

研究論文

未上場会社株式の戦略的な売買

おお さと けい
大里 佳



1. はじめに

未上場会社株式を買付集約したい又は売却整理したいというニーズは、近年のトレンドである事業承継対策と一体又は派生する形で増加傾向にある。この点、これらのニーズに応えるには、広汎な選択肢の検討及びキャッシュフロー及び税負担シミュレーションが重要となる。そこで、本稿では、未上場会社株式の戦略的な売買について検討を行う。なお、本稿中意見にわたる部分については筆者の私見であり、確定的な法律又は税務に関する判断を提供するものではない旨予め申し添える。

2. アドバイザーの役割

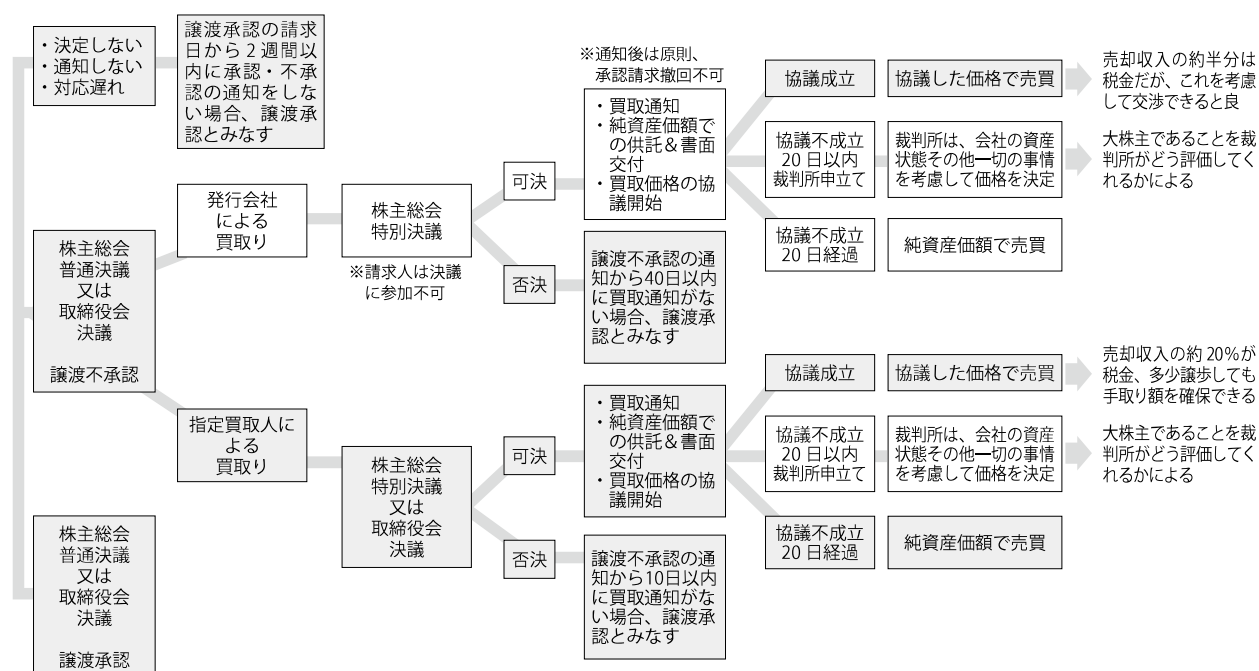
未上場会社株式の買付集約ニーズは、主に経営者サイドが有しており、過去の資本政策や先代の事業承継対策の結果分散した株式を経営者サイドに集約することを目指すものである。一方、売却整理ニーズは、主に株主サイドが有しており、傍

系親族や親族外株主が承継した株式を現金化することを目指すものである。前者には税コストを含めた総支出額を抑制するインセンティブがあり、後者には税コストを控除した手取収入額を増加させるインセンティブがある。

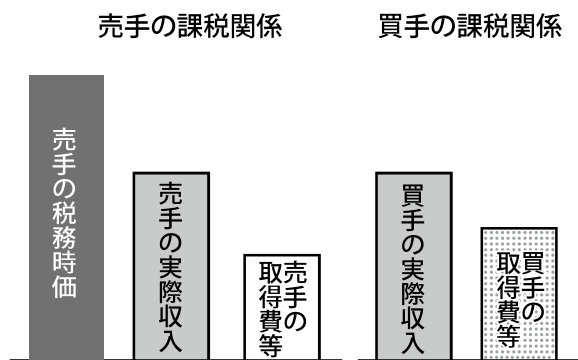
これらのケースにおいて、チーム組成された弁護士及び税理士は、いずれか一方サイド(依頼人)のアドバイザー(交渉はすべて弁護士が担当)に就くのであるが、当該依頼人のキャッシュフロー及び税負担のみを検討するのではなく、相手方サイドのキャッシュフロー及び税負担についても検討を行う。これは、相手方が「売らない」又は「買わない」という法律で守られたオプションを保有しているケースでは、相手方が最後まで交渉のテーブルから降りないようにするために相手方への思慮が不可欠であることに加え、依頼人と相手方サイドが着地点を模索するのに役立つためである。

なお、交渉のテーブルから降りたケースに備えて、一定の要件を満たすことを前提とした強制的

譲渡制限株式の譲渡承認不可の場合に買取を求める請求を行った場合(株券不発行会社)



な方法により、株式集約を図る又は現金化を図る選択肢も当然に検討することとなる。しかしながら、強制的な方法は、裁判所が関与することも多く不確実性が高い方法であるため、依頼人にそのメリットやリスクを十分に理解頂くことが不可欠である。例えば、保有株式を現金化したい依頼人が、他の既存株主を譲受人とする譲渡契約を締結したいと望む場合(当該既存株主に買う意思があるケース)、アドバイザーとしては下図のような結果が生ずる可能性を依頼人に提示し、ディスカッションを行う。



3. プランニングの概要

キャッシュフロー及び税負担の検討では、いわゆる5W1Hを用いて状況を細分化して検討することが有効と考える。このような細分化を行う中で、依頼人のニーズや疑問点が明確になるとともに、これまでの歴史や経緯、取引相手方サイドの人柄、性格又はコンプライアンスに対する考え方その他の定性情報を依頼人から入手することが可能となる。

(1) いつ

「いつ」には、売買取引回数(1回・複数回)と売買取引時点(現時点・将来)の2つが含まれる。ほとんどのケースでは、現時点において1回で取引を行うこととなるが、例えば、買手サイドの資金調達状況や贈与税負担を考慮して、複数回の取引(通常、都度売買契約を締結)を検討する事例もある。また、売手サイドでは、会社の業績が好調である場合に、現時点で売却せず将来の価値向上を待つ戦略を選択することもある。

(2) どこ

「どこ」は、売手、買手及び対象株式発行会社の物理的な所在を意味する。多くのケースでは、いずれも日本国内となるが、売手又は買手につい

て、非居住者(海外駐在中、移住)が存在するケースや事業譲渡類似株式に該当するケース、出国税の適用を受けたケースが考えられる。また、対象株式発行会社に海外関係会社がある場合の財務情報の入手可能性についても検討を要する。

(3) なに

「なに」は、取引対象のことであり、対象株式発行会社の株式を指す。同社が発行する新株予約権や社債がある場合、これらについてもその内容を確認し、本件にどのような影響や関連性があるかを検討する。

(4) どのように

「どのように」は、取引の態様を意味する。本稿では売買を念頭に記述しているが、ほかに贈与や遺贈、組織再編行為が考えられる。また、売買後に一定の要件を満たす場合に株式交付制度を活用する方法も考えられる。

(5) いくら

「いくら」は、売手と買手の交渉上(私法上)の取引価額である。民法その他の法令及び公序良俗に反しない限り、どのような交渉過程があってもどのような資料を用いても問題なく、どのような金額とすることも自由である。交渉が妥結しないケースで一定の場合(譲渡承認請求不承認、反対株主の買取請求等)、裁判所が価格を決定するが、これは会社非訟事件であり税務訴訟ではない。ただし、裁判例を分析すると、直前の持株割合に応じた評価モデルの使い分けがなされている傾向にあり(例えば、少数株主は配当還元法、大株主はDCF法や純資産価額法)、税務上の時価の考え方と通底するものがあると感じる。

アドバイザーとしては、依頼者の要望に応じて、いわゆる鑑定報告書(DCF法やマルチプル法等)を作成又は入手し、これを基にスキームを構築するケースもある。また、当該交渉上の取引価額に、本件とは直接関係のない事象を織り込むこともある。例えば、役員報酬や退職金との水準調整、又は不動産の賃料水準や買取りとのバーター取引が考えられる。

この交渉上の取引価額が、税務上も時価として認められるかは慎重に検討する必要がある。売手と買手の間に大きな情報の非対称性があるケース、又は根拠資料や交渉過程に経済合理性を考慮した形跡がないケースでは、いわゆる純然たる第三者

間価額に該当せず、税務上認められない可能性が高いと料する。このような場合、次の(6)で述べるとおり、税務上の時価による引き直しが生ずるものと考えられる。なお、このような引き直しを忌避して、交渉上の価額を税務上の時価とする実務例は多いと感じる。

(6) 誰が・誰に

「誰が」「誰に」は、売手及び買手の属性を意味する。本稿では、「誰が」を売手とし、「誰に」を買手とすることとする。

売手については個人株主、法人株主という属性2種類に加え、それぞれ大株主、少数株主という別の属性2種類があることから、全部で4種類となる。一方、買手についても同様に4種類となるが、さらに対象株式発行会社（自己株式の取得）が加わり5種類となる。

すなわち、単純に20通りの組み合わせが存在することとなるが、このようなパターン分けは、税務上の時価の算定に役立つほか、売手及び買手のキャッシュフロー及び税負担の検討・シミュレーションに役立つ。例えば、買付集約をしたい経営者が、その原資として借入金ではなく会社の内部留保を利用する（自己株式の取得）場合、売手の個人株主にとってはみなし配当課税が重く、税コスト控除後の手取額は、当該経営者個人や別法人が買手となるケースに比較して大幅に少なくなる。また、当該売手株主に対してはみなし譲渡所得課税が、当該経営者を含む残存同族株主に対してはみなし贈与課税がそれぞれ生ずる可能性について検討が必要となる。そこで、自己株式の取得以外の方法に変更することとし、その結果、売手の税コスト控除後の手取収入額は増加するに至った。加えて、売手の手取収入額をベースに交渉をした結果、買手の税コストを含めた総支出額も抑制されるに至った。このようなケースでは、自己株式の取得が先行して打ち出されていたこともあり、売手株主にとっては、売買価額が減額となっても手取収入額が増加していることから、当該減額に大きな抵抗は見られなかった。

この例のように、売手又は買手の税負担は、取引の相手方の属性によっても変化する。ここに、戦略性の一端を窺い知ることができると料する。

4. 税コストの検討

税コストには、(イ)交渉上の取引価額をベースとした課税関係、(ロ)交渉上の取引価額が税務上の時価に引き直された際の課税関係があり、その両方を検討する必要がある。(イ)(ロ)については次のような図示を用いて、これらを一度に検討することが有効と考える。

この図示で重要なのは、売手の実際収入の柱と買手の実際支出の柱は同額となる一方、売手の税務時価の柱と買手の税務時価の柱は、必ずしも一致しないことである。すなわち、後述するように、売手、買手それぞれに税務時価が存在するということである。なお、交渉上の取引価額が税務上も時価と認められる場合は、売手の税務時価と買手の税務時価、実際収入、及び実際支出の4本の柱は同額となる。

これらの柱の高低によってさまざまな課税パターンが考えられるところであるが、本稿ではこれを割愛し、税務上の時価の柱についてその概要を記述することとする。

(1) 適用される税目とその税目上の時価

税務上の時価は、相続税法、所得税法及び法人税法とそれぞれに存在し、またその内容も異なる(財産評価基本通達価額、所得税法上の時価、法人税法上の時価)。そのため、どのような場面において、どの時価を適用すべきかが問題となる。この点、実際の取引価額(交渉上の取引価額)が、税務において時価と認められず、税務上の時価に引き直して課税が行われることを想定した場合に、当該売手又は買手にどの税目及び税目上の時価が適用されるかにより判断することが有効と考えられる。

例えば、売手が個人株主で買手が法人の場合、実際取引価額が税務上の時価を下回るときは、売手にみなし譲渡所得課税の適用が考えられる(上回るときは可能性として給与所得、退職所得、又は一時所得)。したがって、この場合、税目は所得税であり、所得税法上の時価を検討する。

(2) 税務上の時価の基本的な考え方

上記(1)のとおり、税務上の時価は税目によって異なるが、財産評価基本通達価額が基本となっている。確かに所得税法上の時価、法人税法上の時価では、まず売買実例価額や類似法人株価等を検

討することになるが、実際のところ適正な時価といえるケースは稀であり、結局のところ純資産価額等を参酌した価額を用いることが実務上ほとんどであろう。

財産評価基本通達価額は、大株主グループ（同族株主グループ）か少数株主かにより大きく異なる。すなわち、大株主グループには原則的評価額、少数株主に対しては特例的評価となる。これは、大株主グループはそのパワーから会社を解散させて残余財産を分配させることができ得る存在なのだから、純資産価額をベースにした株価で評価すべきであり、少数株主はそのパワーがなく、ただ配当をもらうことだけを期待する存在なのだから配当をベースにした株価で評価すべきという考え方に基づくものである。なお、特例的評価方式は、清算中の会社や開業前又は休業中の会社に関してまで適用することはできないと考えられている。

大株主グループか少数株主かの判定にあたっては、その判断に資する資料を網羅的かつ制限なく入手できるか検討する必要がある。養子縁組関係（養子縁組の時期により、養父母いずれかのみの可能性）、離縁、資産管理会社等の同族法人の存在、種類株式（一部無議決権、完全無議決権）、相互保有株式、自己株式、属人的株式、又は家族信託契約の存在によって、その判定結果は異なるものとなる可能性がある。併せて、中心的な同族株主の存在、及びその判定にも留意が必要である。親族図と持株状況図を描き、これに登場する人物一人一人判定していくことが重要と考える。

(3) 1取引2時価の可能性

税務上の時価が登場する場面は、上記(1)のとおり、実際の取引価額が税務において認められず引き直しが起こる場合である。税務ではこのような引き直しを行うことにより、真に利益を得ている者に適正な課税を行い、もって課税の公平性担保を図っていると考えられる。そのため、税務において真に利益を得ているかどうかを課税主体一人一人判定していくこととなり、株式の売買においては売手、買手それぞれに判定がなされる。

例えば、売手が少数株主の法人（例：取引先）、買手が株主の個人（例：オーナー社長）の場合、売手は法人税法上の株価（特例的評価額）、買手は所得税法上の株価（原則的評価額）となる。その結果、この例では1取引に対して、売手、買手

それぞれで税務時価が異なり、1取引2時価となる。

実際の取引価額が税務において認められる場合はどうか。この場合、売手にとっての時価と買手にとっての時価が一致して、1取引1時価となる。

(4) 大株主グループか少数株主かの判定時点

売手又は買手が、大株主か少数株主かは、判定時点によって異なる。例えば、売手について売却前は大株主であったが、その後大部分を売却した結果少数株主となるケースや、買手について株式取得前は少数株主であったが、取得後は大株主となるケースである。これらのケースでは、大株主グループの株価である原則的評価額を適用して良いか、少数株主の株価である特例的評価額を適用して良いか判断に迷うものと考えられる。無論、取引前後ともに大株主又は少数株主という状況であれば、このような判断に迷うことははい。

この点、税務においてわざわざ各主体別一人一人に時価判定を行うのは、その者にとって当該株式がどのような意味を持つかを重視して適正な課税を行おうとするものである。とすれば、売手については、売却直前時点において大株主か少数株主を判定すべきであり、買手については、売却後時点において判定すべきである。なぜなら、売手に対しては、その保有期間中の値上がり益に対して適正に課税すべきであり、その者が売却直前時点において大株主であれば、当該者のパワーは大きく価値も高いと考えることが自然であるからである。また、買手に対しては、取得後の状況に応じてパワーが異なり、取得の結果大株主グループになるのであれば、当該者にとって本取引で取得する株式の価値は非常に重いものであるはずである。

なお、判定時点が争われた税務訴訟として、平成30年（行ヒ）第422号所得税更正処分取消等請求事件（令和2年3月24日最高裁判所第三小法廷判決）がある。

(5) その他の留意事項

未上場会社株式の税務において、注意が必要と考えられる事項を列挙する。

- ・自己株式の取得がある場合における売手株主の課税関係及び残存同族株主の課税関係
- ・複数の会社で株式の相互持合いがある場合の価値計算（行列式やエクセル循環計算の活用）
- ・所得税法上の株価、法人税法上の株価において、中心的な同族株主に該当する際の小会社株価の

算定（（令和2年9月30日資産課税課情報第22号国税庁資産課税課「『所得税基本通達の制定について』の一部改正について（法令解釈通達）」の趣旨説明（情報）別添1）

5. 関連条文及び通達

(1) 法令

措法37の10、措令25の8、措法37の13の3、所法36①、所令109、所法59①二、所令169、所法25①五、所法60の2、所令281⑥、所法9①

十七、相法7、相法9、相法21の3①一、法法22②、法法61の2、法令119、法法24①五

(2) 通達

財基通178から193、所基通23～35共-9、所基通59-3、所基通59-6、所基通34-1、所基通36-15、措通37の10・37の11共-22、法基通2-3-4、法基通9-1-13、法基通9-1-14、相基通7-1、相基通9-1、相基通9-2

随 筆



気分は オリンピック選手

ふじ むら なお き
藤 村 直 樹

確定申告が無事終わり、3月決算法人も目途が付き始めた頃『国立競技場で走ってみませんか?』

このキャッチフレーズに惹かれ国立競技場リレーフェスティバルに参加してきました。

私は趣味としてマラソンを始めてから7年以上になります。

新国立競技場と言えば、2020年1月1日のサッカー天皇杯を皮切りに、東京オリンピックの主会場として映像で見たという方も多いのではないのでしょうか。

オリンピック選手も走った（残念ながらマラソンは暑さを避けるため札幌開催となりました）トラックを走ってみたい、ミーハーな私はいち早く「走ったことあるよ」と言いたいがために、3時間耐久リレー3名の部にエントリーしました。

コースは1周約1.5km、市民ランナーが目安とする1km5分（ランナーはキロゴと言う）とすると7.5分/周となり、24周を3名でガンガン回す計算になります。

『20分に1度、7分間の全力疾走×8回』言葉にするとなんてスパルタな、、と思われるかもしれませんが、実際は29周。

私は2週もおかわりました。

さて走った感想は、円形駐車場の周回！！トラックを出てスタジアムの内部に入るとすぐに駐車場が広がっており、ぐると1周するコース、某大型ショッピングモールの地下駐車場をイメージしてもらおうと分かりやすいと思います。

ただ、トラックに入る時は圧巻で観客席からの歓声、色とりどりのランT（我々がアウトドア部はドピンクの部Tシャツ）、目の電光掲示盤にはタスキ渡し前のラストスパートをかける必死のランナーが映り、各階の間にスポンサーの電子広告と華やかです。

最初の3周ほどは都度圧倒され胸熱く目尻が潤んでいましたが、4周目以降はこの苦しさが最低あと5回もあるのか、と違う意味で目尻が潤んでいました。

今回の2千人程の参加者である声援あの高揚感なら、収容人数6万8千人が満席になる時には、実力以上の何かが生まれるに違いない。

税理士らしくらぬ非ロジカルな感覚に包まれた初国

