(39) 税資 271 号順号 13564。

関係にあることを前提として、本件株式譲渡の対価の額（1株当たり 75 円、配当還元方式により算定された価額）が時価に該当すると主張した。

これに対し、裁判所は次のように判示した。

「認定事実……のとおり、Bの株主は自己の資金を出捐してBの株式を取得しており、その株式の譲渡も行われていたことや、Bでは、本件株式譲渡によりAの株式を取得するのみならず、設立後間もなくC（執筆者注：Aの株主である。）の株式も取得していること、本件株式譲渡が行われた事業年度の翌事業年度からは配当が行われていたこと等からすれば、Bには、その関連会社の株式の取得及び保有を通じて利益を上げ、株主であるAの役員や従業員にこれを還元するという活動実態があるといえることができる。そして、本件株式譲渡について、Bの側から見れば、Bが取得した本件株式に係るAでの議決権割合は7.88%にすぎないので、配当還元方式による評価額を譲渡対価とした本件株式譲渡が、不合理な取引であったとはいえない。

しかし、本件株式の譲渡人である戊の側から見れば、戊は、本件株式譲渡前には、単独でも15.88%の議決権割合となる株式を有していたものであり、これを一括して他に譲渡するか、又はその一部に限って譲渡するとしても、その譲渡する議決権を合わせたAでの議決権割合が15%以上となるような株主に対してこれを譲渡していれば、本件株式譲渡の譲渡対価（1株当たり75円）よりも高額の類似業種比準方式による評価額（1株当たり2505円）に相当する金額程度の対価を得られる可能性があり、また、戊が株主としての会社支配力の低下等を懸念してそのような譲渡を望まず、あるいはそのような譲渡に応じる者がいないというのであれば、譲渡しないこともできたのに、あえてその有する株式のうちの一部のみをBに対して譲渡して少数株式となる一方、配当還元方式による評価額相当の低額な対価を得るにとどまったものである。

このような譲渡は、譲渡人である戊の側からみて、それ自体としての経済合理性に乏しいことに加え、Aの役員であり、Bの設立当時の出資者で

もある J が、本件株式譲渡の目的につき、『それについてはやはり、一番の相続税の問題だというふうに理解しております。』『相続税の対策ということだと思います。』『基本的に同族会社であるかどうかという問題だと思います。』と供述して、戊が A を同族会社ではなくするために B に株式を譲渡したことを認めていること（……）からすれば、戊が本件株式譲渡をしたことには、戊が代表取締役社長を務める A の役員及び従業員が株主になっていて、敵対的な議決権行使等をしないことが一般的に期待できる B に本件株式のみを譲渡することによって、A における経営の安定を一定程度保持しつつ、本件株式の譲渡による対価収入を減らしてでも、自身の相続人の相続税の負担を軽減するという目的があったと推認できる。

これに、前記認定の本件株式譲渡の経緯や、戊が有する資産としての本件株式の譲渡価額について、財務資料等を踏まえて検討したり、B と対等な立場で交渉を経るなどして決定されたりしたという事情も認められないという本件株式譲渡の実態等に鑑みると、本件株式譲渡における価額（1 株 75 円）は、当該譲渡の時における当該資産の客観的交換価値（時価）とみることはできない。」

加えて、本判決においては、純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して決定された取引価額が客観的交換価値、すなわち時価と認められるための要素について、以下のような基準を示している。

「具体的な取引における売買価額が当該資産の客観的交換価値（時価）に合致していると認められるためには、所得税の計算上、本来、考慮すべきではない事情等が考慮される余地を可能な限り排斥するため、当該取引が対等な立場にある当事者間における自由な交渉を経て行われたものであることも重要な要素と考えるべきであるし、譲渡人の下に生じている増加益の客観的な評価に必要な諸要素を適正に評価すべく、種々の経済性を考慮して決定された価額により取引されたと認められるといった事情も重要な要素となるものと解される」。

(3) 検討

本判決も最終的には納税者側の主張を排斥する結論に至ったものの、当事者が合意した譲渡価額が時価として認められるか否かという点についての検討内容は参考になると思われる。

裁判所は、譲受人であるBにとって当該取引が必ずしも不合理なものであったとはいえないとしながらも、①譲渡人である戊から見た場合、他の株主に譲渡すればより高額な対価を得る可能性があること、②会社支配力の低下を懸念し、あえて一部のみをB社に対して低額で譲渡してその対価を得るにとどまっていること、③相続税負担の軽減を企図していた可能性が推認されること、④本件譲渡の経緯として、譲渡価額の設定にあたり財務資料等に基づく十分な検討がなされていたか否か、⑤対等な交渉を経て決定されたものであるか、といった諸事情を総合考慮して、当該取引価額（1株あたり 75 円）を時価とみることはできないと判断した。

また、本判決は、当事者で決定された取引価額が時価と認められるためには、当該取引が対等な立場で、自由な交渉がされた上で決定されたことや、譲渡人の下に生じている増加益を客観的に評価するために必要な諸要素や種々の経済性を考慮して決定されたこと、といった事情も重要な要素となると判示している。

このように、本判決は、形式的な第三者性の有無にとどまらず、実質的な経済合理性や交渉過程の対等性、評価プロセスの妥当性に着目するなど、一定の判断枠組みを示している点において、示唆に富むものであるといえる。

4 当事者が合意した取引価額の時価該当性

以上二つの裁判例は、いずれも納税者の主張が排斥された事例であり、裁判所は当事者間で合意された価額が時価として認められないとの結論を導いている。しかしながら、それらの判断に至る過程で裁判所が考慮した事情や要素についての分析は有益であると思われる。

裁判所は、単に取引が形式上の独立当事者間で行われたか否かだけでなく、取引に至る目的や経緯、当事者間あるいはその周囲の関係性、更には合意された価額の算定に際してどのような情報の収集や検証がなされたか、といった諸事情を総合的に勘案して、時価に該当するかを判断している⁽⁴⁰⁾。

したがって、上記 3 で裁判所が判示するように、①当該取引が対等な立場にある当事者間における自由な交渉を経て成立したものであるか否か、②譲渡人において発生している増加益を客観的に評価する上で必要とされる経済的要素が適切に考慮されているか否かという事情、すなわち、その価額の形成過程及び合理性を裏付ける客観的事実の有無が、課税上時価と評価されるか否かの判断において重要な意味を有するものと解される。以上を踏まえれば、時価の算定に当たっては、取引の形式的な外観や当事者の合意のみでなく、取引の実質的な合理性及び正当性を総合的に検討する必要があると考えられる。

(40) 平川雄士「事前の売買価格の合意と法人所得課税―「実務定説」の法的検証」金子宏＝中里実編『租税法と民法』362 頁（有斐閣、2018）は、「事情の如何によっては、当該合意された価格が『不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額』に該当する余地を論理的に否定できないのではないか」との考えを述べておられる。

第 3 章 将来の譲渡価額を合意した場合の時価

会社が取得条項付株式等を発行する場合には、定款において、会社が当該株式の取得と引換えに交付する対価の内容（社債、新株予約権、新株予約権付社債、他の種類株式、金銭を含むその他の財産の内容）及び数若しくは金額又は算定方法を定めなければならない。したがって、株式の引受人は、将来的に当該株式が取得される場合には、あらかじめ定款に規定された対価が交付されることを前提として株式の引受に応じることとなる。

このように、将来の譲渡に際して交付される対価の内容や価額について当事者間で事前に合意が成立している場合、その合意した価額が法人税法上の時価として認められるか否かについては、検討を要する論点である。法人税法上、時価とは、一般に、不特定多数の当事者間において自由な取引が行われた場合に通常成立する価額である。そうすると、仮に、独立した第三者間で種々の経済性を考慮して定められた取引価額であるならば、それが将来の価額に関するものであっても、なお時価であると評価できるという見解も成立し得るように思われる。

他方で、事前に合意した譲渡対価の額が、将来の取引時点における時価と一致する保証はなく、その乖離の可能性を考慮すれば、当該価額が「譲渡時点の時価」に該当しないとする見解にも一定の合理性が認められる。

以上を踏まえ、取得条項付株式等の課税関係を検討する前提として、当事者が将来の譲渡対価について合意していた場合における「譲渡時の時価」について、いくつかの観点から検討を加えることとする。

第 1 節 私法上の制約が問題となった裁判例

発行法人が取得条項付株式を取得する場合においては、原則として定款に規定されたとおり対価が交付されることになるため、当事者間での交渉の余地はない。そこで、こうした私法上の制約が争点となった裁判例を取り上げ、私法

上の制約が法人税法上の時価概念にどのように影響を及ぼすのかという点について検討する。

1 大阪高裁昭和 59 年 6 月 29 日判決⁽⁴¹⁾

(1) 事案の概要

本件は、関係グループ会社である 3 社間での土地（以下「本件土地」という。）の売買に関し、本件土地の時価（何らの制限物権、負担もなく、売買に当たって特別の約定もない場合の価額として 6 億 188 万 890 円）を認識していたにもかかわらず、それぞれのグループ法人の繰越欠損金を消滅し、かつ、グループ全体の法人税納付を回避することを目的として、グループ内で順次売買価額を増額し（いずれも時価より低額である。）、転売するという一連の取引に係る課税が争いになった事案である。

控訴人は、本件土地を 1 億 7348 万 8535 円で買受け、直ちにこれを次の転売先である関連会社に 2 億 2622 万 4395 円で売却した。なお、控訴人が本件土地を買受けるに当たって締結した売買契約には、本件土地を買受けた後、これを直ちに 2 億 2622 万 4395 円で転売先である関連会社に売却するという転売特約が付されていた。本件は、①控訴人の買受けにおける収益と原価、②控訴人の売却における収益と原価がそれぞれ争点となった。

(2) 裁判所の判断

本判決は、上記の転売特約が付されていたことを認定した上で、①について、「控訴人は本件土地の買受によって、転売を拘束された価額 2 億 2622 万 4395 円相当額の収益を得、同時に買受価額 1 億 7348 万 8535 円相当額の原価を要したが、収益の額は右を上廻るものではないというべきである」、②については、「控訴人の本件土地の売却にともなう収益、原価はいずれも 2 億 2622 万 4395 円であって、売却差益は存しないと解される」と判示した。

(41) 行集 35 巻 6 号 822 頁。

被控訴人（国）は、本件土地の時価 6 億 188 万 890 円と買受価額 1 億 7348 万 8535 円との差額が、控訴人が実質的に贈与を受けた額であると主張していたが、裁判所は、「右にいう時価は何の特約もない場合の時価であるところ、右主張は右売買契約に前記のような転売特約があることを無視しているから、採用することはできない」として排斥した。

（３）検討

本判決においては、何らの制約も存在しない場合の本件土地の時価を 6 億 188 万 890 円と認定しているにもかかわらず、実際に譲渡に係る収益の額として認識すべき金額は、転売特約の存在によって 2 億 2622 万 4395 円に限定している。すなわち、本判決は、譲渡資産の時価として認定した額と、法人税法上の収益として認識される額とが一致しないという結論を導いている⁽⁴²⁾。

この判断の背景には、同判決が、「その収益が契約によって生じているときは、法に特別の規定がない限り、その契約の全内容、つまり特約をも含めた全契約内容に従って収益の額を定めるべきものである。もし、契約のうち、民法等に定めのない特別の約定の部分を全て省いて収益の額を判断するというのは、実質的には収益がないのに課税が行われ、あるいは実質的には収益があるのに課税が行えないという不合理が生ずるであろう」と判示している点に求められる。すなわち、本判決は、法人税法 22 条 2 項に基づく収益計上額について、私法上の制約を考慮に入れることを前提としていると理解される。

しかしながら、法人税法 22 条 2 項の趣旨については、最高裁平成 7 年 12 月 19 日判決⁽⁴³⁾が、「この規定は、法人が資産を他に譲渡する場合には、その譲渡が代金の受入れその他資産の増加を来すべき反対給付を伴わない

(42) 増井良啓教授は、同判決がこうした判断に至ったのは、関係グループ内の他の法人に対する一定額の課税が確定しており、控訴人に対して再度課税することが不合理であるという考えであった、と指摘しておられる（増井良啓『結合企業課税の理論』34 頁（東京大学出版会、2002））。

(43) 最判・前掲注(28)。

ものであっても、譲渡時における資産の適正な価額に相当する収益があると認識すべきものであることを明らかにしたもの」と解される」と判示しており、この解釈に基づけば、転売特約という私法上の拘束のみを根拠に、2 億 2622 万 4395 円をもって本件土地の譲渡価額と認定することについては疑問が生じる⁽⁴⁴⁾。

なぜなら、本判決の事実認定に照らせば、本件における転売特約は、当該取引が企業グループ全体における租税負担の軽減を目的として恣意的に付加されたものであり、当事者間の特殊事情にすぎないからである⁽⁴⁵⁾。他方、独立対等な第三者間において同一の土地が譲渡された場合に通常成立するであろう価額は 6 億 188 万 890 円であると考えられ⁽⁴⁶⁾、これが法人税法上の「適正な価額」、すなわち収益として認識されるべき金額であると解される⁽⁴⁷⁾。

したがって、本判決で明らかな事実関係及び本件土地の時価が 6 億 188 万 890 円と認定されていることからすれば、転売特約という私法上の制約は、法人税法上の収益認識の前提となる時価の算定には影響を及ぼさないと解するのが相当である。

(44) 平川雄士弁護士は、「同判決の判示は、純粹に客観的な法人税法 22 条 2 項の解釈論としては、無理があると解さざるを得ないように思われる」との見解を示している（平川・前掲注(40) 360 頁）。

(45) 中里実名誉教授は、「22 条 2 項の目的が、適正価額で譲渡を行った者と無償・低額譲渡を行った者との租税法上の公平を維持することにある（……）と考えれば、単なる転売の特約（しかも、租税負担軽減のみを目的としてわざわざ付されたもの）に、本判決ほどの意味をもたせることには疑問がある。」と述べておられる（中里実「判批」判時 1163 号 205 頁（1985））。

(46) 阿部泰隆＝占部裕典「関連会社間の資産低額譲渡と課税問題（上）」税弘 34 巻 9 号 155 頁（1986）では、6 億 188 万 890 円（坪当たり単価 3000 円）が客観的市場価額あるいは絶対的時価であり、転売価額 2 億 2622 万 4395 円（坪当たり単価 1118 円）は主観的価額あるいは相対的時価であるといわざるをえないと述べている。

(47) なお、金子宏名誉教授は、資産を取得する際の特約に基づいて当該資産を低価で譲渡したような場合には、法人税法 22 条 2 項（平成 30 年の税制改正以降は同法 22 条の 2 第 4 項参照）の適用はないと解すべきであると述べておられる（金子宏『租税法〔第 24 版〕』346-347 頁（弘文堂、2021））。

2 東京高裁平成 26 年 6 月 12 日判決⁽⁴⁸⁾

(1) 事案の概要

控訴人は、控訴人の連結子会社である株式会社 51 社（以下「本件各子会社」という。）等との間で、平成 18 年 4 月から同年 7 月にかけて、①会社の分割、②新株の発行、③資本の減少（以下「減資」という。）並びに資本準備金及び利益準備金の減少（以下「減準備金」という。）、④会社の合併（以下「本件合併」という。）という一連の事業再編（これらを総称して、以下「本件事業再編」という。）を行った。本件事業再編のうち、上記③の減資及び減準備金に伴って、平成 17 年法律第 87 号による改正前の商法（以下「旧商法」という。）213 条 1 項の規定に基づき、本件各子会社が発行した株式（以下「本件各子会社株式」という。）の一部が消却され（この株式の消却を、以下「本件株式消却」という。）、当該株式を保有していた控訴人に一定の金額が払い戻された。課税庁が、本件株式消却に伴って控訴人に払い戻された金額は、消却された本件各子会社株式（以下「本件消却株式」という。）の譲渡に係る適正な対価の額に比して低額である、などとして行った更正処分等（以下「本件更正処分等」という。）の適否が争われた事案である。

本件更正処分等においては、処分当時の法人税法 61 条の 2 第 1 項 1 号に規定する「譲渡対価の額」を、本件株式消却時における消却株式の時価総額（715 億 4510 万 6241 円）から、「資本金等の額の超過分」（1 億 4626 万 4558 円）及び「みなし配当額」（35 億 8985 万 2112 円）を控除した金額である 678 億 898 万 9571 円と認定していた。

課税庁が認定した、本件株式消却時における本件消却株式の時価総額（715 億 4510 万 6241 円）とは、上記④の合併に関して A 銀行が作成した合併比率算定書（以下「本件合併比率算定書」という。）に記載された、本件各子会社の各純資産価額のうち、本件消却株式に係る部分の金額であつ

(48) 訟月 61 卷 2 号 394 頁。

た（以下、本件合併比率算定書に記載された本件各子会社の各純資産価額及びこれに基づく本件各子会社株式の 1 株当たりの価額を総称して「A 銀行評価額」という。）。

なお、旧商法は、減資等により株主に払戻しをする場合、その払戻しの金額に一定の限度額を設けていたが（旧商法 289 条 3 項及び 375 条 1 項参照。以下「払戻限度額」といい、本件における払戻限度額を「本件払戻限度額」という。）、A 銀行評価額は、本件払戻限度額を超えるものであった（以下、この超える部分を「本件払戻限度超過額」という。）。

本件の論点は多岐にわたるが、本稿においては、収益と時価に関連する部分に限定することとする。

（2）裁判所の判断

イ 本件払戻限度超過額の収益該当性

本件では、本件払戻限度超過額の「収益」該当性が争点となっており、控訴人は、法律上収受することができない本件払戻限度超過額を「収益」として認識することはできない旨主張していた。

これに対し、裁判所は以下のとおり判示した。

「法人税が企業の経済活動によって稼得された成果（企業利益）を課税物件とするものであることに照らすと、法人税法 22 条 2 項にいう『収益』とは、経済的な実態に即して実質的に理解するのが相当であり、また、このように解するのが同項の趣旨でもある租税の公平な負担の観念に合致することになる。そして、法人税法においては、法人が保有する資産の評価換えによりその帳簿価額が増額した場合でも、原則として、その増額した部分（評価益）は『益金の額』に算入せず（同法 25 条 1 項）、保有している段階では課税しないとする一方、資産の売却等によりその支配を離脱したときには、収益としてこれに課税するという仕組みが採用されているのである（同法 22 条 2 項、3 項）。以上に照らすと、本件株式消却により消却株式が譲渡されたことに伴い、その評価額である本件払戻限度超過額を含む 678 億 898 万 9571 円を「収益」として計

上することは法人税法上の当然の帰結というべきであるから、控訴人が本件払戻限度超過額を収受することが旧商法の規定により許されないとしても、そのことをもって、直ちにその収益性を否定することはできないと解するのが相当である」。

ロ 本件株式消却時における本件消却株式の時価について

課税庁が、本件株式消却時における本件消却株式の時価総額を本件合併比率算定書の A 銀行評価額に基づき 715 億 4510 万 6241 円と算定したことについて、本判決は、「A 銀行評価額が本件各子会社の 1 株当たりの時価として相当なものであることは、原判決……も認定判断するとおりである」としているところ、原判決⁽⁴⁹⁾は、以下のとおり判示している。

「本件においては、A 銀行の作成に係る本件合併比率算定書において本件各子会社株式の 1 株当たりの価額が示されているところ、この価額は、前提事実……のとおりに、平成 18 年 4 月 1 日を評価の基準時として、その時点で既に予定されていた本件増資及び本件減資を踏まえ、法基通 4—1—5（4）が定めるところと同様の株式の価額の算定方法である純資産価額方式によって算定されたもので、その純資産価額方式に基づく株式の価額の算定の過程において正確性に格別疑念を抱かせるような点は見当たらない。加えて、本件合併比率算定書に記載された本件各子会社株式の 1 株当たりの価額は、本件合併における合併比率を算定する基礎として実際に用いられたものであって、これらによれば、本件合併比率算定書に記載された本件各子会社株式の 1 株当たりの価額については、同通達 4—1—5（4）に基づいて算定された価額であって、かつ、一般に通常の取引における当事者の合理的意思に合致するものといえるから、この価額をもって本件株式消却時における本件子会社株式の時価と認めるのが相当である」。

また、控訴人は、財産評価基本通達に一部依拠する方法で算定した価

(49) 東京地判平成 24 年 11 月 28 日訟月 59 卷 11 号 2895 頁。

額を採用するべきであるとも主張していた。

これに対し、裁判所は「控訴人主張の手法によって本件各子会社の株式の価額を算定することに課税上の弊害が想定されることは、原判決……も指摘するとおりである。そして、本件合併比率算定書は、本件事業再編を実施するために控訴人の依頼により A 銀行が作成したものであり……、これによって合併比率が定められたことや、A 銀行評価額が純資産価額方式によって 1 株当たりの価額を算出したものであることに照らすと、A 銀行評価額の方が控訴人主張の手法によるものよりも合理性があると判断するのが相当である」として、控訴人の主張を排斥している。

(3) 検討

本判決は、本件払戻限度超過額を含む金額を収益として計上すべきであるとの判断を示しているが、これに対しては一定の反対ないし疑問を呈する意見が存在する⁽⁵⁰⁾。例えば、租税法上の課税関係は原則として私法上の法律関係に即して行われることが原則であり⁽⁵¹⁾、法人税法 22 条 2 項が、無償による資産の譲渡に対しても収益としての認識することを規定する趣旨は、一般に、正常な対価で取引を行った者と無償で取引を行った者との間における租税負担の公平を確保する点にあると解されている（いわゆる

(50) 岡村忠生「子会社の減資に伴う株式消却と譲渡損益(1)」税研 169 号 76-77 頁 (2013)、渡辺徹也「自己株式に関する課税問題—最近の事例を中心に」金子宏ほか編『租税法と市場』394 頁 (有斐閣、2014)、水野忠恒「企業グループにおける子会社の資本減少にかかる課税関係について—事例研究を中心に—」経営論集 61 巻 1 号 120 頁 (2014)、中里実「判批」法時 86 巻 9 号 130-131 頁 (2014)、平川雄士「閉鎖会社株式をめぐる租税実務上の諸問題—近時の裁判例にみる資本等取引と損益取引の交錯の問題を中心として—」租税研究 780 号 211-212 頁 (2014)、長島弘「株式消却を伴う減資の払戻限度超過額の寄附金該当性」税務事例 47 巻 5 号 30 頁 (2015)、谷口勢津夫「判批」ジュリ 1479 号 (平成 26 年度重要判例解説) 214 頁 (2015)、水野忠恒「資本減少と株式の消却に係る課税関係の検討—資本等取引と法人税法 22 条 2 項—」租税研究 815 号 48 頁 (2017)、太田洋＝増田貴都「強制消却と株主に対する課税 (日産事件) ～法人税法 22 条 2 項の適用(3)～」太田洋＝伊藤剛志編著『企業取引と税務否認の実務～税務否認を巡る重要裁判例の分析～〔第 2 版〕』522-527 頁 (大蔵財務協会、2022)。

(51) 中里・前掲注(50)130 頁。

適正所得算出説)⁽⁵²⁾。したがって、法人税法 22 条 2 項に定める収益の額として認識すべき金額には、仮に受領したとしても違法となる対価を含めるべきではなく、払戻限度額を超える金額は収益に含まれないとする見解が導かれる⁽⁵³⁾。

しかしながら、所得税法における譲渡所得課税は、「資産の値上りによりその資産の所有者に帰属する増加益を所得として、その資産が所有者の支配を離れて他に移転するのを機会に、これを清算して課税する趣旨のものと解すべき」⁽⁵⁴⁾であり、「譲渡所得の発生には、必ずしも当該譲渡が有償であることを要」しない⁽⁵⁵⁾とされている。このような譲渡所得課税の趣旨は、法人税法 22 条 2 項における資産の譲渡による収益の認識にも妥当するものと考えられる⁽⁵⁶⁾。

加えて、資産の低額譲渡が行われた場合には、譲渡時における当該資産の適正な価額をもって法人税法 22 条 2 項の「収益の額」と解すべきである⁽⁵⁷⁾。この「適正な価額」とは、時価、すなわち客観的な交換価値をいい、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われた場合に通常成立する価額、又は純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額もまた、時価として認められ得る。

本件においては、本件株式消却とほぼ同時期に実施された本件合併に際して作成された、本件合併比率算定書に基づく評価額が存在しており、裁判所がその評価額を時価として相当と認定した以上、当該評価額を基礎として資産の増加益、すなわち収益の額を認定すべきと解される⁽⁵⁸⁾。

(52) 金子・前掲注(47)346 頁、金子宏「無償取引と法人税—法人税法 22 条 2 項を中心として—」金子宏編『所得課税の法と政策』345 頁以降（有斐閣、1996）〔初出 1983〕。

(53) 水野・前掲注(50)経営論集 120 頁、岡村・前掲注(50)76 頁、水野・前掲注(50)租税研究 51 頁、太田ほか・前掲注(50)523 頁。

(54) 最判昭和 43 年 10 月 31 日訟月 14 卷 12 号 1442 頁。

(55) 最判昭和 47 年 12 月 26 日民集 26 卷 10 号 2083 頁。

(56) 岡村忠生「第 2 章 法人税法 22 条 2 項、22 条の 2 の規定の意義と検討」日税研論集 82 号 46・47 頁（2022）、平川・前掲注(40)359 頁。

(57) 最判・前掲注(28)。

(58) 平川・前掲注(40)359 頁、幡野正仁「私法上の制約等が法人税法 22 条 2 項の収益

なお、本件は関係会社間におけるものであるが、仮にこれが利害関係のない第三者間であった場合、どのように考えるべきかが問題となる。この点に関しては、本判決が前提とした、本件合併比率算定書に記載された本件各子会社株式の 1 株当たりの価額が当該時点における時価と認定された以上は、第三者間の場合においても同価額をもって収益計上額の基礎とすることになると考えられる。

もっとも、利害関係のない第三者間での株式の消却が行われる場合には、旧商法における払戻限度額等の法的制約も踏まえた上で、対象株式の合理的な評価額に基づき、消却株式数の合意がされ则认为される⁽⁵⁹⁾。その結果として払戻限度額を超える株式の消却及び払戻しは行われないうこととなり、その消却株式数を基に算定される消却株式の価額が、純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額といえるのであれば、その金額が収益の額として計上すべき金額の基礎となる。

以上を踏まえると、旧商法上の払戻限度額という私法上の制約があるとしても、それ自体が直ちに法人税法上の収益額に影響を及ぼすものではないとされる。一方で、当該私法上の制約が、純然たる第三者間において経済性を考慮する上で必要な事情であるとすれば、結果として、その制約を考慮して合意した価額が時価として認定される余地もあるように思われる。

3 私法上の制約と時価

法人が資産を他に譲渡する場合には、譲渡時における資産の適正な価額、すなわち時価に相当する収益が生じたものとして認識すべきであると解される。したがって、当該資産について適正な時価が客観的に算定される場合に

の額に与える影響について－東京高裁平成 26 年 6 月 12 日判決を題材にして－」税務大学校論叢第 86 号 80 頁（2016,<https://www.nta.go.jp/about/organization/ntc/kenkyu/ronsou/86/01/01.pdf>）。

(59) 幡野・前掲注(58) 82-83 頁。

は、その時価相当額をもって収益の額として計上するのが相当である⁽⁶⁰⁾。

もっとも、その前提となる時価の算定に際しては、例えば、当事者の合意した価額が時価と認められるかについては、前記第 2 章第 2 節 4 のとおり、独立した当事者がそれぞれ対等な立場で自由な交渉を経て合意したのか、また、その合意した価額が譲渡人の下に生じている増加益を客観的に評価するために必要な諸要素も考慮されているか、といった点を検討する必要があると考えられる。このように考えると、時価の算定に当たっては、私法上の制約が当該価額の形成にいかなる影響を及ぼしているかという点も、考慮すべき要素となり得るのではないか⁽⁶¹⁾、すなわち、私法上の制約が価額の形成に実質的に影響を及ぼす場合には、それを無視した単なる形式的な価額を時価として認定することは適切ではないと思われる。

なお、上記二つの裁判例においては、譲渡資産の時価を算定する際に、私法上の制約が直接的に影響を及ぼしたと評価される事情は見受けられず、また、それぞれの制約が価額形成に与える影響について検討された事実も認められない。この点からすれば、両判決はいずれも、時価の算定における私法上の制約の意義について本格的に論じたものではなく、むしろその影響が問題とならない事案であったと整理できるように思われる。

第 2 節 事前合意による価額が譲渡時の時価といえるか

純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額については、時価として認められるものと解される。しかしながら、将来の譲渡に先立って当事者間で合意された金額が、譲渡時における時価として認めることができるのかという点については、更に慎重な検討を要する。

そこで、以下では、当事者が将来の取引についてあらかじめ合意した価額が、譲渡時点における時価に該当し得るか否かについて、検討を加えることとする。

(60) 平川・前掲注(40)359 頁。

(61) 平川・前掲注(40)362-363 頁。

1 arm's length と私法上の契約の拘束力

当事者が事前に合意した価額が、将来において法人税法上の時価として認められるかについて、平川雄士弁護士による先行研究がある⁽⁶²⁾。平川弁護士は、まず、株式の取得価格及び譲渡価格を額面とするという合意がある従業員持株制度に基づき、取得又は相続された株式の時価が問題となった、贈与税及び相続税における裁判例及び判決⁽⁶³⁾を分析し、「前掲……の裁判例等は、額面金額での譲渡という合意を、その背景や周辺事情を考慮した上で、時価の判断において排斥している。……すなわち、事情の如何によっては、当該合意された価格が、『不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額』に該当する余地を論理的に否定できないのではないか」⁽⁶⁴⁾と指摘する。これを踏まえて、事前に合意した価額が時価であるといえるか否かについても、「背景や周辺事情等のあらゆる側面において arm's length であるといえるか否かという事実認定・評価にかかっているように思われる」⁽⁶⁵⁾と述べておられる。

その上で、実際の譲渡時点における時価と主張するためには、事前の合意時点において arm's length であるというだけでは足りないのではないかと、という疑問に対しては、「時価の認定は上記のとおり事実認定・評価の問題であ

(62) 平川・前掲注(40) 350 頁(有斐閣、2018)。平川弁護士は、法人税法 22 条 2 項に規定する益金に算入する金額を事前に合意された価格に限定するという立場を根拠付ける立論として、①仮に株式の時価が別にあるとしても、事前合意により益金の額に算入される金額が限定されるとの立論(立論①)と②株式譲渡時の株式の時価そのものが、事前合意による価格になるという立論(立論②)を検討し、立論①は否定されるものの、立論②については、採用する余地があるのではないかとの見解を示している。

(63) 仙台地判平成 3 年 11 月 12 日判時 1443 号 46 頁、国税不服審判所裁決平成 2 年 6 月 18 日裁決事例集 39 卷 401 頁。

(64) 平川・前掲注(40) 362 頁。

(65) 平川・前掲注(40) 363 頁。平川弁護士は、arm's length であるといえるか否かを判断するに当たっては、「関連会社間や、会社・従業員間では、前掲……の裁判例等が要求する程度の arm's length 性を基礎付けることは、一般論として容易ではないように思われる。また、仮に独立第三者間であっても、その事前の価格合意が、課税の軽減ないしは回避を主な目的とした馴れ合い的なものであれば、やはり arm's length 性を基礎付けることは難しいであろう」とも指摘している。

るとすれば、……私法上の契約の拘束力を持ち出すことは許されるのではないか」⁽⁶⁶⁾と主張される。すなわち、法的拘束力のある合意により、当事者はその合意に反するような合意価格とは異なる譲渡価格を主張することや、契約違反をしてまで他の第三者に譲渡するという選択は取り得ないことなど、合意時点での *arm's length* 性が譲渡時点でも変化がないといえれば、事前合意による価格が譲渡時の時価といえるのではないか⁽⁶⁷⁾、との見解を示されている。

2 事前に合意した価額と譲渡時の時価

資産の譲渡が行われた場合には、譲渡時点における当該資産の適正な価額、すなわち時価を把握し、これを収益として認識すべきであると解されている。

他方、取引当事者が将来の価額や取引条件についてあらかじめ合意している場合、当該合意は私法上の契約として法的拘束力を有する。このような契約の拘束力は、取引の前提となるだけでなく、当事者間の法的安定性を確保するためにも重要であると考えられる。

しかしながら、取引当事者間における将来の価額や取引条件に関する事前の合意は、その成立時点における両者の意思決定に基づいている。そのため、仮に、当該合意が純然たる第三者によって種々の経済性を考慮してなされたとしても、それはあくまで合意時点における評価であり、将来の市場変動や予測が困難な要素までも織り込むことは不可能である。さらに、事前の合意価額が将来の予測を反映したものである場合であっても、その不確実性が排除されることはない。そうすると、事前の合意価額が、直ちに譲渡時の時価であるとまでいうことはできない。

このような事情に鑑みれば、たとえ事前に価額に関する合意が存在したとしても、原則として、譲渡時点における資産の時価を改めて評価し、その結果に基づいて収益を認識する必要があると考えられる。すなわち、事前の合

(66) 平川・前掲注(40) 363-364 頁。

(67) 平川・前掲注(40) 364 頁。

意価額と譲渡時の時価に乖離が存在する場合には、譲渡時点の時価に基づいて収益認識を行うべきであると考ええる。したがって、事前の合意が存在するという事実のみをもって、譲渡時の時価の評価を省略することは、適正な収益を認識すべきという観点からは妥当とはいえない。

もっとも、事前の合意価額が譲渡時点の時価を合理的に反映しているといえるような場合、例えば合意から譲渡時までの期間が短期間である場合や、対象資産の価額が事前の合意時から変動する可能性が低いと推認される状況においては、当該合意価額を時価として認められる余地があると思われる。

結局のところ、事前の合意は譲渡時の時価を判断する上での一要素として考慮されるとしても、それ自体によって時価が決定されるものではない。資産を譲渡した場合における収益認識は、あくまでも譲渡時点における時価であると考ええる。

第 3 節 文書回答事例の検討

当事者が将来の譲渡に関する事項について合意した場合の時価の考え方について、国税庁が、投資契約に買戻し条件が付された種類株式について、買戻しが行われた場合の税務上の取扱いに関する文書回答事例⁽⁶⁸⁾（以下「本件文書回答事例」という。）を公表しているため、内容を概観した上で検討する。

1 文書回答事例の概要

（1）取引等の事実関係及び照会事項の要旨

スタートアップ（非上場会社）である X 社が、3 年前に資本関係や取引関係等の利害関係のないベンチャーキャピタル Y 社から出資の打診を受け、X 社が設立時に発行した株式と権利の内容を同じくする株式（普通株式）500 株（1 株当たり 43,000 円）、配当優先付無議決権株式⁽⁶⁹⁾（以下「本

(68) 国税庁・前掲注(2)。

(69) 剰余金の配当について優先的に受けることが定められ（会社法 108①一）、かつ、

件種類株式」という。) 500 株 (1 株当たり 57,000 円) を新たに発行 (以下、これらを併せて「本件新株発行」という。) して、総額 5,000 万円の資金調達を行うこととした。X 社は Y 社と投資契約を締結した上で、X 社は本件新株発行をし、Y 社はこれを引き受けた。

X 社は将来の株式公開を見据えていたことから、両者で合意した当該投資契約には、本件新株発行を行った日から 3 年経過後、本件種類株式 500 株について、X 社により買戻しができる旨が定められ、その買戻価額は、買戻しの請求時において、専門性を有する第三者 (双方と資本関係や取引関係等の利害関係がない企業価値評価を専門として行っている Z 社に依頼することとされ、X 社又は Y 社から申出があった場合には、両者で改めて協議し、別途、利害関係のない企業価値評価を専門として行う別の会社に株価の算定を依頼することも合意されている。) が算定した株価算定書の価額を参酌して X 社と Y 社との間で合意した価額による旨が付記されている。

本件新株発行を行った日から 3 年が経過し、X 社は Y 社の保有する本件種類株式を買い戻すこととしたため、Z 社に株価算定を依頼したところ、本件種類株式について、1 株当たり 63,000 円から 66,000 円までの株価が提示された。X 社は、買取価額を 64,500 円とすることで Y 社と交渉し、Y 社もこれに応じ、X 社は金銭を対価として本件種類株式を取得した。このように Z 社が算定した株価算定書の価額を参酌して X 社と Y 社との間で合意された価額により買戻しが実行された場合には、Y 社から X 社への本件種類株式の譲渡について、税務上、低廉譲渡等であるかどうかについての疑義は生じないと考えられる。

なお、本照会では、次の i 及び ii を前提とする。

i 税務上、本件新株発行は有利発行に該当しないこと⁽⁷⁰⁾。

議決権を行使することができる事項に制限が定められた (会社法 108①三) 株式のこと。

- (70) 本件新株発行に伴う普通株式及び本件種類株式の引受けによる取得は、法人税法施行令 119 条 1 項 4 号に規定する「その有価証券の取得のために通常要する価額に比して有利な金額である場合における当該払込み又は当該給付 (……) により取得をし

- ii Z社が算定した株価算定書の価額は、日本公認会計士協会から公表されている各種研究報告⁽⁷¹⁾に基づき算定されており、その算定方法は本照会の場面において一般的に採用されるべき適正なものであること。また、株価算定の前提として、X社において提示される財務内容や経営計画等に合理性があり、これについてZ社において十分な検証がされ、算定に用いる数値等の諸要素が合理的で適正なものであること。

(2) 事実関係に対して事前照会者の求める見解となることの理由

本照会においては、買戻しの請求時の価額として、X社及びY社と資本関係や取引関係等の利害関係がない株式評価実務において専門性を有する第三者であるZ社により、上記(1) iiを前提として本件種類株式の株価算定が行われており、これを参酌しつつ、本件種類株式に係る取引以外の取引関係がない、X社とY社との間において合意された価額に基づき買戻しが行われるので、このようにして取り決められた買戻価額による譲渡は、原則として、税務上、低廉譲渡等に該当することはないと考えられる。

(3) 国税庁の回答

御照会に係る事実関係を前提とする限り、貴見のとおりで差し支えありません。

2 検討

(1) 当事者が合意した内容

本件文書回答事例において、X社とY社が、将来の買戻価額について合

た有価証券(……)」に該当しない。

- (71) 日本公認会計士協会・前掲注(18)、日本公認会計士協会・前掲注(22)、日本公認会計士協会「事例に見る企業価値評価上の論点―紛争の予防及び解決の見地から―」経営研究調査会研究報告第41号(2010、2013改正、https://jicpa.or.jp/specialized_field/publication/files/2-3-41-2-20131224.pdf)(令和7年6月6日最終閲覧)、日本公認会計士協会「スタートアップ企業の価値評価実務」経営研究調査会研究報告第70号(2023,https://jicpa.or.jp/specialized_field/files/2-3-70-2-20230316.pdf)(令和7年6月6日最終閲覧)。

意した内容は、買戻しの請求時において、双方と資本関係や取引関係等の利害関係がない企業価値評価を専門として行っている第三者が算定した株価算定書の価額を参酌してX社とY社間で合意した価額とする、というものである。この合意内容は、将来、買戻しがされる場合に実際に支払う本件種類株式の買戻価額の金額それ自体について合意したというものではない。投資契約では、将来の買戻し請求時に、専門的な第三社の株価評価書の価額を参酌して、X社とY社が交渉・合意する、という買戻価額の決定方法について合意したのであって、本件種類株式の買戻しが実行されることで実際に支払われる買戻価額は、買戻しの請求時を評価時点として算定された株価を参照して、X社とY社が改めて決定・合意することになる。

したがって、本件文書回答事例は、当事者が、①本件種類株式発時点での将来の買戻価額の決定方法、②実際の買戻請求時点での事前の合意に従った方法で算定した金額、という二段階での合意をしたものであるといえる。

(2) 低額譲渡等に該当しないことの理由

イ 本件種類株式の発行時、すなわち投資契約の締結時における事情として、以下の点が指摘できる。

(イ) X社とY社は、本件種類株式発行前の時点では資本関係や取引関係等の利害関係がないということが前提となっている。さらに、本件新株発行は税務上、有利発行に該当しないとされていることからすれば、発行時において適正な時価で発行されたものであるといえる。そうすると、X社とY社はそれぞれ独立対等な立場で交渉をし、適切な合意がされるであろうことを想定していると思われる。

(ロ) X社とY社が投資契約で合意した内容は、買戻価額の決定方法であるところ、株式の評価を利害関係がない企業価値評価を専門として行っている会社に依頼し、それを参酌して合意することとされているなど、内容に不合理な点はないように思われる。

ロ 本件文書回答事例の実際の買戻価額の合意に関しては、以下の点が指

摘できる。

(イ) 本件種類株式の株式評価は、取引当事者とは利害関係がない、株式評価実務において専門性を有する第三者が行ったものである。また、株式算定書の価額は、算定方法やその算定をするために考慮すべき各種要素について合理的かつ適正であるとされていることから、その株式算定書の価額は妥当なものであるということが前提になっている。

(ロ) 買戻価額は、株式算定書の価額を参酌し、本件種類株式に係る取引以外の取引関係がないX社とY社との間で合意された価額である。

ハ そもそも、法人税法上の低額譲渡等に該当するか否かという点で問題となるのは、あくまでも買戻請求時の時価と実際の買戻し価額との乖離があるか否か、ということである。

本件文書回答事例の場合には、上記（１）①の合意だけでは譲渡時における買戻価額は定まっておらず、上記（１）②で合意した買戻価額が譲渡により通常得べき対価の額、すなわち時価といえるか否かということになる。そうすると、一義的には上記ロで述べた事情により、X社とY社は独立対等な第三者であり、専門家による適正な価額が参酌されるなど、経済性も考慮した上で定められた取引価額であるといえるため、当該取引価額は時価として認められる。したがって、低額譲渡等に該当しないという結論になる。もっとも、上記（１）①で事前に合意した将来の買戻価額の決定方法は、当事者であるX社とY社を拘束するものであることからすれば、その決定方法についても適切であることが大前提となると思われる。本件においては、上記イで述べたように、事前に合意された買戻価額の決定方法も、独立対等な関係にある当事者により、適切に定められたといえそうである。したがって、本件文書回答事例では、上記（１）①の合意と上記（１）②の合意とのそれぞれについて、独立対等な第三者が種々の経済性を考慮して決定されたものであるという前提の下、低額譲渡等に当たらないと判断されると考えられる。

3 事前に合意した内容と譲渡時の時価との関係

本件文書回答事例においては、当事者が事前に合意したのは、買戻価額そのものではなく、当該価額をどのように決定するかという算定方法に関するものであった。具体的には、買戻請求時点における適正な株式評価額を算出し、それを参酌して最終的な買戻価額を合意するという方式である。したがって、本件における主たる論点は、事前に合意された将来の買戻価額が譲渡時の時価と認められるか否かではなく、むしろ、買戻請求時に合意された価額が、譲渡対象である本件種類株式の適正な評価額、すなわち時価として妥当といえるか、という一般的な有価証券の譲渡価額の評価に関する問題に帰着する。

もっとも、当事者があらかじめ将来の価額決定方法について合意をしていた以上、その決定方法には法的拘束力が伴うと解されるため、当該決定方法の妥当性についても検証を要する。この場合には、当該決定方法が、独立かつ対等な立場にある第三者間で、自由な交渉を経た結果として合意されたと評価し得るものでなければならぬと考えられる。

したがって、本件文書回答事例のように、当事者が将来の譲渡価額に関する決定方法について事前に合意していた場合においては、第一に、当該価額決定方法が妥当といえるか否かを検討し、第二に、その方法に基づいて譲渡時に具体的に定められた価額が、譲渡対象資産の時価として認められるかどうかを検証するという、二段階の判断が求められると解される。

なお、本件文書回答事例では、買戻請求時点において、X社とY社の間に資本関係が存在していたが、その事実のみをもって直ちに純然たる第三者に該当しないとはしていない。具体的にどのような事実があれば純然たる第三者に当たらないと判断されるのかは、本件文書回答事例の事実関係からは明確ではないものの、少なくとも資本関係の存在自体は、独立かつ対等な立場に基づく交渉を妨げる決定的要素とはならず、実質的に独立した交渉を経て合意に至ったことが認められる場合には、当該合意価額が時価と評価される余地はあると考えられる。

第 4 節 小括

取得条項付株式等が発行人によって取得される場合、当該取得は定款に基づき行われるものであり、当事者は私法上の定款の定めという制約に従わなければならない。他方、法人が資産を第三者に譲渡する場合には、譲渡時点における当該資産の適正な価額、すなわち時価に相当する収益が発生するとされ、これを法人税法上の収益として認識すべきと解される。

このような資産の譲渡に際して、時価の算定に当たっては、私法上の制約がどのような影響を与えるかという点が検討すべき問題となる。

この点について、私法上の制約と時価の算定の関係が問題となり得た二つの裁判例を検討したが、いずれの事例においても、時価の算定の段階で私法上の制約が直接的に考慮された事実は確認できなかった。そのため、私法上の制約が法人税法上の時価の算定に対して、実際にどのような影響を及ぼすことになり得るのかについて、裁判例からは明らかにならなかった。

次に、当事者が将来の取引価額を合意していた場合に、当該合意価額が法人税法上の時価として認められるかに関する先行研究においては、時価の認定は、背景や周辺事情等のあらゆる側面において *arm's length* であると評価できるか否かにより判断され则认为られ、私法上の契約の拘束力を主張することで、合意時点での *arm's length* 性が譲渡時点でも変化がないといえれば、事前合意による価額が譲渡時の時価といえるのではないかと、との見解がみられた。

これに対して、本稿の立場は、純然たる第三者間で種々の経済性を考慮した上で決定された価額は時価として認められるというものであり、その意味では、私法上の契約の拘束力についても、時価を認定するための一要素として考慮されることは肯定し得る。しかしながら、すでに述べたとおり、取引当事者間における将来の取引価額や取引条件に関する事前の合意は、その成立時点における両者の意思決定に基づくものであって、当該合意が純然たる第三者によって種々の経済性を考慮してなされたとしても、それはあくまで合意時点における評価であって、将来の市場変動や予測が困難な要素までも織り込むことは不可

能である。そうすると、譲渡時点における価額の合理性や妥当性を検証することなく、当該合意価額をそのまま時価として認定することは、譲渡時における適正な価額を収益として認識すべきとする趣旨に反するおそれがあるものと思われる。したがって、譲渡時点において、改めてその合意価額が妥当な水準であるかを確認する作業は不可欠であると考えられる。

また、国税庁が公表した本件文書回答事例は、当事者が将来の譲渡に関して合意した内容が譲渡時の価額決定方法であったことから、その事前の合意だけでは、譲渡時の時価に該当するか否かは判断することはできない事例であった。本件文書回答事例のように、その合意内容によっては、事前に合意した価額決定方法の妥当性を検討するだけでなく、実際の譲渡の際にその決定方法に基づいて決定された譲渡金額が時価といえるか、という二段階の検討が必要になると考えられる。

なお、当事者間に資本関係があったとしても、そのみで純然たる第三者性が否定されるわけではなく、実質的に独立した交渉がなされていれば、合意価額が時価と認められる可能性はある。

以上の検討を踏まえると、当事者が将来の譲渡対価について合意を行っていた場合においても、その合意価額が直ちに譲渡時の時価と認められるものではない。事前の合意が法人税法上の時価算定における一要素として考慮されることは否定できないが、あくまでも譲渡時点における時価についての検証とその検証に基づいた時価の妥当性が認められる必要があると考えられる。

第 4 章 会社法における価格決定

会社法における株式の価格決定手続では、裁判所が合理的な裁量に基づき、公正な価格を決定しなければならないとされている⁽⁷²⁾。そこで、会社法における価格決定の判断枠組みを確認した上で、その会社法上の考え方が法人税法における時価の評価・算定に応用可能かを検討する⁽⁷³⁾。

第 1 節 公正な価格の決定

会社法上、合併、会社分割、株式交換、株式移転などの組織再編に反対する株主による株式買取請求（会社法 785、797 ほか）や、全部取得条項付種類株式の取得価格決定申立て（会社法 172）などの場面で、その買取価格や取得価格の算定が問題となることがある。株式買取請求権を行使された場合の株式の買取価格は、当事者間の協議で決定されるが、協議が調わないときには、当事者は、裁判所に価格決定の申立てをすることができる（会社法 786、798 ほか）。また、全部取得条項付種類株式の取得価格決定申立ては、直接裁判所に対して行うことになる（会社法 172①）。

これらはいずれも、少数株主の権利保護のための制度であり、株主の経済的利益を適切に保障することが目的であることから、裁判所は、合理的な裁量の

(72) 田中・前掲注(5) 699 頁。最決平成 23 年 4 月 19 日民集 65 巻 3 号 1311 頁。

(73) 中里実名誉教授は、会社が当事者である場合には、契約において付された価格について、取締役等の価格決定手続が妥当である限り、基本的にその価格を課税上も認めるべきである、との見解を示しておられる（中里実「会社法上の経営判断と租税法上の価格決定・会計方針選択（上・下）」商事 2288 号 4 頁、2289 号 36 頁（2022））。これを受けて、藤原健太郎「租税法が企業の価格決定に介入することの限界について」増井良啓ほか編『市場・国家と法—中里実先生古稀祝賀論文集』160 頁（有斐閣、2024）も、価格決定の局面においては、第一段階として、経営陣の価格決定が異常な経営行為として、その意味で善管注意義務に反しているかを判定し、それに反している場合には、第二段階として、時価課税規定の適用に当たって、課税庁が経営陣と異なる価格決定を行う、といった規制のあり方が構想されると述べておられる。

下で公正な価格を決定しなければならないとされている⁽⁷⁴⁾。

1 公正な価格についての判断枠組みと算定方法

平成 17 年改正前商法においては、組織再編における株式買取請求の場合の買取価格について「決議ナカリセバ其ノ有スベカリシ公正ナル価格」、すなわち、当該決議がなければその株式が有していたであろう価格（以下「ナカリセバ価格」という。）とされていた。会社法では、単に「公正な価格」と定義されたが、これは、組織再編によるシナジー効果などにより企業価値が増加した場合には、反対株主に対して、その増加した企業価値の公正な分配を保障しようとする趣旨であるとされている⁽⁷⁵⁾。したがって、公正な価格とは、ナカリセバ価格に加えて、組織再編等に反対した株主に投下資本の回収機会を与えるだけでなく、シナジー効果を適正に反映させて分配した価格（以下「シナジー分配価格」という。）をいう⁽⁷⁶⁾。

最高裁は、公正な価格の判断枠組みについて、①組織再編によって企業価値が増加するか否か、②増加する企業価値の分配方法の公正さに関しては、組織再編の当事者間に特別の資本関係があるか否かに分けている⁽⁷⁷⁾。

2 ナカリセバ価格とシナジー分配価格

まず、企業価値の増加が生じない場合の公正な価格について、最高裁平成 23 年 4 月 19 日決定⁽⁷⁸⁾（以下「平成 23 年決定」という。）は、「増加した企業価値の適切な分配を考慮する余地はないから、吸収合併契約等を承認する旨の株主総会の決議がされることがなければその株式が有したであろう価格（以下『ナカリセバ価格』という。）を算定し、これをもって『公正な価格』

(74) 田中・前掲注(5) 699 頁。最決・前掲注(72)。

(75) 田中・前掲注(5) 700 頁。

(76) 田中・前掲注(5) 700-701 頁、最決・前掲注(72)、最決平成 24 年 2 月 29 日民集 66 巻 3 号 1784 頁。

(77) 飯田秀総「企業再編・企業買収における株式買取請求・取得価格決定の申立て—株式の評価」法教 384 号 26 頁（2012）。

(78) 最決・前掲注(72)。

を定めるべきである」としている。

次に、企業価値の増加が生じる場合の公正な価格について、最高裁平成 24 年 2 月 29 日決定⁽⁷⁹⁾（以下「平成 24 年決定」という。）は、「株式移転後の企業価値は、株式移転計画において定められる株式移転設立完全親会社の株式等の割当てにより株主に分配されるものであること……に照らすと、上記の『公正な価格』は、原則として、株式移転計画において定められていた株式移転比率⁽⁸⁰⁾が公正なものであったならば当該株式買取請求がされた日においてその株式が有していると認められる価格」とした。このように、平成 24 年決定においては、企業価値の増加が生じた場合における公正な価格は、株式移転後の企業価値を考慮したシナジー分配価格であると判断している。

また、上場株式の公開買付けと全部取得条項付種類株式を用いた MBO における全部取得条項付種類株式の取得価格決定に関して、最高裁平成 21 年 5 月 29 日決定⁽⁸¹⁾（以下「平成 21 年決定」という。）の田原裁判官補足意見は、「①MBO が行われなかったならば株主が享受し得る価値と、②MBO の実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかるべき部分とを、合算して算定すべき」としている。したがって、株式の取得価格決定の場合における公正な価格とは、組織再編における公正な価格と同様に、企業価値の増加の有無によって、それぞれナカリセバ価格又はシナジー分配価格というものと考えられる。

3 一般に公正と認められる手続

独立当事者間取引の場合の公正な価格について、平成 24 年決定⁽⁸²⁾は、「相互に特別の資本関係がない会社間において、株主の判断の基礎となる情報が

(79) 最決・前掲注(76)。

(80) 平成 24 年決定は、共同株式移転の事案であり、その場合には従前の企業価値及び増加した企業価値が、株式移転比率を通じて株主に分配されるといえることから、株式移転比率が公正であるか否かを問題としたものである（柴田義明「判解」最高裁判所判例解説民事篇平成 24 年度（上）323-324 頁（2012））。

(81) 金融・商事判例 1326 号 35 頁。

(82) 最決・前掲注(76)。

適切に開示された上で適法に株主総会で承認されるなど一般に公正と認められる手続により株式移転の効力が発生した場合には、当該株主総会における株主の合理的な判断が妨げられたと認めるに足りる特段の事情がない限り、当該株式移転における株式移転比率⁽⁸³⁾は公正なものとみるのが相当である」と判断した。なお、公正と認められる手続を重視する理由としては、「忠実義務を負う取締役が当該会社及びその株主の利益にかなう計画を作成することが期待できる」ことに加え、「株主は、……株式移転比率が公正であると判断した場合に株主総会において当該株式移転に賛成するといえる」ことを挙げている。

一方、利害関係のある当事者間の取引である場合について、最高裁平成 28 年 7 月 1 日決定⁽⁸⁴⁾（以下「平成 28 年決定」という。）は、「多数株主が株式会社の株式等の公開買付けを行い、その後に当該株式会社の株式を全部取得条項付種類株式とし、当該株式会社が同株式の全部を取得する取引において、独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど多数株主等と少数株主との間の利益相反関係の存在により意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど一般に公正と認められる手続により上記公開買付けが行われ、その後に当該株式会社が上記買付け等の価格と同額で全部取得条項付種類株式を取得した場合には、上記取引の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情がない限り、裁判所は、上記株式の取得価格を上記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当である」としている⁽⁸⁵⁾。

(83) 前掲注(80)参照。

(84) 民集 70 卷 6 号 1445 頁。

(85) 小池裁判官補足意見は、「構造的な利益相反関係が存する場合についても、取引に関する意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、一般に公正と認められる手続が実質的に行われ、多数株主等と少数株主との利害が適切に調整され、株式の買付価格が公正に定められたものと認められる場合には、裁判所は、独立当事者間の取引の場合と同様に、原則としてこのような手続を通じて定められた価

このように、裁判所は公正な価格を決定する際に、「一般に公正と認められる手続」を重視する傾向にある。この点について、平成 28 年決定⁽⁸⁶⁾の小池裁判官補足意見は、「裁判所は、関係当事者によって形成された取引条件に関する判断や合意を対象として裁量的な判断をすることになるが、関係当事者の判断等の形成過程の公正さ、その判断等に基づく取引に関する関係当事者の予測可能性と利害、取引の衡平の確保等を考慮し、どこまでその判断等に介入するか」という観点から、「株式価格の形成には多元的な要因が関わることから、種々の価格算定方式が存する。そのため、株式価格の算定の公正さを確保するための手続等が講じられた場合にも、将来的な価格変動の見通し、組織再編等に伴う増加価値等の評価を考慮した株式価格について一義的な結論を得ることは困難であり、一定の選択の幅の中で関係当事者、株主の経済取引的な判断に委ねられる面が存するといわざるを得ない。このような株式価格の算定の性質からすると、本件のような事案において、裁判所は、買付け等の価格という取引条件の形成に関わる手続の公正についての的確に認定するという点で特に重要な機能を果たすもの」と述べておられる。

4 株式の価値算定

株式が上場されている場合のナカリセバ価格について、平成 23 年決定⁽⁸⁷⁾は、「一般に、市場株価には、当該企業の資産内容、財務状況、収益力、将来の業績見通しなどが考慮された当該企業の客観的価値が、投資家の評価を通して反映されているといえることができるから、……それが企業の客観的価値を反映していないことをうかがわせる事情があれば格別、そうでなければ、その算定における基礎資料として市場株価を用いることには、合理性が認められる」とした。その上で、「反対株主が株式買取請求をした日における市場株価は、通常、吸収合併等がされることを織り込んだ上で形成されていると

格（取引条件）を尊重すべきものであると考えられる」と述べている。

(86) 最決・前掲注(84)。

(87) 最決・前掲注(72)。

みられることからすれば、同日における市場株価を直ちに同日のナカリセバ価格とみることは相当ではなく、……吸収合併等による影響を排除するために、吸収合併等を行う旨の公表等がされる前の市場株価（以下『参照株価』という。）を参照してこれを算定することや、その際、上記公表がされた日の前日等の特定の時点の市場株価を参照するのか、それとも一定期間の市場株価の平均値を参照するのか等については、当該事案における消滅株式会社等や株式買取請求をした株主に係る事情を踏まえた裁判所の合理的な裁量に委ねられているものというべきである。また、上記公表等がされた後株式買取請求がされた日までの間に当該吸収合併等以外の市場の一般的な価格変動要因により、当該株式の市場株価が変動している場合に、これを踏まえて参照株価に補正を加えるなどして同日のナカリセバ価格を算定するについても、同様である」としている。

また、市場株価がある場合のシナジー分配価格について、平成 24 年決定⁽⁸⁸⁾は、「市場株価が企業の客観的価値を反映していないことをうかがわせる事情がない限り、『公正な価格』を算定するに当たって、その基礎資料として市場株価を用いることには合理性がある」とした上で、『公正な価格』を算定するに当たって参照すべき市場株価として、基準日である株式買取請求がされた日における市場株価や、偶発的要素による株価の変動の影響を排除するためこれに近接する一定期間の市場株価の平均値を用いることは、当該事案に係る事情を踏まえた裁判所の合理的な裁量の範囲内にあるといえる」としている。

これに対し、市場株価が存在しない取引相場のない株式である場合や市場株価が企業の客観的価値を反映していないことをうかがわせる事情がある場合については、平成 24 年決定⁽⁸⁹⁾の須藤裁判官補足意見において、「裁判所の合理的な裁量に委ねられるとはいえ、その決定価格は、客観的な企業価値と無関係ではなく、これを基礎に置くものでなければならない」ことから、「裁

(88) 最決・前掲注(76)。

(89) 最決・前掲注(76)。

判所としては、『公正な価格』を形成するためには、企業の客観的価値の算定が前提として必要とされ、結局、一定の評価算定方法によって算出される企業価値により、かつ、これを基にした株式移転比率を新たに設定せざるを得ない」とされている⁽⁹⁰⁾。

5 2段階キャッシュアウト取引における公正な価格

2段階キャッシュアウト取引⁽⁹¹⁾における公正な価格について、平成 28 年決定⁽⁹²⁾は、「独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど一般に公正と認められる手続により上記公開買付けが行われた場合には、……上記買付け等の価格は、全部取得条項付種類株式の取得日までの期間はある程度予測可能であることを踏まえて、上記取得日までに生ずべき市場の一般的な価格変動についても織り込んだ上で定められているということができるとした上で、「上記株式の取得価格を上記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当である」と判断した。

一方、非上場会社の株式の場合には、そもそも市場株価が存在せず、当事者による取引価格の定め方もどのような算定方法を用いるかによって幅があり得ることなどからすれば、本決定によっても、具体的にどのような手続を経ることで公正な価格と認めることができるかについて明らかとはいえない

(90) 田中亘「『公正な価格』とは何か」法教 350 号 67 頁 (2009) は、「市場価格のない未上場株式の場合に重大な問題になり、株式の価値の算定方法についてはいろいろな議論がある」と指摘する。

(91) 本稿では、「支配株主が対象会社株式等の公開買付けを行い、その後に対象会社が少数株主の株式等をキャッシュ・アウトする取引」(高原知明「判解」最高裁判所判例解説民事篇平成 28 年度 411 頁 (2016)) を 2 段階キャッシュアウト取引ということとする。

(92) 最決・前掲注(84)。

い、との指摘がある⁽⁹³⁾。

6 小括

会社法における価格決定手続は、少数株主の利益を不当に害することのないよう、その保護を目的として設けられている。特に、組織再編等により企業価値が増加する場合には、その増加分、すなわちシナジー効果について、反対株主にも一定の分配がなされるべきであるという考え方が採用されている。このような観点から、公正な価格の算定においては、企業価値の変動が生じる場合、シナジー効果を考慮することとされている。

次に、公正な価格の判断においては、当事者間で合意された取引条件が「一般に公正と認められる手続」を経たものである限り、原則として尊重されるべきであるとされている。

ここでいう「一般に公正と認められる手続」とは、例えば、株主の判断の基礎となる情報開示の適切性や、株主総会における承認の適法性などが挙げられる。また、取引に利益相反があるような場合には、恣意的な意思決定を排除するための手続的保障として、独立した特別委員会の設置や専門家意見の取得といった措置が必要とされる。ただし、これらの措置は形式的に講じられるのみでは足りず⁽⁹⁴⁾、実質的に機能していることが求められる⁽⁹⁵⁾。すなわち、「一般に公正と認められる手続」を経たといえるか否かは、委員等の属性や権限、実際の交渉過程等を総合的に勘案して判断されるべきである⁽⁹⁶⁾。また、公正な価格の判断においては、株式価値算定書の内容が一般に合理的であるか否か、第三者委員会及び取締役会における審議の過程や結論が合理的であるかといった点が、裁判所による手続の公正性・透明性の審査対象となるとと思われるとの指摘もある⁽⁹⁷⁾。したがって、「一般に公正と認められる

(93) 桑原聡子ほか「判批」商事 2114 号 24 頁 (2016)。

(94) 弥永真生「判批」ジュリ 1498 号 3 頁 (2016)。

(95) 藤田友敬「判批」論究ジュリ 20 号 93-94 頁 (2017)。

(96) 藤田・前掲注(95)93-94 頁。

(97) 桑原ほか・前掲注(93) 26 頁注 17。

手続」が尽くされたか否かの判断には、独立当事者間の交渉に準じた水準の措置が講じられたか、個別事案に即して具体的事情を踏まえた検討が不可欠であると考えられる。

さらに、公正な価格を決定する際には、上場株式に関しては市場株価が客観的な価値を反映するとされ、裁判所もこれを重視する傾向がある⁽⁹⁸⁾。ただし、組織再編の公表など市場価格に影響を与える特定の事象が存在する場合には、その影響を排除する目的で、一定期間の市場株価の平均値を採用するなどの調整が行われる場合がある⁽⁹⁹⁾。一方、取引相場のない株式については市場株価が存在しないため、複数の評価方法が用いられ、会社の特性や具体的事情に応じて裁判所が合理的に価格を算定することになるとと思われる⁽¹⁰⁰⁾。

また、2段階キャッシュアウト取引に関する裁判例⁽¹⁰¹⁾においては、一般に公正と認められる手続により公開買付けが実施された場合には、取得日における株式の公正な価格は公開買付価格と同額であるとされ、補正の必要はないとの判断が示されており、その理由として、公開買付価格が取得日までの市場の一般的な価格変動をも含めて形成されるためであると判示されている。なお、学説の中には、補正を行わない理由について、公開買付けとキャッシュアウトを一体の取引として捉え、公開買付開始時点における価格を基準とすべきであるとする見解もある⁽¹⁰²⁾。いずれにしても、手続の適正性が確保された場合には、公開買付価格がそのまま公正な価格として認められる傾向にあると考えられる。

(98) 飯田秀総「株式買取請求・取得価格決定事件における株式市場価格の機能」商事 2076 号 38 頁 (2015)。

(99) 最決・前掲注(72)、最決・前掲注(76)ほか。

(100) 最決・前掲注(76)須藤裁判官補足意見参照。

(101) 最決・前掲注(84)。

(102) 藤田・前掲注(95) 91 頁、桑原ほか前掲注(93)22 頁。

第 2 節 法人税法における時価の算定との比較

1 一般に公正と認められる手続

裁判所による「公正な価格」の判断においては、当事者間で合意された価格や条件が、「一般に公正と認められる手続」を経たものである場合には、原則としてこれを尊重すべきとされている。このような公正な手続は、特に少数株主の権利保護という観点から重要であると思われる。すなわち、価格決定の過程においては、情報の非対称性が排除され、当事者が対等な立場で意思決定を行うことが可能となるような制度的・実質的保障が整備されていることが、公正な価格を構成する要素と考えられる。このような裁判所の判断枠組みの正当性については、学説上も、「裁判所が行うべき作業は、『正しい株式価値』を発見するというより、両者が、情報の偏在がない状態で、対等の条件で交渉した場合に達成されるであろう条件を見つけ出すことである。一定の条件を満たす場合には、そのような交渉が現になされたと考え、裁判所がそれと無関係に独自に判断しないのは、理論的にも正しいというべきである」⁽¹⁰³⁾と支持されているようである。

もっとも、実際に「一般に公正と認められる手続」と評価できるか否かは、形式的な手続の有無にとどまらず、当該事案の具体的な事情に即して個別に検討することになるのであって、その手続が実質的に機能していると認められる必要がある。

一方、法人税法における時価の算定においても、独立した当事者が対等の立場で自由な交渉を行った結果、当該取引価額が合理的に算出されていると認められる場合には、その取引価額が時価として認められることになる。しかしながら、法人税法における時価の算定に当たっては、手続の公正性はあくまでも時価であることを裏付ける一要素として機能するにとどまり、それ自体が取引価額を時価であるとする決定的な要因とはならないと考えられる。

(103) 藤田・前掲注(95) 92 頁。

したがって、会社法上の価格決定において「一般に公正と認められる手続」を経たという事実は、法人税法における時価の算定において考慮すべき事情となることは否定できないものの、そのことのみをもって直ちに時価であるとまでは認められないと考える。

2 公正な価格の決定

会社法における公正な価格を算定するに当たっては、必ずしも基準時点の市場株価とするのではなく、当該組織再編がなされなかった場合に想定される株価、いわゆる「ナカリセバ」価格や、再編によって創出されるシナジー効果等の将来的な価値も考慮される。すなわち、公正な価格の決定は、経済的合理性と株主の保護の両立を図るものであり、最終的には裁判所の合理的な裁量に委ねられることになる。さらに、取引相場のない株式については、市場株価という明確な指標が存在しないため、株式の評価そのものについて、より一層の問題があるとされている。また、会社法における価格決定手続については、上記第 1 節に列挙した最高裁決定などにより、一定の判断枠組みが示されているものの、実際には個別の事案ごとに多様な事情が絡み合うため、裁判所の判断には相当程度の裁量が認められていると思われる。

これに対し、法人税法上における時価とは、客観的な交換価値のことであり、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われた場合に通常成立する価額をいうものと解され、有価証券の時価に関しては、法人税基本通達 4—1—4、4—1—5 及び 4—1—6 の取扱いを準用することとされている。したがって、上場株式の場合は、原則として評価時点における市場株価が基準となる。一方、取引相場のない株式の譲渡における時価の算定については、同通達に取扱いが定められているものの、それに限らず、合理的かつ客観的に正当と認められる算定方法が用いられる余地がある。また、純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額については、当該価額が時価として認定される可能性もある。ただし、法人税法における時価は、単に当事者の合意があることのみによって認定されるのではなく、また裁

判所や課税庁の裁量によって柔軟に決定されるものでもない。

さらに、上記第 1 節 5 のとおり、2 段階キャッシュアウト取引における株式の取得価格に関して、平成 28 年決定では、「取得日の公正な価格」として、公開買付価格と同額を認め、価格変動に対する補正を行わない理由として、公開買付価格に取得日までの市場価格変動が織り込まれている点を挙げている。また、学説においても、公開買付けとその後の株式取得（例えば全部取得条項付種類株式の取得）を一体的な取引とみなすべきであるとの見解がある。

しかしながら、法人税法上、将来的な価格変動を織り込んだ予測価格をそのまま時価と認めることは困難である。公開買付けと株式取得は法的にも経済的にも別個の取引であるため、これらを一体として評価することも妥当とはいえない。したがって、法人税法においては、公開買付価格を取得時の時価とするためには、取得時点において当該価格が客観的に合理的であるとの検証が必要であり、価格変動に対する補正を行わないことを正当化する事情が明確に存在しない限り、公開買付価格をそのまま取得時の時価として採用することはできないと思われる。

3 小括

会社法における価格決定手続の主たる目的は、少数株主の権利保護にあり、その実現のため、裁判所は一定の合理的裁量が認められている。他方、法人税法においては、公平かつ適正な課税の実現が最も重視されており、将来の不確実な利益や損失を評価に反映させることは、原則として認められない。このように会社法と法人税法の法制度上の目的や重視すべき点の根本的な相違を踏まえれば、法人税法上の時価算定において、会社法上の公正な価格の判断枠組みをそのまま援用することは困難であると解される。

もっとも、会社法における「公正な価格」の算定過程において、独立かつ対等な立場にある当事者間で、経済合理性を踏まえた手続が適正に遂行された場合、その結果として導かれた価格が、法人税法上においても時価と評価

される可能性は否定できない。すなわち、当該価格が、自由な交渉の結果として市場において成立し得る合理的な価額と整合するものである限り、その合理性が法人税法上の評価においても一定程度参照されることはあり得ると考えられる。

第 5 章 発行会社が取得条項付株式等を 取得する場合における時価

取得条項付株式等に関して定款に定められた取得の対価は、発行会社と株主との合意に基づくものであり、株主は、将来当該取得対価により会社に株式を取得される、又は当該価額での買取請求を行う可能性があることを了解した上で、当該株式を取得・保有している。したがって、取得請求権又は取得条項の内容が、発行時において公正かつ法的に有効である限り、原則として発行会社は定款に定められた対価を支払うことによって当該株式を取得することが予定されている。しかしながら、当該定款所定の対価は、あくまで契約上の合意に基づくものであって、それが取得請求権の行使又は取得事由の発生時点における時価、すなわち客観的な交換価値と一致するとは限らない。

一方、法人税法においては、純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額、すなわち独立した当事者が、対等な立場において自由な交渉を行い、価額の算定に際して必要な要素が適切に考慮された場合には、当該取引価額が時価として認められることになる。

以下では、発行会社が取得条項付株式等を取得する場合における時価について検討を試みることとするが、そもそも、種類株式の内容は極めて多様であり、その評価方法や価額の算定に関しても、画一的な基準を設けることは困難である。したがって、種類株式全体を対象として網羅的に分析を行うことは、到底現実的ではない。そこで本稿においては、取得条項付株式等について、あらかじめ単純化した規定例を設定した上で、その規定に基づいて当該株式が発行会社によって取得された場合における時価について考察を加えることとする。

第 1 節 定款等で定められる取得対価の規定例

取得条項付株式等の取得対価は、株式の発行時に定款等で定めることとされている。そして、取得対価の定め方には、1 株当たり〇円、のように固定額で定

める場合や、取得請求日又は取得事由発生日の〇〇市場における普通株式の終値、といった算定方法を定めることもある。なお、「算定方法」は、算式に一定の数値をあてはめること等により一義的に対価となる株式の数又は交付される金額を算定することができるものでなければならぬとされている⁽¹⁰⁴⁾。

以下では、実務上よく見られるといわれる、普通株式を対価とするケースと現金を対価とするケースについて⁽¹⁰⁵⁾、それぞれ単純化した規定例を設定する。

1 普通株式を対価とする規定例

普通株式を対価とする取得請求権及び取得条項を定める場合の条項の例として、以下のケースを想定する⁽¹⁰⁶⁾（以下「ケース 1」という。）。

（株式を対価とする取得請求権）

第〇条 A種種類株主は、下記（１）に定める期間（以下「取得請求期間」という。）中、いつでも、当会社に対して、A種種類株式を取得することを請求することができるものとし、当会社は、A社種類株主が取得の請求をしたA種種類株式を取得するのと引換えに、下記に定めるところに従って算出される数の当会社の普通株式を、当該A種種類株主に対して交付するものとする。

（１）取得請求期間

〇年〇月〇日から〇年〇月〇日までとする。

（２）取得と引換えに交付すべき普通株式数

A種種類株式を取得するのと引換えに交付すべき普通株式数は以下のとおりとする。

(104) 相澤ほか・前掲注(6)78 頁、山下友信編『会社法コンメンタール 3－株式（1）』54 頁・57 頁（商事法務、2013）。

(105) 太田ほか・前掲注(7)22 頁・29 頁。

(106) 太田ほか・前掲注(7)、森・濱田松本法律事務所編・戸塚浩二著『新・会社法実務問題シリーズ・2 株式・種類株式（第 2 版）』（中央経済社、2015）、棚橋元「会社法の下における種類株式の実務（上）」商事 1765 号 25 頁（2006）、小山浩ほか編著『非上場株式取引の法務・税務〔スタートアップの資金調達編〕』（税務経理協会、2024）を参照して筆者が作成した。

$$\text{取得と引換えに交付すべき普通株式数} = \frac{\text{A 種類株主が取得の請求をした A 種類株式の払込金額の総額}}{\text{取得価額}}$$

(3) 当初取得価額

当初取得価額は、〇円とする。

(4) 取得価額の調整⁽¹⁰⁷⁾

(a) 以下に掲げる事由が発生した場合には、それぞれ以下のとおり取得価額を調整する。

- ① 当会社が普通株式につき株式の分割又は株式無償割り当てを行う場合、以下の算式により取得価額を調整する。なお、株式無償割り当てをする場合には、下記の算式における「分割前発行済普通株式数」は「無償割当て前発行済普通株式数（ただし、その時点で当該者が保有する普通株式を除く。）」、「分割後発行済普通株式数（ただし、その時点で当会社が保有する普通株式を除く。）」とそれぞれ読み替える。

$$\text{調整後取得価額} = \text{調整前取得価額} \times \frac{\text{分割前発行済普通株式数}}{\text{分割後発行済普通株式数}}$$

調整後取得価額は、株式の分割に係る基準日の翌日又は株式無償割り当ての効力が生ずる日（株式無償割当てに係る基準日を定めた場合は当該基準日の翌日）以降これを適用する。

- ② 普通株式につき株式の併合をする場合、株式の併合の効力が生ずる日をもつ

(107) 取得価額の調整とは、一般には、発行会社が普通株式の交付を受けることができる証券を発行した後に、株式の分割、時価を下回る価額での株式発行等、当該証券の経済的価値を毀損するおそれのある企業行動を行う場合に、当該経済的価値を保護すべく取得価額等の変更を行うことをいう（森・濱田松本法律事務所編・前掲注(106) 307 頁）。実際の調整事項には、新株発行や自己株式の処分、新株予約権発行、組織再編行為等が行われた場合における詳細な調整内容が含まれることが多いようである（太田ほか・前掲注(7)22 頁注 35）。また、取得価額の修正とは、一般には、種類株式の発行後に普通株式の価格等を基準として取得価額が変更されることをいい、実際には、発行される種類株式の内容や条件がさまざまであることから、修正事項や調整事項については、より詳細に定められることもあると考えられる（森・濱田松本法律事務所編・前掲注(106) 302 頁）。

て（株式の併合に係る基準日を定めた場合は当該基準日の翌日以降）、次の算式により取得価額を調整する。

$$\text{調整後取得価額} = \text{調整前取得価額} \times \frac{\text{併合前発行済普通株式数}}{\text{併合後発行済普通株式数}}$$

（b）上記（a）に掲げた事由によるほか、下記①及び②のいずれかに該当する場合には、当会社はA種種類株主に対して、あらかじめ書面によりその旨並びにその事由、調整後取得価額、適用の日及びその他必要な事項を通知したうえ、取得価額の調整を適切に行うものとする。

① 合併、株式交換、株式交換による他の株式会社の発行済み株式の全部の取得、株式移転、吸収分割、吸収分割による他の会社がその事業に関して有する権利義務の全部若しくは一部の承継又は新設分割のために取得価額の調整を必要とするとき。

② 前①のほか、普通株式の発行済み株式の総数（但し、当会社が保有する普通株式の数を除く。）の変更又は変更の可能性を生ずる事由の発生により、取得価額の調整を必要とするとき。

（c）取得価額の調整に際して計算が必要な場合は、円位未満小数第〇位まで算出し、その小数第〇位を四捨五入する。

（株式を対価とする取得条項）⁽¹⁰⁸⁾

第〇条 当会社は、A種種類株式取得請求期間中に取得請求のなかったA種種類株式の全部を、A種種類株式取得請求期間の末日の翌日以降の日で取締役会の決議で定める日が到来することをもって取得することができるものとする。当会社が、A種種類株式を取得するのと引換えに、A種種類株主に対して交付すべき普通株式の数その他の条件については、第〇条（株式を対価とする取得請求権）の定めを準用する。

(108) 株式を対価とする取得条項付株式の例としては、株式を対価とする取得請求権付株式の規定を設けた上で、取得請求期間中に取得請求がなされなかった場合に、取得条項により普通株式に転換するものが最も多いようである（森・濱田松本法律事務所編・前掲注(106)315頁）。

2 金銭を対価とする規定例

金銭を対価とする取得条項付株式等を定める場合の条項の例としては、以下のケースを想定する⁽¹⁰⁹⁾（以下「ケース 2」という。）。

（金銭を対価とする取得請求権）

第〇条 B 種種類株主は、〇年〇月〇日以降いつでも、当会社に対して、金銭の交付と引換えに、その有する B 種種類株式の全部又は一部を取得することを請求することができるものとし、当会社は、B 社種類株主が取得の請求をした B 種種類株式を取得するのと引換えに、B 種種類株式 1 株につき、B 種種類株式 1 株当たりの払込金額相当額の金銭を、当該 B 種種類株主に対して交付するものとする。

（金銭を対価とする取得条項）

第〇条 当会社は、〇年〇月〇日以降いつでも、取締役会が別に定める日の到来をもって、B 種種類株式を取得するのと引換えに、当該 B 種種類株主に対して、B 種種類株式 1 株につき、B 種種類株式 1 株当たりの払込金額相当額の金銭を交付する。なお、B 種種類株式の一部を取得するときは、按分比例又は抽選の方法による。

第 2 節 定款等で定められた取得対価の時価該当性

第 1 節で設定した規定例について、それぞれ取得対価が譲渡時の時価といえるかという点について考察する。

1 ケース 1 の検討

そもそも、発行会社が取得条項付株式等の取得と引換えに普通株式を交付する場合において、法人税法上の時価を最終的に算定するためには、交付される普通株式の数量に譲渡時点における普通株式の時価を乗じて評価する必要がある。したがって、定款に定められた普通株式の交付数又はその算定方

(109) 太田ほか・前掲注(7)、森・濱田松本法律事務所編・前掲注(106)を参照して筆者が作成した。

法のみからは、将来における取得条項付株式等の譲渡時の具体的な取得価額を確定することはできない。

また、発行会社が取得条項付株式等の取得と引換えに普通株式を交付する場合には、その交換比率の妥当性が問題となる。この交換比率は、理論上、取得条項付株式等と交付される普通株式それぞれの価額を前提に算定されることになると思われる。したがって、定款に規定する交換比率が、客観的交換価値の比率として適切であるか、ということが重要であるといえる。

ケース 1 で示した規定例の場合、まずは、発行時に定款で定める「当初取得価額」により交換比率が決定される。そこで、取得条項付株式等の発行時の価値が 15、普通株式の価値が 10 であったと仮定し、「(3) 当初取得価額」を 10 と定めれば、取得条項付株式等と普通株式の交換比率は 1:1.5 となる。

その後、「(4) 取得価額の調整」に定める事由が生じない限り当初取得価額は変更されず、調整事由が生じた場合には、分割又は併合による普通株式 1 株あたりの価値の増減に応じて「取得価額」が修正される。ただし、ここでの修正は、当初の普通株式の価値を基準として株式数を調整するものであり、取得後の普通株式の市場価値や取得条項付株式等の実質的な価値変動を反映するものではない。したがって、調整後の交換比率は、分割などの事情による一定の調整はなされているものの、あくまでも当初の取得条項付株式等と普通株式の株式価値に基づく交換比率にすぎず、譲渡時点における取得条項付株式等と普通株式の時価に基づく交換比率とは乖離が生じ得ることになる。

このようにみると、上記ケース 1 の規定例で定める交換比率は、当初の株式価値を基礎として設定されたものであり、仮に当該交換比率が、発行会社と株主の合意に基づいて経済合理性を考慮して設定されたものであったとしても、それ自体が直ちに譲渡時点における「客観的交換価値の比率」として適切であるとは限らない。

さらに、取得の対価として発行会社の株式のみが交付される場合には、法人税法上、原則として簿価譲渡とされ、課税は繰り延べられる。しかし、譲

渡される取得条項付株式等と交付される株式の価額が「おおむね同額」でないとして認められる場合には、原則どおり取得条項付株式等の譲渡損益を益金又は損金の額に算入することになる。ここでいう「おおむね同額」とは、「通常のオプションプレミアム程度の価額」とされているが、当初定められた交換比率のみからでは、当該判断を行うに足る具体的な価額を算出することは困難であるように思われる。

以上のように、ケース 1 の規定例のような交換比率規定が設けられていたとしても、それが法人税法上の時価と一致するとは限らず、また、譲渡対象株式と交付株式の価額が「おおむね同額」であるとの評価が可能かどうかについても、なお個別的・具体的な検討が必要となる。

2 ケース 2 の検討

ケース 2 のように、取得条項付株式等の取得対価となる金銭の額があらかじめ払込金額相当額として定款上明示されている場合においては、当該金額が、取得条項付株式等の譲渡時点における時価と認められるか否かが問題となる。

仮に、当該払込金額相当額が株式の発行・引受時において適正な時価であったと評価し得る場合であっても、また、当該払込金額相当額を将来の取得時において対価として交付する旨の合意が当事者間において法的拘束力を有していたとしても、それらの事実のみをもって、取得条項付株式等の取得時点における時価の評価を不要とする根拠とはならない。すなわち、法人税法上の時価とは、譲渡時における取得条項付株式等の客観的な交換価値に基づき評価されるべきものであり、過去の合意に基づいて定められた金額が、当該譲渡時における時価としてそのまま認められるものではないと考えられる。したがって、たとえ定款に取得対価として一定の金額が規定されていたとしても、その金額が譲渡時における時価として直ちに認められるものではなく、取得条項付株式等の譲渡が行われる時点において、別途その客観的価値を評価・算定する必要があると解される。

以上のとおり、取得条項付株式等の取得対価として金銭が交付される場合には、原則として譲渡時点における時価の評価が不可欠であり、定款上にあらかじめ取得対価の金額が定められていることのみをもって、その評価を省略することはできないと考えられる。

3 取得条項付株式等の譲渡時における評価額

以上のとおり、取得対価として交付される資産が普通株式であるか金銭であるかを問わず、いずれの場合においても、必ず取得条項付株式等の評価が必要になると考えられる。

種類株式は多様な設計が可能であり、付加される権利の内容によって株式の価値に及ぼす影響も異なる。したがって、上記第 1 章第 2 節 2 の図表 2 に示したような類型的整理が一定の指針となり得るとしても、個別具体的な権利内容に基づく株式の価値への影響を定量的に評価することは容易ではない。また、取得条項付株式等の評価方法についても画一的な基準は存在せず、さらに、他に付加される権利の有無や性質に応じて、評価の方法や考慮すべき要素は多岐にわたる。

上記第 1 章第 2 節で述べたように、実務で参照されている日本公認会計士協会の研究報告によれば、取得請求権や取得条項の発動により、金銭や社債等への転換が予定されている場合には、当該金銭若しくは社債等の評価額によって評価することが妥当であり、理論的には適切なオプション評価理論に基づき評価されるべきであるとされている。これに対して、普通株式や新株予約権への転換が予定されている場合には、普通株式の時価と当該種類株式の権利内容の優劣に基づいて評価されるべきとされており、権利内容を数値化することが可能であるならば、その数値比率をもって、普通株式と優先株式の比率を算出することにも合理性があるとされている⁽¹¹⁰⁾。

もっとも、実務上は上記以外にも様々な評価手法が存在し得るだけでなく、

(110) 日本公認会計士協会・前掲注(1)29-30 頁。

取得請求権や取得条項以外の権利が付された場合には、その内容に応じた適切な評価調整が求められる。また、仮に評価方法自体が確定しても、評価に際しては将来予測値、権利行使の蓋然性、評価の基礎となる参考資料の選定など多様な要素が関与することになるため、算定される評価額には一定の幅が生じる可能性が高く、いかなる評価額が「適正な時価」として認められるかは、極めて慎重な判断を要する。

しかしながら、取得条項付株式等の評価が本質的に困難な問題であるとはいえ、一定の条件下においては、定款上に明示された取得対価であっても、譲渡時点における取得条項付株式等の時価として認められる余地があると考えられる。

例えば、取得対価として具体的な金銭の額で定められた取得条項付株式等について、その全部を発行人が取得することとなる場合には、当該株式は譲渡の時点において、一定の価額で買い取られる資産と解される。このような状況下では、独立当事者間での自由な取引においても、その取得価額以外の価額で売買されることはあり得ないと考えられることから⁽¹¹¹⁾、当該取得価額をもって時価と認められる可能性があるように思われる。

また、筆者は、株式評価理論に関する専門的な知識を十分に持ち合わせていないが、評価理論に基づき、各種評価方法を用いて取得条項付株式等の評価額を算定するとしても、譲渡時点においては、すでに取得請求権の行使又は取得条項の適用が確定しており、取得条項付株式等に付与された各種権利等について、将来の行使可能性、優先事項や制限内容等を考慮する必要はなくなると考えられる。その結果、評価に当たって加味される不確実な要素は消滅し、最終的な評価額は、定款に定められた取得価額に近似するものとなる蓋然性が高いのではないだろうか⁽¹¹²⁾。このような場合には、譲渡の対象となる取得条項付株式等は、取得対価として特定の資産（例：普通株式や金銭）の受領権たる債権とみなし得るものであり、社債に類する資産として、その

(111) 渋谷雅弘「種類株式の評価」金子宏編『租税法の基本問題』689 頁（有斐閣、2007）。

(112) 日本公認会計士協会・前掲注(1)13 頁※ 7、15 頁、16 頁※ 2 参照。

譲渡時における取得条項付株式等の時価は償還又は転換される資産の価値と同視することが可能であるように思われる。もっとも、定款に定められた、算定方法に基づき算定された取得対価の額や具体的に定められた金額が、時価として認められるか否かについては、当該定めが経済合理性に基づき、独立した第三者間で合意されるような内容であったか否かを慎重に検討する必要がある。

第 3 節 小括

取得条項付株式等に関し、定款に定められた取得対価の額は、発行会社と株主との間の合意に基づくものであり、契約上の取引価額にすぎない。そのため、当該取得対価の額が取得請求権の行使時又は取得事由の発生日における取得条項付株式等の時価、すなわち客観的な交換価値と当然に一致するものとは解されない。もっとも、法人税法においては、純然たる第三者間において種々の経済性を考慮して定められた取引価額もまた時価として認められる。具体的には、独立した当事者がそれぞれ対等な立場で自由な交渉を行う中で、価額算定に当たっての必要な要素を適切に反映しているような場合には、当事者の合意した取引価額が時価として認められることになる。

この点を踏まえ、取得条項付株式等について、取得対価として、普通株式を交付する定めがある場合と、金銭を交付する定めがある場合とに分けて検討を加えた。

まず、普通株式を取得対価とする場合には、両者間の交換比率が、普通株式と取得条項付株式等のそれぞれの経済的価値を適切に評価したものとなっているか否かが重要な検討要素となる。たとえ引受時において定めた交換比率が妥当であったとしても、その定め方如何によっては、会社の業績やその他の要因により、譲渡時における両株式の価値比率が著しく乖離する可能性がある。したがって、定款で定める交換比率の算定方法が、譲渡時の客観的価値を反映し得る合理的なものであるか否かが、法人税法上の時価として認められるかどうか

かを判断する上での重要な基準になると考えられる。

他方、取得対価として交付される金銭の額が定款において明示されている場合であっても、当該金額が当然に取得条項付株式等の譲渡時における時価であると認めることはできない。ただし、譲渡時点の取得条項付株式等の価値が、契約内容や市場動向、その他の事情を総合的に勘案しても当該金額と一致又は極めて近似していることが合理的に認められる場合には、その結果として、定款に定められた金額が譲渡時の時価と評価される余地はあるように思われる。

結びに代えて

本稿では、当事者間であらかじめ合意した取得価額等が、法人税法上の時価として認められるかについて整理し、会社法上の価格決定手続における判断枠組みを援用することができるかという点についても検討した。その上で、本稿の目的である、取得条項付株式等の定款に定められた取得対価の額が、法人税法上の譲渡時の時価として認められるか否かを考察した。

結論として、発行会社が取得条項付株式等を取得する場合の時価については、当該株式の取得と引換えに交付する対価の種類に関わらず、原則として、譲渡時点における取得条項付株式等の時価の評価が必要となると考えられるが、取得請求権や取得条項の発動が確定した状況下では、定款に定められた取得価額が譲渡時点の時価と認める余地があることを指摘した。

もっとも、本稿は、将来の譲渡価額を合意した場合における、譲渡時の時価と認められる可能性を中心に論じたが、実際、どのような評価方法によって算定した金額であれば法人税法上の時価と認められるか、特に、種類株式における多種多様な権利等の内容が時価に与える影響をどのように評価すべきか、といった論点については検討が及ばなかった。

第4章でみたように、会社法における公正な価格決定の判断枠組みは法人税法上の時価の算定にそのまま援用することはできないと考えられるが、その結果、それぞれで決定・算定された価額に乖離が生じ得る。こうした価額の乖離は、取引の予測可能性や安定性を確保するという観点からしても、やはり問題があるように思われる。さらに、取引相場のない種類株式に関しては、企業価値評価であっても法人税法の時価の算定であっても、画一的な評価方法を定めることは困難である。そのため、企業価値評価又は時価の算定に当たっては、納税者と課税庁の双方とも相当のコストを費やすことになる。

こうした課題の解決に向けて、理論的かつ実務的な多角的な視点からの更な

る研究と議論が必要であるように思われる⁽¹¹³⁾。

(113) 時価に関する研究の指針を示した論文として、藤原健太郎「法人税法における時価に関する訴訟上の論点—時価の『幅』について」トラスト未来フォーラム『金融取引と課税 7』(2025, <https://trust-mf.or.jp/pdf/books/101.pdf#page=63>) (令和 7 年 6 月 6 日最終閲覧)。