

今後の取引相場のない株式の評価のあり方

加 藤 浩

〔 税 務 大 学 校 〕
〔 研 究 部 教 授 〕

論文の内容については、全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）

財産評価基本通達（以下「評価通達」という。）における取引相場のない株式（以降、単に「株式」という。）の価額については、昭和 39 年の同通達制定時から、原則として、上場会社に匹敵するような大会社の株式については「類似業種比準方式」により、個人企業とそれほど変わるところがない小会社の株式については「純資産価額方式」により、中会社の株式についてはその併用方式により評価するとともに、少数株主が保有する株式については、これとは別の特例的評価方式（現在は「配当還元方式」。）により評価する、という基本的なスタンスは変わらない。

しかし、度重なる通達改正により、小会社に対しても類似業種比準方式を 2 分の 1 適用することを認めるなど、基本的なスタンスとは若干のずれが生じている部分もある。

また、株式の評価に関しては、識者や関係団体などから、いくつか問題点が指摘されているところでもある。

そこで本稿では、現行の株式の評価に関する問題点を抽出し、これらの問題を解決するため、新たな評価方式の導入をも含めた見直しを試みてみたい。併せて、相続税における財産の評価については、従来から、（一部）法定化すべきとの意見もあることから、株式の評価方法を法定化することについても検討してみたい。

2 研究の概要

（1）株式の評価方法の問題点

イ 評価方式の問題

（イ）類似業種比準方式の問題

類似業種比準方式については、上場会社の株価を基に評価する方式であることから、小会社にも同方式を 2 分の 1 適用することを認めた

ことや、上場会社との類似性が希薄であるとの理由によりしんしゃく率を 0.5 まで引き下げたことについて、問題とする意見がある。

また、同方式の場合、比準要素の数値を恣意的に引き下げるようなスキームが容易であるというデメリットもある。

更に、同方式は、適用ができないとされるケースが存在することも問題の一つである。

(ロ) 純資産価額方式の問題

純資産価額方式については、方式自体を問題とする意見は見受けられない。

ただ、純資産価額計算上の法人税額等相当額控除については、恣意的に作出することができる余地があるという問題のほか、相当以前に行われた現物出資等の場合に「現物出資等受入れ差額」の認定が困難であるなどの指摘もある。

(ハ) 配当還元方式の問題

配当還元方式については、10%という高い還元率で還元することにより、評価額が低めに抑えられていることについて問題とする意見がある。

更に、非上場会社の場合には、多くの会社が無配であると考えられるが、にもかかわらず実額配当を基に評価する方式を採用していることの妥当性や、無配の場合に「1株当たりの配当金額」を2円50銭で評価（結果として、1株当たりの資本金等の額の2分の1で評価）することの妥当性などについての意見がある。

ロ 評価体系の問題

(イ) 同族判定と株主間の評価額バランスの問題

同族判定は、ある株主の保有する株式を、原則的評価方式で評価するのか、特例的評価方式で評価するのかの判定であることから、株主にとって重要な意味を持つ。特に、原則的評価方式による評価額と特例的評価方式（配当還元方式）による評価額とに大きな乖離があるた

め、この同族判定により、議決権割合が 1 % 異なるだけで評価額が大きく異なる可能性がある。

(ロ) 会社規模の違いによる評価額バランスの問題

会社規模区分の判定基準については、時代の変化に応じて見直すべきとの意見がある。

また、類似業種比準価額の方が純資産価額より評価額が低く算出される傾向にあるため、評価会社をより大きな規模区分に該当するようにするスキームなどが考えられている。

ハ 検討事項の整理

まず、類似業種比準方式については、様々な問題が指摘されていることから、これに代わり、新たな評価方式を導入することを検討する。

次に、純資産価額方式については、方式自体に特段の問題点は見受けられないことから、これを存置した上で、指摘される問題点の解決を検討する。

最後に、配当還元方式であるが、多くの非上場会社自体が無配であるにもかかわらず、同方式を採用していることについては問題ないとはいえない。したがって、これに代わり、新たな評価方式を導入することを検討する。ただし、配当還元方式の代替となる評価方式は、少数株主等でも把握が可能な数値を用いなければならないという制約がある。

以上に基づき、各評価方式を見直した上で、全体的な評価体系の見直しを検討する。

(2) 株式の評価方法の見直しの試み

イ 評価方式の見直し

(イ) 「ガイドライン」の評価アプローチ

日本公認会計士協会が、株式を評価する場合の実施、報告について取りまとめ、公認会計士に示した「企業価値評価ガイドライン」(以下「ガイドライン」という。)では、株式の評価アプローチを、ネットアセット・アプローチ、マーケット・アプローチ、及び、インカム・ア

ブローチの 3 つに分類している。なお、評価通達の各評価方式を、この 3 つの分類に当てはめた場合、類似業種比準方式はマーケット・アプローチ、純資産価額方式はネットアセット・アプローチ、配当還元方式はインカム・アプローチに属するものと考えられる。

(n) 類似業種比準方式の見直し

「ガイドライン」を基に、類似業種比準方式の代替となる評価方式を検討する。

まず、ネットアセット・アプローチの評価法については、もう一つの原則的評価方式である純資産価額方式をそのまま存置するとした場合、同じアプローチからの重複採用となるため適当でない。

また、マーケット・アプローチの評価法の中で、唯一採用可能性のある「類似上場会社法」は、比準方法等の違いはあるものの、現行類似業種比準方式と同じ考え方に基づく評価法であることから、同方式の問題点がほとんどそのまま残るため、代替の評価方式としては適当でない。

残るはインカム・アプローチのみとなるが、このアプローチの評価法は、総じて将来収益の予測が困難であることなどの問題がある上、基本的に将来収益と還元率だけで評価額が決定するため、これらの数値の見積もりや算定方法の良否が結果としての評価額を大きく左右することになる。また、将来収益に代わり、過去収益で評価するとしても、過去収益がゼロであった場合に、それをもって評価額をゼロとすることの妥当性の問題がある。

ただ、インカム・アプローチのうちの「残余利益法」については、評価要素の中に簿価純資産価額が含まれ、予測部分（資本還元率で還元する部分）は、将来の残余利益に限定されるため、予測部分への依存度が低い、といったメリットがある。

この残余利益法について、簿価純資産価額が将来も一定であり、かつ、純利益は一定成長率で成長するとの仮定を置いた場合の算式は、

次のとおりとなる。

$$\frac{\text{期首簿価純資産} + \frac{\text{当期純利益} - \text{期首簿価純資産} \times \text{株主資本コスト}}{\text{株主資本コスト} - \text{成長率}}}{\text{期首簿価純資産}}$$

このように、一定の仮定の下では、残余利益法は、「株主資本コスト」と「成長率」以外の数値を、計算書類である貸借対照表及び損益計算書から抽出することが可能な算式とすることができる。

残余利益法は、過去収益の調整可能性や「株主資本コスト」（資本還元率）の算定方法などの問題が残るものの、最低限簿価純資産価額の部分は評価額に反映されるなど他のインカム・アプローチの評価法にはないメリットがある。そこで、本稿では、次善の方策として、類似業種比準方式に代わりこれを採用することとする（以下、残余利益法を、評価通達で採用する評価方式として「残余利益方式」という。）。

(ハ) 純資産価額方式の見直し

純資産価額方式は、前述のとおり、方式自体に問題点は見受けられないことから、これを存置することとする。

ただし、法人税額等相当額控除については、前述のような問題も考えられることから、これを廃止する。元々、この法人税額等相当額を控除するのは、財産を直接所有する場合（個人）と間接所有する場合（会社）との差を考慮するためのしんしゃくであるとされていることから、これに代わるものとして、しんしゃくとして一定の割合を控除すべきと考える。

なお、しんしゃくを控除する前までの部分については、理論的な根拠に基づき算定された「時価」といえるが、しんしゃくの部分については、数値の理論的な根拠を見出し難く、また、政策的な判断が介入する可能性も否定できない。したがって、このしんしゃく率については、法令で定めることが望ましいと考える。

(二) 配当還元方式の見直し

「ガイドライン」の中では、配当還元法以外に、少数株主等が保有する株式の評価に適した他の評価法は見当たらない。したがって、少数株主等が保有する株式の評価方式としては、現行の配当還元方式を存置した上で、前述の問題点の解決を検討すべきと考える。

まず、還元率の問題については、現行の 10%の固定率に代え、残余利益方式で採用する「株主資本コスト」によるべきと考える。

次に、無配又は低配当（以下「無配等」という。）の場合（配当還元価額の下限值）については、当該株主等が評価会社に拠出した金額を基に評価することが望ましいものとする。ただ、その金額は、前述のとおり、少数株主等でも把握が可能な数値である必要がある。そこで、会計上の「払込資本」に相当する、貸借対照表上の「資本金及び資本剰余金の合計額」を、無配等の場合の下限值としてはどうかと考える。

ロ 評価体系の見直し

(イ) 原則的評価方式

類似業種比準方式は、上場会社に匹敵するような大会社に適用されるべきものとされていたが、残余利益方式については、そのような制約がないことから、会社規模にかかわらず適用することが可能となる。

また、純資産価額方式についても、会社法上株主の権利として残余財産分配請求権を有するのは大会社も同様であり、「ガイドライン」においても、ネットアセット・アプローチを小規模の会社に適用を限定しているわけではないことから、必ずしも小会社に限定する必要はないものとする。

したがって、両方式とも会社規模に関係なく適用することが可能であることから、全ての会社の株式について「残余利益方式と純資産価額方式との 2 分の 1 併用」で評価すべきと考える。そうすることにより、現行評価通達の会社規模区分は不要となり、会社規模の違いによ

る評価額バランスの問題も解消されることになる。

ただし、会社自体が資産の固まりと考えることができるような会社など一部の会社の株式については、純資産評価方式のみで評価する必要があると考える。

(p) 特例的評価方式

少数株主等が保有する株式については、「会社への経営支配の割合が弱まるにつれ、配当受益権の価値等を評価に斟酌」するという考え方もあることから、当該株主が属する同族グループの議決権割合が多くなるにつれて残余利益方式の比重を高める「配当還元方式と残余利益方式との併用方式」としてはどうかと考える。そうすることにより、議決権割合が 1 % 違うだけで評価額が大きく異なるという問題は解消されたとともに、議決権割合を調整するようなスキームもある程度防止できるものと考えられる。

また、種類株式の活用等により議決権割合を引き下げよう相続税の負担軽減スキームに対応するため、議決権割合のみではなく、議決権割合と持株割合のいずれか高い方で判定することが考えられる。

(3) 評価方法の法定化の検討

イ 法定化の議論（識者の意見）

金子宏名誉教授をはじめとする多くの識者は、評価方法に関する基本事項を法定化すべきとしている。また、株式の評価に係る具体的な法定化の範囲については、総則としての時価の意義のほか、各評価方式の基本算式及び同族判定の方法という意見に集約されるものとする。

ロ 法定化が困難な理由

評価方法の法定化が困難な理由については、①財産の種類が多いこと、②評価方法が多様多様であること、③時代の流れに即応できないこと、④法律では評価方法の詳細まで規定できないこと、⑤政省令事項と通達事項の区分が困難であること、及び、⑥法律で規定すると不公平や不合理が生じること、の 6 つを挙げることができる。

これについて、法定化する財産を株式とした上で、前述のとおり法定化の範囲を基本事項に限定した場合には、上記の理由はほぼ解決するものとする。

ハ 諸外国の状況

諸外国では、相続税や遺産税を導入していない、又は、既に廃止している国が多い中で、相続税や遺産税に関する財産の評価方法を法定化している国は、ドイツ（評価法）と韓国（相続税及び贈与税法（以下「韓国相続税法」という。））の2か国のみであると思われる。

両国の法定評価を比較してみると、法律と政令の違いはあるものの、株式の評価方法の算式だけでなく、算式中の評価要素の具体的な算出方法についても法令で定めている。ただ、法定評価は、「時価」等が推定できない場合や算定が困難な場合に適用されることとしており、直近に株式の第三者間取引があった場合など、時価が明らかな場合には法定評価によらず、取引価額等を基に評価する旨の定めが置かれている。

ニ 具体的な法定化の範囲

評価に関する基本事項については法定化すべきと考える。法定化する基本事項については、評価の総則に係る「時価の意義」、株式の評価に係る「各評価方式の算式」及び「同族判定」と考える（株式の評価の場合。）。また、ドイツ評価法や韓国相続税法のように、直近に、当該株式に係る第三者間取引があった場合など、「時価」等が明らかな場合の対応についても規定すべきであろう。加えて、前述のとおり、純資産価額計算上のしんしゃく率についても、法令で規定すべきと考える。

なお、法定化された評価方法を利用した租税回避行為に対応するため、評価方法に係る行為計算否認規定も新たに設けるべきと考える。

3 結論

以上をまとめると次のとおりとなる。

（1）株式の評価方法の見直し

イ 原則的評価方式

類似業種比準方式に代え、残余利益方式を導入する。また、純資産価額方式については、法人税額等相当額控除を廃止し、代わりに一定のしんしゃくを乗ずることとする。

その上で、会社規模にかかわらず、全ての規模の会社の株式について、原則として、残余利益方式と純資産価額方式との 2 分の 1 併用方式とする。

ロ 特例的評価方式

少数株主等が保有する株式については、上記イによらず、当該株主等が属する同族グループの議決権等割合（議決権割合と持株割合のいずれか高い方）に応じて比重を変える、配当還元方式と残余利益方式との併用方式とする。配当還元方式については、資本還元率を「株主資本コスト」とし、これにより求めた評価額が、無配等により 1 株当たりの「資本金及び資本剰余金の額」を下回る場合には、1 株当たりの「資本金及び資本剰余金の額」による。

（2）評価方法の法定化

評価の総則に係る「時価の意義」、株式の評価に係る「各評価方式の算式」及び「同族判定」については、法令に定める。なお、直近に第三者間取引があるなどにより時価が明らかな場合には、当該取引価額等を基に評価する旨も定める。

また、純資産価額計算上のしんしゃく率についても法令に定める。

更に、法定化された評価方法を利用した租税回避行為に対応するため、評価方法に係る行為計算否認規定も新たに設ける。

目 次

はじめに	295
第 1 章 取引相場のない株式の評価方法の変遷	297
第 1 節 評価通達制定前の株式評価	297
1 旧相続税法における株式評価	297
2 財産税法における株式評価	298
3 富裕税法における株式評価	302
第 2 節 評価通達における株式評価の変遷	311
1 通達制定時の株式評価	311
2 昭和期の改正	315
3 平成期の改正	321
第 2 章 取引相場のない株式の評価方法の問題	329
第 1 節 現行の取引相場のない株式の評価方法	329
1 基本的な考え方	329
2 具体的な評価方法等	331
第 2 節 評価方式に関する問題	332
1 類似業種比準方式	333
2 純資産価額方式	337
3 配当還元方式	339
第 3 節 評価体系に関する問題	340
1 同族判定と株主間の評価バランスの問題	340
2 会社規模の違いによる評価バランスの問題	342
第 4 節 本稿における検討事項	343
1 評価方式に関する問題	343
2 評価体系に関する問題	345
第 3 章 評価方式・評価体系の見直しの試み	347
第 1 節 企業価値評価等の評価方法	347

1 「ガイドライン」の評価アプローチ	347
2 各アプローチの具体的な評価法	349
3 係争事件における株式評価	354
第2節 評価方式の見直しの検討	355
1 類似業種比準方式の見直し	355
2 純資産価額方式の見直し	369
3 配当還元方式の見直し	370
第3節 評価体系の見直しの検討	372
1 原則的評価方式	372
2 特例的评价方式（少数株主等が保有する株式の評価）	374
第4節 本章のまとめ	375
1 原則的評価方式の見直し案とその特長	376
2 特例的评价方式の見直し案とその特長	377
第4章 評価方法の法定化の検討	379
第1節 法定化の議論	379
1 法定化に関する識者意見等	379
2 法定化を困難とする理由	383
3 富裕税法で法定化が見送られた理由	386
4 小括	388
第2節 諸外国における株式評価の規定	389
1 主要4カ国の現状	389
2 ドイツ評価法における株式評価	393
3 韓国相続税法における株式評価	396
4 小括	400
第3節 具体的な法定化の範囲	401
1 時価の意義と法定評価の位置づけ	401
2 取引相場のない株式の評価方法	402
3 評価上のしんしゃく	402

4	行為計算否認規定	404
第 5 章	本稿のまとめと課題	405
1	評価方法の見直し	405
2	評価方法の法定化	406
3	他の財産の評価方法の法定化	406
	結びに代えて	407

はじめに

相続税及び贈与税（以下「相続税等」という。）における財産の価額については、相続税法 22 条において、「当該財産の取得の時における時価」により評価することとしているが、各種財産の時価を的確に把握することは必ずしも容易ではないことから、国税庁では、「財産評価基本通達」（以下「評価通達」という。）により、各種財産の具体的な評価方法を定めこれを公開することにより、内部的な取扱いを統一するとともに、納税者の申告・納税の便に供しているところである。

この評価通達における取引相場のない株式の評価については、昭和 39 年の同通達制定以来、幾度となく改正が行われてきているが、原則として、上場会社に匹敵するような大会社の株式については「類似業種比準方式」により、個人企業とそれほど変わるところがない小会社の株式については「純資産価額方式」により、中会社の株式についてはその併用方式により評価するとともに、少数株主が保有する株式については、これとは別の特例的な評価方式（現在は「配当還元方式」。）により評価する、という基本的なスタンスは、制定時から維持されている。

ただ、個々の評価方式（類似業種比準方式、純資産価額方式及び配当還元方式）により求められる評価額については、ほとんどのケースで、①純資産価額方式による評価額（以下「純資産価額」という。）、②類似業種比準方式による評価額（以下「類似業種比準価額」という。）、③配当還元方式による評価額（以下「配当還元価額」という。）の順に評価額が高くなる傾向にあるといわれており、このような評価額の乖離を利用して相続税等の負担を軽減する事案も見受けられるところである。

加えて、例えば、類似業種比準方式に関して、小会社への一部適用を認めていることや、配当還元方式に関して、10%という高い還元率で還元していることなど、各評価方式についての様々な問題点が、識者や関係団体などから指摘されているところである。

そこで本稿では、現行の取引相場のない株式の評価における各評価方式の問題点を抽出し、これらの問題点を解決するため、新たな評価方式の導入をも含めた見直しを試みてみたい。その上で、取引相場のない株式の評価の体系的な見直しについても検討してみたい。

また、相続税等における財産の評価については、従来から、(一部) 法定化すべきとの意見もあることから、取引相場のない株式の評価の法定化の余地についても、併せて検討してみたい。

そこで本稿では、まず、第 1 章において、取引相場のない株式の評価方法の変遷を確認する。次に、第 2 章において、取引相場のない株式の各評価方式の問題点を抽出し、第 3 章において、これらの問題点を解決するために具体的な見直しを検討する。その上で、第 4 章において、取引相場のない株式の評価方法の法定化について検討することとしたい。そして最後に、第 5 章において、本稿のまとめと、株式以外の財産の評価方法の法定化に関する私見を述べることにしたい。

なお、本稿の趣旨は、「現行の評価通達における評価方式を直ちにこう変えるべきだ」と提言するものではない。現行評価通達における評価方式は、多くの裁判例でその妥当性について認容されているところであり、性急な改正の必要性まではないものとする。しかしその一方で、相続税対策で利用されるような現状や様々な各評価方式の問題点が指摘されるところであり、「それならばこういうふうに変えることも考えられるのではないか」という、一つの提案を試みようとするものである。

第 1 章 取引相場のない株式の評価方法の変遷

本章では、現行の取引相場のない株式の評価方法に関する問題点を検討する前に、まず、評価方法の変遷について確認する。

第 1 節 評価通達制定前の株式評価

日本で相続税法が導入されたのは、明治 38 年のことである。当時は、日露戦争の戦費調達のための財源捻出が目的であった。相続税が現行の課税方式になるのは昭和 22 年のことであるが、相続税等の財産の評価に適用される評価通達が制定されるのは、その後の昭和 39 年のことである。それでは、それまでの間、相続税等における財産の評価、特に、取引相場のない株式の評価はどのように行われていたのか。

また、過去に導入されていた財産税法や富裕税法では、どのように評価が行われていたのか。

本節では、評価通達制定前の取引相場のない株式の評価方法の変遷について確認する。

1 旧相続税法における株式評価

明治 38 年に導入された相続税法では、船舶⁽¹⁾、地上権、永小作権及び定期金以外の財産については法律に評価方法が定められておらず、相続開始時の価額によることとされていた⁽²⁾。この場合の「価額」とは「時価」を意味するとされている⁽³⁾。なお、政府原案では、土地及び建物の評価方法も法定化する

(1) 大正 15 年の改正により、船舶の評価に関する規定は削除されている。

(2) そのほか、条件付権利、存続期間の不確定な権利及び訴訟中の権利については、政府の認めるところにより評価することとされていた。

(3) 武知彌三郎『相續税法註釋附相續手續書式』42 頁（文盛堂、1905）。なお、法文上「時価」と明記されたのは、昭和 22 年の相続税法改正以降のことである（川口幸彦「租税回避への対応を含む財産評価のあり方―裁判事例等の分析を中心として―」

ることを予定していたが、「時價としたる以上、土地建物は相當の價格を得べし」として、衆議院にて削除された⁽⁴⁾。

当時、株式を含めた財産の評価方法については、明確な基準が設けられておらず、「財産評価に関する税法および主税当局の税務執行通牒（筆者注：現在の通達。）の定めはきわめて簡単で、評価方法の具体的細目を含めその実施はほとんど税務監督局（財務局）以下の地方機関に委ねられていた」⁽⁵⁾。

2 財産税法における株式評価

（1）財産税法

終戦後の昭和 21 年に、財産税が導入された。この財産税は、元々、戦後処理に必要な国庫の確保、戦時補償負担の軽減及びインフレーション防止を目的として、個人及び法人に対して課税する予定で法案が作成された⁽⁶⁾ところであるが、米国政府（連合軍最高司令部）の反対により⁽⁷⁾、大幅な修正を余儀なくされた結果、戦時補償特別税の創設により戦時補償が打ち切れ⁽⁸⁾、戦時補償も目的の一つであった財産税は大幅に縮小され、最終的には個人にのみ課税されることとなった。財産税は、たった一度きりの

税大論叢 61 号 223 頁（2009）（<https://www.nta.go.jp/about/organization/ntc/kenkyu/ronsou/61/03/pdf/61-3.pdf>）（2019 年 3 月 31 日最終閲覧））。

- (4) 武知・前掲注(3)43 頁。俣野義郎『相續税法要義』36 頁（同文館、1905）も同旨。
- (5) 大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講和まで—第 8 巻』330 頁（東洋経済新報社、1977）。評価方法については、同族会社かどうかや評価会社の利益配当の状況等に応じて、いくつかの評価法を示した当時の解説書も見受けられる（宇佐美邦雄『相續税の課税と手続』156-178 頁（賢文館、1929）。また、『昭和財政史（第 8 巻）』では、当時は、原則として、類似する上場会社の株価と収益金との間の比率によって評価会社の株価を推算する方法がとられていた、と説明している（332 頁）。
- (6) 法案としては、財産税法（個人及び法人）のほか、個人財産増価税及び法人戦時利得税についても提出されたが、個人への財産税以外は廃案となった。
- (7) 司令部としては、払うもの（戦時補償）を払って後から取る（税）という方法は、払う方だけ進んで、取る方は意図どおり進まないだろうから、払わない方が実際のだという意見だったようである（大蔵省百年史編集室編『大蔵省百年史 下巻』182 頁（大蔵財務協会、1969））。
- (8) つまり、戦時補償に 100%の戦時補償特別税を課税し相殺することにより、実質的に戦時補償は打ち切られた。

課税ではあるが、日本で初めて申告納税制度が実施された税でもある⁽⁹⁾。

財産税は、調査時期（昭和 21 年 3 月 3 日）現在に有していた財産の全部に対して課税される（財法 4 ①）ことから、全ての保有財産の価額を把握、つまり、財産を評価する必要があった⁽¹⁰⁾⁽¹¹⁾。

（2）株式評価に関する規定

財産税法⁽¹²⁾では、相続税法とは異なり、土地や建物、預貯金等、公債や株式などの主要な財産の評価方法が法令に定められていた⁽¹³⁾。そのうち、株式の評価は、次のとおりとされていた。

まず、財産税法 30 条 3 項では、株式等の価額は、その取引価額、当該法人の資産及び収益の状況、類似会社の株式その他の出資の取引価額を参酌して定めたものによること、同条 4 項では、その価額は、政府において、株式等評価委員会⁽¹⁴⁾に諮問して定めることが、それぞれ規定されていた。

また、財産税法施行規則⁽¹⁵⁾では、株式等の価額は、大蔵大臣の指定する

(9) 塩崎潤「税制」ジュリ 361 号 93 頁（1967）。

(10) 具体的には、非課税財産を除く財産（みなし財産を含む。）から債務（みなし債務を含む。）を控除した後の価額が 10 万円を超える場合に財産税が課される。同居親族の財産については合算され、累進税率を適用した後、課税価格で按分される。

(11) 財産税の執行に当たり、財産の捕捉と財産の評価が困難であることは、導入以前から指摘されていた（小原律枝『経済政策要論』209 頁（松邑三松堂、1929）、中村継男『廣田税制の核心を語る』55-56 頁（巖松堂書店、1937）、馬場鉄一『財政学〔第七版〕』100 頁（清水書店、1930）。）。なお、財産税は、昭和 12 年にも、戦費調達財源として導入が計画されていたが、そのときは、いわゆる「腹切り問答」を契機とした内閣総辞職により、結果として導入されずに終わっている（上記『財政学』の筆者である馬場氏は、当時の大蔵大臣である。）。

(12) 財産税は昭和 21 年のみの課税であるが、在外財産など、調査時期には財産の帰属が明らかでない財産に対する課税のため、その後も何度か法律改正が行われ現在に至っている（未だ法律自体は廃止されていない。）。ここで説明する財産税法は、制定当初のものである。

(13) 昭和 12 年に導入が計画されていた財産税法案でも、株式を含む有価証券の評価方法については法律で定める予定であった（山崎源太郎『戦争と増税』282 頁（橘書店、1937））。

(14) 株式等評価委員会に関する規程は勅令（昭和 21 年 11 月 29 日付勅令 580 号「株式等評価委員会官制」）で定められた。

(15) 当時の施行規則は、現在の施行令（政令）に当たり、施行細則は、現在の施行規則（省令）に当たる。

期間⁽¹⁶⁾（以下「指定期間」という。）における取引価額を基礎として定めたものによることとし、取引価額が明らかでないものについては、①調査時期における当該法人の資産及び収益の状況、②調査時期後法施行日（昭和 21 年 11 月 20 日）までの当該法人の資産の異動の状況、③指定期間の類似会社の株式等の取引価額、④調査時期における類似会社の資産及び収益の状況、⑤②と同期間の類似会社の資産の異動の状況等を参酌して定めたものによることとされていた（財則 24②）。そして、上記②の期間中に、上記により算定した価額よりも低い価額で譲渡があった場合には、その対価の価額によることとされていた（財則 24③）。また、株式等評価委員会については、大蔵省に中央株式等評価委員会を、各財務局に地方株式等評価委員会をそれぞれ設置し、資本金 1,000 万円以上の法人の株式等については、中央株式等評価委員会に諮問し、それ以外の法人の株式については、地方株式等評価委員会に諮問し、それぞれ価額を定めることとされていた（財則 24④）。そのほか、施行規則では、株式の価額を定めた場合にはその内容を官報公告する旨（資本金 1,000 万円以上の法人のみ。財則 24⑤）、官報公告をしない法人に対してその内容を通知する旨（財則 24⑥）、及び、株式の価額を記載した書類を縦覧に供する旨（財則 24⑦）が定められていた。

（3）通牒による株式評価

このように、財産税法では、株式の評価に関してある程度の法令上の規定が存在していたが、この規定のみでは実際の評価を行うことができないので、より具体的な評価方法が通牒で定められていた。

通牒に定められた取引相場のない株式の具体的な評価方法⁽¹⁷⁾は、まず、非同族会社の株式については、評価会社と状況が類似する業種の株式の価額⁽¹⁸⁾を基に、純資産価額の比率を乗じて求め、これに株式の市場性を勘案

(16) 財産税法施行細則 8 条により、昭和 21 年 8 月 11 日以後 1 か月間。

(17) 大蔵省編・前掲注(5)332 頁を参考とした。

(18) この場合の類似業種の株式の価額については、主税局が算出していた。

して一定の減額を行っていたようである。また、同族会社の株式については、純資産価額を基に一定の減額を行っていたようである。

『昭和財政史』では、当時の財産評価について、次のような説明がある⁽¹⁹⁾。

「…財産評価の適正を期することは公正な財産課税を執行するうえで必須の要件であり、戦後財政の建直しと経済再建の礎石とする意気込みの下で立案された財産税の施行に当たって、主税局は当然財産評価についてもかつてない周到な検討を重ね、その評価方法は既往に比べて様変りに整備された内容のものとなった。

当時の『相続税法』（明治 38 年法律第 10 号）では財産評価に関する規定はわずか 1 条しかなかったのに対し、『財産税法』はそのために 1 章 12 か条の規定を設け、土地、家屋、有価証券その他各種の財産について評価方法の基準を定めた。しかし財産評価の性質上法律で評価方法の具体的細目まで定めるには至らず、それらは主税局の執行通牒によってカバーされており、この点は現在の相続税の評価においても同様である。主税局は、財産税の評価について各種財産にわたって細部の評価方法を定めた多数の通牒を制定し、今日膨大な関係通牒集と評価関係資料が残されている。財産税において定められた評価方法は、相続税および富裕税において継承され、その後種々改訂が加えられたものの、今日の評価方法の原型はこの財産税の評価において形成されたものといつてよく、その意味で財産税の賦課は、財産評価の理論と実務の面で、わが国の税務行政に貴重な経験と遺産を残したものと評することができよう。」

当時は、まだ株式に関して確立された評価方法というものが存在していなかったことから、評価方法を定めるに当たっては非常に苦勞したようである。当時、主税局の担当であった村山達雄氏は、次のように語っている。

「正月明けから勤務したら、当時、財産税はわれわれの同僚の吉田信邦君がすでに立法の方を引き受けておった。池田さんが、財産税の執行の

(19) 大蔵省編・前掲注(5)330-331 頁。

方をおまえやれと言う。何をやるんだろうと思って、初めはまごついたが、財産の捕捉と評価問題をやったわけです。ほとんど大部分の仕事は評価の問題でした。当時は相続税法のなかに若干の評価の規定があったけれども、不備なものでしかなかったから、…、資産税の連中と一緒にあって、およそ世の中の財産というものは全部評価しなければいかならぬので、曲がりなりに評価のやり方をつくったわけです。…。

…。

…。一番弱ったのは株式だったね。…。証券界にいろいろ話を聞いてみたけれども、なかなかいい答えが出ないので、専門家でさえわからないのだから、適当につくってしまえというわけで作ったのを覚えています。」⁽²⁰⁾

3 富裕税法における株式評価

(1) 富裕税法

富裕税法は、シャープ勧告により所得税の最高税率が 85%から 55%に引き下げられたため、その補完税として創設された税である。富裕税が導入されたのは昭和 25 年分からであるが、「何分にも資産の調査に官民共に煩瑣な手数を要する割合に税収が少い」⁽²¹⁾ため、わずか 3 年分のみの課税でその役割を終えている。

富裕税法では、相続税法と同様に、地上権などの一部の財産を除き、財産の評価方法に関する法律上の規定は設けられなかった（ただし、上場会社の株式の評価方法については、課税する年の 12 月中の月中平均⁽²²⁾による旨の規定が置かれていた（富法 14）。）。

法律上評価方法が定められていない財産については、昭和 26 年 1 月に

(20) 平田敬一郎ほか編『昭和税制の回顧と展望 下巻』213-214 頁（大蔵財務協会、1979）〔村山発言〕。

(21) 松隈秀雄「税制改正の方向」ジュリ 21 号 8 頁（1952）。

(22) 富裕税の課税時期は、毎年 12 月 31 日午後 12 時である。

発遣された「富裕税財産評価事務取扱通達」(以下「富裕税評価通達」という。)に基づいて評価することになり、取引相場のない株式についてもこの富裕税評価通達⁽²³⁾に評価方法が定められていた。

富裕税評価通達は、富裕税廃止後も存置され、昭和 39 年に評価通達が制定されるまでは、相続税等の財産評価にも準用されていた⁽²⁴⁾。

(2) 通達制定当初の株式評価

富裕税における取引相場のない株式の評価は、比準要素により多くの指標を用いるとともに、財産税のような一定の減額というやり方をやめ、評価方式の定型化が図られた、とされている⁽²⁵⁾。

昭和 26 年 1 月 20 日に制定された富裕税評価通達の制定時における取引相場のない株式の評価方法は、概ね次のとおりである。

まず、株主の 1 人及びその同族関係者⁽²⁶⁾ (同族グループ) の有する株式の金額合計額のその会社の株式の金額に対する割合 (以下「資本金割合」⁽²⁷⁾ という。) に応じて、次のとおり評価することとしていた⁽²⁸⁾。

① 同族関係の非常に強い会社の株式

同族グループの「資本金割合」が 70%以上の会社の株式 (④の株主の株式を除く。) の価額は、1 株当たりの純資産価額で評価する。

② 同族的色彩の比較的弱い同族会社の株式

同族グループの「資本金割合」が 50%以上 70%未満の会社の株式 (④

(23) 本格的な申告納税制度が開始した昭和 22 年以降、納税者に対して国税側の考え方を理解してもらうため、従来非公開であった通達を徐々に公開し始めたようであり (平田敬一郎ほか編『昭和税制の回顧と展望 上巻』448 頁 (大蔵財務協会、1979) [市丸、吉田発言])、この富裕税評価通達についても一般に公開されていた。

(24) 富裕税評価通達は、評価通達 215((既往通達の整理)) (1) のイにより廃止されている。

(25) 大蔵省編・前掲注(5)493 頁。

(26) この場合の同族関係者は、当時の法人税法 7 条の 2 に定める同族関係者と同じ。

(27) 当時の解説では「同族割合」としているが、その後の評価通達の持株割合や議決権割合との違いを明確にするため、本稿では「資本金割合」と表現する。

(28) 富裕税評価通達 186。内容は、栗原安「富裕税財産評価取扱の問題点—宅地、山林、原野、家屋、株式、営業権の評価—」2 頁 (昭和 26 年 2 月 12 日付財政経済弘報 235 号) に基づいた。

の株主の株式を除く。)の価額は、1株当たりの純資産価額を基とし、事業の種類が同一であって、資産の構成、収益の状況、資本金額等の類似する会社(以下「類似会社」という。)の上場株式等の価額を参酌して評価する。

この場合の具体的な参酌の方法は、原則として⁽²⁹⁾、次の算式とされたことから、結果として、「類似会社比準価額：純資産価額＝1：1」のウエイトで評価していたことになる。

【算式】

$$\frac{A \times \left(\frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} + \frac{D'}{D} \right) + D'}{\frac{3}{2}}$$

※ 算式中の記号は次のとおり(下記③も同様。)

A：「類似会社」の株価

B：「類似会社」の1株当たりの配当金額

C：「類似会社」の1株当たりの利益金額

D：「類似会社」の1株当たりの純資産価額

B'：評価会社の1株当たりの配当金額

C'：評価会社の1株当たりの利益金額

D'：評価会社の1株当たりの純資産価額

③ 非同族会社の株式

同族グループの「資本金割合」が50%未満の会社(当時の法人税法上の同族会社に該当しない会社)の株式の価額は、類似会社の上場株式等の価額を基とし、1株当たりの純資産価額を参酌して評価する。この場

(29) 算式中、配当又は利益金額がない場合、及び、配当と利益金額の両方がない場合には、分子における当該比準要素を外した上で、分母の常数3をその分だけ減らすことになる。

合の具体的な参酌の方法は、原則として⁽³⁰⁾、次の算式とされたことから、結果として、「類似会社比準価額：純資産価額＝3：1」のウエイトで評価していたことになる。

【算式】

$$\frac{A \times \left(\frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} + \frac{D'}{D} \right) + D'}{4}$$

④ その他の株式

上記①又は②の会社の株主のうち、同族グループの株主以外の株主(少数株主)の株式の価額は、上記①又は②によって計算した価額から 20% 程度を控除した額で評価する。

(3) 評価方法の分析

現行評価通達の株式評価と大きく異なる点として、次の 3 つが挙げられる。

まず第 1 に、同族グループの判定を株式金額の割合(資本金割合)で判定していたことである。第 2 に、純資産価額方式以外の評価方式が、現行評価通達のような「類似業種比準方式」ではなく「類似会社比準方式」⁽³¹⁾であったこと、つまり、1 社の上場会社等との比較であったことである。ただ、比準する 3 要素自体は現行評価通達においても変更されておらず、類似業種比準方式の原形はこのときにできたと考えることができる⁽³²⁾。第 3 に、同族関係の強弱により評価方式に違いを設けていたが、会社規模は考慮されていなかったという点である。

(30) 算式中、配当又は利益金額がない場合、及び、配当と利益金額の両方がない場合の考え方は、②の場合と同様である。

(31) 会社が証券取引所に新規上場する場合の公開価格の決定に当たっては、以前は、この「類似会社比準方式」と同様の方式が採用されていた(公開価格の決定では、山一証券が最初にこの方式を用いたことから、「山一方式」とも呼ばれていた。)

(32) 当時、配当、利益金額及び純資産価額の 3 要素とした理由について、「統計的資料として採り得る最も確率の高いものという結論から」と説明するものがある(塚田充彦「富裕税における非上場株式の評価について」税経通信 6 巻 6 号 111 頁(1951))。

(4) 通達発遣後の動き

この通達を発遣した数ヵ月後には、早くも評価方法の大幅な見直しが行われることとなる。

初年度の富裕税の申告期限である昭和 26 年 2 月 28 日から数日が経過した同年 3 月 4 日付の日本経済新聞に、次のような記事が掲載された。

「【道標】非上場株価算定の不合理から問題化

新設の富裕税の査定に当り非上場株価の算定が上場株に比べ十倍から五十倍も高いと問題になっている・・・。

捺染、メリヤス、ネル、皮革工業など中小企業の多い和歌山では総株数の 80%まで占めている会社が 90%に上るといわれている。こうした中小企業株は非上場でしかも店頭取引さえないので時価がはっきりせず、会社の資産、準資産（原文ママ）全部をタナ卸してそれを株数で割って株価を算定するという方法が採られた。そこで捺染会社の場合額面五十円の株価が高いのになると五千円にも評価される結果となり、上場株に比べいちじるしい不合理となり、この評価にもとづいた富裕税は過重で到底負担できないと業者は商工会議所を動かし結束して抗議している。

和歌山税務署でも評価の不当を認め適切な算定方法を提示して欲しいと業者側に申入れているが、いろんな点で困難がある。商工会議所では第三者の立場から証券業協会と算定方法を研究、適正価の案出に努めているが、その結果は税務署の推定と相当の開きが予想されるところから成行きが注目されている。」

この記事が契機となったかどうかは定かではないが、同月中に、取引相場のない株式の評価に関する国会質問が立て続けに行われている⁽³³⁾。

このとき、最も大きな問題とされたのが、上場株式の市場株価と純資産

(33) 昭和 26 年 3 月 6 日衆議院大蔵委員会における小山長規議員の質問（高橋衛国税庁長官答弁）（第 10 回国会衆・大蔵委会議録第 29 号 3・4 頁）、同月 12 日衆議院大蔵委員会における大泉寛三議員の質問（平田敬一郎主税局長答弁）（第 10 回国会衆・大蔵委会議録第 33 号 4・6 頁）、同月 31 日参議院大蔵委員会における高橋龍太郎議員の質問（池田勇人大蔵大臣答弁）（第 10 回国会参・大蔵委会議録第 32 号 19・20 頁）。

価額とに相当の開きがあったことである⁽³⁴⁾。市場株価と純資産価額との開きは、現在でもみられる事象ではある⁽³⁵⁾が、当時は、昭和 24 年 5 月の取引所再開をピークに株価が急落していた時期にあった⁽³⁶⁾ことから、この問題はかなり深刻だったものと推測される⁽³⁷⁾。

富裕税評価通達の制定からわずか 1 か月程度で申告期限を迎えたことや、財産税法による申告納税制度導入から数年しか経過していなかったことからしても、このような混乱が生じたことはやむを得なかったのかもしれない。

昭和 24～26 年度の「国税庁事業年報書」によると、このときの国税庁の対応として、制定当初の取引相場のない株式の評価は、「実状に添わないものが多かったので、改正することが必要となった」ため、「本庁においては、種々研究をなし、かつ、各界の権威者の意見をきくこととし」、「各氏の意見を参考にして、従来の方法を改正し若干の説明を付け加えて、通達を公表した」とされている⁽³⁸⁾。

この「国税庁事業年報書」で説明されている改正後の通達が、初年度の

(34) 谷野英雄「改正された富裕税の取引相場のない株式の評価」税と財 8 巻 7 号 5 頁 (1951)。

(35) 例えば、JPX（日本取引所グループ）が公表する 2019 年 1 月末時点の市場二部上場企業の PBR（株価純資産倍率＝株価÷1 株当たりの純資産）は「0.7」であり、「1」を下回っている（日本取引所グループの HP「統計月報」より。）。（https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/monthly/nlsgeu0000043dw8-att/06_perpbr1901.pdf）（2019 年 3 月 31 日最終閲覧）

(36) 大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講和まで— 第 14 巻』398-401 頁（東洋経済新報社、1979）。

(37) 昭和 27 年 2 月 15 日の衆議院大蔵委員会において、平田主税局長は、答弁の前置きとして、「大きな会社の現在の株式の時価というものが、会社の正味資産を割ったものに比べまして、著しく低くなっておるということは御指摘の通りでございます。株が徐々に上って来ておるようですが、私はまだ上るんじゃないかという個人的な観測を持ておるのです。昔はそういうことはなかったのですが、戦後の変態期におきまして、特にそういう傾向が顕著に出て来ておるようでございます。」と発言している（第 13 回国会衆・大蔵委員会議録第 13 号 8 頁）。

(38) 梅田高樹「富裕税の創設とその終末」税大論叢 15 号 281 頁（1982）より（<https://www.nta.go.jp/about/organization/ntc/kenkyu/ronsou/15/130/ronsou.pdf>）（2019 年 3 月 31 日最終閲覧）。

富裕税の評価から遡って適用されることになったため、上記で説明した当初の富裕税評価通達は、結果として適用されることはなかった。

(5) 通達改正後の株式評価

昭和 26 年 5 月に行われた通達改正後の取引相場のない株式の評価方法は、概ね次のとおりである⁽³⁹⁾。

① 原則（下記②又は③に該当しない場合）

次の算式により評価することとし、算式中の「Lの割合」は、評価会社の課税時期における総資産価額、課税時期以前 1 年間の取引金額、及び、課税時期における従業員数に応じて定められた下表の数値のうち、いずれか高いものによる。

【算式】

$$\text{類似会社比準価額} \times L + \text{純資産価額} \times (1 - L)$$

1 総資産価額による区分

区 分	1,000 万円未満	1,000 万円以上 3,000 万円未満	3,000 万円以上 7,000 万円未満	7,000 万円以上 1億 5,000 万円未満	1億 5,000 万円以上 5 億円未満	5 億円以上
割 合	0	0.20	0.40	0.60	0.80	1.00

2 取引金額による区分

区 分	5 億円未満	5 億円以上 20 億円未満	20 億円以上 50 億円未満	50 億円以上
割 合	0	0.50	0.75	1.00

3 従業員数による区分

区 分	30 人未満	30 人以上 100 人未満	100 人以上 300 人未満	300 人以上 500 人未満	500 人以上
割 合	0	0.25	0.50	0.75	1.00

※ Lの割合は、1 から 3 のうち、評価会社が該当する最も高い割合となる。

この場合の類似会社比準価額は、次の計算方法による。

【類似会社比準方式の計算方法】

(39) それまでは明らかにされていなかったが、改正後の通達では、総資産価額及び純資産価額の計算上、評価会社が保有する各財産を、富裕税評価通達に定める評価方法により評価する旨が明記された（富裕税評価通達 186 の 6）。

原則として⁽⁴⁰⁾、(a)の金額による。ただし、(a)>(b)の場合は、(b)の金額による。

$$(a) \quad \frac{A \times \left(\frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} + \frac{D'}{D} + 3 \right)}{6}$$

$$(b) \quad \frac{A \times \left(\frac{B'}{B} + \frac{C'}{C} + \frac{D'}{D} \right)}{3}$$

② 例外その 1

下表の「Lの割合」が、①の表に該当する一番高い「Lの割合」を超える場合（つまり、下表の「Lの割合」で計算した方が低く評価される場合）には、下表の「Lの割合」により上記①の算式を計算する。この取扱いは、改正後の通達による評価額が、改正前のものを上回らないようにするためのものである⁽⁴¹⁾。

○ 「資本金割合」による区分

区 分	7 割以上	5 割以上 7 割未満	5 割未満
割 合	0	0.50	1.00

③ 例外その 2

同族グループの「資本金割合」が 50%以上の会社の株式で、同族グループ以外の者の株式については、類似会社比準価額による。

(6) 評価方法の分析

この新たな評価方法は、世論の批判や有識者意見を反映して改正したものであるが、何分にも改正前と比べて相当複雑になっていることから、「一々税務署で計算してもらわないとその評価がわからず、また年々その

(40) 各算式中、配当又は利益金額がない場合、及び、配当と利益金額の両方がない場合の算式については、制定時と同様の方法による。

(41) 谷野・前掲注(34)6頁。

ような計算を繰り返す煩瑣さが批判を呼んだ」ようである⁽⁴²⁾。

主な改正点は、①会社規模を考慮したこと、②類似会社比準方式を中心に考えたこと、及び、③類似会社比準方式の算式を変更したこと、の3点にある⁽⁴³⁾。つまり、この改正により、類似会社比準方式のウェイトを高め、更に、そのウェイトを規模の大きな会社ほど高くするようにしている。ただ、改正当時の担当者の解説をみると、「非上場株式は上場株式と全然別な性格を持っているといえるのであるが、しかし、上場株式と全然異った額に評価してよいというのではない。」とか、「上場株式の取引所における価格の形成は、全然出鱈目といってよい程であって、そこに何らの原則と稱すべきものが見出されない。」などの記述もみられ⁽⁴⁴⁾、上場株式に比準させて評価する方式である類似会社比準方式のウェイトを高めることに対する当時の担当者の葛藤を窺い知ることができる。

次に、具体的な類似会社比準方式の算式についてみると、分子と分母に常数3を加えた算式とそうでない算式のいずれか低い額により評価することにより、優良な会社（B'、C' 又は D' の数値が高い会社）ほど低めに評価されるようにしている。また、改正前は、同一の評価会社における同族株主とそうでない株主との株式の評価額の差は、20%程度のしんしゃくのみで考慮していたが、改正後は、計算方法そのものを変えている。

なお、類似会社比準方式では、評価するに当たり、評価会社と「事業の種類が同一であって、資産の構成、収益の状況、資本金額等」が類似する上場会社を1社選定する必要があった。現在のように、インターネットが普及している時代であればまだしも、当時としては、この作業は容易なことではなかったであろう⁽⁴⁵⁾。これについては、各国税局から株価評価便覧

(42) 大蔵省編・前掲注(5)494頁。

(43) 谷野・前掲注(34)6頁。

(44) 谷野・前掲注(34)5頁。

(45) 当時の担当者の解説では、類似会社を見出すのが困難な場合には、同業種数社の平均額によっても差し支えないのではないか、との記述もみられる（谷野・前掲注(34)8頁）。

なる上場会社に関する情報が公開されていたようである⁽⁴⁶⁾。

(7) 評価方法改正の効果

評価方法が改正されたことにより、実際の評価額をどれだけ引き下げることができたのかは明らかでない。ただ、当時の主税局長の国会答弁において、昭和 25 年度の富裕税の予算額 (20 億 2,500 万円) と決算額 (5 億 1,600 万円) とに大きな差が生じたことの一因として、当初の予定どおり同族会社の株式を評価できなかったことを挙げている⁽⁴⁷⁾ことからすれば、通達改正の影響は相当大きかったのではないかと考えられる。

前述のとおり、富裕税評価通達は、その後昭和 39 年まで存置されることになるが、その間は、それほど大きな改正は行われていない。

第 2 節 評価通達における株式評価の変遷

昭和 39 年に、ようやく相続税独自の評価通達が制定される。制定当初は、相続税法上の財産評価に適用されるものであったため、「相続税財産評価に関する基本通達」という題名であったが、その後、平成 4 年度に導入された地価税にも適用されることとなったことから、現在の「財産評価基本通達」に改題されている。

本節では、評価通達における取引相場の株式の評価方法の変遷について、通達制定時、昭和期及び平成期に分け、その内容を確認する⁽⁴⁸⁾。

1 通達制定時の株式評価⁽⁴⁹⁾

評価通達制定時の取引相場のない株式の評価では、その株式の所有者が同

(46) 「富裕税の対象となる株式の評価について」大阪証券取引所調査統計月報 4 巻 4 号 17 頁 (1953)。

(47) 昭和 27 年 3 月 7 日参議院大蔵委員会における大矢半次郎議員の質問に対する平田主税局長答弁 (第 13 回国会参・大蔵委会議録第 20 号 11 頁)。

(48) 取引相場のない株式の評価に関する全ての改正内容を取り上げているわけではないことをお断りする。

(49) 株式の評価に関しては、制定に当たり、外部有識者からの意見聴取を行っている

族株主か非同族株主かの別、及び、評価会社の規模の別により、評価方法が区分された⁽⁵⁰⁾。

また、会社の規模は、総資産価額（簿価）、取引金額及び資本金額の多寡により判定することとされ、総資産価額及び取引金額については、卸売業とそれ以外の業種により判定基準が分けられた。新たに導入された資本金額基準では、資本金額 1 億円以上の会社は全て大会社に該当することとされたが、これは、その当時の上場審査基準に合わせたものである⁽⁵¹⁾。資本金額 1 億円未満の場合の卸売業の大会社の該当基準は、総資産価額が「10 億円以上」又は取引金額が「50 億円以上」であった。

（１）同族株主の株式

同族株主とは、課税時期におけるその株式の発行会社の株主のうち株主の 1 人及びその同族関係者の有する株式の合計数がその会社の発行済株式数の 30%以上（ただし、筆頭株主グループが 50%以上である場合には 50%以上）である場合におけるその株主及びその同族関係者をいうこととされ、それまでの株式の金額（資本金割合）による判定から株式の数（持株割合）による判定へと改正された。

同族株主の株式の価額は、まず、大会社については類似業種比準方式により、小会社については純資産価額方式により、中会社についてはこれらの併用方式により、それぞれ評価することとし、併用方式の「Lの割合」は、卸売業とそれ以外の業種の別により、それぞれ総資産価額及び取引金額の多寡に応じ、0.25、0.50 及び 0.75 の 3 区分とされた。

また、類似業種比準方式は、次の算式のうちいずれか低い方の金額で評価することとされた。

（安井誠・吉田富士雄編『新しい財産評価の実務 相続税・贈与税における評価のしかた』（帝国地方行政学会、1964）のはしがき。）。

(50) このほか、「開業前又は休業中である会社の株式」及び「清算中である会社の株式」については、現行評価通達と同様の取扱いがされていた。

(51) 安井ほか編・前掲注(49)179 頁。

$$(a) \quad A \times \left[\frac{\frac{\textcircled{B}}{B} + \frac{\textcircled{C}}{C} + \frac{\textcircled{D}}{D} + 3}{6} \right]$$

$$(b) \quad A \times \left[\frac{\frac{\textcircled{B}}{B} + \frac{\textcircled{C}}{C} + \frac{\textcircled{D}}{D} + 1}{4} \right]$$

算式中の各記号は、基本的には、現行評価通達と同様である⁽⁵²⁾が、 $\textcircled{B}$ については、 $\textcircled{C}$ に B/C （類似業種の配当性向）を乗じて求めることとしていた。このように、類似業種の配当に基づき評価することとしたのは、同族会社の場合には、配当を恣意的に操作することが可能であるからとしている⁽⁵³⁾。その結果、3つの比準要素のウエイトは、「 $\frac{\textcircled{B}}{B} + \frac{\textcircled{C}}{C} + \frac{\textcircled{D}}{D}$ 」から「 $\frac{\textcircled{C}}{C} + \frac{\textcircled{C}}{C} + \frac{\textcircled{D}}{D}$ 」となる。

(2) 非同族株主の株式

次に、非同族株主が有する株式の価額は、大会社については、類似業種比準価額と配当還元価額との合計額の2分の1により評価し、中会社及び小会社については、配当還元価額のみで評価することとされた。この場合の類似業種比準方式の計算は、同族株主の場合とは異なり、 $\textcircled{B}$ について、1株当たりの券面額にその会社の直前期末における年配当率を乗じて計算することとしていた。これは、非同族株主の場合には、定められた配当を受ける立場にあるため、実額配当の多寡がその者の保有する株式の経済的価値を左右する、との考え方による⁽⁵⁴⁾。

配当還元方式の算式は次のとおりであり、還元率の10%は現行評価通達と変わらない。

(52) 各数値は、券面額を50円に換算した場合の金額。類似業種比準方式は、複数の会社の数値の平均値を求めなければならないことから、各社の券面額による差をなくするため、この方法が採られることとなった。

(53) 安井ほか編・前掲注(49)188頁。

(54) 中原敏夫「取引相場のない株式の評価方法の改正について」週刊税務通信 1088号 21頁（1969）。

$$\frac{\text{その株式 1 株 当りの券面額} \times \text{その株式に係る 2 年間の年平均配当率}}{10\%}$$

なお、配当還元方式が導入された理由の一つとして、当時は、従業員持株制度が普及して従業員株主などの零細な持株の株主が増加する傾向にあり、このような零細株主についても、自ら会社財産の評価や会社の税務計算利益の算定などの複雑な計算をしなければならないため、評価手続の簡素化が強く要望されていた、という背景があったようである⁽⁵⁵⁾。

(3) 評価方法の分析

まず、会社規模区分については、前述のとおり、資本金基準が導入されたほか、その他の基準についても、卸売業とそれ以外の業種とに区分した上で、基準となる数値や「Lの割合」が見直された。

また、新たに配当還元方式が採用され、同族株主と非同族株主とでは、その者が保有する株式の意味合いの違いにより評価方式を変えることとされた。

なお、大会社の非同族株主の株式については、配当還元方式のみではなく、類似業種比準方式との併用とされたが、これについては、「非同族株主の場合には、将来の上場可能性とともに非上場である現状をも考慮して評価方式を確立させる必要がある」として⁽⁵⁶⁾。つまりこれは、非同族株主であっても、大会社の株式であれば、将来上場すること（市場において株価が形成されること）の期待含みの価額が形成されるものとの考え方によるものと考えられる。

次に、類似業種比準方式の算式を、富裕税の類似会社比準方式と比較すると、(a)の算式は同じであるが、(b)の算式は配当、利益、純資産の単純平均ではなく、常数 1 が加えられたものに変更されている。この常数を加え

(55) 田口豊「相続税財産評価に関する基本通達の一部改正について」国税速報 2525 号 4 頁（1972）。

(56) 安井ほか編・前掲注(49)183 頁。

る理由については、3 要素が優位である評価会社の株式の評価について、3 要素の影響度のある程度緩和させるためである、としている⁽⁵⁷⁾。ただ、類似する上場企業に比べてあまり業績等がよいような評価会社（各比率要素の分数が 1 を下回るような会社）の場合には、(b)の算式にも常数 1 が加えられることにより、常数がない場合に比べて若干高めに評価額が算出されることになる。

2 昭和期の改正

(1) 昭和 44 年改正

昭和 44 年改正では、類似業種比準方式における⑧の額について、同族株主か非同族株主かにかかわらず、一律に評価会社の過去 2 年間の平均配当によることとされた。これにより、同族株主についても、評価会社の実額配当により計算することとなった。

改正の理由については、配当を恣意的に低く抑えた場合には、その分だけ内部留保が膨らむことになるが、類似業種比準評価額計算上、⑧は類似業種平均で計算しておきながら、⑨を評価会社の膨らんだ内部留保を基にそのまま計算すると、評価額を高めるおそれがあるからだとしている⁽⁵⁸⁾。

(2) 昭和 47 年改正

昭和 47 年改正では、次のとおり比較的大きな改正が行われている。

イ 具体的な改正内容

(i) 会社規模区分の見直し

会社規模区分については、例えば、大会社については、総資産価額基準が「10 億円以上」から「20 億円以上」、取引金額基準が「50 億円以上」から「80 億円以上」というように（いずれも卸売業の場合）、基準となる数値が大幅に引き上げられた⁽⁵⁹⁾。

(57) 安井ほか編・前掲注(49)190 頁。

(58) 中原・前掲注(54)21 頁。

(59) 引上げの理由については、「当時の高度経済成長に合わせて、上場会社の最低水準

(ロ) 類似業種比準方式の改正

類似業種比準方式の算式については、次の算式に一本化された。

$$A \times \left[\frac{\frac{\textcircled{B}}{B} + \frac{\textcircled{C}}{C} + \frac{\textcircled{D}}{D}}{3} \right] \times 0.7$$

改正前は、常数が加えられることに加え、2つの算式のうちいずれか低い方の額とすることにより安全性を考慮していたが、改正後は、算式を一本化し、「0.7」という率を乗ずることによる安全性の考慮（しんしゃく）に変更された。

改正の理由については、「この常数によるしんしゃくは、評価会社の内容が類似業種に比較し優れていればいるほどその度合が高くなるのに対し、その内容がそれほど優れていない評価会社については、殆んど働かないという問題があり、「また、しんしゃくが算式上明確でないため、一般に取引相場のない株式の評価上、何らのしんしゃくも行なわれていないという印象を与える向きもあった」からであるとしている⁽⁶⁰⁾。

このほか、A について、課税時期の属する月の平均株価によることとしていたものを、課税時期の属する月以前 3 か月の各月の平均株価のうち最も低い金額によることとされた。この改正は、同時期に行われた上場株式の評価方法の改正に併せて行われたものであり、「これにより類似業種比準価額については、従来より一層評価の安全性が図られることとなった」⁽⁶¹⁾。

(ハ) 純資産価額方式の改正

純資産価額方式は、それまでは、法人税額等相当額を控除しない方

である取引金額なり、純資産価額がそれだけ上昇した」ためだとされている（品川芳宣・緑川正博『徹底解明／相続税財産評価の理論と実践』36 頁（ぎょうせい、2005）〔品川発言〕）。

(60) 田口・前掲注(55) 6 頁。

(61) 田口・前掲注(55) 7 頁。

式であったが、この年の改正により、法人税額等相当額を控除する現行評価方式が導入された。

(二) 配当還元方式の適用範囲の変更等

それまでは、前述のとおり、同族株主か非同族株主かで評価方法を区分していたが、この年の改正により、グループで 5%以上の株式を保有している場合には、同族株主でなくとも同族株主と同様に評価することとした。これは、例えば、25%ずつの株式を 4 グループで持ち合っているような場合、改正前の判定では、全ての株主が非同族株主に該当することになるが、このような場合でも「一般的には、各株主がそれぞれ会社の経営に参画しうると考えられる」⁽⁶²⁾ことから、このように評価することとしたものである。

また、大会社の非同族株主の株式は、類似業種比準方式と配当還元方式の併用方式で評価することとしていたが、全ての規模の会社の特例的評価方式を、配当還元方式一本で評価することとされた。改正の理由については、「将来、株式を上場するかどうかは、専ら実質的に会社の経営権を支配している同族株主の意思に委されていることであり、経営権に参画していない零細株主の取得株式の評価において、この上場可能性を加味することはさほど必要がないとも思考される」からであるとしている⁽⁶³⁾。

(ホ) その他の改正

上記以外にも、類似業種比準価額が純資産価額を超える場合については、純資産価額を上限とするなどの改正が行われた。

ロ 改正内容の分析

このように、昭和 47 年改正では、類似業種比準方式及び純資産価額方式の各評価方式について、評価額が低めに算出されるような改正が行われた一方で、会社規模区分の基準を引き上げたり、特例的評価方式の

(62) 田口・前掲注(55)5頁。

(63) 田口・前掲注(55)9頁。

適用を認めていた株主の一部に原則的評価方式を適用することとするなど、株主によっては評価額が高めに算出されるような改正も同時に行われている。

(3) 昭和 53 年改正

昭和 53 年改正では、特例的評価方式である配当還元方式の適用範囲の拡大が行われた。当時、取引相場のない株式の評価については、国会でも問題として取り上げられていたことから、国税庁としては、評価通達制定当時と同様、外部有識者等との懇談会を行うなどにより検討を重ねた上で、通達改正を行った⁽⁶⁴⁾。

イ 具体的な改正内容

(イ) 配当還元方式の適用範囲の拡大

同族株主グループに属していても、個人の保有する株式数が少なく、かつ、会社役員でもないことから、会社経営にほとんどタッチしないような株主などについては、配当還元方式が適用できることとされた⁽⁶⁵⁾。この改正による「同族株主以外の株主等」に該当するかどうかの判定（以下「同族判定」という。）の基準については、平成 15 年に、「株式数」から「議決権数」に基準が変更されるなどの改正が行われているものの、基準となる数値等については、基本的には現在も変更されていない。

(ロ) その他の改正

類似業種比準方式における◎の金額を、従来の直前期 1 年間の金額から、直前期 1 年間又は 2 年間平均のいずれか低い金額によることとされた。

また、純資産価額方式については、同族グループの持株割合が 50%

(64) 昭和 53 年 3 月 8 日衆議院大蔵委員会における永末英一議員の質問に対する水口昭直税部長答弁より（第 84 回国会衆・大蔵委会議録第 12 号 26-27 頁）。

(65) 同族株主がいない会社についても、従来の「5%未満」の基準を「15%未満」に引き上げるとともに、上記同族株主がいる会社の改正とのバランスを考慮し所要の改正が行われている。

未満のときには、20%の評価減を行うこととされた（ただし、大会社を除く。）。

ロ 改正内容の分析

このように、昭和 53 年改正は、配当還元方式の適用範囲の拡大と、各評価方式の評価額引下げが主体であり、どちらかといえば評価額が低めに算出されるような内容の改正であった。

（４）昭和 58 年改正

イ 通達改正の背景

昭和 58 年の評価通達の改正は、事業承継対策に重点が置かれた改正であるとされている⁽⁶⁶⁾。「昭和 58 年 改正税法のすべて」では、その具体的な内容について、おおむね次のように説明されている⁽⁶⁷⁾。

当時、中小企業者の相続税については、戦後の創業に係る中小企業の経営者が世代の交替期を迎えているなどにより、中小企業の事業承継の円滑化の観点から取引相場のない株式の評価の問題を中心に各種の議論が行われていた。昭和 53 年 3 月には、中小企業承継税制問題研究会が報告書を取りまとめ、取引相場のない株式の評価方式の改善の提案が行われた。また、昭和 57 年度税制改正に際して、通商産業省から、取引相場のない株式について収益還元方式を織り込んだ評価方式の導入等の改正意見が提出された。ただ、収益還元方式の導入については、収益の調整可能性があり評価上不公平を招く恐れがあることや、資本還元率の算定が困難なこと、及び、欠損会社の株式をゼロ評価することの妥当性などの問題点がみられることから、国税庁としては同省の要望を受け入れなかった⁽⁶⁸⁾。

このような状況の中、政府税制調査会の「昭和 57 年度の税制改正に

(66) 品川ほか・前掲注(59)51 頁〔品川発言〕。

(67) 黒田東彦ほか『昭和 58 年 改正税法のすべて』172・174 頁（大蔵財務協会、1983）。

(68) 北村厚編『平成 30 年版財産評価基本通達逐条解説』596 頁（大蔵財務協会、2018）。

上記以外に、通商産業省の提示した収益還元方式の算式自体にも問題があった。

関する答申」(昭和 56 年 12 月)において、取引相場のない株式の評価については、「専門家の意見を徴する等により幅広く検討を加えるべきもの」とされ、更に、自由民主党の「昭和 57 年度税制改正大綱」(昭和 56 年 12 月)において、検討事項として「取引相場のない株式の相続税の評価の改善については、昭和 58 年度の税制改正において実施することができるよう検討するものとする。」とされた。

昭和 57 年 6 月には、政府税制調査会に「中小企業株式評価問題小委員会」が設置され、以後同小委員会において、取引相場のない株式の評価について集中審議が重ねられた。そしてその審議結果が、同年 12 月、税制調査会総会に報告され「昭和 58 年度の税制改正に関する答申」(昭和 57 年 12 月)において、「小規模な会社の株式は、現在、いわゆる純資産価額方式のみにより評価されていることから、株式価格の形成要素の一である収益性についても評価上配慮する余地があるのではないかとする意見があること、大・中規模の会社の株式に適用されるいわゆる類似業種比準方式においては既に収益性が織り込まれていること等に留意すれば、現行の株式の評価体系の枠組みの中で収益性を加味することが適当である。また、いわゆる類似業種比準方式についても類似業種のとり方等その合理化を図るべきである。」とされた。

この答申では、取引相場のない株式の評価方法に関して、大きく次の 2 つの点を指摘している。

- ① 小規模な会社の株式評価に関する収益性の考慮
- ② 類似業種比準方式の合理化 (類似業種のとり方等)

これを踏まえ、昭和 58 年改正では、次のような見直しが行われた。

ロ 具体的な改正内容

(イ) 類似業種比準方式の適用範囲の拡大

まず、小会社についても、L の割合を 0.5 として、類似業種比準方式の適用を認めることとした (これに併せ、中会社の L の割合の最低を 0.5 に引き上げられた。)。

(ロ) 類似業種比準方式の改正

類似業種比準方式における類似業種については、業種目を、大分類、中分類及び小分類の 3 つに区分し、小分類と中分類、又は、中分類と大分類の選択を認めることとした。

また、類似業種の株価（Ａ）について、昭和 47 年改正以降は、課税時期の属する月以前 3 か月の各月の平均株価のうち最も低い金額によることとされていたが、改正後においては、更にこれに加え、前年平均株価も選択できることとされた。

(ハ) その他の改正

上記以外にも、商法改正に伴う所要の整備が行われた。

ハ 改正内容の分析

上記ロの(イ)の改正は、上記イの①を反映したものである。また、上記ロの(ロ)の改正は、上記イの②を反映したものである。

品川芳宣名誉教授は、昭和 58 年改正、特に、小会社に対して類似業種比準方式の適用を認めたことについては、同方式の制度の趣旨からみても非常に大きな問題であると指摘しておられる⁽⁶⁹⁾。

3 平成期の改正

(1) 平成 2 年改正

平成 2 年の通達改正は、それまでの改正とは若干異なり、取引相場のない株式の評価を利用した節税策への対応が中心の改正である。

具体的には、次のとおりである。

イ 具体的な改正内容

(イ) 類似業種比準方式の適用範囲の縮小

平成 2 年改正では、「原則的な株式評価を行うことによって、適正な評価が行い得ないような評価会社の株式」について、一般の評価会社

(69) 品川ほか・前掲注(59)54 頁〔品川発言〕。

とは区分して「特定の評価会社の株式」とし、別途評価方法を定めることとした⁽⁷⁰⁾。「特定の評価会社の株式」は、従前の「開業前又は休業中の会社の株式」及び「清算中の会社の株式」に加え、新たに、「株式保有特定会社の株式」、「土地保有特定会社の株式」及び「開業後 3 年未満の会社の株式」がその対象とされた。

「特定の評価会社の株式」は、大会社又は中会社であったとしても、類似業種比準方式は適用されず、基本的に純資産価額方式により評価することとなる⁽⁷¹⁾。したがって、この改正は、類似業種比準方式の適用範囲を縮小したものといえる。

(ロ) 純資産価額方式の改正

評価会社が保有する資産の中に課税時期前 3 年以内に取得等した土地等及び家屋等がある場合、これらの財産については、純資産価額計算上、評価通達に定める評価方法によらずに通常取引価額⁽⁷²⁾により評価することとされた。

更に、評価会社が保有する株式等を純資産価額方式で評価する場合には、法人税額等相当額を控除しないこととされた。

ロ 改正内容の分析

それまでの通達改正は、配当還元方式の適用範囲の拡大や、原則的評価方式における類似業種比準方式の適用範囲の拡大、各評価方式による評価額の引下げなど、評価額が低めに算出されるような内容の改正がほとんどであった。

これに対し、平成 2 年改正は、類似業種比準方式の適用範囲の縮小や、純資産価額計算上の資産の価額を時価に近づけたり、一定の場合に法人

(70) 北村編・前掲注(68)733 頁。

(71) ただし、「清算中の会社の株式」については、清算分配戻金額の現在価値により評価する。また、「株式保有特定会社」についても、「 S_1+S_2 方式」の適用が認められている。

(72) ただし、当該土地等又は家屋等の帳簿価額が、通常取引価額に相当する金額と認められる場合には、当該帳簿価額によることができる。

税額等相当額控除を制限したりするなど、主として、評価額が高めに算出されるような内容の改正である。その背景には、取引相場のない株式の評価を利用した相続税の節税策が横行していたことがある。もちろん、これらの改正は、節税策のみに適用されるわけではないが、節税策に利用されるようなあるべき「時価」との乖離に対して、一定の適正化を図った改正と考えることができる。

(2) 平成 6 年改正

平成 6 年改正では、資本金基準が廃止され、代わりに従業員数基準が採用された。従業員数基準が採用されるのは、富裕税評価通達以来である。新たな従業員数基準では、従業員数が 100 人以上の会社は全て大会社とされた。改正の理由については、資本金 1 億円以上という基準が、企業として社会的に機能し活発に営利活動を行っているかどうかの企業活動の実態を適切に反映するものといえなくなったため、これに代わるものとして従業員数基準を採用した、としている⁽⁷³⁾。併せて、中会社の区分を 2 区分から 3 区分に細分化するなどの改正が行われた。

また、現物出資により著しく低い価額により受け入れた資産がある場合に、現物出資受入れ差額に対する法人税額等相当額を控除しないこととした。改正に至った経緯は、当時、現物出資を利用した評価額圧縮による相続税の負担軽減事案がみられたことから、これに対応するためとしている⁽⁷⁴⁾。

(3) 平成 10 年改正

平成 10 年改正では、業種区分について、それまでの「卸売業」及び「卸売業以外の業種」の 2 区分から、「卸売業」、「小売・サービス業」及び「卸売業、小売・サービス業以外」の業種の 3 区分に細分された。

(73) 北村編・前掲注(68)584 頁。

(74) 北本高男「財産評価基本通達の一部改正について」週刊税務通信 2341 号 17-18 頁 (1994)。

(4) 平成 11 年改正

平成 11 年改正では、まず、会社規模を判定する際の業種や、類似業種比準方式における業種の判定方法が明記された（3 月改正）。

また、純資産価額計算上法人税額等相当額を控除しない資産の低額受入れのケースとして、合併による場合が追加された（7 月改正）。

(5) 平成 12 年改正

イ 通達改正の背景

平成 11 年 12 月、政府税制調査会の「平成 12 年度の税制改正に関する答申」において、「取引相場のない株式の評価について」は、「これまでもその適正化に努めてきた」ものの、「経済社会の変化に応じて、より実態に即した適正な評価を行うとの考え方に基づいて見直すことが適当」とされたことを踏まえ、「平成 12 年度税制改正の要綱」において、次のとおり、評価の一層の適正化を図ることが盛り込まれた。

- ① 類似業種比準方式による評価方法について、各比準要素のうち利益金額に比重を置いた方法とするとともに、中会社及び小会社について評価の安全性に対するしんしゃくの見直しを行う。
- ② 小会社の規模基準のうち従業員数基準の見直しを行う。
- ③ 純資産価額方式によることとされている、いわゆる「2 要素ゼロの会社（類似業種比準方式の各比準要素のうち 2 要素がゼロである会社）」の株式の評価について、類似業種比準方式の併用を認める。

ロ 具体的な改正内容

上記の内容を踏まえ、平成 12 年には次のような改正が行われた。

(イ) 類似業種比準方式の改正

類似業種比準方式の算式について、次のとおり、利益金額（◎）のウエイトを他の要素の 3 倍とした⁽⁷⁵⁾。

(75) 平成 20 年改正までは、◎がゼロの場合の分母を「3」とすることとされていた。

$$A \times \left[\frac{\frac{B}{C} + \frac{D}{E} \times 3 + \frac{F}{G}}{5} \right] \times 0.7$$

更に、しんしゃく率の「0.7」について、中会社については「0.6」、小会社については「0.5」とすることとした。

(Ⅱ) 会社規模区分の見直し

会社規模区分については、小会社の従業員数基準を 5 人以下（それまでは、10 人以下）とした。

(Ⅲ) 比準要素数 1 の会社の株式の評価

それまでは、類似業種比準価額計算上の比準要素のうち 2 つ以上がゼロの会社については純資産価額方式のみで評価していたが、そのうちの「比準要素数 1 の会社の株式」⁽⁷⁶⁾については L の割合を「0.25」とする類似業種比準方式との併用を認めることとした。

(Ⅳ) その他の改正

上記以外にも、純資産価額計算上法人税額等相当額を控除しない資産の低額受入れのケースとして、株式交換又は株式移転により株式を受け入れた場合が追加された。

ハ 改正内容の分析

平成 12 年改正について、品川名誉教授は、「このような政治的解決では、法の解釈の厳格性よりも、『事業承継の円滑化』という政策課題がとく優先される。今回の類似業種比準方式や会社規模区分の改正については、立場によって評価は異なろうが、法律上の『時価』解釈の重要性よりも、政策の重要性の方が優先されたものと考えられる。」と述べておられる⁽⁷⁷⁾。

(76) 直前期末を基準とした比準要素のうち、いずれか 2 つがゼロであり、かつ、直前々期末を基準とした比準要素のうち、いずれか 2 つ以上がゼロである会社の株式。

(77) 品川芳宣「財産評価基本通達改正の背景とその論点」税理 43 巻 10 号 30 頁(2000)。

(6) 平成 15 年改正

平成 15 年改正では、同族株主等の判定方法について、「持株割合」から「議決権割合」に改正された。併せて、純資産価額計算上 20% の評価減を行う基準を「持株割合の 50% 未満」から「議決権割合の 50% 以下」に、同族判定における単独支配の判定の基準を「持株割合の 50% 以上」から「議決権割合の 50% 超」に、それぞれ改正された。

(7) 平成 18 年改正

平成 18 年改正では、会社法の施行及び法人税法の改正等に伴い、類似業種比準方式計算上の各数値の換算方法を、「1 株当たりの資本金の額」から「1 株当たりの資本金等の額」へ変更することや、B 及び⑧の額を、「利益処分による配当金額」から「剰余金の配当金額」を基として計算することなどの改正が行われた。

(8) 平成 20 年改正

平成 20 年改正では、類似業種比準方式の計算において、③の額がゼロの場合の分母の数が「3」から「5」に改正された。

(9) 平成 25 年改正

平成 25 年改正では、東京高裁平成 25 年 2 月 8 日判決の結果を踏まえ、大会社の場合の株式保有特定会社の判定基準が引き上げられた。

(10) 平成 29 年改正

イ 通達改正の背景

平成 27 年 12 月、与党による「平成 28 年度税制改正大綱」が決定され、「検討事項」として、「取引相場のない株式の評価については、企業の組織形態が業種や規模、上場・非上場の別により多様であることに留意しつつ、相続税法の時価主義の下で、比較対象となる上場会社の株価並びに配当、利益及び純資産という比準要素の適切なあり方について早急に総合的な検討を行う」こととされた。

翌年 12 月の与党の「平成 29 年度税制改正大綱」では、「基本的考え方」として、「取引相場のない株式について、相続税法の時価主義の下、

より実態に即した評価の見直しを行う」こととされ、「具体的な内容」として、次のような見直しを行うこととされた（政府大綱についても、内容は同じ。）。

「① 取引相場のない株式の評価の見直し

イ 類似業種比準方式について、次の見直しを行う。

(イ) 類似業種の上場会社の株価について、現行に課税時期の属する月以前 2 年間平均を加える。

(ロ) 類似業種の上場会社の配当金額、利益金額及び簿価純資産価額について、連結決算を反映させたものとする。

(ハ) 配当金額、利益金額及び簿価純資産価額の比重について、1 : 1 : 1 とする。

ロ 評価会社の規模区分の金額等の基準について、大会社及び中会社の適用範囲を総じて拡大する。」

ロ 具体的な改正内容

上記内容を踏まえ、平成 29 年には次のような改正が行われた。

(イ) 類似業種比準方式の改正

① 類似業種の株価（A）について、課税時期の属する月以前 2 年間平均が追加された。

② 類似業種の各比準要素について、連結決算を反映させたものとした。

③ 類似業種の各比準要素の比重について、1 : 1 : 1 とした。

(ロ) 会社規模区分の改正

会社規模区分については、近年の上場会社の実態に合わせるべく、法人企業統計調査等に基づき、数値の見直しが行われた。

ハ 改正内容の分析

上記ロの(イ)の①については、更に A の選択肢が増えたわけであるから、実質的に評価額が低く算出されるような内容の改正といえる。また、③

の改正については、結果として、平成 12 年改正前に戻った形となった⁽⁷⁸⁾。

(78) 渋谷雅弘教授は、「この改正は、株式評価の適正化というよりもむしろ、『「稼ぐ力」のある企業等の税負担を軽減する』という近年の税制改正の流れに位置づけられるものかもしれない」と述べておられる（渋谷雅弘「税制改正大綱を評価する－資産課税－」税研 193 号 70 頁（2017））。

第 2 章 取引相場のない株式の評価方法の問題

本章では、現行の取引相場のない株式の評価に関する問題点を抽出する。

まず、第 1 節において、現行の取引相場のない株式の評価方法を確認する。その上で、第 2 節において、各評価方式に関する問題点、第 3 節において、評価体系に関する問題点をそれぞれ抽出する。そして最後に、第 4 節において、これらを踏まえ、次章で検討する内容を整理する。

第 1 節 現行の取引相場のない株式の評価方法

1 基本的な考え方

『財産評価基本通達逐条解説』では、取引相場のない株式の評価の基本的な考え方について、次のように説明している⁽⁷⁹⁾。

「…、取引相場のない株式の発行会社の規模は、大は上場会社に匹敵するものから、小は個人企業と変わらないものまでさまざまである。また、これらの会社の株主をみると、会社の所有者ともいべき株主から、従業員株主などのような少数株主までさまざまである。

一方、取引相場のない株式は、金融商品取引所における市場取引又は証券会社の店頭取引のように、取引価格（市場価格）が明らかとなっているものではない。仮に、取引事例がみられる場合でも、それは特定の当事者間あるいは特別の事情で取引されるのが通常であるので、その取引価格を客観的交換価値すなわち相続税評価額として株式の評価に採用することには問題がある。

このような状況から、取引相場のない株式を会社の規模等に関係なく同一の方法によって評価することは適当ではないので、それぞれの会社の規模等の実態に即した評価を行うこととしている。

(79) 北村編・前掲注(68)568-570 頁。

イ すなわち、取引相場のない株式の価額は、基本的には、本項（筆者注：評価通達 178。以下同じ。）の定めに基づく発行会社の規模に応じて、次により評価することとしている。

- ① 上場会社に匹敵するような大会社の株式は、上場会社の株式の評価との均衡を図ることが合理的であるので、原則として、類似業種比準方式により評価する。
- ② 個人企業とそれほど変わるところがない小会社の株式は、個人企業の財産評価との均衡を図ることが合理的であるので、原則として、純資産価額方式により評価する。
- ③ 大会社と小会社との中間にある中会社の株式については、大会社と小会社の評価方式の併用方式によって評価する。

本項では、評価しようとする株式の発行会社が、大会社、中会社又は小会社のいずれの区分に該当するかを判定し、次項において具体的な評価方法を定めている。

ロ ところで、株主のなかでも事業経営への影響度の少ない同族株主の一部及び従業員株主などが株式を所有する場合は、実質的には、単に配当を期待するだけであり、評価手続きの簡便性をも考慮して、上記の原則的評価方式である類似業種比準方式や純資産価額方式に代えて、特例的評価方式である配当還元方式により評価することとしている。なお、この特例的評価方式を適用する株式については、評価基本通達 188（（同族株主以外の株主等が取得した株式））において、具体的な評価方式については、評価基本通達 188・2（（同族株主等以外の株主等が取得した株式の評価））において定めている。

また、取引相場のない株式の発行会社の中には、業種は悪いながらも事業を継続している会社や資産の保有状況や営業の状態などが特異な会社があり、これらの会社の株式については、一般の取引相場のない株式と同じような方法（すなわち、上記イの方法）でその株式を評価することが適当と認められないものがある。評価基本通達 189（（特定の評価会

社の株式))では、このような会社の株式を「特定の評価会社の株式」として定め、その具体的な評価方法を評価基本通達 189・2((比準要素数 1 の会社の株式の評価))から 189・7((株式の割当てを受ける権利等の発生している特定の評価会社の株式の価額の修正))において定めている。 」

この「基本的な考え方」、特に、イの部分については、評価通達制定当時⁽⁸⁰⁾からほとんど変わらない。

2 具体的な評価方法等

上記の「基本的な考え方」を踏まえた現行評価通達における取引相場のない株式の具体的な評価方法を表に示すと、次のとおりとなる⁽⁸¹⁾。

(1) 評価体系と具体的な評価方法

区 分		評 価 方 式	具体的な評価(「特定の評価会社の株式」については定義)
一般の評価会社の株式	原則的評価方式	大会社 類似業種比準方式 (純資産価額方式による頭打ち)	$A \times \frac{\text{⑤}}{\text{B}} \times \frac{\text{C}}{\text{C}} \times \frac{\text{D}}{\text{D}} \times 0.7$ ※ 「0.7」は、中会社の場合は「0.6」、小会社の場合は「0.5」
		中会社 併用方式 (純資産価額方式による頭打ち)	類似業種比準価額×L+純資産価額×(1-L) ※ Lの割合は、「大の中」は「0.90」、「中の中」は「0.75」、「小の中」は「0.60」
		小会社 純資産価額方式 (L=0.5とする併用方式可)	(純資産価額(相対税評価額)－法人税額等相当額)÷発行済株式数 法人税額等相当額＝(純資産価額(相対税評価額)－純資産価額(簿価))×0.37
	特例的評価方式	配当還元方式 (原則的評価方式による頭打ち)	その株式に終る年配当金額、その株式1株当たりの資本金等の額 10% 50円 ※ 年配当金額の最短は2円50銭
特定の評価会社の株式 ※ ①～④については、特例的 評価方式の適用あり	①比準要素数1の会社	純資産価額方式 (L=0.25とする併用方式可)	直前期末を基準とした比準要素のいずれか2がゼロで、かつ、直前々期末を基準とした比準要素の2以上がゼロの会社
	②株式等保有特定会社	純資産価額方式 (S ₁ +S ₂ 方式の選択可)	「株式等保有割合」が50%以上の会社 ※ 「株式等保有割合」＝株式等の価額/総資産価額
	③土地保有特定会社	純資産価額方式	・大会社「土地等保有割合」が70%以上の会社 ・中会社「土地等保有割合」が90%以上の会社 ・小会社「総資産価額が、大会社の基準に該当する会社は「土地等保有割合」が70%以上の会社、中会社の基準に該当する会社は「土地等保有割合」が90%以上の会社 ※ 「土地等保有割合」＝土地等の価額/総資産価額
	④開業後3年未満の会社等		・開業後3年未満の会社 ・直前期末を基準とした比準要素がいずれもゼロの会社
	⑤開業前又は休業中の会社		開業前又は休業中の会社
	⑥清算中の会社	清算分配見込額の権利現価	清算中の会社

(2) 会社規模区分

① 従業員数が 70 人以上の会社は大会社。

(80) 制定時の基本的な考え方については、有賀喜政『相続税財産評価の理論と実務』130-133 頁(税務経理協会、1969)、安井ほか編・前掲注(49)179-182 頁。
(81) 表の作成に当たっては、北村編・前掲注(68)576 頁及び 678 頁を参考とした。評価通達は、2019 年 3 月 31 日現在のものによる。

② 従業員数が 70 人未満の会社は次の表による（「卸売業」の場合。「小売・サービス業」及び「卸売業、小売・サービス業以外の業種」については掲載を省略。）

取引金額 総資産価額 及び従業員数	株 主 の 態 様 に よ る 区 分				
	2億円未満	2億円以上 3億5千万円未満	3億5千万円以上 7億円未満	7億円以上 30億円未満	30億円以上
・7千万円未満 又は5人以下	小会社	中会社(小の中) (L=0.60)	中会社(中の中) (L=0.75)	中会社(大の中) (L=0.90)	大会社
・7千万円以上 ・5人以下を除く					
・2億円以上 ・20人以下を除く					
・4億円以上 ・35人以下を除く					
・20億円以上 ・35人以上を除く					

(3) 同族判定（株主の態様による評価方式）

株 主 の 態 様 に よ る 区 分					評 価 方 式	
会社区分	株 主 区 分					
同族株主グループの会社	同族株主グループ(30%以上)に属する株主	取得後の議決権割合5%以上の株主		中心的小な同族株主グループ(25%)以上)に属する株主	原則的評価方式 (類似業種比準方式) (併用方式) (純資産価額方式)	
		取得後の議決権割合5%未満の株主	中心的小な同族株主グループ(25%)以上)に属する株主			中心的小な同族株主グループ(25%)以上)に属する株主
			中心的小な同族株主グループ(25%)以上)に属する株主			役員である株主又は役員となる株主
	同族株主グループ以外に属する株主				その他の株主	特例的評価方式 (配当還元方式)
同族でない株主グループの会社	議決権割合の合計が15%以上30%未満のグループに属する株主	取得後の議決権割合5%以上		中心的小な株主(10%)以上)に属する株主	原則的評価方式 (類似業種比準方式) (併用方式) (純資産価額方式)	
		取得後の議決権割合5%未満の株主	中心的小な株主(10%)以上)に属する株主			役員である株主又は役員となる株主
			中心的小な株主(10%)以上)に属する株主			その他の株主
	議決権割合の合計が15%未満のグループに属する株主					特例的評価方式 (配当還元方式)

- (注) 1 「同族株主」とは、課税時期における評価会社の株主のうち、株主の1人及びその同族関係者の有する議決権の合計数がその会社の議決権総数の30%以上である場合におけるその株主及びその同族関係者をいう。ただし、その議決権の合計数が最も多いグループの有する議決権の合計数が、その会社の議決権総数の50%超である会社については、その50%超の議決権を有するグループに属する株主のみが同族株主となる。
- 2 「中心的な同族株主」とは、同族株主のいる会社の株主で、課税時期において同族株主の1人並びにその株主の配偶者、直系血族、兄弟姉妹及び1親等の姻族（これらの者が有する議決権の合計数がその会社の議決権総数の25%以上である場合におけるその株主をいう。）の有する議決権の合計数がその会社の議決権総数の25%以上である場合におけるその株主をいう。
- 3 「中心的な株主」とは、同族株主のいない会社の株主で、課税時期において株主の1人及びその同族関係者の有する議決権の合計数がその会社の議決権総数の15%以上である株主グループのうち、いずれかのグループに単独でその会社の議決権総数の10%以上の議決権を有している株主がいる場合におけるその株主をいう。

第 2 節 評価方式に関する問題

現行の取引相場のない株式の評価に関しては、租税法や会社法、会計学など

様々な分野の研究者のほか、税理士などの実務家からも問題点が指摘されている。更に、平成 20 年 12 月に公表された日本税理士会連合会税制審議会の「資産課税における財産評価制度のあり方について－平成 20 年度諮問に対する答申－」（以下「税理士会答申」という。）や、平成 30 年 9 月に公表された日本公認会計士協会租税調査会研究報告 33 号「取引相場のない株式の評価の実務上の論点整理」（以下「会計士協会論点整理」という。）でも、いくつかの問題点が指摘されている。

本節では、そのうちの各評価方式に関する問題点について整理する。

1 類似業種比準方式

（1）同方式の適用対象について

類似業種比準方式については、昭和 58 年の通達改正により、小会社にも同方式が適用されることになったことを問題とする意見がある。

品川名誉教授は、類似業種比準方式は、いつでも上場できるような会社の株価を算定するに当たり、上場株式の株価と比較して評価する方式であるから、大会社に限定されるべきものであり、少なくとも小会社について上場企業と比較することは理屈に合わない、と述べておられる⁽⁸²⁾。当時は、「小会社にも収益性を考慮すべき」とのことで、利益金額を比準要素の一つとしている類似業種比準方式の併用を認めることとしたものであるが、収益性の考慮の方法として、このような対応では問題があったとしている⁽⁸³⁾。

なお、相続税の評価に関するものではないが、非訟事件における株価決定に関して、小規模な会社の株式の場合は、適切な上場会社の選定が困難であるため、類似会社比準方式や類似業種比準方式の適用は困難であるとの意見もある⁽⁸⁴⁾。

(82) 品川芳宣「事業承継税制と相続税改革の問題点」租税研究 703 号 21 頁（2008）。

(83) 品川ほか・前掲注(59)54 頁〔品川発言〕。

(84) 石井亮「非公開者会社において鑑定によらずに株価を算定した裁判例」判タ 1279

(2) しんしゃく率について

現行評価通達では、大会社については 0.7、中会社については 0.6、小会社については 0.5 のしんしゃく率をそれぞれ乗ずることとしている。このように、会社規模に応じてしんしゃく率を変えることとした理由については、大半の中小企業は、その情報力、組織力のほか技術革新、人材の確保、資金調達力等の点で上場企業に比して劣勢であることや、会社規模が小さくなるにつれ上場企業との類似性が希薄になること、などとしている⁽⁸⁵⁾。

これについて、上記(1)のとおり、上場会社に匹敵しないような小会社に類似業種比準方式を適用させた上で、更に、上場会社とは類似性が薄いとの理由で「0.5」という大きなしんしゃく率を乗ずることを問題とする意見がある。品川名誉教授は、似たものを比較する場合の最大の割合は「0.7」(控除率 0.3)であり、それ以上の数値になるとすれば、「もう似てるものの比較にはならない」と述べておられる⁽⁸⁶⁾。

一方で、0.7 というしんしゃく率については、投資的動機や投機的動機が介在しない取引相場のない株式の掛け目としては高すぎるとの意見⁽⁸⁷⁾もある。

なお、浜田道代名誉教授は、裁判所が会社法上の株式評価を行う際に、評価通達で定められた大きな減額率(1－しんしゃく率)で評価することは不適切な場合がほとんどであろう⁽⁸⁸⁾、と述べておられる。

(3) 比準 3 要素について

類似業種比準方式の比準要素は、1 株当たりの配当金額(以下「㊸の額」という。)、利益金額(以下「㊹の額」という。))及び純資産価額(帳簿価額)(以下「㊺の額」という。))の 3 つである。そのうちの㊸の額については、

号 47 頁 (2008)。

(85) 北村編・前掲注(68)601 頁。

(86) 品川ほか・前掲注(59)34-35 頁〔品川発言〕。

(87) 中井稔「取引相場のない株式の評価に関する一考察」税務弘報 59 巻 6 号 185 頁 (2011)。

(88) 浜田道代「ゴーイング・コンサーンである会社の取引相場のない株式の評価－会社法の視点」税研 118 号 23 頁 (2004)。

課税時期の直前期末以前 2 年間の平均とされている。また、㉔の額については、課税時期の直前期末の利益金額（法人税の課税所得金額から非経常的な利益の金額を除いたもの。以下同じ。）、又は、課税時期の直前期末以前 2 年間の利益金額の平均のうち、いずれか低い方の額を選択することができることとされている。

中井稔教授は、㉓の額と㉔の額との関係について、「説明変数としての独立性に疑義があり、両者の重複感が否めない」と述べておられる⁽⁸⁹⁾。また、「会計士協会論点整理」では、配当政策により数字が変動する配当金額を比準要素とすることについて検証が必要としている⁽⁹⁰⁾。

また、江頭憲治郎名誉教授は、㉔の額について、過去 5 年平均とするなど柔軟化すべきとの意見を述べておられる⁽⁹¹⁾。このほか、㉔の額については、法人税の課税所得金額ではなく、会計上の利益によるべきとの意見もある⁽⁹²⁾。

（４）方式の適用限界について

純資産価額方式は、ある一時点における資産及び負債に基づき株式を評価する方式であることから、評価時点である課税時期のピンポイントの状況の評価額に反映させることが可能な評価方式といえる。これに対し、類似業種比準方式は、類似業種株価にせよ比準要素にせよ、課税時期とは若干のタイムラグがある数値を用いることから、評価時点である課税時期のピンポイントの状況の評価額に反映させることが難しい評価方式である。

具体的には、直前期末後課税時期までの間に大きな組織再編成などが

(89) 中井・前掲注(87)185 頁。

(90) 「会計士協会論点整理」25 頁。

(91) 河本一郎ほか「非公開株式の評価をめぐる問題」別冊商事法務 101 号 19 頁〔江頭発言〕(1988)。これに対して、下級審の裁判例では、あまりに長期間を対象とするのは取得時の時価の算定としては相当でなく、また、あまりに短期間を対象とするのは一時期の事情に左右されるため、直前期末以前 2 年間の年配当金額、利益金額とすることは合理性があると判示するものがある（山口地裁平 19 年 3 月 22 日税資 257 号 順号 10663）。

(92) 「税理士会答申」8 頁。「会計士協会論点整理」24 頁も同様の意見と考えられる。

あった場合が考えられる。例えば、直前期末後課税時期までの間に、評価会社が、評価会社とは異なる業種を営む比較的大きな会社を吸収合併したような場合、類似業種比準方式では、直前期末（又はそれ以前）の数値（つまり、合併前の数値）である㊸、㊹及び㊺の額を用いて計算することになるため、（合併後である）課税時期における時価を適正に算定できない可能性がある。更に、類似業種株価についても、合併前の取引金額に基づいて判定した業種目が、合併後の課税時期の類似業種として適当ではない場合も考えられる。

したがって、このような場合には、実務上、類似業種比準方式を適用せずに、純資産価額方式により評価している現状にある⁽⁹³⁾。

このほか、類似業種株価等の計算の基となる標本会社は、日本の金融商品取引所に株式を上場している内国法人を対象としているため、評価会社が外国法人の場合には、一般的に類似性を有しているとは認められないことから、原則として、類似業種比準方式又はこれに準じて評価することはできないこととされている⁽⁹⁴⁾。

このような「適用限界」の場合が存在することも、類似業種比準方式の問題の一つといえる。

（５）方式自体の問題

上記以外にも、類似業種比準方式については、上場会社の株価と比較して非上場会社の株式を評価すること自体を問題とする意見⁽⁹⁵⁾や、市場で株式を売買するのは少数株主であるから、類似業種比準方式は少数株主の株

(93) 「会計士協会論点整理」43-44 頁。具体的な内容については、渡邊定義・森若代志雄「税務解説 財産評価実務上の重要事項（６）－類似業種比準方式」国税速報 5528 号 7・19 頁（2003）。

(94) 国税庁HPの質疑応答事例「国外財産の評価－取引相場のない株式の場合（１）」（<https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/hyoka/15/12.htm>）（2019 年 3 月 31 日最終閲覧）。

(95) 「税理士会答申」8 頁、関俊彦「相続税法における非上場株式評価問題の基本的視点」税務弘報 41 巻 9 号 11 頁（1993）。

式を評価するための方式であるとする意見⁽⁹⁶⁾、評価額の操作容易性を指摘する意見⁽⁹⁷⁾などがある。

2 純資産価額方式

(1) 同方式の適用対象について

純資産価額方式については、方式そのものに関する問題点の指摘は見受けられなかった⁽⁹⁸⁾。反対に、「株式は会社財産に対する持分としての性格を有することからみれば、純資産価額方式は、株式の評価に対する基本的な方式であるということができ、特にこの点からいえば、支配株主の有する株式については、その最低限の価値を把握する方式として、適合性が高い」とする裁判例⁽⁹⁹⁾や、「純資産価額方式は、各評価方式の中で最も基本的な評価方式であり、かつ、汎用性の高い評価方式と言える」⁽¹⁰⁰⁾、「我が国の非上場企業においては、会社の資産負債が株式の価格決定要因となっていることが多いため、最も適する評価方式は資産価額方式〔原文ママ〕と考えられる」⁽¹⁰¹⁾との意見など、方式自体については一定の評価を得ているものと捉えることができる。

(2) 法人税額等相当額の控除について

昭和 47 年の通達改正以降、純資産価額計算上、法人税額等相当額を控

(96) 小島俊朗「相続税法における時価の概念とその経済学的考察」税大ジャーナル 7 号 97 頁 (2008)

(<https://www.nta.go.jp/sbout/organization/ntc/kenkyu/backnumber/journal/07/pdf/04.pdf>) (2019 年 3 月 31 日最終閲覧)。

(97) 佐藤信祐「非上場株式の評価」慶應義塾大学博士論文 13-14 頁 (2017)、徳田孝司「未上場会社の株式評価に類似業種比準方式はなじむのか～平成 29 年税制改正による類似業種比準方式の一部見直しを受けて～」税経通信 72 巻 3 号 3 頁 (2017)。なお、類似業種比準価額の引下げ方法については、多くの実務書や税務雑誌等で紹介されている。

(98) 佐藤・前掲注(97)15 頁も同旨。

(99) 仙台地裁平 3 年 11 月 12 日判時 1443 号 46 頁、名古屋地裁平元年 3 月 22 日税資 169 号 765 頁など。

(100) 品川芳宣編著『資産・事業承継対策の現状と課題』555 頁 (大蔵財務協会、2016)。

(101) 風岡範哉「取引相場のない株式の評価の二極化がもたらす低額譲渡・高額譲渡の課税問題」税務事例 48 巻 12 号 33 頁 (2016)。

除して評価することとしている。

「税理士会答申」では、純資産価額方式について、法人税額等相当額を控除することで処分価値を算出しているものと捉え、相続税の評価は会社の処分価値を算定することが目的ではないので、法人税額等相当額を控除するのではなく、その代わりに一定のしんしゃくを行うべきであるとしている⁽¹⁰²⁾。

これまで、法人税額等相当額を控除することについては、現物出資などにより著しく低い価額で資産等を受け入れることにより、これを人為的に作出するような相続税の負担軽減が横行したことから、著しく低い価額で現物出資などにより受け入れた場合の受入差額に対する法人税額等相当額を控除しないよう、逐次通達改正を行ってきたところである。しかし、今後、新たな方法により、この法人税額等相当額を作出する余地は未だ残されているものと考えられる。また、この現物出資等による低額受入れの計算に関して、相当以前に現物出資等が行われていた場合には、帳簿の保存期限が途過していることも考えられるため、「現物出資等受入れ差額」の計算ができない可能性があるとの指摘もある⁽¹⁰³⁾。

(3) 純資産価額計算上の負債について

純資産価額計算上控除すべき負債の金額には、引当金及び準備金に相当する金額を含めないこととしている。これは、個人である被相続人の負債の場合には、相続税法 14 条により確実な債務に限り債務控除の対象としているため、個人企業と変わらない小会社の株式を評価する場合に適用される純資産価額方式については、これとのバランスを考慮し、引当金等に相当する金額を負債に含めない取扱いをしているものである⁽¹⁰⁴⁾。

これについて、品川名誉教授は、純資産価額方式の「負債」は、相続税

(102) 「税理士会答申」 8 頁。品川名誉教授は、20%の一律しんしゃくにすべきではないかとの意見を述べておられる（品川編著・前掲注(100)564-565 頁ほか。）。

(103) 品川編著・前掲注(100)568-569 頁。

(104) 北村編・前掲注(68)650-651 頁。

法上の「債務」とは用語を異にしているわけであるから、個人企業とのバランスにとらわれず、あくまで企業会計上の負債を計上すべきと述べておられる⁽¹⁰⁵⁾。

3 配当還元方式

(1) 還元率について

配当還元方式の算式の分母である「10%」という還元率は、①将来の値上り期待その他配当金の実額による利回り以外の要素がある上場株式とは異なっていること、②収益が確定的であり、安定している預金、公社債とは異なること、などから、「比較的高い還元率を採用することによって評価の安全性を図ることとしたもの」であるとされている⁽¹⁰⁶⁾。

この「10%」の還元率について、品川名誉教授は、少数株主等を作成するようなタックスプランニングが横行する原因であるとして、率を引き下げるべきとの意見を述べておられる⁽¹⁰⁷⁾。一方、後藤正幸弁護士は、リスクの大きい会社の場合には、この率では不十分であろうと述べておられる⁽¹⁰⁸⁾。

(2) 無配等の場合の評価

評価通達では、㊸の額が、無配又は2円50銭未満（以下「無配等」という。）の場合には、㊸の額を2円50銭として計算することとしている。これは、配当率（配当金額／額面金額）が10%の半分である5%を限度、つまり、額面の半分を評価額の下限值として取り扱っていた昭和56年商法

(105) 品川芳宣『『資産承継の深層』事業承継税制と財産評価との関係（その2）』季刊野村資産承継 2016 冬号 58-60 頁（2016）、品川編著・前掲注(100)562 頁。同様の意見として、酒井克彦「取引相場のない株式等の評価と引当金計上」税務事例 51 巻 4 号 13-21 頁（2019）。

(106) 北村編・前掲注(68)694 頁。

(107) 品川ほか・前掲注(59)208-209 頁〔品川発言〕。対談の中で相手方である緑川正博税理士は、「10%だから不当であって、これが3%とか4%とかになったら、それほど不当であるとは思いませんね」と発言しておられる。

(108) 後藤正幸「取引相場のない株式の評価について」税法学 546 号 113 頁（2001）。

改正前の評価上の取扱いが、それ以降も実質的に維持されたものであると考えられる。ただ、非上場会社の場合、無配の会社が多いものと考えられるため、実際の評価に当たっては、㊸の額を 2 円 50 銭で計算するケースが相当数を占めるものとする。

㊸の額を 2 円 50 銭として計算すると、結果的に「1 株当たりの資本金等の額」の 2 分の 1 で評価されることになるが、これを「極めて低い評価額」であるとして問題とする意見がある⁽¹⁰⁹⁾。

また、少数株主等は、法人税法上の概念である「資本金等の額」を把握することが困難であるとの指摘もある⁽¹¹⁰⁾。品川名誉教授は、㊸の額を、「資本金等の額」ではなく、平成 18 年通達改正前の「資本金額」で換算すべきとの意見を述べておられる⁽¹¹¹⁾。

(3) その他

それ以外にも、配当政策により低く抑えられた実際の配当金額を基に評価することや、終価(将来の予想売買価額。終価については後述する。)を考慮していないことなどから、評価額が過小になると指摘する意見もある⁽¹¹²⁾。

第 3 節 評価体系に関する問題

次に、評価体系に関する問題について整理する。

1 同族判定と株主間の評価バランスの問題

(1) 同族判定

(109) 佐藤・前掲注(97)17 頁。

(110) 「会計士協会論点整理」31 頁。

(111) 品川編著・前掲注(100)584-585 頁。

(112) 柴田和史「配当還元法に関する一考察」江頭憲治郎先生還暦『企業法の理論(上巻)』199-232 頁(商事法務、2007)。また、柴田教授の論文を引用した、一高龍司「相続税における財産評価の今日的問題—事業承継と種類株式」日税研論集『租税法における財産評価の今日的理論問題』68 号 163 頁(日本税務研究センター、2016)。

前述のとおり、同族判定については、昭和 47 年と昭和 53 年に大きな改正が行われている。

現行評価通達の「同族判定」の一つの重要な判定要素となっているのが「同族関係者」、つまり、法人税法施行令 4 条の「特殊の関係のある個人又は法人」の範囲である。例えば、「同族株主以外の株主」の判定の際の「同族株主」は、株主の 1 人とその株主の「同族関係者」の合計議決権数により判定することになる。

法人税法施行令 4 条では、「特殊の関係のある個人」として、①株主等の親族、②株主等と婚姻の届出をしていないが事実上婚姻関係と同様の事情にある者、③個人株主等の使用人、④①～③以外の者で株主等から受ける金銭その他の資産で生計を維持しているもの、及び、⑤②～④に掲げる者と生計を一にするこれらの者の親族が掲げられており、ここでいう「親族」とは、民法 725 条の「親族」からの借用概念であるとされている⁽¹¹³⁾。

「税理士会答申」では、この親族の範囲について、「親族間の交流が希薄化した今日の状況」からみると、必ずしも適切であるとはいえないとし、縮小する方向で検討すべきとしている⁽¹¹⁴⁾。また、品川名誉教授も、同様の意見を述べておられる⁽¹¹⁵⁾。

(2) 原則的評価方式と配当還元方式の評価額の乖離⁽¹¹⁶⁾

特例的评价方式である配当還元方式による評価額は、通常、原則的評価方式による評価額に比して相当低めに評価額が算出される傾向にある。原則的評価方式と配当還元方式のいずれで評価するかは、同族判定における議決権割合で決まるため、議決権割合が 1 % 異なるだけで評価額が大きく異なる可能性がある。したがって、種類株式の活用や一般社団法人への議決権移転などにより、原則的評価方式により評価することを回避するよう

(113) 品川編著・前掲注(100)580 頁。

(114) 「税理士会答申」7・8 頁。

(115) 品川編著・前掲注(100)580-581 頁。

(116) 本稿では、特に断りのない限り、現行評価通達で特例的評価方式（配当還元方式）が適用される株主を「少数株主等」と、それ以外の株主を「同族株主等」と表す。

なスキームも考えられている。

2 会社規模の違いによる評価バランスの問題

(1) 会社規模区分

現行評価通達における会社規模区分では、「卸売業」、「小売・サービス業」及び「卸売業、小売・サービス業以外」の3つの業種に区分し、それぞれ「総資産価額(帳簿価額)」、「従業員数」及び「直前期末1年間の取引金額」を判定要素として数値を定め、これにより評価会社を「大会社」、「中会社」及び「小会社」の3つに区分している。

これについて、「税理士会答申」では、「従業員数については、いわゆるパートタイマーや派遣社員等が増加し、雇用形態が多様化している現状からみて、会社規模の判定基準として妥当かどうかを含めて、早急に見直す必要がある」としている⁽¹¹⁷⁾。また、「会計士協会論点整理」においても、このことは「過去からも指摘されてきた」とした上で、従業員数基準については、「例えば、顧客のチェックアウトからチェックイン時刻までの決められた時間内でしか〔原文ママ〕業務従事できないホテルのメンテナンス事業、また、正社員はもちろん長時間勤務できるパートを確保することも困難な飲食の業態等の業種や業態の特性から、雇用環境を柔軟に反映できるようにすべきではないだろうか」としている⁽¹¹⁸⁾。

それ以外にも、インターネットビジネス環境の急速な発展に伴い、小売業とサービス業の業種を区分すべきとする意見や、現行の従業員数 100 人以上又は取引金額 20 億円以上（卸売業以外の場合）という大会社の基準では、上場会社に匹敵するとはいえないとする意見⁽¹¹⁹⁾がある。

(2) 類似業種比準価額と純資産価額の乖離

(117) 「税理士会答申」8頁。

(118) 「会計士協会論点整理」20-21頁。

(119) 佐藤・前掲注(97)16-17頁。なお、指摘している数値については、佐藤氏の論文作成当時（平成29年通達改正前）の基準の数値である。

一般に、類似業種比準価額と純資産価額とを比較した場合、類似業種比準価額の方が、評価額が低く算定される傾向にあるとされている。したがって、会社規模を引き上げ、より規模の大きな会社に該当するようにして、類似業種比準方式のウェイトを高めるようなスキームが考えられている⁽¹²⁰⁾。

第 4 節 本稿における検討事項

本節では、第 2 節及び第 3 節で掲げた問題点を整理し、次章で検討する事項を絞り込みたい。

1 評価方式に関する問題

(1) 類似業種比準方式

まず、類似業種比準方式については、「上場会社に匹敵するような大会社の株式評価に適用されるもの、という基本的な考え方の意味合いが、小会社への（一部）適用をもって薄れているようにも感じられる。

また、類似業種比準方式は、他の上場会社の数値と比較して評価会社の株式の価額を求める方式であることから、過去に行われた改正のように、比較対象である類似業種側の数値等を調整することによる総体的な評価額引下げの容易さ（＝もろさ）も有している。また、評価会社側としても、比準要素の数値を恣意的に引き下げることが容易であるという問題もある。

加えて、類似業種比準方式は、方式自体が適用できないケースがいくつか存在することも問題であろう。特に、原則的評価方式であるからには適用できないようなケースは極力少なくしたいところではある。

このように、類似業種比準方式については、いくつかの問題を抱えるこ

(120) そのほか、「特定の評価会社の株式」に該当しないようにすることにより、純資産価額方式で評価することを回避する「特定の評価会社外し」もスキームの一つとされる。

とから、これに代わる新たな評価方式の導入を試みてみたい。

(2) 純資産価額方式

純資産価額方式については、評価方式自体に問題点はみられないものの、法人税額等相当額控除の問題については、前述のような指摘事項がみられる。

そこで、純資産価額方式については、現行評価方式を存置した上で問題点の解決策を検討してみたい。

(3) 配当還元方式

株式を保有する株主が会社を支配しているかそうでないかにより、同じ株式であっても経済的意味が異なる、という考え方は、株式買取請求事件等の裁判例においてもみられるところである⁽¹²¹⁾。また、企業価値評価の実務において、コントロール・プレミアムやマイノリティ・ディスカウントを考慮するという考え方も、株式を取得する株主により価値が異なることを前提とした考え方に基づくものであると考えられる。このことが、明確な「一物二価」に当たるかどうかは別としても⁽¹²²⁾、少数株主等が保有する株式を同族株主等が保有する株式と同様に評価することは現実的に困難であると考えられるため、配当還元方式を含め、原則的評価方式とは別の評価方式で評価することが相当と考える。

(121) 池谷誠『論点詳解 係争事案における株式価値評価 日米の株式買取請求事件等のトレンドと考え方』117-119 頁（中央経済社、2016）。なお、譲渡制限株式の売買価格決定に係る裁判例では、少数株式について実際配当還元法（実際の配当を基に評価する評価法）を重視し、支配株式より相当程度低く評価することにより、一種のマイノリティ・ディスカウント（少数株式であることを理由にした減価）を意図的に行っているとする意見がある（久保田安彦・湯原心一「譲渡制限株式の売買価格（上）－事前の観点を重視して－」旬刊商事法務 2190 号 6・7 頁（2019））。

(122) 渋谷雅弘教授は、株式を取得した者によって時価が異なること、すなわち一物二価を正面から認めるべき、と述べておられる（渋谷雅弘「相続税における財産評価の法的問題」碓井光明ほか編『公法学の法と政策（上）』701 頁（有斐閣、2000））。これに対し、高野幸大教授は、自益権と共益権を強力に行使できる地位にない、単に利益配当請求権などの自益権のみという、少数株主の実態を配慮したものであるとすると、必ずしも一物二価を認めるものであるとの批判をすることはできないように解される、と述べておられる（高野幸大「資産評価を巡る問題点（土地以外）」水野正一編『21 世紀を支える税制の論理 第 5 巻 資産課税の理論と課題』218-219 頁（税務経理協会、1995））。

しかし、前述のとおり、非上場会社は無配の会社が多いと考えられるため、そうであれば配当還元方式を採用していること自体の意味が問われることにもなる。

そこで、配当還元方式についても、これに代わる新たな評価方式の導入を検討してみたい。

ただし、他の評価方式を導入するとしても、少数株主等が保有する株式を評価する方式の場合、少数株主等が把握できる要素を用いなければならぬという制約がある。このような制約を踏まえた上で、新たな評価方式の導入を検討する。

2 評価体系に関する問題

(1) 同族判定と株主間の評価額の乖離

同族判定については、議決権割合が 1%異なるだけで評価額が大きく異なるという問題がある。株主によって株式を保有する意味合いが異なるとしても、このような大きな格差が果たして妥当なのかどうかは検討する必要がある。

なお、「同族判定」における「30%以上」や「15%以上」などの議決権割合の数値を見直すとすれば、実態調査などを行う必要があろう。また、指摘のあった「親族」の範囲についても、社会一般に、親族間のつながりが希薄になっているのであれば、民法における「親族」の範囲から、根本的に見直す必要があるのかもしれない。したがって、これらの問題は本稿の対象外とさせていただき、現行の「同族判定」の基準を所与のものとした上で、その他の検討を行うこととしたい。

(2) 会社規模区分と会社規模による評価額の乖離

次に、会社規模区分についてであるが、これも見直すとすれば、実態調査などを行う必要がある。

ただ、会社規模区分は、評価会社を、大会社、中会社及び小会社の区分のいずれかに当てはめるために行うものであり、会社規模により評価方式

が異なる現行の評価体系から必要とされるものである。

したがって、会社規模区分については、最初に評価方式の見直しを検討した上で、必要に応じて検討することとしたい。

第 3 章 評価方式・評価体系の見直しの試み

本章では、取引相場のない株式の各評価方式及び評価体系の見直しを試みる。

ただ、見直すに当たって新たな評価方式を導入するとした場合、その参考とすべきものが必要となる。そこで、日本公認会計士協会が、企業価値評価に関する日本の評価実務をまとめ研究報告として公表した「企業価値評価ガイドライン」⁽¹²³⁾（以下「ガイドライン」という。）を参考とすることとしたい。

本章では、まず、第 1 節において、「ガイドライン」に掲げられた株式の評価法について確認する。更に、最近の株式買取請求事件など税務以外の係争事件における株式評価の傾向についても確認する。その上で、第 2 節において、各評価方式の見直しの検討を行う。そして、第 3 節において、評価体系の見直しについて検討を行い、最後に、第 4 節において、本章のまとめを行うこととしたい。

第 1 節 企業価値評価等の評価方法

1 「ガイドライン」の評価アプローチ

「ガイドライン」は、日本公認会計士協会が、株式の価値を評価する場合の実施、報告に関して取りまとめ、公認会計士に対して示したもの⁽¹²⁴⁾であり、準拠しなければならない「基準」や「マニュアル」ではない、とされている。

また、「ガイドライン」の対象となる株式は、基本的には株式の評価が困難な非上場株式を対象とすることとされている。「評価目的の例」として、①取引目的（株式譲受・譲渡、合併、株式移転、株式交換、その他）、②裁判目的（買取価格決定、売買取価格決定、その他）、及び、③その他の目的（裁判目的のなかでも取引目的に近いもの、処分目的、課税目的、P P A (Purchase Price

(123) 平成 19 年 5 月 16 日（平成 25 年 7 月 3 日最終改正）日本公認会計士協会経営研究調査会研究報告第 32 号『企業価値評価ガイドライン』。

(124) 同協会では、平成 7 年にも「株式等鑑定評価マニュアル」を公表している。

Allocation) 目的) が掲げられている⁽¹²⁵⁾ことから、概ねこのような場合の評価を念頭に作成されているものと考えられる。なお、「③その他の目的」の中に「課税目的」とあるが、「依頼の内容によっては、本ガイドラインではなく、…財産評価基本通達に準拠しなければならない場合もあることに注意する。」としている⁽¹²⁶⁾。

「ガイドライン」では、評価アプローチを、①インカム・アプローチ、②マーケット・アプローチ、及び、③ネットアセット・アプローチの 3 つに分類している。

不動産鑑定評価の分野では、人が物の価値を判定するには、a. どれほどの費用が投じられたものか（費用性）、b. どれほどの値段で、市場で取引されているものか（市場性）、及び、c. 利用することによりどれほどの収益（便益）が得られるものか（収益性）、という 3 つの点を考慮するのが通例であり、これを「価格の三面性」と称している。株式評価における上記 3 つのアプローチも、この不動産鑑定評価における「価格の三面性」と同様の考え方によるものとする⁽¹²⁷⁾。なお、ネットアセット・アプローチは、コスト・アプローチとして紹介される場合もある⁽¹²⁸⁾が、「ガイドライン」では、「特に時価純資産法といった評価法とイメージが合致しにくい」ため、ネットアセット・アプローチという呼称を採用したとしている⁽¹²⁹⁾。

「ガイドライン」では、インカム・アプローチは、「評価対象会社から期待される利益、ないしキャッシュ・フローに基づいて価値を評価する方法」、マーケット・アプローチは、「上場している同業他社や、評価対象会社で行われた類似取引事例など、類似する会社、事業、ないし取引事例と比較することによって相対的な価値を評価する方法」、ネットアセット・アプローチは、「主

(125) 「ガイドライン」 4 頁。

(126) 「ガイドライン」 5 頁。

(127) ①と c.、②と b.、③と a. がそれぞれ対応する。不動産鑑定評価では、a. が「原価法」、b. が「取引事例比較法」、c. が「収益還元法」に相当する。

(128) 例えば、KPMG FAS『図解でわかる企業価値評価のすべて』34 頁（日本実業出版社、2011）。

(129) 「ガイドライン」 6 頁。

として評価対象会社の貸借対照表記載の純資産に着目して価値を評価する方法」と説明されている⁽¹³⁰⁾。

なお、「ガイドライン」で求められる価値には、「事業価値（事業から創出される価値）」、「企業価値（事業価値に加えて、事業以外の非事業資産の価値を含めた企業全体の価値）」及び「株主価値（企業価値から有利子負債等の他人資本を差し引いた株主に帰属する価値）」があるが、株式の評価は、このうちの「株主価値」を求めることになる。

2 各アプローチの具体的な評価法

ここでは、「ガイドライン」で紹介されている各評価アプローチの具体的な評価法について概説する。便宜上、以降は、ネットアセット・アプローチ、マーケット・アプローチ、インカム・アプローチの順に説明することとした。

(1) ネットアセット・アプローチ

ネットアセット・アプローチには、①簿価純資産法、及び、②時価純資産法（修正簿価純資産法）の 2 つの評価法があり、時価純資産法は、更に、再調達時価純資産法、清算処分時価純資産法、及び、その他の純資産法⁽¹³¹⁾に区分される。ネットアセット・アプローチは、純資産（総資産－負債）に着目して評価する方法であることから、評価通達における純資産価額方式は、このアプローチの一つと考えることができる。

イ 簿価純資産法

簿価純資産法は、会計上の純資産額に基づいて 1 株当たり純資産の額を計算する方法である。会計上の簿価を基礎とした計算であるので、客観性に優れているが、各資産の時価は簿価と乖離していることが多い

(130) 「ガイドライン」 6 頁。

(131) 「その他の純資産法」として紹介されている「超過収益法」は、無形資産を評価するための方法（正常利益から有形資産等に帰属する収益を控除した残りを無形資産に帰属する利益とし、この割引現在価値を求める方法）であることから、本稿では説明を省略する。

め、簿価純資産法をそのまま企業価値の評価に使用することは少ない⁽¹³²⁾とされている。

ロ 時価純資産法（修正簿価純資産法）

これに対し、時価純資産法は、貸借対照表上の資産及び負債を時価に洗い替えして純資産額を算出して評価する方法である。「ガイドライン」の中では、この時価純資産法が、評価通達における純資産価額方式に最も近い評価法といえる。

(イ) 再調達時価純資産法

再調達時価純資産法は、個別資産の再調達時価を用いて 1 株当たり純資産の額を算出する方法である。

(ロ) 清算処分時価純資産法

清算処分時価純資産法は、個別資産の処分価額を用いて 1 株当たりの純資産の額を算出する方法である。

(2) マーケット・アプローチ

マーケット・アプローチには、①市場株価法、②類似上場会社法、③類似取引法、及び、④取引事例法（取引事例価額法）の 4 つの評価法がある。

イ 市場株価法

市場株価法は、証券取引所や店頭登録市場に上場している会社の市場価格を基準に評価する方法である。この評価法は、基本的に取引相場がある株式の評価法である。

ロ 類似上場会社法（倍率法、乗数法）

類似上場会社法は、上場会社の市場株価と比較して非上場会社の株式を評価する方法である。選定する上場会社は 1 社だけでなく複数社選定する⁽¹³³⁾。

(132) 「ガイドライン」47 頁。

(133) 1 社ではなく複数の企業を選定した上で数値を求めることになるが、具体的に何社選定すればよいかについては、相反する要素を検討することによって決定すべき問題とされている（ブルータス・コンサルティング編『企業価値評価の実務 Q & A 〔第 4 版〕』231 頁（中央経済社、2018））。

「ガイドライン」では、選定の判断要素の例として、①業界、②取扱商品、サービス、③営業などの許認可関係、④事業規模、⑤成長性、新規性又は成熟度、⑥収益性、⑦地域性、及び、⑧事業戦略を挙げている。また、倍率の算定に使用する財務数値の例として、① 1 株当たりの収益指標（税引後利益、支払利息控除前税引前利益、減価償却費支払利息控除前税引前利益、売上高）、② 1 株当たり純資産（簿価純資産、時価純資産）、及び、③ 1 株当たり配当額を挙げている⁽¹³⁴⁾。

基準要素の数など異なる点はあるものの、「ガイドライン」の評価法の中では、この類似上場会社法が、評価通達の類似業種比準方式に最も近い評価法といえる。

ハ 類似取引法

類似取引法は、類似の M&A 取引の売買価格と評価対象会社の財務数値に関する情報に基づいて計算する方法である。この方法は、M&A に関するデータを正規に収集する組織等が存在しないことから、一般的に利用できることは少ない、とされている⁽¹³⁵⁾。

ニ 取引事例法

取引事例法は、評価対象会社の株式について過去に売買がある場合に、当該取引価額を基に株式の評価をする方法である。

(3) インカム・アプローチにおける評価法

インカム・アプローチには、①フリー・キャッシュ・フロー法（以下「FCF 法」という。）、②調整現在価値法、③残余利益法、④配当還元法、及び、⑤利益還元法の 5 つの評価法がある。評価通達における配当還元方式は、このアプローチの一つと考えることができる。

イ FCF 法

FCF 法は、将来のフリー・キャッシュ・フロー（以下「FCF」という。）を、一定の資本コストで割り引いた現在価値によって、事業価値又は株

(134) 「ガイドライン」44・45 頁。

(135) 「ガイドライン」46 頁。

主価値を求める方法である⁽¹³⁶⁾。一般的には、「DCF 法 (ディスカウント・キャッシュ・フロー法)」と呼ばれ、事業価値を求める方法を「エンタプライズ DCF 法」、株主価値を直接求める方法を「エクイティ DCF 法」と呼ぶこともある。エンタプライズ DCF 法は、事業会社の評価に際して最も一般的に用いられる評価法であるとされる⁽¹³⁷⁾。エンタプライズ DCF 法により求めた事業価値から株主価値を求める場合には、非事業用資産・負債を加算した上で有利子負債の時価を差し引く必要がある。

FCF 法では、ある一定の将来期間の FCF を予想し、これを資本コストで割り引いて求めた現在価値に、「終価 (Terminal Value)」と呼ばれる一定期間終了後の残存価値を資本コストで割り引いて求めた現在価値を加えることにより事業価値又は株主価値を求めるのが一般的である。この場合の終価は、それまでの間の FCF よりも簡易な方法で予想した「一定の将来期間」終了後の FCF を永久還元して求める場合が多い。

ロ 調整現在価値法

調整現在価値法は、将来の FCF の期待値を、企業が負債を利用していないと仮定した場合の株主資本コストで割り引くことにより無負債事業価値を算定し、これに負債の節税効果（支払利息の損金算入による節税効果）の現在価値を加算することによって事業価値を算定する方法である⁽¹³⁸⁾。「APV (Adjusted Present Value) 法」とも呼ばれることもある。FCF 法との違いは、資本構成の違いによる企業価値への影響を、割引率に織り込むのではなく節税効果に織り込むことにある。

ただ、この方法は、LBO（企業買収の際、今後期待されるキャッシュ・フローを担保に借入金を調達する方法）を実施した企業のように、当初の負債比率が極めて大きい企業が将来的に無負債になるなど、現在と将来の資本構成が全く異なる場合に限って有効な評価手法といわれている。

(136) ブルータス編・前掲注(133)78 頁。

(137) ブルータス編・前掲注(133)78 頁。

(138) ブルータス編・前掲注(133)184 頁。

る⁽¹³⁹⁾。

ハ 残余利益法

残余利益法⁽¹⁴⁰⁾は、発生主義による会計数値を用いた評価法であり、評価時点における事業用資産の簿価に対し、将来における営業残余利益の割引現在価値の合計額を加えることにより事業価値を算定する方法である⁽¹⁴¹⁾。残余利益法についても、株主価値を直接計算する方法がある。FCF 法の場合には、FCF、つまり、手元にある現金増加額を基として評価するのに対し、残余利益法の場合には、企業会計上の簿価純資産価額と純利益を基として評価するところが特徴である。この評価法は、配当還元法とクリーンサープラス会計という会計理論のコラボレーションにより生まれた「ハイブリッド型評価モデル」であり、評価法自体も、簿価純資産価額というストックの数値と超過利益（残余利益）というフローの数値を用いるハイブリッド型といえる⁽¹⁴²⁾。

ニ 配当還元法⁽¹⁴³⁾

配当還元法は、評価通達の配当還元方式と同様に、果実である配当を基に元本である株主価値を求める方法である。ただ、評価通達の配当還元方式とは異なり、将来の予想配当を基に評価することとなる⁽¹⁴⁴⁾。「ガイドライン」では、ある一定の時期までの予想配当の現在価値の総和を求め、これに予想期間終了時点の終価の現在価値を加算して求める方法が紹介されている。

配当還元法は、理論上は、内部留保分も含めた本来株主に帰属すべき予想配当を基に評価すべき（したがって、他の評価法により求めた評価

(139) ブルータス編・前掲注(133)187 頁。

(140) 割引超過利益法や超過利益法、RIM (Residual Income Model) などと呼ばれることがある。

(141) ブルータス編・前掲注(133)189 頁。

(142) 伊藤邦雄『新・企業価値評価』243-244 頁（日本経済新聞社、2014）。

(143) 配当割引モデル又は DDM (Discounted Dividends Model) などと呼ばれることもある。

(144) 割引率も 10%ではなく、株主資本コストとなる。

額と理論的には一致又は近似するはず) である。ただ、実際の係争事件では、少数株主の株式を評価する評価法として、配当政策により低く抑えられた実際配当を基に評価する裁判例が多く、これを問題とする意見がある⁽¹⁴⁵⁾。

ホ 利益還元法⁽¹⁴⁶⁾

利益還元法は、会計上の純利益を一定の割引率で割り引くことにより株主価値を求める方法である。「ガイドライン」では、会計上の純利益が株主帰属 FCF 等と一致しない場合には、割引率に株主資本コストを用いることができないため、割引率をどのように定めるかが問題になる、としている⁽¹⁴⁷⁾。

3 係争事件における株式評価

会社法上の制度に基づいて、裁判所により株式の価格が決定されるケースとしては、①反対株主の株式買取請求に係る買取価格の決定、②全部取得条項付種類株式の取得に係る買取価格の決定、③特別支配株主による株式等売渡請求に係る売買価格の決定、④一に満たない端数の売却許可の決定、⑤譲渡制限株式の譲渡不承認時の売買価格の決定、及び、⑥相続人等に対する株式売渡請求に係る売買価格の決定などが考えられる⁽¹⁴⁸⁾ (以下、これらのケースを「株式買取請求事件等」という。)

現行会社法では、株式の評価方法の選択は裁判所の合理的な裁量に委ねられているものと解されており、専門家の鑑定意見を踏まえながら、それぞれの事案に応じて個別に判断しているのが現状である⁽¹⁴⁹⁾。

株式買取請求事件等の裁判の傾向としては、株式譲渡制限制度が導入され

(145) 久保田安彦「譲渡制限株式の評価」会社法判例百選第3版 43 頁 (2016)、高橋美加「会社保有の株式を廉価で売却した取締役の責任」ジュリ 1463 号 101 頁 (2014)。

(146) 収益還元法とも呼ばれている。

(147) 「ガイドライン」37-38 頁。

(148) 石井亮「会社法上の制度に基づく非上場会社株式の評価」税理 60 巻 4 号 172 頁 (2017)。

(149) 石井・前掲注(148)172-173 頁、

た昭和 41 年商法改正後から平成に入るまでの間は、評価通達における類似業種比準方式に依拠する傾向にあったが、昭和 50 年代後半から学説の批判を受け、剰余金の配当に関心を持つ少数株主の視点から配当還元法が重視されるようになった。しかし、最近の傾向としては、M&A の隆盛に伴い、株式会社自体の本源的価値を算出する FCF 法などのインカム・アプローチが積極的に用いられるようになった⁽¹⁵⁰⁾。ただ、FCF 法が採用された裁判例においても、FCF 法のみで評価するのではなく、配当還元法や純資産法などとの併用で用いられるケースも多い⁽¹⁵¹⁾。

一方、非継続企業である場合を除き、ネットアセット・アプローチが単独で採用されるケースは少ないようである⁽¹⁵²⁾。

以前、江頭名誉教授は、過去の裁判所の価格決定が評価通達に依拠する傾向にあったことに関して、事件の申立人が裁判所に期待するのは大量発生的な事案を画一的に処理するために作られた評価通達のような「腰ダメ的基準」を適用しての処理ではないとして、痛烈に批判をされていた⁽¹⁵³⁾。

第 2 節 評価方式の見直しの検討

1 類似業種比準方式の見直し

(1) 代替評価法の検討

類似業種比準方式の代替となる新たな評価方式の検討に当たっては、第

(150) 小林俊明「譲渡制限株式の評価—いわゆる DCF 法を 3、純資産価額法を 7 の割合で併用した事例」ジュリ 1446 号 99-100 頁 (2012)。

(151) 東京地決平 26 年 9 月 26 日金商 1463 号 44 頁、大阪地決平 25 年 1 月 25 日判時 2186 号 93 頁、福岡高決平 21 年 5 月 15 日金商 1320 号 20 頁、札幌高決平 17 年 4 月 26 日判タ 1216 号 272 頁など。

(152) 池谷・前掲注(121)20 頁。

(153) 江頭憲治郎「取引相場のない株式の評価」法学協会編『法学協会百周年記念論文集 第三巻』448 頁 (有斐閣、1983)。ただし、江頭名誉教授は、評価通達の実在意義を否定しておられるわけではない(河本ほか・前掲注(91)16 頁〔江頭発言〕)。そのほか、以前の裁判の傾向に関する批判として、関俊彦『株式評価論』133-141 頁 (商事法務研究会、1983)。

1 節の「ガイドライン」の評価法を基に、その中から代替として相応しい評価方式を選定することとする。

「ガイドライン」では、3つの評価アプローチの一般的な特徴を次のように捉えている⁽¹⁵⁴⁾。

項 目	ネットアセット	マーケット	インカム
客観性	◎	◎	△
市場での取引環境の反映	△	◎	○
将来の収益獲得能力の反映	△	○	◎
固有の性質の反映	○	△	◎

◎：優れている ○：やや優れている △：問題となるケースもある

表中の「客観性」とは、客観的な前提条件に基づいた株式評価が可能であるかどうかであり、誰が行ってもある程度同じような評価結果が得られるかどうか、評価に恣意性が入る余地が小さいかどうかを表している。また、「市場での取引環境の反映」とは、他の類似上場会社の株価動向などを株式評価に反映させることができるかどうかを表している。「将来の収益獲得能力の反映」とは、企業価値評価において重要な、将来の収益獲得能力を反映できる評価アプローチであるかどうかを表している。「固有の性質の反映」とは、評価会社が有する資産等の個別性や、将来成長性などをどの程度表すことができるかを示している。

これらの項目のうち、評価通達で採用する評価方式として最も重要なのは、「客観性」であると考えている。それは、評価通達の場合には、異なる評価者であっても同じような評価結果になるという画一的な評価が求められることになるからである。その点からすれば、3つのアプローチのうち、インカム・アプローチは他のアプローチよりも若干不向きなようにも考えられる。このことは、昭和 58 年の通達改正の議論の際、(インカム・アプロ

(154) 「ガイドライン」27-28 頁。

一チの一つである) 収益還元法を採用しなかった理由にも繋がるものと思われる。

以下では、この 3 つのアプローチごとに、類似業種比準方式の代替性を検討する。

イ ネットアセット・アプローチ

ネットアセット・アプローチには、簿価純資産法と時価純資産法の 2 つの評価法があるが、もし仮に、現行評価体系を基本的に維持した上で、類似業種比準方式の代替となる評価方式をこのアプローチから選択したとすると、原則的評価方式は、既存の純資産価額方式を含め、このアプローチから 2 つとも選定することになってしまう。したがって、体系的なバランスを失することになるため、新たな評価方式をネットアセット・アプローチから選択することは適当でない。

ロ マーケット・アプローチ

類似業種比準方式は、このマーケット・アプローチに属するものと考えることができる。したがって、類似業種比準方式の代替となる評価方式とすれば、このアプローチから選定することが望ましい。

まず、市場株価法については、上場している会社の株式の評価をするための方式であることから、今回の検討の対象とはならない。

次に、類似上場会社法は、類似上場会社と評価会社の財務数値、例えば、株主価値を求めるのであれば、評価会社の当期純利益や簿価純資産価額に、類似会社の PER (株価収益率 = 株価 ÷ 1 株当たりの当期純利益) や PBR (株価純資産倍率 = 株価 ÷ 1 株当たりの簿価純資産価額) をそれぞれ乗じて評価会社の株式の価額を求める評価法である。この方法による場合、①類似会社をどのように選定するのか、②比較する財務数値を何にするのか (どの財務数値を組み合わせるか)、③いつの市場株価を採用すべきか (安全性を考慮して、ある程度幅を持たせる必要があるのか)、④小会社に対しても適用すべきか、といった問題がある。つまり、①から③までの問題について、一定のルール化したものが現行類似業種比準

方式そのものということになる。加えてこの方式の場合は、評価会社が非上場会社であることの考慮、いわゆる「非流動性ディスカウント」の考慮や、上場会社と評価会社との規模が違うことの考慮、いわゆる「小規模ディスカウント」の考慮（場合によっては「コントロール・プレミアム（経営支配権に対する上乗せ）」の考慮）の必要性や、必要な場合の数値についても検討する必要がある⁽¹⁵⁵⁾。そうすると、現行のしんしゃく率と同様の問題が生ずることになる。したがって、現行の類似業種比準方式をそのまま維持する（又は、新たな比準要素で類似業種比準方式を再構築する）のとほとんど変わらず、新たな評価方式を導入する意味がない、ということになる。

また、残る類似取引法及び取引事例法は、評価するに当たり、評価会社又は類似会社の株式の譲渡や企業買収等の取引を把握する必要がある。相続税等の課税対象となる全ての評価会社について、取引事例や類似取引事例を把握することは現実的ではないので、この評価法も採用し得ない。

したがって、マーケット・アプローチから新たな評価方式を選択することも適当でないと考える。

ハ インカム・アプローチ

(イ) インカム・アプローチの採用可能性

最後にインカム・アプローチであるが、この評価法の問題は、将来予測が必要な点と各数値の客観性の問題であろう。評価通達において、収益還元法を採用し得ない理由の一つとして、評価要素の一つである資本還元率の客観的、理論的な算定方法が見だし難いことを挙げているのは、前述のとおりである。

また、納税者の公平、納税者の便宜、徴税費用の削減という見地から画一的な評価を行う必要のある評価通達の性質上、将来収益を直接

(155) 「ガイドライン」45 頁。

的な評価要素とし得ないことから、これに代わり過去の収益（又は過去の収益の平均値）を将来収益とみなして評価することが考えられる⁽¹⁵⁶⁾。ただ、この場合も過去の収益がゼロであったときに、果たして当該株式の価額をゼロで評価してよいのか、といった問題がある⁽¹⁵⁷⁾。

したがって、インカム・アプローチの評価法は、評価通達で採用する評価方式としては、なかなか採用し難い評価法ではある。

そうすると、類似業種比準方式の代替となる評価方式はどのアプローチにも存在しない、ということになってしまう。

そこで、以下では、多少の犠牲（デメリット⁽¹⁵⁸⁾）は覚悟の上で、採用の余地が残されていないか、という観点から、インカム・アプローチに属する個別の評価法について、その内容を検討することにより、可能な限り導入の可能性を模索してみることとする。

(ロ) FCF 法と残余利益法

インカム・アプローチの代表的な評価法は、FCF 法である。米国デラウェア州裁判所の株式買取請求事件等では、FCF 法の利用が圧倒的多数を占めているようである⁽¹⁵⁹⁾。日本の株式買取請求事件等においても、近年は FCF 法を中心としたインカム・アプローチが積極的に導入されていることは前述のとおりであり、企業価値評価の実務書なども、その多くがこの FCF 法を中心とした内容となっている。

一方、企業会計の分野では、残余利益法による評価が、理論面や実証分析の結果として、FCF 法など他の評価法よりも優位性があるとする意見が多くみられる⁽¹⁶⁰⁾。

(156) 現行の配当還元方式において、直前期末以前 2 年間の平均配当で評価しているのも、理論的には同様の考え方であると考えられる。

(157) 北村編・前掲注(68)596 頁。

(158) 仮に、このデメリットが、類似業種比準方式よりも少ないとすれば、新たな評価方式の採用の余地はあるといえよう。

(159) 池谷・前掲注(121)37 頁。

(160) 土田俊也「企業価値評価モデルの実証的な優劣比較」櫻井久勝編著『企業価値評価の実証分析ーモデルと会計情報の有用性検証』156-158 頁（中央経済社、2010）、青

そこで、FCF 法と残余利益法の 2 つの評価法について、新たな評価方式としての導入可能性の検討を行うこととする。

(2) FCF 法の検討

イ FCF 法による評価

FCF 法は次のような算式となる⁽¹⁶¹⁾。この算式は、n 期までの FCF の現在価値の総和に、n 期における終価の現在価値を加えて事業価値を求めるものである。永久還元による方法もあるが、実務においては、この算式により評価するのが一般的である。

$$V_0 = \frac{FCF_1}{(1+k_w)} + \frac{FCF_2}{(1+k_w)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1+k_w)^n} + \frac{TV}{(1+k_w)^n}$$

V_0 : 評価時点(第1期首)の事業価値

FCF_t : t期の営業FCFの期待値

k_w : 加重平均資本コスト

TV : ターミナル・バリュエーション(終価)

FCF 法は、概ね次のような手順で評価作業を進めていくことになる⁽¹⁶²⁾。

(イ) 過去の業績の分析

まず、評価会社の過去の財務諸表を再構成し、そこから FCF を算定する。FCF は、みなし法人税額を差し引いた NOPLAT (税引後営業

木茂男「モンテカルロ・シミュレーションによる株主価値の計測」青山学院大学大学院会計プロフェッション2号 56 頁(2007)、西尾公宏・中野誠「株式価値評価モデルの比較分析－残余利益モデル・DCF モデル・経済付加価値モデル－」中野誠ほか編著『日本企業のバリュエーション 資本市場における経営行動分析』190 頁(中央経済社、2009)など。

(161) 「ガイドライン」31 頁。

(162) 書籍等により、作業プロセスに多少の相違はある。内容は、伊藤・前掲注(142)346-401 頁、及び、鈴木一功『企業価値評価〔入門編〕』154-250 頁(ダイヤモンド社、2018)を基とし、鈴木一功編著『企業価値評価〔実践編〕』(ダイヤモンド社、2004)及び谷山邦彦『バリュエーションの理論と応用』(中央経済社、2010)を参考とした。なお、FCF 法の評価法の中には、直接株主価値を求める評価法(エクイティ DCF 法)もあるが、この評価法は、主に金融機関の評価に適用されるべきものとされていることから、一般的な FCF 法(エンタプライズ DCF 法)に基づいて説明する。

利益) から投下資産への純投資額を控除⁽¹⁶³⁾して求める。その上で、ROIC (投下資本利益率) の各構成要素が企業価値に与える影響を分析 (バリュートライバー分析) ⁽¹⁶⁴⁾ した上で、予測財務諸表を作成する。

(ロ) 将来業績と FCF の予測

業績予測は、通常 5 年から 10 年程度の将来期間について、比較的精緻な業績予測を作成し、それ以降の期間 (存続期間) は、比較的簡易な方法により「終価」を算定する (「終価」については、下記 (二) を参照。)。より具体的には、評価者が説得力のある将来シナリオを作成し、これを基に予測財務諸表を作成した上で、最終的に予測 FCF を算定することになる。

(ハ) 資本コストの推定

資本コストの推定には、WACC (加重平均資本コスト) が用いられる。WACC の計算に当たっては、有利子負債の時価と株主資本の時価の割合、並びに、有利子負債コスト (金利) 及び株主資本コストの推定が必要となる。有利子負債コストは、評価会社の実際の借入コストや、同格付の水準にある会社の社債利回りを参考にするなどにより求める⁽¹⁶⁵⁾。一方、株主資本コストの推定には、CAPM (資本資産価格モデル) が用いられるのが通常である。CAPM については後述する。

(ニ) 終価の算出

終価 (TV) は、上記 (ロ) で予測した将来期間の終了時点における事業価値であり、将来期間の翌年の FCF が、永続的に一定の成長率で成長すると仮定して求めるのが通常である。

(163) 具体的には、設備投資等や運転資金の増加分を控除する。

(164) 具体的には、税引前 ROIC を、「営業利益率 (=EBITA/売上高)」(企業が売上からどの程度利益を上げたか) 及び「資産回転率 (=売上高/投資資産)」(企業が投資資産を使ってどの程度売上を効率よく上げているか) とに分解、更に、この 2 つの指標を費用項目や資産項目と売上高の比率に分解していき、これらのバリュートライバーの過去の実績を時系列に並べた上で、指標のトレンドをつかむことになる。(鈴木 [入門編]・前掲注(162)185-189 頁)

(165) KPMG FAS・前掲注(128)108-109 頁。

(ホ) 企業価値の評価（株主価値の評価）

予測期間の FCF の現在価値と終価の現在価値を合計したものが評価会社の事業価値となる。これに非事業用資産の時価を加えて企業価値を求め、そこから有利子負債の時価等を差し引くことにより株主価値を算定することになる。

ロ 代替評価方式としての妥当性

FCF 法の場合、以上のようなプロセスを経て評価を行うわけであるが、仮にこれを取引相場のない株式の評価方式として導入するとした場合には、大幅な簡便化が求められる。

まず、将来収益の予測については、評価者の違いにより予測に差異が生じることになるから採用し得ないため、やはり、過去の収益を基に評価せざるを得ないであろう。しかも、過去の収益を基に評価するとしても、例えば、相続税の無申告事案に対して税務署長が更正を行うことを想定した場合、果たして税務署側が有する資料のみで FCF を計算できるのかといった問題もある。恐らく、過去の損益計算書を基に、ある程度簡便に FCF に近い数値を求め、これの数年間の平均値について、永久還元式により株式の価額を求める、といった方式が現実的なのではないかと考える（既に、過去の収益を用いた時点で、将来期間や終価を精緻に求めること自体無意味である。）。

ただ、過去数年間の「簡易 FCF 平均」がゼロだった場合に、果たして当該株式の価額をゼロと評価してよいのか、という問題があることは、既に述べたとおりである。

次に、資本コストをどのように算定するかという問題がある⁽¹⁶⁶⁾。これについても、ある程度簡便な方法によらざるを得ないであろう。

(166) WACC を用いるとした場合、有利子負債の時価と株主資本の時価の比率を求めなければならないが、特に、株主資本の時価をどのように求めるのか（今、評価して求めようとしているのは、正しく株主資本の時価（株主価値）そのものではないか）といった問題もある。

このように、FCF 法を採用するとした場合、評価要素となる全ての数値が簡便なものとなり、これにより求められた株式の価額が、果たして時価としての妥当性を有するといえるかどうかについては疑問が残る。

(3) 残余利益法の検討

イ 残余利益法による評価

残余利益法は、次のような算式となる⁽¹⁶⁷⁾。

$$VE_0 = NA_0 + \frac{NI_1 - NA_0 \times k_e}{(1+k_e)} + \frac{NI_2 - NA_1 \times k_e}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{NI_n - NA_{n-1} \times k_e}{(1+k_e)^n} + \frac{TV}{(1+k_e)^n}$$

VE_0 : 評価時点(第1期首)の株主価値

NA_0 : 第1期首の純資産簿価

NI_t : t期の税引後純利益の期待値

k_e : 株主資本コスト

TV : n+1期以降の残余利益をn期末時点に割り引いた価値

残余利益法の算式は、配当還元法の算式に、企業会計におけるクリーンサープラス関係（期首純資産に当期純利益を加えたものから剰余金の配当を差し引いたものが期末純資産となる関係）が成立する条件下の期中の純資産変動の関係式を代入することにより求めることができる。上記算式の第2項以降が、各期の残余利益（超過収益）を現在価値に割り戻す計算となる。

ロ 代替評価方式としての妥当性

残余利益法も将来予測が必要となる。上記算式上では、将来の各期の純利益及び株主の期待収益（ $NA_t \times k_e$ ）を求める必要がある。しかし、上記 FCF 法と同様に、将来予測による値を評価通達上採用することは問題がある。また、これも FCF 法と同様に、ある程度簡便な方法とすることが求められる。

一方、評価要素の中には、初項に期首の簿価純資産価額がある。この値を貸借対照表から求めることができる点が残余利益法の大きな特徴であり、評価通達で採用するには大きなメリットとなる。更に、第2項以

(167) 「ガイドライン」35頁。

降の残余利益は、FCF 法の FCF に比べ、結果としての株主価値 (VE_0) に占める割合は小さくなるため、将来予測の値に代えて過去の値を用いたとしても、FCF 法ほどの誤差が生じないことが期待できる。

櫻井久勝教授は、配当還元法、FCF 法及び残余利益法の 3 つの評価法 (モデル) の比較において、①配当還元法の場合には配当をゼロで抑制している企業、FCF 法の場合には成長期の設備投資により FCF がマイナスの企業のように、それぞれの評価法の適用が不可能又は無意味なケースが考えられるが、残余利益法の場合にはそれがないこと、②割引対象項目の変動性が小さいため、将来データの予測の困難性の程度が相対的に小さいこと、及び、③(終価を用いる場合の計算における)終価(TV)への依存度が、他のモデルに比べて明らかに小さいため、終価の予測誤差も小さいこと、の 3 つの点を、残余利益法の優位性として挙げておられる⁽¹⁶⁸⁾。

櫻井教授が述べておられるこれらの優位性は、簡便性が求められる中で可能な限り正確性が求められる評価通達の評価方式としても大きな優位性になるものと考える。

そこで以下では、この残余利益法について、評価通達で採用することを前提としたより具体的な検討を行うこととする。

ハ 具体的な検討

(イ) 簡便法の検討

前述のとおり、この残余利益法を評価通達で採用するとすれば、ある程度簡便化した単純モデルとする必要がある。

上記算式を基に、これを永久還元式にした上で、将来においても簿価純資産価額が一定であり、かつ、残余利益は每期一定率 (g) で成長

(168) 櫻井久勝「残余利益モデルによる株式評価－非上場株式への適用をめぐる－」税大論叢 40 周年記念論文集 191-199 頁 (2008)。(https://www.nta.go.jp/about/organization/ntc/kenkyu/ronsou/40kinen/06/pdf/ronsou.pdf) (2019 年 3 月 31 日最終閲覧)

すると仮定した場合、算式は次のとおりとなる。

$$VE_0 = NA_0 + \frac{NI_1 - NA_0 \times k_e}{k_e - g} = \frac{\text{期首簿価純資産}}{\text{株主資本コスト} - \text{成長率}} + \frac{\text{当期純利益} - \text{期首簿価純資産} \times \text{株主資本コスト}}{\text{株主資本コスト} - \text{成長率}}$$

この場合、算式の評価要素の中で算定方法が問題となるのは、「株主資本コスト」及び「成長率」の2つのみとなり、残りの「期首簿価純資産」及び「当期純利益」は、それぞれ計算書類である貸借対照表及び損益計算書から求めることが可能な算式となる。

もちろんこの簡便な残余利益法の算式により、妥当な評価額が算出されるのかどうかについては検証が必要ではあるが、理論上は、このような算式により計算が可能となる。

そこで以下では、「株主資本コスト」と「成長率」の算定方法について検討する。

(ロ) 株主資本コストの算定

まず、株主資本コストの算定について検討する。

前述のとおり、通常、株主資本コストの算定に当たっては、CAPM が用いられる。CAPM の発展形ともいえる Fama=French の「3 ファクターモデル」や Carhart の「4 ファクターモデル」などのマルチファクターモデルも存在するが、日本の企業価値評価の実務書では未だに CAPM が主流であり、かつ、マルチファクターモデルは、その名のとおり変数が複数となりより複雑になることから、簡便性の点からはあまり望ましいことではない。したがって、以下では、CAPM を基に検討を行うこととする。

CAPM による株主資本コストを求める算式は次のとおりである。

$$k_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

k_e : 株主資本コスト

r_f : リスクフリー・レート

β : ベータ値(リスク感応度)

r_m : 市場ポートフォリオの期待収益率

株主資本コストとは、株主の評価会社に対する期待収益率のことで

あり、CAPM は、この期待収益率を、無リスク資産の期待収益率と評価会社の超過収益率（リスクプレミアム）との合計により求めるものである。

A リスクフリー・レート

リスクフリー・レートとは、無リスク資産、つまり、国債などの安全性の高い債券の利回りであり、実務では 10 年物国債の流通利回りが一般的に使用される⁽¹⁶⁹⁾。評価通達における株式の評価においては、これに代え、同通達 4-4 の基準年利率を使うことも考えられる。

B β （ベータ）

β とは、評価会社の株式への投資のリスクのうち、市場ポートフォリオと連動する分散不能なリスクの部分が、市場ポートフォリオのリスクの何倍かということを示したものである⁽¹⁷⁰⁾。株式市場内でのリスクの大きさの比較になるため、非上場会社の株式の場合には類似企業の β 値を用いることになる。 β に関する詳細な算定方法等については省略するが、類似企業の β 値を用いる場合、評価会社と類似企業の資本構成の違いを調整するための作業（アンレバード、レバード化）が必要となる。

β の値の算定に当たっては、ある一定のルール（類似企業のグルーピングや算定方法等）を決定した上で外部専門機関に算定を委託することが考えられる。その上で、現行の類似業種比準方式の業種目別株価通達などのように公表する必要があるのではないかと考える。

C 市場ポートフォリオの期待収益率（市場リスクプレミアム）

最後に、市場ポートフォリオの期待収益率であるが、この市場ポ

(169) プルータス編・前掲注(133)323-324 頁。なお、マイナス金利政策の影響により、国債利回りが負となった場合の対応について、同書 326-327 頁。

(170) 鈴木〔入門編〕・前掲注(162)74 頁。

ートフォリオの期待収益率からリスクフリー・レート⁽¹⁷¹⁾を差し引いた部分 ($r_m - r_f$) については、「市場リスクプレミアム」と呼ばれ、市場ポートフォリオの期待収益率の無リスク資産に対する超過収益率を示す。この市場リスクプレミアムの推定に当たっては、市場ポートフォリオの期待収益率を過去の株式市場の平均的な収益率を基に求める方法（ヒストリカル・リスクプレミアム）と、予想配当と期待成長率を基にゴードンモデル等により逆算して求める方法（インプライド・リスクプレミアム）がある⁽¹⁷²⁾。この市場リスクプレミアムについても、一定のルールを決定した上で外部専門機関に算定を委託する方法が考えられる。

(ハ) 成長率の算定

成長率については、サステナブル成長率による方法と、過去の利益の成長実績により求める方法などがある⁽¹⁷²⁾。

前者のサステナブル成長率は、ROE（自己資本利益率）に「1－配当性向」を乗じて求めるものである。これを展開すると、「(当期純利益－配当)／自己資本」ということになる。

これに対し、後者は、過去の利益（当期純利益）の成長率で将来も成長し続ける、と仮定することになる。

つまり、両者の違いは、内部留保の成長率をみるのか、それとも、当期純利益の成長率をみるのかの違いであり、(特に、配当を行っていない場合が多い非上場会社の場合には、)両者にそれほど大きな違いはないものとする。したがって、どちらを選択するかは「決め」の問題であるとする。ただ、より簡便性を重視するのであれば、当期純利益の成長率ということになろう。

いずれにせよ、評価通達で採用する場合には、一時の状況に左右さ

(171) ブルータス編・前掲注(133)294・305 頁。一般には、ヒストリカル・リスクプレミアムが用いられるようである。

(172) 櫻井久勝『財務諸表分析〔第7版〕』256 頁（中央経済社、2017）。

れないようにするため、ある程度の期間の平均値とすることが望ましい。例えば、過去 3 期間の当期純利益の成長率の平均を用いることなどが考えられる。

二 残余利益法の特長

このように、残余利益法は、ある程度簡便化すれば、評価通達で採用することも不可能ではないと考えられる。

残余利益法の特長としては、評価要素に簿価純資産価額が含まれるため、仮に過去収益を基に算定した残余利益部分がゼロであったとしても、簿価純資産価額がゼロでない限り評価額はゼロにはならないという利点がある。その意味では、前述の「収益還元法を採用し得ない理由」の一つである「過去収益がゼロであった場合に評価額がゼロになる」という問題は解決することになる。

また、方式の適用限界の一つである、外国法人の株式への適用についても、それほど大きな問題はないと考える⁽¹⁷³⁾。

ただ、どうしても、課税時期と評価時点（直前期末など）との間のタイムラグの問題は残ってしまう。例えば、直前期末から課税時期までの間に他社との吸収合併が行われ、これにより評価会社自体が大きく変化した場合、上記残余利益法の案では、直前期末における貸借対照表及び損益計算書に基づいて算出することになるため、合併後の適正な株式の時価が算出されないことになる。しかし、これは、評価技術上の問題であり、このような場合にまで残余利益法を適用しないこととすることは問題がないわけではない。

そこで、一つの方法として、直後期末の計算書類により適正な評価額が求められる場合には、これを認めることが考えられる。相続税の場合、

(173) ただし、外国法人の場合、日本の会計基準に置き換えなければならないという手間は必要となる。また、日本の上場会社を基とした「株主資本コスト」を適用することについては若干の整理が必要であるが、還元率のみの問題であるので、類似業種比準方式の業種目株価等ほど問題視する必要はないように思われる。

申告期限は相続開始を知った日から 10 月となる。その間に決算期が到来するのであれば、直後期末の簿価純資産価額や当期純利益（例えば、合併後の利益を 1 年間に引き伸ばしたもの）で評価することも考えられよう⁽¹⁷⁴⁾。

いずれにしろ、元々残余利益法の属するインカム・アプローチは、将来の期待収益を基に株式の価額を評価するアプローチであることから、何らかの方法で適正な将来収益が算出されると認められる場合には、これを認めるべきであろう。

以上、残余利益法は、いくつか整理をしなければならない点は残るものの、類似業種比準方式との比較において、優位性はあるのではないかと考える。したがって、本稿では、次善の方策として類似業種比準方式に代えて残余利益法を導入することを前提とした上で、次節において、現行評価体系の見直しを検討することとする（以降は、評価通達の評価方式として、「残余利益法」を「残余利益方式」という。）。

2 純資産価額方式の見直し

純資産価額方式については、前述のとおり、評価方式自体には特段の問題点は見当たらないことから、このまま存置することとする。

ただ、法人税額等相当額控除については、前述のような問題点の指摘もみられることからこれについて検討する。法人税額等相当額を控除する理由は、財産の直接支配と間接支配との差を考慮した相続税課税上のしんしゃく⁽¹⁷⁵⁾であるとしている。そこで、「しんしゃく」であれば、法人税額等相当額に代

(174) なお、後述する韓国相続税法では、課税時期の 3 年前の属する事業年度の開始日から課税時期までの間に、合併、分割を行ったことや主たる業種が変わったことなどの、一定の要件を満たす場合で、原則的な評価方法（法定評価）によることが不合理な場合には、複数の信用評価機関、会計法人又は税務法人が算出した推定利益の平均額によることができる旨定めている（韓相令 56②一、韓相則 17 の 3）。

(175) 北村編・前掲注(68)660 頁。

え一定割合を控除することとしてはどうか。

ただ、このしんしゃく率については、別途法令により定めるべきと考える。
これについては後ほど触れることとしたい。

なお、純資産価額計算上の負債の問題については後述する。

3 配当還元方式の見直し

(1) 代替評価法の検討

配当還元方式は、原則として、類似業種比準方式における⑧の額を「10%」という率で永久還元した上で、⑧の額の計算上「1株当たりの資本金等の額」を50円に換算しているためこの逆数を乗じて価額を求める方式である。果実である配当を基に元本である株式の価額を求めるインカム・アプローチの一種であるといえる。

インカム・アプローチは、本来、将来得られるであろうと期待される収益を還元率で還元することにより、元本である財産の価値を求める方法ではあるが、評価通達の配当還元方式の場合には、過去の配当金額を採用している⁽¹⁷⁶⁾。これは、将来の評価会社の配当を予測することが困難であり、また、評価者によって予測が大きく異なることも考えられるため、過去の配当金額を（しかも、特定の1年間のみの配当金額を採用することによる危険性を排除するため、過去2年間の平均を）採用したものと考えられる。

それでは、類似業種比準方式と同様に、配当還元方式についても代替評価法について検討してみる。配当還元方式の代替となるべき評価方式は、少数株主が保有する株式を評価するためのものであることから、少数株主等でも把握可能な評価要素を基に評価する必要がある。

企業価値評価実務では、配当還元法は、少数株主等（被支配株主）が保

(176) 配当還元法には、評価通達の配当還元方式のように、実際の配当金額を用いる「実際配当還元法」、一般に妥当とされる配当金額を用いる「標準配当還元法」、配当されず内部留保された金額を将来配当に反映させる「ゴードンモデル」などがある（広島地決平21年4月22日金判1320号49頁）。

有する株式の評価法として適合するとされているようである⁽¹⁷⁷⁾。また、株式買取請求事件等の下級審裁判例では、少数株主等が保有する株式を配当還元法で評価するものが比較的多くみられる⁽¹⁷⁸⁾。

一方、「ガイドライン」における他の評価法をみると、類似業種比準方式のところで検討したように、ほとんどの評価法は、評価通達で採用とした場合に問題があるものである。加えて、少数株主であることによる制約をも考慮するとすれば、配当還元方式の代替としてふさわしい評価法は見当たらない。したがって、現行の配当還元方式を存置せざるを得ないのではないかと考える。

そこで、現行の配当還元方式を存置することを前提に、同方式の問題点の解決を検討していくこととする。

(2) 還元率について

還元率については、高いという意見はあるが、総じて低いという意見はほとんどみられない。一般的には、10%の還元率は高く、その結果、評価額が低めに算出されているという意見が多いものと思われる。ただ、この率を変えるとすれば、何らかの根拠のある率を用いる必要がある。

もっとも望ましいのは、「株主資本コスト」であろう。株主資本コストは、株主の評価会社に対する期待収益率であり、「ガイドライン」における配当還元法の還元率も株主資本コストを用いている。

株主資本コストについては、前述の残余利益法のところで述べたとおり、検討しなければならない課題がいくつかあるが、仮に、残余利益法を導入するとすれば、同じ株主資本コストを用いることが最も望ましいものと考ええる。

(3) 無配等の場合の評価

配当還元方式を存置とした場合、やはり無配等の場合の問題、具体

(177) プルータス編・前掲注(133)194 頁。

(178) 高橋・前掲注(145)101 頁。最近のものでは、大阪地決平 25 年 1 月 31 日判時 2185 号 142 頁、大阪地決平 27 年 7 月 16 日金商 1478 号 26 頁など。

的には、「1株当たりの資本金等の額」の半分を下限値としていることの問題が残る。この場合の問題は、少数株主等には把握困難な「資本金等の額」を用いていることの問題と、払込資本の半分という「極めて低い評価額」で評価していることの問題の2つに分けることができる。

まず、前者の解決方法として、会計上の「払込資本」に相当する貸借対照表上の数値である資本金と資本剰余金の合計額としてはどうかと考える。計算書類に基づく金額であれば、少数株主でも容易に確認可能と考える⁽¹⁷⁹⁾。

次に、後者の解決方法として、払込資本の半分にする根拠に乏しく「極めて低い評価額」となるのであれば、いっそのこと、「資本金額+資本剰余金の額」そのものを下限値とすればよいのではないか。継続企業を前提とした場合、基本的には払込資本は維持され、会社が解散・清算されるときは、優先分配がない限り持分に応じて残余財産の分配を受ける権利を有することになる。したがって、1株当たりの「資本金額+資本剰余金の額」を下限とすればよいのではないかと考える。

しかし、株主への残余財産の分配は、原則として債務弁済後になるため、実際には、これでは下限値として高すぎるということがあるかもしれない。そうであれば、純資産価額方式の場合と同様に、これに一定のしんしゃくを乗ずることが考えられよう。ただ、その場合のしんしゃく率については、法令で定めるべきである。

第3節 評価体系の見直しの検討

1 原則的評価方式

(1) 残余利益方式

(179) 株主等は、株式会社の営業時間内は、いつでも、計算書類の閲覧の請求等を行うことができる（会社法 442③）。「計算書類」とは、貸借対照表、損益計算書その他法務省令で定める書類をいう（会社法 435②）。

現行評価通達の類似業種比準方式は、上場株式の市場株価に比準させて評価会社の株式を評価する方式であることから、上場会社に匹敵するような大会社の株式を評価するための方式である、というのが基本的な考え方である。一方、この類似業種比準方式に代えて採用する残余利益方式は、上場株式の市場株価と比準させて評価するわけではないので、そのような制約はない。したがって、会社規模にかかわらず適用することが可能である。

(2) 純資産価額方式

一方、純資産価額方式については、これまでは個人企業者の財産評価との均衡を図ることが合理的と考えられる個人企業と変わらないような小会社の株式を評価するための方式とされてきた。

しかし、会社法上株主の権利として残余財産分配請求権を有するのは大会社も同様であるし、「ガイドライン」においても、ネットアセット・アプローチを規模の小さい会社の評価に限定しているわけでもない。

更に、現行評価通達においても、大会社や中会社について、納税義務者の選択により純資産価額方式で評価することを認めていることからすれば、純資産価額方式についても、会社規模にかかわらず適用することは問題ないものとする。

(3) 原則的評価方式の評価方法

したがって、原則的評価方式については、会社規模の大きさに評価方式を変える必要性がないことになる。そうであれば、原則として、全ての規模の会社について、「残余利益方式 $\times 0.5$ ＋純資産価額方式 $\times 0.5$ 」の併用方式で評価することが可能なのではないかと考える。

ただし、評価会社が資産の固まりのような場合、つまり、個人の資産を会社形態に変えただけであるような場合については、純資産価額方式のみで評価すれば足りるものとする。例えば、「非上場株式等についての相続税・贈与税の納税猶予及び免除」の「資産保有型会社」(措法 70 の 7 ②八)や、現行の「株式等保有特定会社」、「土地保有特定会社」を参考とし、一

定要件を満たす財産の固まりと認められる会社を絞り込んだ上で、これに該当する会社の株式については、純資産価額方式のみで評価することが考えられる。

2 特例的評価方式（少数株主等が保有する株式の評価）

（1）同族判定の判定方法

現行評価通達では、同族判定を議決権割合に基づき判定することとしている。これは、平成 13、14 年の商法改正により、単元株制度の創設及び株式の多様化が認められるようになり、株主の保有する株式数と議決権数とが必ずしも一致しなくなったことから、適正に会社支配力を測定するため、平成 15 年に、それまでの持株割合による判定から議決権割合による判定に改正したものである⁽¹⁸⁰⁾。

ただ、議決権割合により判定する場合、議決権制限株式などを利用するなどにより、一時的に議決権割合を引き下げようようなスキームも考えられるところである。そこで、同族判定について、議決権割合と持株割合のいずれか高い方（以下「議決権等割合」という。）により判定したらどうかと考える。

（2）少数株主等の株式の評価方法

「ガイドライン」では、対象会社の経営権を支配している場合には、通常、対象会社全体の価値を基礎に評価することになるが、「会社への経営支配の割合が弱まるにつれ、それ以外の価値（配当受益権の価値等）を評価に斟酌」していくことになり、「会社の支配の度合いは、その保有する議決権数等により、権利行使の内容が段階的に拡大し、さらに普通決議・特別決議・特殊決議での決議できる範囲も異なるので、一概に過半数を所有しているか否かで単純に分けることはできない」としている⁽¹⁸¹⁾。

これは、議決権割合等がある一定の割合を下回ったとたん、保有する株

(180) 北村編・前掲注(68)677 頁。

(181) 「ガイドライン」60 頁。

式の価値が配当を期待しうるにとどまるだけのものになるというわけではなく、割合が少なくなるにつれて、徐々に配当受益権等としての価値に移行することを表しているものと考えられる。そこで、少数株主が保有する株式については、グループの支配力の多寡に応じて、原則的評価方式との併用方式としてはどうかと考える。

例えば、同族グループの議決権等割合が 5 % 未満の場合には、配当還元方式のみにより評価し、議決権等割合が 5 % 以上 10 % 未満の場合には、配当還元方式 $\times 0.95$ ＋原則的評価方式 $\times 0.05$ 、同 10 % 以上 15 % 未満の場合には、配当還元方式 $\times 0.90$ ＋原則的評価方式 $\times 0.10$ 、…、同 45 % 以上 50 % 未満の場合には、配当還元方式 $\times 0.55$ ＋原則的評価方式 $\times 0.45$ 、といった具合に、議決権等割合が大きくなるにつれて、原則的評価方式の比重を大きくしていくイメージである。

ただし、原則的評価方式のうちの純資産価額方式については、資産等の把握や当該資産の時価評価など、少数株主等には困難な部分があることから、(本来は、「(純資産価額方式＋残余利益法) $\times 1 / 2$ 」との併用方式で計算したいところではあるが、)比較的容易に把握が可能なものを評価要素とする残余利益方式のみとの併用方式としてはどうか。

なお、これは「配当還元方式による評価額 $<$ 残余利益方式による評価額」の場合を前提としているが(通常はそうなるものと考えられる。)、逆の場合には、議決権等割合にかかわらず、配当還元方式による評価額のみで評価すればよいと考える。

第 4 節 本章のまとめ

本章で検討した、取引相場のない株式の評価方法の見直しに関する試みについて、まとめると以下のとおりとなる。

1 原則的評価方式の見直し案とその特長

(1) 見直し案

原則的評価方式については、原則として、残余利益方式と純資産価額方式の2分の1併用方式とする。

残余利益方式の算式は、次のとおり。

$$\text{期首簿価純資産} + \frac{\text{当期純利益} - \text{期首簿価純資産} \times \text{株主資本コスト}}{\text{株主資本コスト} - \text{成長率}}$$

この場合の、「株主資本コスト」については、国税庁が定め公表する。「成長率」については、評価会社の一定期間の当期純利益の成長率（又は、サステイナブル成長率）平均とする。

また、純資産価額方式については、法人税額等相当額控除に代え、一定のしんしゃく率を乗ずることとする。なお、このしんしゃく率の割合については法令に明記すべきである。

(2) 特長

原則的評価方式について、上記（1）によることとした場合、会社規模の大小にかかわらず、同一の評価方法となるため、会社規模を変更することによる相続税の負担軽減策を回避することができるとともに、納税者にとっても、評価方法が簡素化される上、会社規模を気にして対策を講ずる必要もなくなる。

ただ、現行の「特定の評価会社の株式」についても、前述した一定割合以上の資産を保有する会社のほか、開業前又は休業中の会社、清算中の会社などの株式については、従来どおり純資産価額方式又は清算分配見込金額に基づき評価すべきであろう。しかし、対象となる会社は従来よりも限定されるものとする。

純資産価額方式については、「個人事業主が所有する財産」とのバランスという理由で行われていた法人税額等相当額控除を廃止することに伴い、従来の小会社に適用する評価方式という考え方から、会社本来の純資産に基づ

き株主の価値を算定するという考え方に若干の方向転換を行う必要がある。

ただ、これに伴い、純資産価額計算上、従来は、個人の債務とのバランスから相続税法 14 条に定める「確実と認められる」ものではない負債については含めないこととしていたが、純資産価額方式の考え方を若干軌道修正し、小会社に限らず全ての規模の会社の株式の評価に適用すべきものと整理することにより、個人の債務とのバランスを考慮する必要性も薄まるのではないかと考える。そうすれば、退職給付債務などの債務についても、負債に含める余地が出てくるのではないかと考える。

2 特例的評価方式の見直し案とその特長

(1) 見直し案

まず、同族判定については、議決権割合から議決権等割合（議決権割合と持株割合のいずれか大きい方）に変更する。

その上で、特例的評価方式により評価する株主に該当する場合には、原則として、同族グループの議決権等割合の大きさによる配当還元方式と残余利益方式との加重平均とする（議決権等割合が大きいほど、残余利益方式の加重を大きくする。）。ただし、「配当還元方式による評価額＜残余利益方式による評価額」の場合には、配当還元方式のみで評価する。

○ 特例的評価方式の併用のイメージ

グループの議決権等割合	配当還元方式	残余利益方式
0 %以上 5 %未満	1.00	0.00
5 %以上 10 %未満	0.95	0.05
10 %以上 15 %未満	0.90	0.10
15 %以上 20 %未満	0.85	0.15
20 %以上 25 %未満	0.80	0.20
25 %以上 30 %未満	0.75	0.25
30 %以上 35 %未満	0.70	0.30
35 %以上 40 %未満	0.65	0.35
40 %以上 45 %未満	0.60	0.40
45 %以上 50 %未満	0.55	0.45

配当還元方式は、分子を、評価会社の直前期末以前 2 年間の配当金額の平均（従来と同様であるが、「資本金等 50 円換算」を行わない。）とし、分母を、残余利益方式における「株主資本コスト」により計算する。ただし、これにより求めた評価額が、1 株当たりの「資本金の額＋資本剰余金の額」を下回る場合には、1 株当たりの「資本金の額＋資本剰余金の額」で評価する。

（2）特長

特例的評価方式について、上記（1）によることとした場合、従来よりも、原則的評価方式による評価額と特例的評価方式による評価額との乖離が小さくなるため、議決権割合を操作することによる相続税の負担軽減策をある程度抑制できるものとする。

また、今まで少数株主等では把握できないとされてきた「資本金等 50 円換算」を行わないことから、この問題も解消されることになる。

第 4 章 評価方法の法定化の検討

前章では、取引相場のない株式の評価方法の見直しについての検討を行った。この取引相場のない株式を含めた財産の評価方法については、識者などから、法定化すべきではないかとの声が聞かれる。

そこで本章では、取引相場のない株式に関する評価方法の法定化についての検討を行いたい。

まず、第 1 節において、評価方法の法定化の議論の内容を分析し、法定化の是非について検討を行う。次に、第 2 節において、諸外国における相続税や遺産税における株式を中心とした財産評価の状況を確認し、日本における評価方法の法定化検討の参考とする。そして、第 3 節において、法定化する場合の具体的な範囲等について検討を行う。

なお、本稿で「法定化」とする場合には、法律又は法律の委任を受けた命令（政省令）により定めることをいう。

第 1 節 法定化の議論

1 法定化に関する識者意見等

（1）法律と命令

憲法 84 条では、「あらたに租税を課し、又は現行の租税を変更するには、法律又は法律の定める条件によることを必要とする」と規定されている。これは、「租税法律主義」の原則を規定するものである。この租税法律主義の下では、課税要件の全てと租税の賦課・徴収の手続は、原則として法律によって規定されなければならない⁽¹⁸²⁾。ただ、租税法の場合には、その性格上、技術的・細目的事項が多く、法律上対応できない部分が多いため、法律自体からの委任の目的、内容、程度などが明らかにされている限りに

(182) 金子宏『租税法〔第 23 版〕』110 頁（弘文堂、2019）。

においては、命令への委任が可能とされている⁽¹⁸³⁾。行政府が制定する命令には、内閣が制定する政令と各省の大臣が制定する省令とがある。政令で定めるか省令で定めるかは、その内容によるものとされている⁽¹⁸⁴⁾。

(2) 評価方法の法定化に関する識者意見

金子宏名誉教授は『租税法』の中で、「財産の評価は納税者の利害に影響するところが大きく、しかも多種多様な財産を対象として継続的・規則的に評価を行う必要があること、にかんがみると、評価に関する基本事項は、むしろ政令または省令で規定すべきであろう。」⁽¹⁸⁵⁾と述べておられる。そのほか、多くの識者が、(本稿のテーマである取引相場のない株式の評価に限らず評価全般に関して、) 評価通達に定める内容を(その一部を含めて) 法定化すべきと述べておられる⁽¹⁸⁶⁾。

(3) 識者意見の分析

イ 法定化が必要である理由

(i) 租税法律主義の観点

いうまでもなく、評価通達は通達の一つであり、通達は上級行政庁から下級行政庁への命令であることから、納税者を拘束しない。ただ、相続税等の財産の評価に関しては、一部の財産を除き、相続税法上「時価」としか規定が置かれておらず、ほとんどの財産については、その

(183) 芳賀真一「課税要件法律主義—政令への委任の限界」租税判例百選第 6 版 13 頁(2016)。

(184) 「…、政令と省令のどちらの形式で立法するかということになりますと、政令の場合には内閣で定めるわけですから、より慎重な手続、たとえば各省庁にわたって調整を要するような事項だとか、そういう慎重な手続を要するものが政令の方になろうかと思ひますし、また省令の場合には、各省大臣が独自に判断した方が適切であると認められるような事項、非常に具体的な細部的な事項で比較的軽易な事項、そういうものが省令の内容になろうかと思ひます。」(昭和 55 年 2 月 19 日衆議院内閣委員会における新井彬之委員の質問に対する関守内閣法制局第二部長答弁(第 91 回国会衆・内閣委會議録 2 号 10 頁))

(185) 金子・前掲注(182)715 頁の脚注 4。

(186) 本稿で別に引用したもの以外にも、評価方法が法定化されていないことの問題に関して、田中二郎『租税法〔新版〕』495 頁(有斐閣、1981)、小林孝輔ほか編『憲法第 5 版(別冊法学セミナー No.189)』390 頁〔三木義一〕(日本評論社、2006)、北野弘久編『税法の基本原理解』54 頁〔北野弘久〕(学陽書房、1978) など。

「時価」の算定方法が評価通達で定められている現状にある。通達の存在は、行政の統一という観点からは必要不可欠であるとはいえ、ほとんどの財産の評価方法が通達で定められていることについては、租税法律主義、より具体的には、課税要件法定主義⁽¹⁸⁷⁾に反しているのではないかと、として問題とされることがある。

首藤重幸教授は、「納税義務の範囲の限界を確定するために定められるはずの法概念（用語）の不明確性は、憲法上の財産権保護を基礎とする租税法律主義の観点からは当然に問題とされてきた。租税法律主義の理念を貫徹するのであれば、各種租税における財産評価のために利用される評価通達の基本的な重要部分については、少なくとも法源論の分類でいえば法規命令（政令・省令）の法形式が与えられなければならないということになる。」と述べておられる⁽¹⁸⁸⁾。

また、中川一郎博士は、「財産課税を実施するのには、課税標準たる財産の評価に関する法的規制を必要とする。相続税についての、相続財産評価基本通達や、固定資産税についての、固定資産評価基準という自治省告示は、後者が法律の委任に基づいていても、課税標準に関する事項であるから、国会の議決を経た法律自体による規制でなければならないことは、法治国家を否定する独裁国家でない限り認められないことももちろんである。」と述べておられる⁽¹⁸⁹⁾。

以下に述べる意見も、基本的にはこの租税法律主義の観点からのよ

(187) 課税要件法定主義とは、課税の作用が国民の財産権の侵害であるという点から、課税要件の全てと租税の賦課徴収の手続は法律によって規定されなければならない、とする考え方である（酒井克彦『クローズアップ課税要件事実論 第4版改訂増補版－要件事実と主張・立証責任を理解する－』67頁（財経詳報社、2017））。

(188) 首藤重幸「租税法における財産評価の今日的理論問題」日税研論集『租税法における財産評価の今日的理論問題』68号2頁（2016）。

(189) 中川一郎「西ドイツ評価法の研究（法文の邦訳及び注解）（1）」税法学 322号 37頁（1977）。なお、この論文は、当時の西ドイツにおける財産税などの課税の際に適用される評価法について解説したものであるが、同博士は、論文のはしがきで、評価法という法律が、日本にも絶対必要であると確信して、この西ドイツ評価法の研究に着手しその内容を紹介した、としている。

り具体的な内容に関するものであると考えられる。

(ロ) 複数の評価方法からの採用

碓井光明名誉教授は、「評価方法について複数の方法の中から政策的に選択しなければならない場面において、通達が、そのうちの一つの方法を採用している場合には、事実上、そのような政策を納税者にも受け容れさせている」といえ、「こうした状況において、評価準則を法律、政令のような正規の法規の形式のものとして定めることが、きわめて自然であるように思われる」と述べておられる⁽¹⁹⁰⁾。これは、例えば、少数株主等が保有する株式の価額について、理論的に配当還元方式以外の評価方法により評価することが可能であると仮定した場合、配当還元方式を強制するのであれば、そのことを「正規の法規の形式」として定めるべき、との意見であると考えられる。

(ハ) 申告納税制度の観点

田中治教授は、相続税について、納税者に対して申告納税を求める以上、評価の簡便性と明確性を確保するためには、財産の価額の算定方法や標準価額などを評価の準則として法定化するのが筋である、と述べておられる⁽¹⁹¹⁾。

ロ 法定化の範囲と法令の別

法定化の範囲と法令の別について、金子名誉教授は、「評価に関する基本事項」を「政令または省令」に、と述べておられる。前述の首藤教授の意見⁽¹⁹²⁾も同様の意見と考えられる。碓井名誉教授は基本事項を法律に定めるべきと述べておられるが、総じて、(少なくとも) 政省令に定めるべき、との意見が多いものと思われる⁽¹⁹³⁾。

(190) 碓井光明「相続財産評価方法と租税法律主義」税経通信 45 巻 15 号 11 頁(1990)。

(191) 田中治「相続税制の再検討—相続財産の評価をめぐる法的諸問題」日本租税理論学会編『相続税制の再検討』49 頁(法律文化社、2003)。

(192) 首藤・前掲注(188)2 頁。同様の意見として、武田昌輔「租税回避行為と防止通達—今回の相続税評価通達を巡って—」税理 33 巻 12 号 4・5 頁(1990)。

(193) 岩崎政明教授も、評価通達の基本的な評価準則部分を政省令化すべき、としているものの、これは「将来の立法化への第一歩として」としていることから、将来的に

次に、具体的な規定内容について、碓井名誉教授は、評価通達 1 項(2)の時価の意義や、取引相場のない株式の評価における「大会社、中会社、小会社に分けて評価するという手法」を挙げておられる⁽¹⁹⁴⁾。

武田昌輔名誉教授は、政省令に定める具体的な財産として、土地及び取引相場のない株式を挙げ、その内容については、「土地評価として路線価方式、非上場株式の評価として、類似業種比準方式、純資産価額方式及びこれらの併用方式など」を挙げておられる⁽¹⁹⁵⁾。また、田中治教授は、法定化する範囲として、時価の意義、評価の基準、評価方法等を挙げておられる⁽¹⁹⁶⁾。

このように、現行評価通達に定めるもののうち、少なくとも基本事項は政省令で定めるべきとの意見が多く、また、政省令で定める範囲については、多少の違いはあるものの、概ね、評価の総則としての「時価の意義」、及び、取引相場のない株式の評価としての「会社規模区分」や「各評価方式により評価する旨」、ということになるものと考ええる。

2 法定化を困難とする理由

それでは、評価方法を法定化することが困難な理由として、どのようなものが考えられるのか。

首藤教授は、評価方法の法定化は不可能ではないと思われるが、税務行政側からの強い反対があるためにこれができない、と述べておられる⁽¹⁹⁷⁾。

過去の政府委員の国会答弁では、評価方法の法定化が困難な理由について、次のように説明している。

は法律に定めるべきとの意見と考えられる（岩崎政明「財産評価通達の意義と役割」ジュリ 1004 号 31 頁（1992））。

(194) 碓井・前掲注(190)12 頁。

(195) 武田・前掲注(192)4・5 頁。

(196) 田中治「事業承継税制のあり方」租税法研究 38 号 96 頁（2010）。

(197) 首藤・前掲注(188)2 頁。

(1) 平成 4 年 3 月 27 日参議院大蔵委員会（濱本英輔主税局長答弁）⁽¹⁹⁸⁾

…時価の算定方法をどのような形で我々が持つかということになりました場合に、相続財産というのはあれだけいろいろな種類のものがございまして、その財産が置かれている状況によって値打ちが違ってくるという複雑な事情がございまして、これを法律で断じ切れないということからこれを通達にゆだねているわけでございます。…。

つまり、時価という概念をどのようにして適用していくかというときに、それを法律で細々規定するとかえって不公平が起こったり不合理が起こったりする、それを避けたい。…。

…、これは租税法定主義に反するものであるかということではなくて、むしろ租税法定主義のもとで法律を適正に執行していくためにそれを助けているものというふうに受け取っていただけないかと存じます。

(2) 平成 4 年 11 月 25 日衆議院予算委員会（濱本英輔主税局長答弁）⁽¹⁹⁹⁾

…、時価の算定方法がそれでは細かく法律に書き込めるかと申しますと、ここに難しい問題がございまして、土地等の価額算定の諸要素というのが、社会事情の変化に伴いまして、時、場所によって全く一定でない、そういったことを考慮しますと、その評価方法を法令で定めることは実際には困難だ、逆に画一的に定めることによって実質的な公平を阻害することがあるという判断がございまして。

(3) 平成 7 年 3 月 24 日衆議院大蔵委員会（小川是主税局長答弁）⁽²⁰⁰⁾

財産の価額を課税標準といたしておりますときには、これを具体的な事案に当てはめるという問題は大変難しい問題であるのは御承知のとおりでございます。したがって、この財産の価額をどのようにとらえるのかという点につきましては、個別のケースに当てはめるためにかなり細かい考え方あるいは計算方式といったようなものを定めていかなければならな

(198) 第 123 回国会参・大蔵委会議録第 4 号 9-10 頁。

(199) 第 125 回国会衆・予算委会議録第 3 号 20 頁。

(200) 第 132 回国会衆・大蔵委会議録第 10 号 9 頁。

いわけでございます、この時価、価額、価格というものを具体的に法定するということには困難があるというふうに存じます。

(4) 検討

品川名誉教授の国税庁資産評価企画官当時の発言によると、時価の認定方法のような極めて技術的なものを全て法定事項にして、その是非を国会で審議することは「百年河清を俟つ」ことになり、課税上不公平となるから、としている⁽²⁰¹⁾。

それ以外にも、政省令事項と通達事項の区分の困難性などが考えられる⁽²⁰²⁾。

これらを整理すると、評価方法の法定化が困難な理由は次の 6 点になると考えられる。

- ① 財産の種類が多い
- ② 評価方法が多様多様である
- ③ 時代の変化に即応できない
- ④ 細々したことまで法律に規定できない
- ⑤ 政省令事項と通達事項の区分が困難
- ⑥ 法律で規定すると不公平や不合理が生じる

そこで、上記 1 の識者意見に基づき、財産の評価に関して、次のとおり法定化したとしよう⁽²⁰³⁾。

- A 評価方法の基本事項を政省令に定める
- B 法令で定める財産は、(本稿の検討対象である)取引相場のない株式に限定する
- C 法令で定める内容は、前述の識者意見に基づき、総則としての「時価の意義」、株式の評価に関する「会社規模区分」及び「各評価方式に

(201) 岩崎政明ほか「緊急座談会 改正相続税財産評価基本通達の実務的検討」税経通信 45 巻 12 号 77 頁 (1990) [品川発言]。

(202) 首藤・前掲注(188) 3 頁。

(203) ここでは、本稿の検討対象である株式の評価方法のみを法定化することを前提に述べている。

より評価する旨」とする

そうすると、Bにより①の理由、Cにより④と⑤の理由が、いずれも解消されることになる。

次に、②の理由については、「複数の評価方法のなかからいずれの方法を選択するかということは、一種の政策決定である」⁽²⁰⁴⁾との前述の確井名誉教授の意見のとおり、むしろ法定化すべき理由とも考えられる。

そして、③の理由については、法定化する範囲を基本事項に限定すれば、それほど困難な理由にはならないのではないかと考える⁽²⁰⁵⁾。

最後の⑥の理由については、評価方法を画一的に法令に定めることにより租税回避に利用されることをも懸念したものと考えられるが、法定化する部分を基本事項に限定した場合、租税回避の大部分は基本事項以外の部分、つまり、評価通達で定めるべき事項に関して行われるものと考えられる。また、基本事項であれば、仮に租税回避に利用されたとしても、法改正等のその後の対応は比較的容易であると考えられる。

したがって、評価方法について法定化する部分を限定した上で定めれば、それほど問題は生じないのではないかと考える。

3 富裕税法で法定化が見送られた理由

前述のとおり、昭和 21 年に制定された財産税法では、12 条に及ぶ条文が整備され、多くの財産の評価方法が法律で定められていた⁽²⁰⁶⁾。しかし、その

(204) 確井・前掲注(190)11 頁。

(205) 例えば、不動産の鑑定評価において、(参酌の考え方は異なるものの、) 原価方式、比較方式及び収益方式の 3 つの方式が基本であることは、少なくとも昭和 44 年に制定された「不動産鑑定評価基準」(旧基準)の時代から変わりが無い。このような基本的な考え方は、社会経済情勢が大きく変化したとしても、それほど変わらないものと考えられる。

(206) 具体的な財産としては、土地及び家屋 (25、26 条)、無租地、その借地権又は賃貸価格未設定の家屋等 (27 条)、地上権及び永小作権 (28 条)、預貯金等 (29 条)、公債 (株式を含む。) (30 条)、定期金給付契約の権利 (31 条)、郵便年金契約の権利 (32 条)、統制額のある財産 (33 条)、本法施行地外の財産等 (34 条) 及び家庭用財産 (36 条) の評価方法が法律に定められていた (35 条は、「価額決定の原則」(現行相続税法

後制定された富裕税法や、昭和 22 年、25 年、33 年と抜本的な改正が行われた相続税法では、いずれも、土地等、家屋等、預貯金等、株式公社債等などの主要な財産については、法律はおろか政省令にも規定は置かれず、専ら通達により取り扱われることとなった⁽²⁰⁷⁾。

富裕税法において、ほとんどの財産の評価方法が法定化されなかった理由について、平田敬一郎氏は、「今回の富裕税法の立法に当たっても、各種の資産について相当詳細な評価規定を設けるべきか否かについては充分研究を遂げたのであるが」とした上で、次の 2 つの理由により簡単な評価規定を設けるに止めた、としている⁽²⁰⁸⁾。

- ① 納税義務者が比較的少数であるため、法律上画一的な評価方法を定めるよりも、むしろ個別的に実態をよく調査して評価する方が適当と認められたこと⁽²⁰⁹⁾
- ② 相続税の課税となるべく一致させるため、簡単な評価規定しか設けていない相続税法に準ずることとしたこと

昭和 25 年 4 月 18 日の参議院大蔵委員会における国会答弁では、評価方法の法定化に関して、「将来におきまして確かにこれは一つの問題じゃなからうかと思うのです。」と答弁している⁽²¹⁰⁾。

また、昭和 25 年当時、主税局の担当者だった櫻井四郎氏は、「現在のところ、これらの時價の評定方法は最も簡単で、しかも明確で、實情に即するよ

22 条に相当。))。

(207) ただし、富裕税法では、前述のとおり、株式については上場株式のみ規定が設けられていた。

(208) 平田敬一郎『新税法』444-445 頁（時事通信社、1950）。

(209) 財産税の課税人員が約 2,118 千人であるのに対し、富裕税の昭和 25 年度の課税人員は約 26 千人とされている（大蔵省編・前掲注(5)334、494 頁）。財産税の件数は、平成 29 年分の相続税の課税申告件数（被相続人ベース）である約 112 千件と比較しても多いことがわかる（相続税の課税申告件数は、国税庁発表の「平成 29 年分の相続税の申告状況について」(https://www.nta.go.jp/information/release/kokuzeicho/2018/sozoku_shinkoku/index.htm) に基づくもの。2019 年 3 月 31 日最終閲覧）。

(210) 昭和 25 年 4 月 18 日参議院大蔵委員会における木内四郎委員長への質問に対する平田主税局長答弁（第 7 回国会参・大蔵委会議録第 38 号 7 頁）。

うな畫一的な方法もなく、これらについては將來の研究にまつものであるが、從來相續税等の課税價格計算の基礎となる財産の價額の評價方法を基として研究し改善せられるであろう。」としている⁽²¹¹⁾。また、当時の担当者が執筆した実務書においても、「わが国においても現在の取扱通達は將來は更に整備されて法律の形式に纏め上げることが適切であろうと考えられる。」⁽²¹²⁾など、当時は確立された評価方法というものが存在しなかったことから不可能であったが、将来的には法定化すべきとの意見がみられる⁽²¹³⁾。

このように、富裕税法制定以降しばらくの間は、財産の評価方法を、「将来は法定化すべき」との意見が、大蔵省や国税庁内部にもあったことがわかる⁽²¹⁴⁾。

4 小括

確かに、財産税法制定当時は、確立された評価方法が存在しない状況の下で定めた評価方法であったことからすれば、以降の法律で評価方法を法定化せず、「今後評価方法が確立するまでは通達により運用する」という選択は、やむを得なかったのではないかと考える。

しかし、富裕税が制定されてから、既に 70 年近くが経過し、評価通達に定められた評価方法も定着してきている。岩崎教授も、財産課税における「評価基本準則」として機能しうるほど成熟してきていると考えられるため、法

(211) 櫻井四郎「富裕税法の解説」税経通信臨時増刊号 160-161 頁（1950）。

(212) 庭山慶一郎『財産評価の仕方』3 頁（税務経理協会、1952）。

(213) 泉美之松・栗原安『相續税富裕税の実務』134 頁（税務経理協会、1950）、白崎浅吉『昭和 42 年度版 相續税法解説』227 頁（税務研究会出版局、1967）、平田・前掲注(208)445 頁など。そのほか、執筆者は不明であるが、昭和 28 年の『改正税法総解』においても、「具体的な評価の方法はすべて解釈に委ねていて、このため通達が定められている。これについては、将来適当な機会にドイツの財産評価法のようにまとめ上げることが必要であろう」としている（『財政臨時増刊－改正税法総解－』166 頁（1953））。

(214) なお、文献を引用した櫻井四郎氏と白崎浅吉氏は、後の両者の対談の際にも、財産の評価方法を法定化すべきと述べておられる（日本税理士会連合会編『現代税務の課題と展望』270-271 頁（ぎょうせい、1983）〔櫻井、白崎発言〕）。

定化すべきと述べておられる⁽²¹⁵⁾。更に同教授は、「財産の評価が納税者ばかりか税務当局にとっても難しいからこそ考案され、かつ永い年月をかけて検証され、精密化されてきたものである。これ以外の評価方法が容易に見出されようか。」とも述べておられる⁽²¹⁶⁾。

仮に、前章のとおり、取引相場のない株式の評価方法を抜本的に見直すのであれば、その機会に、評価方法の一部を法定化することを検討すべきと考える。

第 2 節 諸外国における株式評価の規定

本節では、諸外国における相続税や遺産税などの課税における財産評価がどのように行われているのか、また、どの程度法律や政省令に定められているのか、更に、法定化されている場合にはどのような内容なのかについて確認する。

1 主要 4 カ国の現状

まず、税制調査会資料等で日本の相続税制との比較が行われているアメリカ、イギリス、ドイツ及びフランスの 4 か国（以下「主要 4 カ国」という。）について、相続税や遺産税の規定ぶりと、株式を中心とした財産の評価の概要について確認する。

(1) アメリカ⁽²¹⁷⁾

アメリカ合衆国では、被相続人の死亡による財産の移転に対しては、連邦遺産税が課される。連邦遺産税は、遺産課税方式であり、生涯累積された贈与財産と合算して課税が行われる⁽²¹⁸⁾。

(215) 岩崎・前掲注(193)31 頁。

(216) 岩崎・前掲注(193)29 頁。

(217) アメリカ連邦遺産税の株式評価制度等については、別に引用するものを除くほか、渋谷雅弘「財産評価の課題－アメリカとドイツ－」税研 108 号 21-22 頁（2003）を参考とした。

(218) 連邦贈与税は累積課税（贈与者課税）であり、当該贈与税額は連邦遺産税の計算の際に控除される。

連邦遺産税計算上の財産の評価については、原則として、被相続人の死亡日の公正市場価値 (Fair Market Value) によることとなる。公正市場価値とは、財務省規則⁽²¹⁹⁾により、「自発的買手と自発的売手の間において、いかなる売買の強制もなく、かつ両者が関連する事実についての合理的な知識を有する場合に、その財産が譲渡される価格」であるとされている⁽²²⁰⁾ことから、日本における相続税法 22 条の「時価」とほぼ同義と捉えることができるものと考え。ただし、代替的評価期日 (alternate valuation date) という制度があり、遺言執行人等、遺産財団の人格代表者がこれを選択した場合には、死亡日から 6 か月後又は遺産が処分された日のいずれか早い時点における公正市場価値で評価されることになる⁽²²¹⁾。

非上場株式の評価に関しては、内国歳入法典 2031 条(b)項において、「他の全ての要素に加えて、同一又は類似の事業に従事する上場会社の株式の価値を考慮に入れて決定しなければならない」とされており、財務省規則 20.2031-2(f)において、株式の場合の考慮すべき要素として、評価会社の純資産、将来の収益力、配当支払能力及びその他の関連要因を挙げており、更に、「その他の関連要因」の例として、事業に関するのれん、特定の業界における経済展望、評価会社の地位とその経営、株式のブロック (分量) で表される事業の支配の程度、類似上場会社の株価が挙げられている。

更にこれを受け、歳入通達 (Revenue Ruling) 59-60⁽²²²⁾において、上記の考慮すべき要素の具体的内容 (sec.4)、会社の態様に応じた重視すべき

(219) 財務省規則 (Regulation) は、内国歳入法典について、議会の立法主旨に基づき、行政府である財務省・内国歳入庁が、税法執行のために規定した政令である。また、歳入通達 (Revenue Ruling) は、ある特定の取引に係る税務上の取扱いについて IRS の見解を示したものである。(アーンストアンドヤング LLP 編『Q&A 米国の税務ガイドブック』6 頁 (中央経済社、2004) より。)

(220) 財務省規則 (Regulation) 20.2031-1(b)。

(221) 内国歳入法典 (Internal Revenue Code) 2032 条。伊藤公哉『アメリカ連邦税法所得概念から法人・パートナーシップ・信託まで [第 6 版]』600 頁 (中央経済社、2017)。

(222) 同 59-60 は、非上場会社の株式の評価において、考慮しなければならないアプローチや方法、考慮すべき要素を概説したものである。

要素 (sec.5)、資本還元率を決定するに当たっての重要な要素 (sec.6) などが掲げられているものの、日本の評価通達のように、これに当てはめれば評価額が算出されるというわけではない。したがって、そういった意味においては、具体的な評価方法は定められていないものと考えることができる。そして、最終的な評価額の算定は有資格者⁽²²³⁾の評価に委ねられている⁽²²⁴⁾。

(2) イギリス⁽²²⁵⁾

イギリスの相続税⁽²²⁶⁾は、アメリカと同様、遺産課税方式になる。また、贈与税については、贈与後 7 年以内に贈与者が死亡した場合のみ、経過年数に応じた税率により贈与者に課税される。

イギリスの相続税における財産の価額は、被相続人の死亡日の公開市場価値 (Open Market Value) とされている⁽²²⁷⁾ことから、日本の「時価」やアメリカの「Fair Market Value」とそれほど大差はないものと考えられる。

また、この法律に別段の定めがあるものを除き、課税時期において公開市場において売却された場合に、合理的な期待される価格によることとされている (法 160 条)。更に、非上場株式については、独立当事者間で売却の意思のある売主に対して購入申込みをする際に慎重な買主であれば当然要求すると解される情報の全てを利用できたという推定の下に、公開市場で取引された場合に成立すると客観的に期待できる価値によって評価され

(223) 株式の場合には、通常、民間の協会 (全米認定アナリスト協会や米国公認会計士協会など) の認定資格保有者が評価を行っているようである。

(224) デロイトトーマツ税理士法人『平成 28 年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業 (対内直接投資促進体制整備等調査 (諸外国における相続税等調査))』23 頁 (2017)。

(225) イギリスの株式評価制度等については、高野幸大「イギリスにおける相続税・贈与税の現状」日税研論集『世界における相続税法の現状』56 号 130-135 頁 (2004)、PwC 税理士法人『英国・仏国における上場株式等に係る相続税の財産評価制度の調査』2-7 頁 (2016)、デロイトトーマツ税理士法人・前掲注(224)34 頁を参考とした。

(226) Inheritance Tax Act 1984。

(227) 高野・前掲注(225)130 頁。

る（法 168 条）⁽²²⁸⁾。

法律で定められているのはここまでであり、具体的な評価については、歳入税関庁（HMRC）の株式評価に関する専門機関（Share and Asset Valuation(SAV)）との折衝により評価額が決定されるようである。なお、同機関は、より具体的なマニュアルを公開しているが、日本の評価通達のように適用すべき具体的な評価方式や各評価要素の算定方法等までは記載されていない。

（3）ドイツ

ドイツでは、相続贈与税法（Erbschaftsteuer-und Schenkungsteuergesetz）に基づき相続税及び贈与税が課税される。相続税は、遺産取得課税方式が採用されている。また、相続開始前 10 年分の贈与が、相続財産に加算され相続税が課されることになる。

財産の評価については、相続贈与税法ではなく、別の法律である評価法（Bewertungsgesetz）により評価することになり、相続贈与税法では適用される評価法の条文が明記されているのみである。評価法は、相続贈与税だけでなく、財産税、不動産税、営業税及び対価のない不動産の取得にかかる不動産取得税等における財産評価に統一的に適用されるものである。

ドイツ評価法では、非上場株式の評価に関して詳細な規定が設けられているので、その内容については後ほど詳しく述べることとする。

（4）フランス

フランスの相続税は、日本などとは異なり、相続を原因とする無償の財産移転に対して課税される登録税（間接税）の一つであるとされる⁽²²⁹⁾。フランスの相続税は遺産取得課税方式である。また、贈与税もあるが、相続開始前 15 年分の贈与については、相続財産に加算され相続税が課される。

なお、非上場株式の評価については、法律上定めが置かれておらず、専

(228) 高野・前掲注(225)133 頁。

(229) デロイトトーマツ税理士法人・前掲注(224)55 頁。

ら納税者の自主申告に委ねられているようである⁽²³⁰⁾。

(5) まとめ

上記以外の国では、相続税・遺産税が導入されていない国や、既に廃止している国が多い⁽²³¹⁾。相続税・遺産税が導入されている主要 4 か国のうち、財産の評価方法に関する詳細な規定が法令に定められていると認められる国はドイツのみであった。

ただ、アジアにまで範囲を広げてみると、お隣の韓国においても相続税が存在し（韓国相続税及び贈与税法）、かつ、法律及び政省令で財産の評価方法が定められている。

そこで以下では、ドイツ評価法と韓国相続税及び贈与税法（以下「韓国相続税法」という。）における財産評価、特に、非上場株式の評価方法の規定について、更に詳しい検討を行うこととする。

2 ドイツ評価法における株式評価

(1) ドイツの相続税における財産評価の法的構造

上記のとおり、ドイツの相続税における財産の評価は、相続贈与税法そのものではなく、評価法に基づいて評価することになる。

具体的には、相続贈与税法 11 条において、同法に別段の定めがある場合を除き、相続税・贈与税債務が生じた時点で評価することとし、同法 12 条 1 項において、2 項以下に別段の定めがあるものを除き、評価法の規定に準拠して評価することとしている。

評価法では、同法 9 条 1 項において、別段の定めがない限り、通常価額（gemeine Wert）で評価することとしている。そして、通常価額とは、通常取引における譲渡の際の当該資産の性質に応じ達成されうる価額により決定され、この場合の価額は、価額に影響を与える一切の事情が考慮さ

(230) PwC 税理士法人・前掲注(225) 4 頁。

(231) デロイトトーマツ税理士法人・前掲注 (224) 85・86 頁によると、日本を含む 129 か国のうち、相続税の制度が置かれている国は 44 か国だけなのである。

れなければならない、また、特殊な事情や個人的事情は考慮しないこととされている（評価法 11 条 2 項）。

（２）ドイツ相続贈与税法・評価法の沿革

ドイツの財産評価においては、1996 年の不動産評価改革が行われるまでは、不動産のみが 1964 年という相当以前の時点の価額（統一価額：Einheitswert）により評価することとされ、高い場合でも取引価格の 10% 程度という低い価額で評価されていたことから、通常価額で評価される他の財産と不動産との間に著しい評価水準の格差があった⁽²³²⁾。これについて、1995 年 6 月 22 日、連邦憲法裁判所は、平等原則に反するとし、1996 年 12 月 31 日までに是正を求めた。

これを受けた 1997 年税制改革法では、従来の不動産の評価方法が改正され、農林業財産、一般不動産及び事業用不動産の別により、それぞれ異なる評価方法とされた⁽²³³⁾。ただ、改正後の不動産の評価額でさえも、実勢価格の 50% から 70% 程度でしかなかったとされる⁽²³⁴⁾。

そのような中、2006 年 11 月 7 日の連邦憲法裁判所では、「評価方法は、すべての財産が通常価額に近似する価額で把握されることを保障するものでなければならない」⁽²³⁵⁾などとし、2008 年 12 月 31 日までに是正を求めた。

これを受けた 2008 年の相続贈与税法及び評価法の改正法では、全ての種類の財産について原則として通常価額により評価することとしつつも、

(232) 渋谷・前掲注(217)23 頁。

(233) 渋谷雅弘「ドイツにおける相続税・贈与税の現状」日税研論集『世界における相続税法の現状』56 号 181 頁（2004）。

(234) 渋谷・前掲注(233)181 頁。

(235) 吉村典久「ドイツにおける相続税の歴史－外国の遺産取得税（ドイツ）－」日税研論集『相続税・贈与税の諸問題』61 号 238 頁（2011）。吉村教授は、本判決は、財産評価レベルにおける通常価額による一律評価を強く打ち出したものであるが、評価方法の選択による立法者の自由を認め、徴税の実行可能性及び法律体系上必要な類型化や概算化を考慮した価額算定の余地を認めており、通常価額若しくはそれに近似する価額の算定が保障される限り、複数の評価方法の存在は認めている、と述べておられる（241 頁）。

裁判所が認めている通常価額の具体的な算定方法の選択に関する立法者の自由という考えに立脚して、財産の種類に応じて多少異なる評価方法を定めた⁽²³⁶⁾。

相続贈与税法については、その後、2014 年にも株式を含む事業資産に関する特別措置などが平等原則に反するとの連邦憲法裁判所の違憲判決が下されている⁽²³⁷⁾。

なお、取引相場のない株式の評価方法については、それまでは、主に通達 (Richtlinien) により運用されていたが、2008 年の評価法改正により評価法に規定されることとなった。

(3) 非上場株式の評価に関する規定

イ 概要⁽²³⁸⁾

非上場株式⁽²³⁹⁾の価額については、通常価額により評価しなければならないこととし、通常価額が過去 1 年以内の第三者との取引から推定できないときは、評価会社の収益見込み又は通常の商取引等税以外の目的で通常用いられる他の方法を考慮して評価することとしている (評価法 11 条 2 項)。そして、この「収益見込み」による評価については、結果として不適当にならない限り、評価法 200 条に定める「簡易収益方式」により評価することとしている (評価法 199 条 1 項)。

評価法 200 条以下では、簡易収益方式の基本算式 (評価法 200 条) と、同算式の要素である年間利益 (同 201 条)、事業実績 (同 202 条) 及び資本化係数 (同 203 条) の算定方法が、それぞれ定められている。

(236) 吉村・前掲注(235)249 頁。

(237) 野田裕康「ドイツ相続税における事業承継問題～2014 年相続税法違憲判決を受けて～」駿河台経済論集 26 巻 1 号 71 頁 (2016)。

(238) 株式の評価方法については、稲村健太郎「相続税財産評価における収益方式ードイツ評価法に関する議論を参考としてー」福島大学商学論集 79 巻 4 号 (2011) を参考とし、その後の改正内容を反映させた (ドイツ評価法 (<https://www.gesetze-im-internet.de/bewg/index.html>) ほかの最終閲覧 2019 年 3 月 31 日)。

(239) 上場株式の価額については、評価法 11 条 1 項により、原則として、評価日現在のドイツ証券取引所における最安値によることとしている。

ロ 簡易収益方式の具体的な評価方法

簡易収益方式は、将来の持続可能な年間利益に資本化係数を乗ずることにより求める（評価法 200 条 1 項）。

「将来の持続可能な年間利益」は、過去の実績平均を用いて算定し（同 201 条 1 項）、原則として、評価期日前 3 事業年度における事業実績の合計を 3 で除して求める（同条 2 項）。

この場合の事業実績は、所得税法上の利益を基礎として、一定の加減算を行い算出する（同 202 条 1 項）。同条では、具体的な加減算項目についても規定されている。

最後に、資本化係数については、「13.75」とされている（同 203 条 1 項）。また、連邦財務省は、連邦政府の承認を得た上で、命令により、この資本化係数の数値を金利情勢に適合させることができることとされている（同条 2 項）。なお、この 203 条の規定については、以前は、長期公債の利率から算出する基本利率に、4.5%を加えたものの逆数であったが、2014 年の連邦憲法裁判所による相続贈与税法の違憲判決に伴いこのように改正されたものである。現行の資本化係数の「13.75」を利率にすると（逆数にすると）約 7.27%となる。

3 韓国相続税法における株式評価

（1）韓国相続税法⁽²⁴⁰⁾

韓国の相続税は、遺産課税方式を採用しており、日本の相続税法と同様に、相続税のほか贈与税（受贈者課税）に関する規定も設けられている。また、相続税の計算上加算される生前贈与の期間については 10 年間⁽²⁴¹⁾と、

(240) 具体的な内容については、永田金司『韓国相続税実務詳解 日韓相続税法の交差』（法令出版、2014）を参考とし、その後の改正内容を反映させた（韓国相続税法（<https://mob.tbsi.hometax.go.kr/new/analysis.jsp?menuItem=1>）ほかの最終閲覧 2019 年 3 月 31 日）。

(241) 被相続人から相続人への贈与の場合。相続人以外の者への贈与の場合は 5 年間。（韓相法 13 条）

日本に比べて長い。

なお、韓国の相続税では、相続開始日の属する月の末日から 6 か月以内に申告し納税しなければならない（韓相法 67 条、70 条）、税務署長はこの申告を基に課税標準及び税額を決定する（同法 76 条）という方式を採用している。

（2）韓国における相続税評価

韓国相続税法では、60 条から 66 条にかけて「財産の評価」に関する規定が設けられている。

まず、法 60 条 1 項において、財産の価額は課税時期（相続開始日又は贈与日）における時価による旨の規定が置かれており、同条 2 項において、「1 項の時価とは、不特定多数の者の間で自由な取引が行われた場合に通常成立すると認められる価額」をいい、「取引価格、公売価格及び鑑定評価額等大統領令で定めるところにより時価と認められるものを含む」⁽²⁴²⁾こととされている。また、同条 3 項において、課税時期における時価の算定が困難な場合には、当該財産の種類、規模、取引状況等を勘案して、法 61 条から 65 条までに規定された方法により評価した価額を時価とみなす旨が定められている。

次に、法 61 条では、不動産等（土地、建物、オフィスビル及び商業用建物、住宅並びにこれらの権利等）に関して、62 条では、船舶等その他の有形財産に関して、63 条では、有価証券等に関して、64 条では、無体財産権等に関して、65 条では、その他の条件付権利等に関して、それぞれ評価方法が定められている。また、法 66 条では、抵当権等が設定された財産評価の特例が定められている。

韓国の相続税法における財産評価で特徴的なのは、まず、法 61 条以下に定められた各財産の評価方法は、「時価の算定が困難な場合」に適用され

(242) 具体的には、課税時期前後 6 か月（贈与の場合は 3 か月）以内に売買、鑑定、競売などが行われた場合の、取引価額（特殊関係者間売買等を除く。）、鑑定評価額平均、競売価額などという（韓相令 49 条）。

ることとしている点である。したがって、「時価の算定が困難」でない場合には、法 61 条以下に定められた評価方法に基づかないで評価することになるものと思われる⁽²⁴³⁾。

また、法 63 条 1 項 1 号カ目では、上場株式等に関する評価の規定が設けられており、原則として、課税時期前後 2 か月間の終値の平均額による旨定められている。ただ、法 60 条 1 項では、これにより求めた価額を「時価とみなす」旨がわざわざ定められていることからすれば、「課税時期前後 2 か月間の終値の平均額による価額」というのは、あくまで「みなし時価」であり、本来の時価ではないと考えられているものと推測される。一方、日本では、評価通達 169 により、課税時期の終値及び課税時期の属する月以前 3 か月の月中平均のいずれか低い価額によって評価することとしているが、この価額は、(通達レベルではあるが、) 相続税法 22 条に定める「財産の取得の時における時価」そのものである(つまり、一時点の偶発性等を排除した課税時期における「あるべき時価」である)と整理されている⁽²⁴⁴⁾。これは両国における「時価」に関する考え方の違いが表れたものと考えることができる。

(3) 非上場株式の評価に関する規定

次に、非上場株式の評価方法についてであるが、まず、韓国相続税法 63 条 1 項 1 号ナ目において、上場株式等以外の株式等の価額は、その法人の資産と収益等を考慮して、大統領令で定める方法により評価することとしている。

これを受け、施行令 54 条では、次の算式により求めた価額によることとしている。

(243) 61 条以下に定める評価方法を「補充的评价方法」とされ、これを適用するためには、評価対象の財産の時価を算定しがたい場合という要件を満たさなければならない(永田・前掲注(240)188-189 頁)。

(244) ただ、元々上場株式等は変動リスク等を伴う金融資産であることから、一時点の偶発性等を排除するためとはいえ、あまりに長期間の株価を考慮するとすれば、もはや課税時期における時価とはいえなくなるであろう。

① 純損益価値＝1株当たりの直近3年間の純損益額の加重平均額÷3年満期社債の流通収益率を勘案して企画財政部令で定めた率⁽²⁴⁵⁾

② 純資産価値＝当該法人の純資産価額÷発行済株式総数

③ 1株当たりの株式の価額＝(①×3＋②×2)÷5

ただし、不動産等の資産を多く保有する会社（不動産過多法人⁽²⁴⁶⁾）の株式の価額については、上記によらず「(①×2＋②×3)÷5」により評価することとしている。

そのほか、施行令 54 条では、評価会社が保有している他の取引相場のない株式の持株割合が 10%以下の場合にはその株式の取得価額によることができる旨（時価が明らかな場合を除く。同条 3 項）や、一定の要件を満たす会社⁽²⁴⁷⁾の株式については、純資産価値のみで評価する旨（同条 4 項）、発行済株式総数は、課税時期現在の数による旨（同条 5 項）、納税者が相続税法に定める評価方法以外の合理的な方法⁽²⁴⁸⁾で評価したものを添付して評価審議委員会⁽²⁴⁹⁾に審議を申請した場合、同委員会が提示した評価方法及び評価額によることができる旨⁽²⁵⁰⁾（同条 6 項）が定められている。

また、施行令 55 条では、上記②の算式の純資産価値の計算方法に関する規定が置かれている。具体的には、純資産価値は、評価会社の資産を施行令 60 条から 66 条までの規定により評価した上で負債の額を控除して求

(245) 施行規則 17 条により 10%。以前、この率は告示で定められていたが、率自体はその頃から 10%で変わりが無い。

(246) 具体的には、当該法人の資産総額のうち不動産等の占める割合が 50%以上である法人。

(247) 一定の要件を満たす会社とは、①清算中又は事業者死亡により事業継続困難な会社、②事業開始後 3 年未満の会社や休廃業中の会社、③法人の資産総額のうち不動産等の占める割合が 80%以上の会社、④法人の資産総額のうち株式等の占める割合が 80%以上の会社、及び、⑤定められた残りの存続期間が 3 年以内の会社。

(248) 他の合理的な方法とは、類似上場会社法、FCF 法、配当還元法その他公正妥当と認められる方法。

(249) 評価審議委員会に関する規定は、施行令 49 条の 2 に置かれている。詳細は省略するが、取引相場のない株式の価額や評価方法を審議する場合に考慮しなければならない事項などについても定められている（韓相令 49 の 2⑦）。

(250) ただし、補充的評価方法による評価額の 70%～130%の範囲にある場合に限る。

め、0 ウォン以下の場合には0 ウォンで評価し、帳簿価額以下よりも少ない場合には、正当な事由がない限り帳簿価額による旨（同条1項）、企画財務部令で定める無形固定資産や準備金、引当金その他資産及び負債の評価に関連する金額について、これを資産及び負債の金額から其々差し引き、又は、加算する旨（同条2項）、及び、営業権がある場合の取扱い（同条3項）に関する規定が設けられている。

更に、施行令 56 条では、上記①の算式の純損益価値の計算方法についての規定が置かれている。具体的には、直近3年間の加重平均額の計算方法（同条1項）、直近3事業年度内に合併・分割や休業があったことなどにより、1項の計算により純損益価値を算定することが不合理な場合には、一定の要件⁽²⁵¹⁾の下、2以上の信用評価機関等が算出した推定利益平均額を、純損益価値とすることができる旨（同条2項）、課税時期が属する事業年度前3年以内に増減資がある場合の株式数の計算方法（同条3項）、純損益額は法人税法上の所得に一定の加減算を行った額である旨（同条4項）、直近3事業年度内に有償増減資がある場合の純損益額の計算方法（同条5項）の規定が設けられている。

4 小括

諸外国では、相続税・遺産税が導入されていない国や、既に廃止している国が多く、しかも、相続税・遺産税が導入されている国のうち、財産の評価方法を法律や政省令で定めている国は、確認できる限りでドイツと韓国のみであった。

両国の法定化の内容をみると、いずれの国も、相続税における財産の価額が「時価（通常価額）」による旨のみでなく、日本の評価通達1項（2）に相

(251) 一定の要件とは、①合併・分割や休業などの臨時偶発的な事象により直近3年間の純損益額に増加があるなど企画財務部令で定める場合に該当すること、②申告期限までに推定利益の平均価額を申告すること、③申告期限内に推定利益の算定及び評価書の作成が行われていること、及び、④推定利益の算定基準日と課税時期が同じ年であること、の全てを満たした場合。

当する時価の意義（ドイツ評価法 9 条 2 項、韓国相続税法 60 条 2 項）についても法律で明記されている。

また、非上場株式の評価方式と評価要素に関する具体的な内容については、基本的には、ドイツ評価法では法律で、韓国相続税法では施行令で、それぞれ規定されている。法律か政令かの違いはあるが、両国とも、算式のみならず、算式中の各評価要素の具体的な算定方法まで規定されている。

そして、両国とも、原則は「過去 1 年以内の第三者取引から推定できる通常価額」などや「課税時期前後 6 月以内の売買等の（特殊関係者間以外の）取引価格等」を基として評価するとともに、法定評価は、「課税上弊害がない場合」や「時価の算定が困難な場合」の例外的な規定としている。更に、韓国の場合には、評価審議委員会に審議を申請した場合には、法定評価によらず、同委員会が提示した評価方法等によることができることとしており、法定評価によらない場合が重疊的に規定されている。

第 3 節 具体的な法定化の範囲

第 1 節及び第 2 節を踏まえ、具体的な法定化の範囲について検討を行う。

1 時価の意義と法定評価の位置づけ

まず、時価の意義、すなわち、「時価とは、それぞれの財産の現況に応じ、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いう」旨については、相続税法 22 条に定めるべきであろう。ドイツ評価法や韓国相続税法でも時価等の意義について明記されていることは、前述のとおりである。

次に、取引相場のない株式の評価方法を法定化するとして、法定評価の位置づけをどうするかという問題がある。評価方法を法定化する場合、相続税法 23 条以下の「第 3 章 財産の評価」の「特別の定め」として定めることが考えられるが、その場合、法定評価以外の評価方法を全く認めないのか、と

いう問題がある。特に、課税時期直前に第三者間での取引があったような場合に、当該取引価格を無視して評価してよいかという問題である。また、法定評価を利用した租税回避の可能性も否定できない。

これについて、ドイツ評価法や韓国相続税法のように、原則は、直近に第三者間取引等があった場合の当該取引価格等を基に評価することとし、そうでない場合に法定評価によることとする方法が考えられる。これは、我が国で昭和 21 年に導入された財産税法にも近い規定方法である。更に、韓国相続税法のように、申請があった場合に委員会等で審議する方法も考えられるが、課税件数の多い日本では、この方法は採用しがたいものとする⁽²⁵²⁾。

いずれにしても、いかなる場合にも法定評価を適用することとすることは問題があると考えられ、時価が明らかな場合を限定列举した上で、これらに該当する場合には法定評価によらない旨の規定は必要と考える。

2 取引相場のない株式の評価方法

取引相場のない株式の評価に関する法定化の部分については、具体的には、①原則として、純資産価額方式と残余利益方式との 2 分の 1 併用方式により評価する旨（加えて、一定の会社については、純資産価額方式のみで評価する旨）、②純資産価額方式の基本算式、③残余利益方式の基本算式、④配当還元方式の基本算式（1 株当たりの「資本金額＋資本剰余金の額」を下限とする旨）、⑤特例的评价方式で評価する少数株主の定義（同族判定）、及び、⑥特例的评价方式における配当還元方式と残余利益方式との加重計算式、というところになるものとする。

3 評価上のしんしゃく

前述のとおり、純資産価額計算上のしんしゃく率については、政策的な意

(252) 韓国の相続税の課税割合は、概ね 2 % 程度とされている。

(http://www.hani.co.kr/arti/economy/economy_general/764629.html) (2019 年 3 月 31 日最終閲覧)

場合いが反映されることが否定できないことから、これを法令に定めるべきと考える。

確かに、私案におけるしんしゃく率の割合の中には、評価理論上の「ディスカウント」⁽²⁵³⁾のようなものが含まれる可能性も否定できない。しかし、例えば、企業価値評価実務において「非流動性ディスカウント」として用いられる数値としては、「30%」が多いとされているが、その根拠は、評価通達における類似業種比準方式のしんしゃく率だとされている⁽²⁵⁴⁾。このように、実務においても数値の理論的な根拠は見出し難いのが現状である。

一方、しんしゃくを控除する前の純資産価額方式による評価額は、静的評価としては妥当性を有するものである。ただ、当該株式を通じて、評価会社の事業を相続や贈与による移転後も引き続き継続して行わなければならないことなど、株式は、他の財産とは異なり換価実現困難性等を有する財産といえるため、これらを考慮するため一定の割合を乗ずるものであり、そういった意味で、純資産価額計算上のしんしゃく率は、時価とは別次元のものと整理すべきと考える。

そして、一度定めたしんしゃく率を、将来的に政策的見地から引き上げる（又は引き下げる）必要が生じたのであれば、国会の審議を経た上で改正すべきものと考ええる。

なお、臨時偶発的に発生する相続等を課税原因とする相続税と、課税原因となる贈与の時期を（計画的に）当事者間で選択できる贈与税とで、しんしゃく率を変えるべきとの考えもあろう⁽²⁵⁵⁾。現行相続税法 22 条の解釈としての評価通達で、相続税と贈与税とでしんしゃく率を変える、つまり、「時価」が異なる、と整理することは困難であると考えるが、しんしゃく率を「時価」とは別次元のものと整理すれば、必要に応じて、相続税と贈与税とで割合を

(253) 例えば、非流動性ディスカウント（非上場株式の流動性の低さによる売買成立の困難性を反映するための割合）など。

(254) プルータス編・前掲注(133)246-248 頁。

(255) ただ、個人的には、租税回避の問題であり、否認規定等で対処すべき問題と考える。

変えることも可能なのではないかと考える⁽²⁵⁶⁾。

4 行為計算否認規定

評価方法を定める場合、簡便化すればするほど、時価算定のツールとしての精度は低下する。そういった意味で、簡便化と時価の精度とは相反する関係にある。ただ、財産の種類は千差万別であり、その性質も多種多様であることから、全ての財産の価額を精緻に求めることができる評価方法を定めることは不可能である。また、申告納税制度の下、納税者が、画一的統一的な計算を行うことが求められることを考えれば、簡便な評価方法が必要となる。

一方、簡便化や安全性の考慮などにより評価精度が落ち、低めに評価されるのであれば、これを利用し何らかの行為により、法定評価により求められる評価額を引き下げようとする者もいるであろう。何らかの行為により、法定評価による評価額が引き下げられ、かつ、その行為に経済合理性がない（評価額を引き下げることしか目的がない）とすれば、これを認めるべきではない。このような行為に対する措置として、類似するものに、相続税法 64 条の行為計算否認規定がある。同法を適用することも考えられるが、例えば、同条 1 項の「同族会社等の行為計算否認規定」であれば、対象となる行為等が「同族会社等」のものに限られるなどの制約がある。

評価方法を法定化するのであれば、評価方法に関する独自の行為計算否認規定を別途設けるべきと考える。

(256) また、純資産価額計算上法人税額等相当額控除を廃止（した上でしんしゃく率を時価とは別次元のものと）することは、評価通達を準用する際に純資産価額計算上法人税額等相当額を控除していない、所得税基本通達 59-6（（株式等を贈与等した場合の「その時における価額」））及び法人税基本通達 9-1-14（（上場有価証券等以外の株式の価額の特例））との平仄が取れる、といった副次的なメリットもある。

第 5 章 本稿のまとめと課題

以上、本稿における取引相場のない株式の評価方法の見直し案をまとめると、次のとおりとなる。

1 評価方法の見直し

(1) 原則的評価方式

原則的評価方式については、まず、類似業種比準方式に代え、残余利益方式を導入する。

○ 残余利益方式の算式

$$\text{期首簿価純資産} + \frac{\text{当期純利益} - \text{期首簿価純資産}}{\text{株主資本コスト} - \text{成長率}} \times \text{株主資本コスト}$$

また、純資産価額方式については、法人税額等相当額控除を廃止した上で存置する。

その上で、会社規模にかかわらず、全ての規模の会社の株式について、残余利益方式と純資産価額方式との 2 分の 1 併用方式とする。ただし、一定の割合の資産を保有する会社など一部の会社の株式については、純資産価額方式のみで評価する。

(2) 特例的評価方式

少数株主等が保有する株式については、上記 (1) によらず、当該株主等が属する同族グループの議決権等割合（議決権割合と持株割合のいずれか高い方）に応じて残余利益方式の比重を変更する配当還元方式と残余利益方式との併用方式とする。

配当還元方式については、資本還元率を「株主資本コスト」とし、これにより求めた評価額が、無配等により 1 株当たりの「資本金及び資本剰余金の合計額」を下回る場合には、1 株当たりの「資本金及び資本剰余金の合計額」により評価する。

2 評価方法の法定化

評価の総則に係る「時価の意義」、株式の評価に係る「原則的評価方式の算式」、「特例的評価方式の算式」及び「特例的評価方式の対象（同族判定）」については、法律又は政省令に定める。なお、直近に第三者間取引があるなどにより時価が明らかな場合には、当該取引価額等を基に評価する旨を定める。

また、純資産価額方式による計算に当たり、一定のしんしゃく率を乗ずることとし、当該割合についても法令で定める。

加えて、評価額を引き下げようとする行為に対する行為計算否認の規定を設ける。

3 他の財産の評価方法の法定化

株式の評価方法について法定化とした場合、それ以外の財産をどこまで法定化すべきか、という問題が生ずる。これについては、必ずしも現行評価通達に定める全ての財産について評価方法を法定化すべきではなく、主要な財産の基本事項のみを法定化すればよいものとする。例えば、国税庁が公表した平成 29 年度の統計情報によれば、相続税申告における「取得財産価額」のうち、「土地」、「家屋、建築物」、「有価証券」及び「現金、預貯金等」で、概ね 9 割を占めている⁽²⁵⁷⁾。したがって、これらの財産を法定化すれば、相続税の課税価格に占める割合としては、そのほとんどが法定化されることになるため、これらの財産に絞ればよいと考える。ただし、特に土地の上に存する権利などについては、現在、個別通達を含め様々な権利の評価方法が定められていることから、これらを法定化することは困難であるとする。土地の上に存する権利や、これらの権利が設定された土地の評価については、現在法定化されているものを除き、通達で取扱いを定める必要があろう。

(257) <https://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/sozoku2017/sozoku.htm>
(2019 年 3 月 31 日最終閲覧)

結びに代えて

本稿では、取引相場のない株式の評価方法の見直しについて検討を行った。残余利益方式という新たな評価方式の導入や特例的評価方式の見直しも含め、かなり大胆な案をお示ししたのではないかと考えている。

もっとも、実際に見直しを行うとすれば、今回は検討の対象外とした同族判定の見直しの検討も行う必要があるとともに、今回の内容についても、現行の評価通達で評価した場合とどの程度違いが生ずるのかなどの検証が必要である。そのほか、より具体的な評価要素の算定の仕方、例外規定の設け方など、検討しなければならない部分は山ほどある。

また、そもそもこのような見直しは適当ではない、もっと別のよい方法がある、などの意見もあろうかと思う。

取引相場のない株式の評価に関しては、問題点の指摘は見受けられるものの、これまではあまり具体的な評価方法に関する提言は少なかったように思える。

本稿が今後の議論の一助となれば幸いである。