

事業承継関連会社法制等検討委員会

中間報告

平成 18 年 6 月

事業承継協議会
事業承継関連会社法制等検討委員会

目次

序章	3
第一章 委員会の検討の趣旨	4
1. 会社法制等の観点から見た事業承継の困難性.....	4
(1)株式の分散.....	4
(2)分散した株式の再集中の困難性.....	8
(3)民法上の権利による制約等.....	9
(4)会社法を活用した議決権分散防止策.....	10
2. 委員会での検討事項.....	11
第二章 種類株式等会社法上の各種手法の活用について	12
1. 問題意識.....	12
2. 種類株式・株主ごとの異なる取扱い.....	12
(1)各種手法の概要.....	12
(2)想定事例に基づく各種手法の比較と委員会での検討の進め方.....	15
(3)議決権制限株式の内容の検討.....	16
(4)議決権制限株式の発行方法について.....	18
(5)具体的な議決権制限株式の発行方法、定款の定め例.....	20
3. 相続人等に対する売渡請求.....	24
(1)概要.....	24
(2)委員会での検討.....	24
(3)具体的な手続、定款の定め例.....	25
第三章 種類株式の評価	27
1. 問題意識.....	27
2. 検討に当たっての考え方の整理.....	27
3. 主要検討結果と今後の課題.....	28
(1)種類株式の評価の基本的考え方.....	28
(2)種類株式の相続税法上の評価方法について.....	29
(3)配当還元方式で評価されるべき完全無議決権株式について.....	30
(4)今後の課題.....	30
おわりに	40
事業承継関連会社法制等検討委員会 委員名簿	41

序章

近年、中小企業経営者の高齢化が進展する中、事業承継の円滑化が図られることは、日本経済を支える中小企業の技術、雇用の確保、ひいては日本経済の活性化にも資するものとして大変重要である。

しかしながら、事業承継問題については、そのきっかけがオーナー経営者の死亡や相続といった個人的な問題であることもあり、これまで中小企業の事業継続を図る観点から、総合的な検討が必ずしも十分になされてこなかったと言われている。

このような問題意識から、平成17年10月、事業承継問題に関係する士業団体、中小企業関係団体、中小企業基盤整備機構、中小企業庁等を中心として、事業承継協議会が設置され、中小企業の事業承継に関する総合的な検討が開始された。

事業承継関連会社法制等検討委員会は、事業承継に関連する会社法等の分野において、不分明な法令の解釈の明確化や現行制度の活用方法の検証等、事業承継円滑化の観点からの様々な法的課題を検討するために設置された。

本中間報告は、平成17年11月以降、7回にわたる検討の成果をまとめたものであり、今後の更なる検討の深化に向けての基礎となることを期待するものである。

第一章 委員会の検討の趣旨

1. 会社法制等の観点から見た事業承継の困難性

事業承継後の企業において、従前と同様に円滑に意思決定が行われるようにするためには、現オーナー経営者が承継に当たって会社の資本政策を十分に検討し、事業の後継者に株式を集中させる等の対策を講じておくことが重要である。しかし、特定の後継者に対して経営権を集中させようとする場合、以下のような問題が生じうる。

(1) 株式の分散

まず、事業承継に際して、株式が既に分散して所有されている場合が問題となる。

株式が分散する経緯にはいくつかのパターンが存在する。事例1は、税務対策で株式を親族内に分散させた事例である。取引相場のない株式の評価方法については、同族株主が株式を取得する場合であっても、一定の要件¹を満たせば、特例的評価方式である配当還元方式を用いることが可能である。このため、甥・姪・兄弟の配偶者等中心的同族株主に当たらない者に一定の株式を分散させて相続税対策を行っているというケースであるが、その結果、社長・妻・後継者の株式保有比率の合計は、58%から28.6%へ低下してしまっている。

事例2は、相続により株式が分散した事例である。先々代の社長が死亡して一度目の事業承継が行われた際、事業に携わらない3名の子供（現社長の伯父・伯母）が相続でそれぞれ大量の株式を取得し、その状態が解消されないまま二度目の事業承継が行われたケースである。現社長の株式保有比率はわずか5.5%であるのに対して、伯父・伯母3名の株式保有比率の合計は36%に達している状況である。

株式が親族外に分散する事例もある。事例3は、モチベーションアップ等を目的に同族外の役員・従業員に株式を取得させた結果、株式が分散した事例である（なお、同族株主以外の者が株式を取得する場合は、上記配当還元方式での評価を用いることが可能であるため、株式取得が比較的容易である）。事例のように、従業員持株会の組織を行わないまま従業員に株式を取得させた場合には、従業員の退職等や第三者への譲渡に伴う株式の分散を防ぐことが困難となる²。

先代オーナー経営者が経営を行っている間は、属人的な人間関係により議決

¹ 同族株主がいる会社で、中心的な同族株主以外の者が株式を取得する場合で、取得後の議決権割合が5%未満の場合。詳しくは事例1の表を参照のこと。

² 従業員持株会を組織する場合、規約において、他者への譲渡・担保提供を禁じることや、退職する際には株式を会社に返還して現金による払戻しを受けること等が規定されていることが多い。

権行使等について円滑に行っていたとしても、経営権の交代によりこうした人間関係が分断され、会社の意思決定に支障を来すような事態が生じうる。加えて、こうした分散所有している者が死亡した場合、その直系卑属等に対して相続が生じ、一層株式が分散するようなケースも存在する。

事例1：生前に一族間に株式を分散した事例

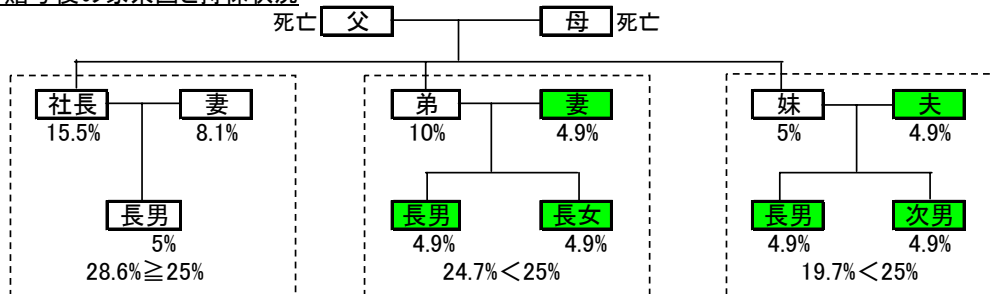
1. 株式の保有状況

株主	分散前		分散後	
	議決権割合		議決権割合	
社長	40.0%	} 58.0%	15.5%	} 28.6%
妻	13.0%		8.1%	
長男(後継者)	5.0%		5.0%	
弟	10.0%	} 10.0%	10.0%	} 24.7%
妻	0%		4.9%	
甥A(弟の長男)	0%		4.9%	
姪B(弟の長女)	0%		4.9%	
妹	5.0%	} 5.0%	5.0%	} 19.7%
夫	0%		4.9%	
甥C(妹の長男)	0%		4.9%	
甥D(妹の次男)	0%		4.9%	
その他親族	7.0%		7.0%	
その他株主	20.0%		20.0%	
合計	100%		100%	

2. 分散事由

甥、姪、兄弟の配偶者は、生前贈与による株式取得後の持株比率が5%未満の場合中心的な同族株主に該当しないことから、配当還元価額が適用できるため社長の持株を一族間に分散

3. 贈与後の家系図と持株状況



<取引相場のない株式の評価>

		株式を取得した人の区分		評価方式
同族株主がいる会社	同族株主	取得後の議決権割合5%以上		原則的評価 ・純資産価額
		取得後の議決権割合5%未満	中心的な同族株主がない場合	
			中心的な同族株主がいる場合	中心的な同族株主
		役員	その他	
	同族株主以外		配当還元価額	

(注) 同族株主：株主の1人及びその同族関係者(6親等3姻族)で議決権割合が30%以上
 中心的な同族株主：配偶者、直系血族、兄弟姉妹及び1親等の姻族の議決権割合が25%以上
 ~取得した人を基準にして取得後の議決権割合で判定

事例2：相続により一族間に株式が分散した事例

1. 株式の保有状況

株主	議決権割合
父(先代社長)	28.5%
母	12.0%
社長	5.5%
妻	0.5%
長男	2.0%
母の姉(長女)	12.0%
母の姉(次女)	12.0%
母の兄(長男)	12.0%
その他株主	15.5%
合計	100%

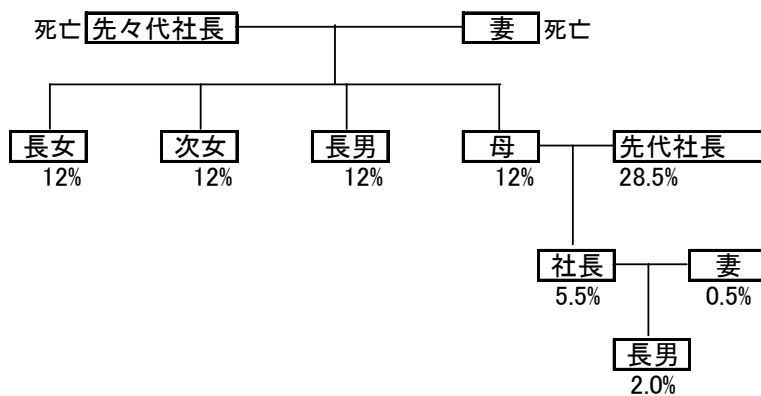
2. 分散事由

祖父(先々代社長)が死亡した際、母の兄弟である3人の伯父・伯母が相続により大量の株式を取得

3. 対応状況

社長と伯父・伯母との関係が良好であるため、合意に基づき伯父・伯母から持株を買取実施中

4. 相続後の家系図と持株状況



事例3：非同族の役員・従業員に株式が分散した事例

1. 株式の保有状況

株主	議決権割合
社長	55.0%
長男	10.0%
非同族の役員・従業員	35.0%
合計	100%

} 65%
> 1/3

2. 分散事由

モチベーションアップ等を目的に非同族の役員・従業員個々に株式を取得させた結果、株式が分散。
～非同族株主は配当還元価額が適用されるため、旧額面程度で取得できる

3. 対応状況

従業員持株会を組成し従業員の持株集中を実施中だが、持株会への組入を拒否する現役従業員や株式を保有したまま既に退職し買取に応じない元従業員もあり、現在対応に悩んでいる

<取引相場のない株式の評価>

		株式を取得した人の区分			評価方式
同族株主がいる会社	同族株主	取得後の議決権割合5%以上			原則的評価 ・純資産価額
		取得後の議決権割合5%未満	中心的な同族株主がない場合		
	中心的な同族株主がいる場合		中心的な同族株主		
			役員		
	その他				
同族株主以外					配当還元価額

(2)分散した株式の再集中の困難性

一度分散した株式を再集中する主な方法としては、ア) 経営者が任意で取得する方法、イ) 会社が金庫株等で任意に取得する方法、ウ) 会社が取得条項付株式等を活用して取得する方法、エ) 会社が「相続人に対する売渡請求」に基づいて取得する方法（会社法で規定を新設）、等がある（手続、利用上の注意点等については以下図表1参照）。

しかし、各方策に共通して言えることであるが、一度分散した株式を再集中させるためには、売り手の株主が友好的であることや、経営者又は会社に潤沢な買収資金があること等、一定の条件が必要となる。また、相続人に対する売渡請求の定めを置く等の目的で定款変更を行うためには、株主総会の特別決議を必要とするため、既に株式が分散している場合、他の株主の協力が得られなければ制度を活用すること自体がそもそも不可能である。

以上を踏まえると、一度分散した株式を再集中することは一般的には非常に困難であると考えられる。

図表 1：株式の集中の方策

	方策ア 経営者が任意で取得	方策イ 会社が任意で取得 (金庫株・合意による取得)	方策ウ 会社が強制取得 (取得条項付株式の活用)	方策エ 会社が強制取得 (相続人に対する売渡請求の活用)
方策	経営者が、株主との合意により、分散している株式を買い取り、経営権を集中させる。	会社が、株主との合意により、分散している株式を買い取り、相対的に経営者への株式の集中度合を高める。	分散している株式につき、取得条項を既存株式に付与し、一定の事由が生じた日に、一部(又は全部)を強制取得し、相対的に経営者の集中度を高める。	相続人に対する売渡請求により、相続の発生の際に会社が株式を買い取り、相対的に経営者の集中度を高める。
手続	株主と任意に買い取るための交渉及び売買契約の締結	株主総会の普通決議(会社法第156条第1項) ただし、特定の株主から取得する場合は特別決議及び株主に対して売主として自己を加えることを求める機会を付与することが必要(第160条第1項、第2項、第3項、第309条第2項第2号、ただし定款で機会付与の排除可能第164条)	●取得条項付株式へ内容を変更する手続 ①既存株式に取得条項を付与するための株主全員の同意(会社法第107条第1項第3号、第110条) ②既存株式に取得条項を付与するための定款変更(株主総会の特別決議、議決権の2/3以上の賛成) ●強制取得の手続 (一部取得の場合) 株主総会(取締役会設置会社では取締役会)の決議による取得する株式の決定(第169条第1項、第2項)、及び客観的取得事由の発生時の通知・公告または株主総会(取締役会設置会社では取締役会)の決議による取得日の決定とその通知・公告(第168条第1項、第170条第3項、第4項) (全部取得の場合には、取得する株式の決定のための手続は不要) ※なお、金銭等ではなく、議決権制限株式を対価として取得することも可能である。 なお、内容の異なる二以上の種類株式を発行する場合には、取得条項付種類株式(第108条第1項第6号)の他、全部取得条項付種類株式(第108条第1項第7号)を利用することもできる。(手続についてはP22も参照)	● 相続人に対する売渡請求ができる旨の定款変更(株主総会の特別決議、議決権の2/3以上の賛成) ●売渡請求の手続 (1) 売渡請求をする都度の特別決議(会社法第175条第1項、第309条第2項)。 (2) 決議に基づく売渡請求(会社法第176条第1項)
注意点・問題点	(1) 譲渡を拒否されたり、譲渡価格が折り合わなければ取得できない。 (2) 時価より著しく低い価格での譲渡の場合には、譲受人に贈与税が課税される。	(1) 株主が取得に応じなければ、取得できない。 (2) 取得の効力発生日において、株主に交付する金銭等の帳簿価額の総額が分配可能額を超えることができないなどの財源規制がある(会社法第461条第1項第2号、第3号、第465条第1項第2号、第3号)。 (3) 時価より低い価格での譲渡の場合には、譲受人(会社)に受贈益として益金算入され、時価の2分の1以下の場合には株主に時価によるみなし譲渡課税がされる。	(1) 取得条項を付与する既存株主(種類株主)の全員の同意が必要となる。 (2) 金銭等により取得する場合には、対価の簿価が取得日において分配可能額を超えると無効となるなどの財源規制がある(会社法第170条第5項、第465条第1項第5号)。	(1) 議決権の2/3以上がなければ、定款変更を行うことができない。 (2) 相続発生という長期展望が必要となり、再集中されるまで相当の時間がかかる。 (3) 買取の効力が生じた日現在の分配可能額を超えた価格での買取りができないなどの財源規制がある(会社法第461条第1項第5号、第465条第1項第7号)。

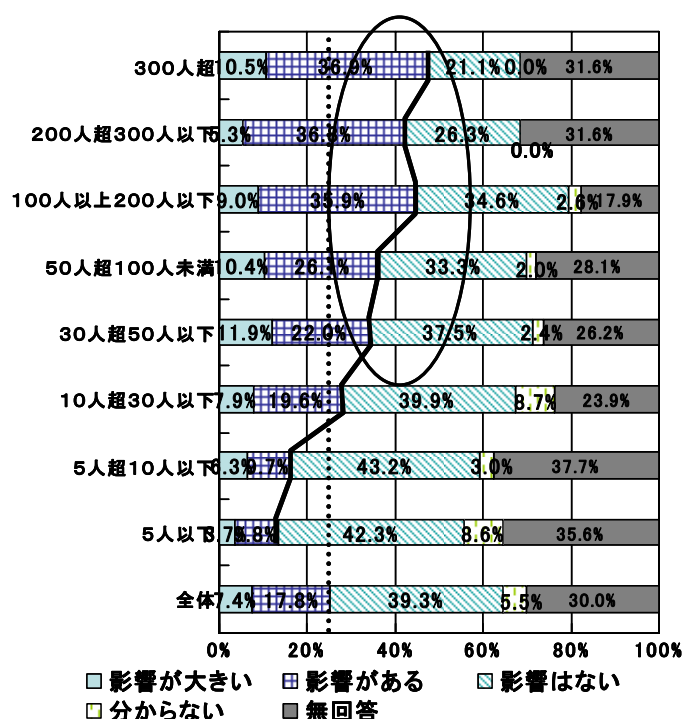
(3) 民法上の権利による制約等

上記に加えて、承継の際には現オーナー経営者に株式が集中していても、複数の子息等のうちの一人を後継者とし、相続や贈与といった形で株式を集中し

ようとする場合には、遺留分等の民法上の権利により、特定の者への株式の集中が制限される。このような権利に配慮しつつ、事業の後継者に株式を集中するためには、後継者以外の相続人に対して、株式以外の資産を優先的に相続させる必要があり、そのためには多額の現金またはこれに代わる資産等が必要となるが、一般的な中小企業のオーナー経営者にとってそのような資産を用意するのは非常に困難となっている。

このような問題により、後継者への経営権の集中が難しいことが事業承継の障害となっているとした中小企業は、アンケート結果によれば、回答企業の3割以上に上っている（図表2参照）。

図表2：経営権の集中が難しいことが事業承継の障害となっている割合



資料：平成13年 中小企業庁「事業承継に関するアンケート」

(4) 会社法を活用した議決権分散防止策

このような株式の分散に伴う議決権の拡散を防止するため、本年（平成18年）5月1日に施行された「会社法」上の様々な規定が利用可能である。例えば、株式の譲渡制限の旨を定款に定めておけば、株式の譲渡について会社の承認が必要となるため、会社との関係で知らない間に株式を第三者に譲渡されてしまうといった事態を防ぐことができる（この規定は旧商法においても利用可能であった）。

上記に加えて、会社法においては、新たに株式に関する様々な規定が見直さ

れ、事業承継の局面で活用できる手法が大幅に拡充されているので、それらの活用を検討することも有効と考えられる。例えば、これまでは譲渡制限株式会社であっても、相続等の事由による株式の移転を制限することはできなかったが、会社法においては、当該株式に対して会社が売渡請求を行うことが可能となったため、会社にとって好ましくない者への相続による株式の分散を防止できるようになった。また、株式譲渡制限会社において、これまで発行済株式総数の1/2までとされていた議決権制限株式の発行限度が撤廃された。さらに、株式譲渡制限会社において、議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱いが認められる改正がなされた（これまで有限会社においてのみ取扱いが可能と解される規定があった）。これらの制度の活用により、株式の分散による議決権拡散が防止され、事業承継の円滑化に資することが期待されている。

しかし、こうした経営権の集中に関する手法のうち、議決権制限株式等の種類株式や、議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱いについては、旧商法、有限会社法においても利用が可能であったが、実際には中小株式会社や有限会社において事業承継円滑化の観点から利用された実績は殆どないと言われている。その主な理由としては、これらの手法の法律上の解釈や評価について不明確な部分があり、制度の活用にはリスクが伴うことが指摘されている。

2. 委員会での検討事項

以上の点を踏まえ、事業承継関連会社法制等検討委員会では、事業承継に関する会社法分野の法制度等において、解釈が不分明な点や制度の活用を促進する上で必要な点を抽出して検討し、今後必要な対応等を取りまとめた。具体的には、以下の2つのテーマに絞った検討を行った。

(1) 種類株式等会社法上の各種手法の活用について

(2) 種類株式の評価について

委員会での検討の内容については、第二章及び第三章で詳述する。

第二章 種類株式等会社法上の各種手法の活用について

1. 問題意識

第一章でも述べたとおり、会社法において、株式に関する規定が見直され、事業承継の局面で活用できる手法が大幅に拡充された。株式譲渡制限会社においては、議決権制限株式の発行限度が撤廃され、議決権・配当等について株主ごとの異なる取扱いが認められることとなった。また、一部株式のみに譲渡制限を行うことも可能となったため、拒否権付種類株式（いわゆる黄金株）の活用の幅も広がった。さらに、相続人等に対する売渡請求の規定を定めることも可能となった。これらの手法の活用により、株式の分散による議決権拡散が防止され、事業承継の円滑化に資することが期待されている。

これらの手法は、中小企業の事業承継において様々な活用策が考えられるが、それぞれにメリット・デメリット、活用に適した状況があると考えられるため、用途に応じて適切に使い分けられる必要がある。また、これらの手法をより中小企業の実務に浸透させていくためには、実際に活用するに当たっての手続や運用方法等を明確化する努力が必要不可欠と考えられる。

以上のような問題意識から、事業承継関連会社法制等検討委員会では、事業承継円滑化の観点から会社法において活用が期待される各種手法について、メリット・デメリットを整理した上で、有効と考えられる手法を活用する際の手続、定款の定め、運用上の留意点等を明確化することで、活用を促進するための検討を行った。

2. 種類株式・株主ごとの異なる取扱い

(1) 各種手法の概要

特定の者の議決権を制限することで後継者への経営権の集中を図る手法として、主に以下の3つが考えられる。

① 議決権制限株式（会社法第108条第1項第3号）

i) 概要

株主総会での議決権が制限された株式。議決権制限の内容については、完全無議決権株式とすることも、特定の事項のみの議決権制限とすることも可能である。

会社法において、株式譲渡制限会社においては、これまで発行済株式総数の1/2までとされていた発行限度が撤廃されることとなった。

ii) 事業承継において想定される利用例

- ・ 相続に先立って議決権制限株式を発行しておき、後継者には普通株式を、その他の相続人には議決権制限株式を取得させることで、後継者以外の相

続人の遺留分等の権利に配慮しつつ、後継者に経営権を集中。

iii) 定款変更の手続（会社法第 466 条、第 309 条第 2 項第 11 号）

株主総会の特別決議

（当該株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の 2 / 3 以上の賛成）

②拒否権付種類株式（会社法第 108 条第 1 項第 8 号）

i) 概要

特定の事項について、株主総会の決議の他にその種類株式を保有する株主の承認決議が必要となる株式。拒否権を有する状態となるため、「黄金株」とも言われる。

会社法において、拒否権付種類株式についてのみ譲渡制限を行うことも可能となったため、活用の幅が広がった。

ii) 事業承継において想定される利用例

- ・相続に先立って拒否権付種類株式を発行しておき、後継者に当該拒否権付種類株式を取得させる。
- ・現オーナー経営者が拒否権付種類株式を保持して経営に眼みをきかせつつ、後継者へ大部分の株式を生前贈与して経営権を委譲する。
- ・後継者以外の相続人に取得させる株式について、議決権制限株式とする代わりに、一定の重要事項については拒否権を付けておく。

iii) 定款変更の手続（会社法第 466 条、第 309 条第 2 項第 11 号）

株主総会の特別決議

（当該株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の 2 / 3 以上の賛成）

③議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱い（会社法第 109 条第 2 項）

i) 概要

株式譲渡制限会社において、株式ではなく株主に着目し、定款の定めをもって、議決権や配当について株主ごとに異なる取扱いを行うことが可能となった。（これまでは、有限会社においてのみ取扱いが可能と解される規定があった。）

ii) 事業承継において想定される利用例

- ・あらかじめ、株主のうちで取締役である者のみが議決権を有する旨を定款で定めておき、事業を承継させる者を取締役にしておくことで経営権を集中。

- iii) 定款変更の手続（会社法第 466 条、第 309 条第 4 項）
 株主総会の特殊決議
 （総株主の半数以上かつ総株主の議決権の 4 分の 3 以上の賛成）

図表 3：議決権制限株式・拒否権付種類株式・株主ごとの異なる取扱い

	議決権制限株式(完全無議決権株式等)の発行	拒否権付種類株式(いわゆる黄金株)の発行	議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱い
根拠規定 (括弧内は旧法)	会社法第108条第1項第3号 (旧商法第222条第1項第5号)	会社法第108条第1項第8号 (旧商法第222条第9項)	会社法第109条第2項 (旧有限会社法第39条、第44条、第73条)
会社法における 改正点	株式譲渡制限会社において、 発行限度を撤廃。(これまでは 発行済株式総数の1/2まで という制限あり)	拒否権付種類株式についての み譲渡制限を行うことが可能 に。	株式譲渡制限会社において 制度新設。(これまでは有限 会社のみ取扱いが可能と解 される規定があった)
事業承継におい て想定される利 用例	●相続に先立って議決権制 限株式を発行しておき、事業 を承継させる者には普通株式 を、その他の相続人には議決 権制限株式を取得させる。	①相続に先立って拒否権付種 類株式を発行しておき、事業を 承継させる者に当該拒否権付 種類株式を取得させる。 ②現経営者が拒否権付種類 株式を保持して経営に眼みを きかせつつ、後継者へ大部分 の株式を生前贈与して経営権 を委譲する。 ③後継者以外の相続人に取 得させる株式について、議決 権制限株式とする代わりに、 一定の重要事項については拒 否権を付けておく。	●あらかじめ、株主のうちで 取締役である者のみが議決 権を有する旨を定款で定め ておき、事業を承継させる者 を取締役にしておく。
事業承継者が有 する経営権	集中した議決権	限定的議決権+拒否権 [上記①のケース] (承継後の議決権が50%以 上ある場合は、実質的に拒否 権を有するため、拒否権付種 類株式を利用する必要なし)	集中した議決権
定款変更のため に必要な手続	株主総会の特別決議 (当該株主総会において議決 権を行使することができる株 主の議決権の過半数を有す る株主が出席し、出席した当 該株主の議決権の2/3以上 の賛成)	株主総会の特別決議 (当該株主総会において議決 権を行使することができる株 主の議決権の過半数を有す る株主が出席し、出席した当 該株主の議決権の2/3以上の 賛成)	株主総会の特殊決議 (総株主の半数以上かつ総 株主の議決権の4分の3以 上の賛成、会社法第309条 第4項)
検討を要する事 項	議決権制限の内容をどのよう にするか。 (完全無議決権株にするの か、特定の事項のみ議決権 制限するのか等)	拒否権の内容をどのようにする のか。 (取締役の選解任権、組織再 編等)	異なる取扱いの内容をどの ようにするのか。 特に、株式の数によらず議 決権数を定めるような場合 に、どの程度まで差異を設け ることができるか。

(2) 想定事例に基づく各種手法の比較と委員会での検討の進め方

前出の3手法について、想定ケース（株式の70%を保有する代表取締役Bが、後継者Cを含む4名の子供に、それぞれ株式を取得させる事例。図表4参照）に基づいて比較、委員会での検討を行った。

図表4：想定ケースに基づいた比較

<p>想定ケース A株式会社 資本金 2000万円 発行済株式数 400株 (現在はすべて普通株式、譲渡制限付) 会社が発行する株式数 800株 代表取締役Bの持ち株数 280株(70%) 代表取締役Bの法定相続人(かっこ内は法定相続分) 子C(1/4)、子D(1/4)、子E(1/4)、子F(1/4)</p> <p>4)</p> <p>現在、子Cが取締役になっており、子Cに事業を承継させたいと思っている。</p> <p>便宜上、普通株式と他の種類株式は同価格と仮定。 特定の者に株式を割り当てることによる不公正発行の問題は考えないこととする。</p>	<p>そのまま法定相続分で相続されると</p> <p>子 C 70株(17.5%) 子 D 70株(17.5%) 子 E 70株(17.5%) 子 F 70株(17.5%)</p> <p>遺留分を考慮した遺言書によると</p> <p>子 C 175株(43.75%) 子 D 35株(8.75%) 子 E 35株(8.75%) 子 F 35株(8.75%)</p>
---	--

	議決権制限株式(完全無議決権株式等)の発行	拒否権付種類株式(いわゆる黄金株)の発行	議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱い
考えられる利用例	<p>議決権制限株式(または完全無議決権株式)を168株発行して代表取締役Bが引き受け、遺言書で遺留分を考慮しつつ次のように相続させる。 (相続時のBの保有株式280+168=448株)</p> <p>子C 普通株式280株 ($448 \times 5/8 = 280$) 子D 議決権制限株式56株 ($448 \times 1/8 = 56$) 子E 議決権制限株式56株 子F 議決権制限株式56株</p>	<p>取締役選任及び解任等重要事項につき当該種類株主総会の承認を得るものとする甲種類株式を1株発行して代表取締役Bが引き受け、遺言書で遺留分を考慮しつつ次のように相続させる。 (相続時のBの保有株式280+1=281株)</p> <p>子C 普通株式172株 ($280 - 36 \times 3 = 172$) 甲種類株式1株 子D 普通株式36株 ($281 \times 1/8 = 35.125$) 子E 普通株式36株 子F 普通株式36株</p>	<p>取締役に就任している株主は株式数に応じて完全議決権を有し、取締役に就任していない株主は制限された議決権のみを有する(または議決権を全く有さない)ものと定める。</p> <p>相続時の各相続人の持分は上記と同じになるが、完全議決権は子Cのみが有し、他の子D、子E、子Fは制限された議決権のみを有する(または議決権を全く有さない)こととなる。</p>
議決権	<p>子C 70% 子D、子E、子F 0%</p>	<p>子C 43%+拒否権 子D、子E、子F 9%ずつ</p>	<p>子C 100% 子D、子E、子F 0% (残り30%の保有者が取締役外の場合)</p>
定款変更	株主総会の特別決議(議決権の2/3以上)	株主総会の特別決議(議決権の2/3以上)	株主総会の特殊決議(総株主の半数以上かつ議決権の3/4以上)

委員会での意見としては以下のようなものがあつた。

①議決権制限株式

- ・後継者Cへの議決権集中度合が高く、定款変更も株主総会の特別決議で可能なため、使い勝手がよいと言える。

②拒否権付種類株式（いわゆる黄金株）

- ・後継者Cへの議決権集中度合が低く、単独で株主総会の普通決議ができないため、機動的な経営を行うことが難しい。（なお、過半数の議決権があるような状態であれば、そもそも黄金株を利用する必要はない）
- ・他の相続人（D, E, F）に少数株主権があるという点がデメリット。
- ・さらに、拒否権付種類株式に内在する問題として、コーポレートガバナンスの観点からの問題や、株主総会と種類株主総会のデッドロックの問題等がある。

③議決権・配当等に関する株主ごとの異なる取扱い

- ・後継者Cへの議決権集中度合は高いが、定款変更には株主総会の特殊決議が必要であるという点がデメリット。
- ・さらに、株主ごとの異なる取扱いについては有限会社における利用実例がほとんどなく、異なる取扱いが可能な範囲についての解釈が不明確。

	後継者への議決権の集中	定款変更の要件
議決権制限株式	高い	特別決議(2/3)
拒否権付種類株式(黄金株)	低い	特別決議(2/3)
株主ごとの異なる取扱い	高い	特殊決議(3/4+株主数)

以上の検討結果から、事業承継関連会社法制等検討委員会では、種類株式・株主ごとの異なる取扱いの検討について、オーナー経営者が後継者に経営権を集中させつつ他の相続人の遺留分にも配慮して株式の分配を行う想定ケースのような場合において、最も実務上利用価値が高いと考えられる議決権制限株式の活用について、まずは検討することとした。

(3) 議決権制限株式の内容の検討

①検討に当たっての考え方

会社法においては、議決権制限株式の内容として、特定の事項のみの議決権制限とすることも可能となっているため（会社法第108条第1項第3号）、

議決権制限株式の内容の検討が必要である。当該検討に当たっては、以下のような点を考慮することが考えられる。

- i) 完全無議決権株式とするのか、特定の事項のみの議決権制限とするのか。
特定の事項のみの議決権制限とする場合、どの事項について制限すべきか³。
- ii) 種類株主総会の規定についての考慮。
- iii) 「評価のしやすさ」という観点からの検討。

②委員会での検討の結果

委員会で検討を行ったところ、以下のような意見があった。

- ・ 中小企業の事業承継の局面における議決権制限株式の利用方法は、資金調達を目的としつつ特定の事項のみコントロールできる部分を残しておこうとするベンチャー企業等のものとは根本的に異なるため、その内容は完全無議決権株式にしておけばよいのではないか。
- ・ 評価のしやすさという観点からも、まずは完全無議決権株式についての検討から始めるのがよいのではないか。
- ・ 種類株式の内容として、会社法第 322 条第 1 項の種類株主総会決議⁴を要しない旨を定めておくことが適当ではないか。
- ・ 会社の置かれている状況は様々であり、制限する議決権の内容もそれぞれの会社がその実態に合わせて選択すればよいのではないか。

以上の検討結果を踏まえれば、中小企業の事業承継の局面で利用する議決権制限株式の内容としては、完全無議決権株式とし、会社法第 322 条第 1 項の種類株主総会決議を要しないものとすることが考えられる（なお、第三章で検討している種類株式の評価についても、主に完全無議決権株式を対象として検討を行っている）。ただし、会社の様々なニーズに対応するため、配当・残余財産分配請求権に差異を設けることや、剰余金配当についてのみ議決権を設ける等の措置も考えられる。（具体的な定款の定めについては(5)参照）

³ なお、投資会社がベンチャー企業の議決権制限株式（優先株）を引き受ける際の一般的な定款の定めとして、以下の事項のみ議決権を有するというものが考えられる。

- ・ 剰余金の配当
- ・ 資本の減少
- ・ 資本準備金または利益準備金の減少
- ・ 合併、会社分割、株式交換、株式移転、事業譲渡
- ・ 定款変更
- ・ 解散

⁴ ある種類の種類株主に損害を及ぼすおそれがある場合の種類株主総会。

(4) 議決権制限株式の発行方法について

① 4通りの手法

中小企業オーナー経営者が、事業承継に先立って議決権制限株式を発行・取得する方法としては、主に以下の4通りが考えられる。

- i) 議決権制限株式を新規発行し、自己に割り当てる。
- ii) 自己の保有する株式の一部を議決権制限株式に内容変更する。
- iii) 株式無償割当ての手法を用いて、既存普通株主全員に議決権制限株式を割り当てる。
- iv) 全ての既存普通株式につき全部取得条項付種類株式に内容を変更するとともに、新たに普通株式を発行してそれまでの株式保有比率に従い割り当てる。その後、会社が全部取得条項付種類株式を取得し議決権制限株式を交付する。

② 想定事例に基づく発行方法の比較

上記の発行方法が実際に利用できるケースについて、想定事例（株式の大半を所有する代表取締役Bが、後継者Cを含む4名に株式を相続させる場合。図表5参照）に基づき検討を行った。検討に当たっては、各発行方法が少数株主に与える影響に特に留意した。

図表5：想定ケースに基づく議決権制限株式の発行方法の検討

<p>想定ケース A株式会社 すべて普通株式 代表取締役Bは会社のオーナーであり、株式の大半を所有 代表取締役Bの法定相続人(カッコ内は法定相続分) 子C(1/4)、子D(1/4)、子E(1/4)、子F(1/4)</p> <p>現在、子Cが取締役になっており、子Cに事業を承継させたいと思っている。</p>

	利用例その1 議決権制限株式を新規発行する方法。	利用例その2 自己の有する普通株式の一部の内容を議決権制限株式に変更する方法。	利用例その3 議決権制限株式を既存普通株主に無償割当てする方法。	利用例その4 既存普通株式の全部取得条項付種類株式への内容変更及び新たな普通株式の発行。その後、全部取得条項付種類株式の取得と議決権制限株式の交付。
手続	株主総会の特別決議を経て、議決権制限株式を新規に発行し、すべてを自分に割当て保有する。 遺言書で法定相続分または遺留分を考慮しつつ相続させる。	全株主の同意を得て、自己の有する普通株式のうち、一部を議決権制限株式に変更する。(旧商法において、同種株式の一部の内容を変更する方法は株主全員の同意がある場合には実務上認められ、登記実務でも受け付けられている例がある。そのため、会社法の下でも、株主全員の賛成が得られる場合には、同様の内容変更が可能と考えられる。) 遺言書で法定相続分または遺留分を考慮しつつ相続させる。	株主総会の特別決議を経て、普通株式を保有する株主に議決権制限株式を無償で割り当てる。 遺言書で法定相続分または遺留分を考慮しつつ相続させる。	株主総会の特別決議等を経て、既存普通株式に全部取得条項を付すると同時に、新たに普通株式を発行し、従前の持ち株比率に従い株主に割り当てる。その後、全部取得条項付種類株式を取得し、議決権制限株式を交付する。 遺言書で法定相続分または遺留分を考慮しつつ相続させる。
少数株主への影響等	新規発行株式の発行価額が適切にされなければ、株式総数の増加に伴い、少数株主の株式価値低下、1株当たりの配当の低下をもたらす。	自己の有する株式の一部のみ内容変更するもので、他の株主の議決権比率は相対的に上昇する。	いわば種類をまたぐ分割にすぎないため、少数株主の権利関係に影響を与えない。(ただし、既存株主の1株あたりの株式価値は低下)	全部取得条項を付すことに反対の株主には、株式買取請求権が与えられる。 また、全部取得決議に反対の少数株主は裁判所に対して価格の決定の申立てをすることができる。

i) 議決権制限株式の新規発行

会社の資金需要と相続対策を一度に行うことができる活用方法であるが、経営者に支出可能な現金がある必要。 (資金については、必要に応じて、自己株式の取得・消却と組み合わせることも可能。)

また、少数株主が存在する場合には、当該少数株主にも議決権制限株式を割り当てる、もしくは、議決権制限株式の発行価額を適切に設定する等の措置を取らなければ、当該少数株主に不利益を及ぼす場合があるので、十分な配慮を行う必要。

ii) 自己の保有する株式の一部を議決権制限株式に内容変更

新たな資金の必要なく行うことができるため、現オーナー経営者自らが株式を100%保有する場合等には有効な方法であるが、株主全員の同意が必要なため活用できる場面は限定的。また、少数株主がいる場合は、内容変更する株式数を増やすほどオーナー経営者の議決権が低下していくため、経営権を保持するためには、内容変更する株式の数に細心の注意が必要。

iii) 株式無償割当ての手法を活用した議決権制限株式の割当て

新たな資金を要することなく実施することができる。現オーナー経営者が大多数の株式を保有している場合等はもちろん、議決権保有割合が2/3以下の場合等であっても少数株主の権利関係に影響を与えないため、他の株主の理解を得て実施できる可能性がある。

このように、比較的、どのようなケースでも対応できる方法と言える。

iv) 既存普通株式の全部取得条項付種類株式への内容変更及び新たな普通株式の発行、全部取得条項付種類株式の取得及び議決権制限株式の交付

少ない資金で相対的に議決権制限株式を多くできる方法であるが、手続が煩雑な上、反対する株主の株式については買取資金が必要となる。このため、利用する場面としては、オーナー経営者が株式を100%所有している場合や、大多数の株主の賛成が得られる場合に限られると考えられる。

以上の検討を踏まえれば、現オーナー経営者が100%株式を保有しているような場合であれば、全ての手法を利用することができると考えられるが、少数株主がいるような場合には、iii) 株式無償割当ての手法を活用した議決権制限株式の割当てが最も対応できるケースが多いと考えられる。また、会社の状況や実際のニーズに基づき、その他の手法を活用することも可能である。(各手法を行う上での具体的な手続等については、(5)参照)

(5) 具体的な議決権制限株式の発行方法、定款の定め例

以上の検討結果のまとめとして、議決権制限株式の発行方法及び定款の定め例について次ページ以降でまとめた。

発行方法については前述した4通りの方法が考えられるため、それぞれの方法についてまとめている。

議決権制限株式の内容としては、以下の3種類を示している。

- ①完全無議決権株式（配当・残余財産分配は普通株式と同様）
- ②完全無議決権株式（配当・残余財産分配を優先）
- ③剰余金配当についてのみ議決権がある場合

いずれの場合も、会社法第322条第1項の規定による種類株主総会の決議を要しないという規定を入れている。

発行方法、議決権制限株式の内容については、上記検討結果も参考にし、実際のニーズに基づいて、最適な方法を選択していくことが必要である。

- i) 議決権制限株式を新規発行するための手続
 ア) 株式譲渡制限会社（公開会社でない会社）の場合

①株主総会の招集【会社法第 299 条等】



原則として、1 週間前までに通知（取締役会非設置の場合はさらに短縮が可能）

②定款の変更【会社法第 108 条第 2 項、第 466 条、第 309 条第 2 項第 11 号】

各種類株式の発行可能数及び内容等について、定款に定めを置くための**株主総会の特別決議**。

<※定款の定め例については別紙参照>

∴（②と同じ株主総会での決議も可能）

③株式発行に係る募集事項の決定【会社法第 199 条、第 200 条、第 309 条第 2 項第 5 号】
株主総会の特別決議により、株式の募集事項（募集株式の数、募集株式の払込金額、払込みの期日・期間等）を決定。[ただし、株主総会の特別決議によって、募集株式数の上限及び払込金額の下限以外の募集事項の決定を、取締役会（取締役会非設置の場合は取締役）に授権することも可能。]



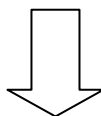
（③で募集事項の委任を行った場合）

④取締役会又は取締役による募集事項の決定



<特定の者が株式の総数を引き受ける場合>

⑤募集株式の総数引受けを行う旨の契約の締結【会社法第 205 条】



⑥募集株式の引受け、出資の履行【会社法第 206 条～第 209 条】
 募集株式の引受人が、期日までに株式金額の払込み等を実施。



⑦（株券発行会社の場合）株券の発行【会社法第 214 条、第 215 条】

株式譲渡制限会社は、株券発行会社であっても、株主から請求のあるまで株券を発行しないことができる。



<特定の者が株式の総数を引き受けない場合>

⑤' 募集株式の申込み及び割当て【会社法第 203 条、第 204 条】
 会社が、募集株式引受けの申込者の中から、株式を割り当てる者、割り当てる株式数等を決定。



2 週間以内

2 週間以内

⑧必要事項の登記（②関連）

【会社法第 911 条第 3 項第 7 号、第 915 条第 1 項】
 ・発行可能種類株式総数、各種類株式の内容の登記 [②から 2 週間以内]

⑨必要事項の登記（⑥関連）

【会社法第 911 条第 3 項第 9 号、第 915 条第 1 項】
 ・発行済株式総数、その種類・種類ごとの数の登記 [⑥から 2 週間以内]

※⑧・⑨については、スケジュールの制約上可能であれば、一度にまとめて行うこともできる。

イ) 公開会社の場合

公開会社における議決権制限株式発行の手続においては、以下の点が異なる。

- ・ ①の株主総会招集通知は、原則として総会開催の2週間前までに発出。
【会社法第299条1項】
- ・ ③の株式募集事項の決定については、取締役会によって決定。【会社法第201条第1項】
また、決定事項について、募集株式に関する金銭払込み等の期日の2週間前までに、株主への通知又は公告を行うことが必要。【会社法第201条第3項、第4項】

ii) 自己の保有する株式の一部を議決権制限株式に内容変更
上記 i) ③～⑥の部分について、以下の手続を行う。

- ・ 定款変更のための株主総会の特別決議に加えて、自己の保有する株式の一部を議決権制限株式に内容を変更することにつき全株主の同意を得ることが必要。

iii) 株式無償割当ての手法を活用した議決権制限株式の割当て
上記 i) ③～⑥の部分について、以下の手続を行う。

- ・ 株式無償割当てに関する事項の決定【会社法第186条】
ア) 割当株式数、イ) 効力発生日、ウ) 割当てを受ける株主の有する株式の種類等、必要事項を取締役会等で決定。なお、割当ての内容については、株主の有する株式数に応じて株式を割り当てるものであることが必要。
- ・ 無償割当ての効力発生の通知【会社法第187条】
割当ての効力発生後遅滞なく、株主等に対して、割当てを受けた株式数（種類株式の場合は種類ごとの数）を通知。

iv) 既存普通株式の全部取得条項付種類株式への内容変更及び新たな普通株式の発行、全部取得条項付種類株式の取得及び議決権制限株式の交付

- ・ 定款の変更（上記 i) ①参照）
議決権制限株式の発行及び既存普通株式を全部取得条項付種類株式に内容変更する旨の定款変更のための株主総会の特別決議
- ・ 新規普通株式の発行
上記 i) ③～⑨参照。
- ・ 全部取得条項付種類株式の取得に関する決定
全部取得条項付種類株式を取得日に取得して議決権制限株式を交付する旨の株主総会の特別決議が必要。【会社法第171条】

議決権制限種類株式発行会社とするための定款の定め例

(発行可能株式総数)

第 条 当社の発行可能株式総数は、〇〇〇株とする。

(株式の種類等)

第 条 当社が発行する株式の種類とそれぞれの発行可能株式数及び内容は次のとおりとする。ただし、議決権以外の内容は、本定款に定める場合を除き、すべての株式につき同一とする。

(1) 普通株式 □□□株

株主総会においてすべての事項につき議決権があるものとする。

【ケース 1：完全無議決権株式の場合（配当・残余財産分配は普通株式と同様）】

(2) A種議決権制限株式 ×××株

① 株主総会においてすべての事項につき議決権はないものとする。

② 会社法第 322 条第 1 項の規定による A種議決権制限株式の種類株主総会の決議は要しないものとする。

【ケース 2：完全無議決権株式の場合（配当・残余財産分配は普通株式に優先）】

(2) A種優先議決権制限株式 ×××株

① 当社が剰余金を配当するときは、他の種類の株式に優先して 1 株あたり △△ 円の配当を受けるものとする。ただし、剰余金が当該配当額総額に満たないときは、剰余金を A種優先議決権制限株式の発行済株式数で除した額を配当する。当該配当後なお剰余金があり当社が他の種類の株式に対して配当をするときは、他の種類の株式と同一の配当を受けられるものとする。

② 当社が残余財産を分配するときは、他の種類の株式に優先して 1 株あたり △△ 円の分配を受けるものとする。ただし、残余財産が当該分配額総額に満たないときは、残余財産を A種優先議決権制限株式の発行済株式数で除した額を分配する。当該分配後なお残余財産があるときは、他の種類の株式と同一の割合による残余財産の分配を受けるものとする。

③ 株主総会においてすべての事項につき議決権はないものとする。

④ 会社法第 322 条第 1 項の規定による A種優先議決権制限株式の種類株主総会の決議は要しないものとする。

【ケース 3：剰余金配当についてのみ議決権を有する場合】

(2) A種議決権制限株式 ×××株

① 株主総会において剰余金の配当に関する事項についてのみ議決権を有するものとする。

② 会社法第 322 条第 1 項の規定による A種議決権制限株式の種類株主総会の決議は要しないものとする。

3. 相続人等に対する売渡請求（会社法第 174 条）

(1) 概要

相続や合併といった一般承継⁵によって取得された株式（譲渡制限株式に限る）に対して、会社が売渡請求を行うことが可能となった。

（会社法において制度新設。なお、譲渡制限の規定では、一般承継による株式の移転は制限できないと解されている。）

①事業承継において想定される利用例

相続に先立って、相続等の一般承継によって取得された株式について会社が売渡請求できる旨を定款で定めておき、事業に携わらない者が相続によって取得した株式に対して売渡請求を行うことで、株式の分散を防止することが可能となる。

②必要な手続

- ・定款を変更して定めを置くための株主総会の特別決議（会社法第 466 条、第 309 条第 2 項第 11 号）
- ・売渡請求を行う都度、売渡請求する株式数、売渡請求の対象となる者を決定するための株主総会の特別決議⁶（会社法第 175 条第 1 項、第 309 条第 2 項第 3 号）
- ・会社、売渡請求の対象者との間で売買価格の協議（会社法第 177 条第 1 項）
（協議が成立しない場合は、裁判所に価格決定の申立て（会社法第 177 条第 2 項））

③注意点

- ・財源規制により、剰余金分配可能額を超える買取りはできない。
（相続が発生した時点の会社の決算状況によって、売渡請求が行えない場合がある。（会社法第 461 条第 1 項第 5 号、第 465 条第 1 項第 7 号））
- ・売渡請求、価格協議不成立時の裁判所への売買価格決定の申立てにはそれぞれ請求期限がある（会社法第 177 条第 1 項、第 2 項）。
（売渡請求：相続等があったことを知った日から 1 年以内）
（裁判所への売買価格決定の申立て：売渡請求の日から 20 日以内）
- ・現オーナー経営者から後継者への株式の相続についても、売渡請求が行われる可能性がある⁷。
（売渡請求の対象者は株主総会で議決権を行使することができないため、少数株主の決議で売渡請求が行われるおそれ）

(2) 委員会での検討

委員会では、相続人に対する売渡請求については事業承継対策として有効であるとの意見があった。

⁵ 遺贈については、特定承継となるため、会社の譲渡承認の有無で対応することとなる。

⁶ 売渡請求される者は、当該株主総会で議決権行使できない（会社法第 175 条第 2 項）。

⁷ 実際には財源規制があるので、少数株主の決議でオーナーが保有する大量の株式に対して売渡請求を行うことには制限が働く可能性がある。また、オーナーが保有する株式を譲渡制限株式以外の株式にする等、会社法上の対応策も考えられるが、今後さらなる検討が必要。

また、普及を促進するため、実際の手続等について明確化すべきとの意見もあった。(これについては、以下(3)参照)

(3) 具体的な手続、定款の定め为例

①相続人等に対する売渡しの請求に関する定款の定め
【会社法第174条、第466条、第309条第2項11号】
定款の定めを置くための**株主総会の特別決議**が必要(当該株主総会において議決権を行使することができる株主の議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の2/3以上の賛成)。

【定款の定め为例】

(相続人等に対する売渡請求)

第〇条 当社は、相続人その他一般承継により当社の株式を取得した者に対し、当該株式を当社に売り渡すことを請求することができる。

②相続の開始



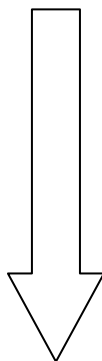
相続開始を知った日から1年以内【会社法第176条第1項】

③売渡しの請求【会社法第175条、第176条、第309条第2項第3号】
売渡しの請求を行うためには、その都度、i) 売渡請求をする株式数、ii) 請求相手の氏名(名称)について、**株主総会の特別決議**が必要(請求の対象となる相続人等は当該株主総会では議決権を行使できない)。



④売買価格の協議【会社法第177条第1項】

< 売買価格協議成立の場合 >



< 売買価格協議不成立の場合 >



③の請求から20日以内

⑤裁判所に対する売買価格決定の申立て
【会社法第177条第2項～第5項】
・ 裁判所は、売渡請求時の株式会社の資産状態その他一切の事情を考慮して売買価格を決定。
・ 20日以内に申立てを行わない場合、売渡請求の効力が失われる。



⑥売買価格の決定・株式の売渡し
売買代金の決済と株式の譲渡。

4. 今後の課題

- ・議決権制限株式

議決権制限株式については、これまでに整理した議決権制限の内容、発行方法に加えて、第三章で検討する種類株式の評価の検討の結果も踏まえた実務での活用が行われ、中小企業の事業承継の円滑化に資することが期待される。

特に、議決権制限株式の内容として、今回の検討では完全無議決権株式を中心に検討したが、会社法上は、特定の事項のみの議決権を制限した株式の発行も可能となっている。実務で活用する上では、株式の評価の問題をクリアする必要があるが、このような手法の検討、実務の蓄積が望まれる。

- ・拒否権付種類株式

拒否権付種類株式については、当該株式を後継者に持たせるケースや、オーナー経営者が保有して後継者の経営に睨みをきかせるケース等、様々な活用の方法が考えられる。それぞれのケースにおいて、どのような事項について拒否権を持たせるかを検討するとともに、実際の株式の評価について検討することが必要である。また、当該株式が不測の事態により第三者に移転することのないよう、譲渡制限や取得条項の付与等の措置を講じておくことも必要と考えられ、手法の検討及び実務の蓄積が期待される。

- ・議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱い

議決権・配当等についての株主ごとの異なる取扱いについては、異なる取扱いの内容をどのようにするのか、特に、株式の数によらずに議決権数を定めるような場合に、どの程度まで差異を設けることができるかの検討が必要である。

- ・相続人等に対する売渡請求

実務での活用が行われ、株式の分散防止に資することが望まれる。ただし、会社法で新たに規定された制度であるため、法施行後の動向を注視し、実務上の問題点等があれば抽出・検討していくことが必要である。特に、オーナー経営者から多くの株式を相続する後継者に対して、少数株主の決議で売渡請求がなされるおそれがある問題については、今後さらに検討することが必要である。

第三章 種類株式の評価

1. 問題意識

中小企業の多数を占めるオーナー企業の事業承継の局面において、その過半を占める親族内承継を円滑に進める手段として、経営権の集中と財産権の分与の両立を図り得る議決権制限株式等の種類株式の活用が提言されている⁸ ところであるが、その活用に当たっての実務上の障害として、種類株式の評価の不明確性の問題が指摘されている。

すなわち、実際に活用を行った場合の種類株式の適正な評価方法が明らかでないことから、発行価額の決定や相続時に必要となる相続税額の検討・納付に際して、想定以上の税負担の発生・増加リスク等を払拭できず、その活用を躊躇せざるを得ないという問題であり、こうしたリスクの軽減・解消のため、種類株式の評価の明確化を行うことが極めて重要な課題であることから、本委員会において具体的な検討を行うこととした。

2. 検討に当たっての考え方の整理

種類株式の評価については、相続等の局面において税法上の課税評価が問題となるのみならず、その売買価格をめぐる紛争が生じた場合等においては、会社法上の評価が問題となるところである（参考1）⁹。

事業承継の円滑化に向けた種類株式の評価方法の明確化に際しては、当然ながらいずれの評価方法についても明確となることが望ましいが、その前提となる取引相場のない普通株式についての評価方法の現行実務を見ると、税法上の評価が財産評価基本通達による明文ルールを有しているのに対し、会社法上の評価については、個別事情を総合的に考慮した評価（その殆どが複数の評価方法を併用する方法による評価）が裁判実務上行われており、その一部については財産評価基本通達による評価方法の影響も見られるところである（東京高裁昭 59. 10. 30 決定他。参考1）。

また、税法上の評価については、相続税法に基づく評価のみならず、所得税法、法人税法に基づく評価が問題となることがあるが、いずれも、相続税法上の評価を定めている財産評価基本通達の評価方法を一定の条件の下に準用することができる（参考2）。

以上の点から、本委員会では、会社法上の評価と税法上の評価が現実には必ずしも一致しないことを踏まえ、種類株式の評価についての基本的な考え方を議論・整理した上で、将来的には会社法上の評価の明確化が図られることが望ましいことを確認しつつ、具体的な明確化対象としては、普通株式の

⁸ 都井清史「種類株式制度を利用した株式発行形態の見直し」（税理、平成15年10月）、事業承継関連法制等研究会「事業承継関連法制等研究会中間報告」（平成17年4月）他

⁹ なお、遺留分減殺請求等の局面においては民法上の評価も問題となり得る。

評価方法についての明文一般ルールが存在する相続税法上の種類株式の評価方法を中心に据えて検討を行った。

3. 主要検討結果と今後の課題

(1) 種類株式の評価の基本的考え方

種類株式の評価方法について、これまでに我が国で公表されている公的な見解としては、種類株式の貸借対照表価額について金融商品会計基準及び金融商品実務指針を踏まえた取扱いを整理した企業会計基準委員会の実務対応報告第10号（「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」平成15年3月公表）が存在するのみである。同報告では、種類株式について、まず、債券と同様の性格を有するか否かで区分し、その上で市場価格があるか否かで区分し、さらに市場価格のない種類株式について、減損処理を行う場合の「実質価額」の算定方法について、評価モデルを用いる方法を原則としつつ、一株当たり純資産価額を基礎とする方法と優先的な残余財産分配請求権を基礎とする方法が、例外として例示的に紹介されている（参考3）。

また、国税庁は、種類株式の税法上の評価については、「今後様々な種類株式が発行されれば、その種類株式に応じた評価方法を定めることが必要になると予想される」としつつも、現状では個別評価を行うこと、その際には普通株式との権利内容の相違や内容変更の条件が重要である旨を平成15年段階で表明している（参考4）¹⁰。

種類株式の評価方法を検討するに当たっては、こうした点も参考としつつ、基本的には評価対象となる種類株式に付与されている議決権や配当・残余財産分配請求権といった個々の権利内容（債券との類似性や、普通株式も発行されている場合には当該普通株式に比してどの程度個々の権利内容が相違しているか等）に着目して評価を行うべきであると考えられる。その際、株式の価値を、取締役選任権等のコントロール権と、配当や残余財産分配請求権等のキャッシュフロー権に分解して、それぞれの価値を評価した上で、その組み合わせとして種類株式を評価するというアプローチが有力な方法として考えられるが¹¹、株式価値をコントロール権とキャッシュフロー権に二分することは実務上困難であるとの意見もあった。

¹⁰ ただし、国税庁資産評価企画官室によれば、現行の課税実務上は、種類株式であっても、まず現行財産評価基本通達上の「株式」の規定の適用を行い、その適用結果が妥当でないと同通達第5項又は第6項に基づき判断した場合に個別評価を行うこととしており、例えば議決権の有無以外の権利内容について普通株式と相違がない完全無議決権株式を同族株主が取得した場合の評価は「原則的評価方式」を適用して行うのが現行実務とのことである。

¹¹ 理論的には、配当の還元価値を基本とした上で、残余財産分配請求権の現在価値を加えるというアプローチが考えられるという意見もあったが、残余財産分配請求権が現実化する確率の算定や含み益・含み損の考慮が実際には困難との指摘もなされた。

(2) 種類株式の相続税法上の評価方法について

種類株式の相続税法上の評価の具体的検討に際しては、上記の種類株式の評価についての基本的な考え方を前提としつつ、現行の取引相場のない普通株式の評価方法についての評価方法を踏まえる必要があると考えられる。すなわち、現行の財産評価基本通達では、基本的に評価対象株式を保有する株主の評価対象会社に対する支配力の有無によって、原則的評価方式（純資産価格方式、類似業種比準方式、及び両者の併用方式）又は特例的評価方式（配当還元方式）を採用することとされているところであり、こうした評価方法を踏まえた上で種類株式についての相続税法上の評価方法を検討すると、以下の評価方法が妥当ではないかと考えられる。

- ①まず、評価対象となる種類株式が債券と同様の性格を持つかどうかの判定を行うこととし、同様の性格を持つと判定された種類株式（典型条件としては、〈1〉優先配当、〈2〉払込金額を上限に残余財産の優先分配、〈3〉一定期間後の発行会社による払込金額での強制取得）については、債券に準じた評価を行う。
- ②次に、①に該当しない種類株式のうち市場性があるものについては、市場価格を基準として評価を行う。
- ③さらに、②に該当しない種類株式について、取得請求権や取得条項等に基づく潜在的なものも含めた評価対象会社に対する支配力の有無を確認し、支配力が全く認められない種類株式については配当還元方式で評価を行う。
- ④潜在的なものも含めた支配力が認められた場合には、原則的評価方式を基準として評価を行う。具体的には、残余財産分配請求権に制限や優先権が存在する場合は、その程度に従った調整を行い、議決権に制限がある場合には、その程度に従ったディスカウントを行う。

なお、④で記載した議決権ディスカウントの程度・方法については、これまでの国内外の例¹²も参考にしつつ、さらに検討が深められることが望ましいと考えられるが、事業承継円滑化の観点から活用が期待される完全無議決権株式については、予測可能性を高める観点からその具体的評価方法が早期に明確となることが特に求められるところであり、同族株主が取得する完全無議決権株式のうち特例的評価方式の適用を受けないものについては、議決権を有する株式と異なり当該株式を通じた会社支配は行われなことから、現行財産評価基本通達第 185 項¹³等を参考に、原則的評価方式から 20%評価減を行う評価方法

¹²本委員会においては、上場企業の普通株式と完全無議決権株式の流通価格差から、5%程度や数十%程度の議決権ディスカウントが観察される海外事例等が紹介されたが（参考5）、市場規律の存在する上場会社よりも非上場の中小企業のディスカウント率は高くても然るべきという意見や税法上の他の財産評価の例に鑑みれば、20%のディスカウントを行うことが妥当であるとの意見があった。

¹³ 純資産価額方式の適用において、議決権割合が50%以下の同族株主グループに属する株主については、原則的評価方式からの20%評価減で計算する旨を規定している。

を採用することを早急に明らかにすることが妥当¹⁴と考えられる。

また、同様に事業承継を検討する者にとっての予測可能性を高める観点からは、現行の財産評価基本通達上、同族株主であっても議決権割合が5%未満であって中心的同族株主ではない者（判定対象株主の従兄弟、叔父叔母や甥姪等（役員又は役員予定者を除く。））については、例外的に特例的評価方式が適用される旨が規定されているところ（第188-5項、参考6参照）、同規定の改正時には必ずしも想定されていなかった完全無議決権株式を多数保有しているようなケースにおいても、同規定の文言どおり議決権割合によって特例的評価方式の適用の有無が判断される旨が明確となることが重要¹⁵と考えられる。

(3) 配当還元方式で評価されるべき完全無議決権株式について

上記のような考え方にに基づき種類株式を評価することとした場合においても、「潜在的なものも含めた支配力の有無」の判定結果によっては、一部の完全無議決権株式は配当還元方式では評価されないと考えられる。種類株式の発行等を検討する際の予測可能性を高めるためには、「潜在的なものも含めた支配力の有無」の判定基準が具体的に明らかにされることが望ましいが、少なくとも、以下の要件を満たす非上場会社の完全無議決権株式については、少数株主が相続する普通株式と同様、株主にとっての当該株式の価値は配当期待益であると考えることから、配当還元方式で評価されるべきことを明確化することが適当ではないかと考えられる。

- ①株主総会において一切の議決権を有しない
- ②取得請求権・取得条項なし
- ③配当については普通株式に劣後しない
- ④残余財産分配請求権は普通株式に優先しない
- ⑤財産評価基本通達第178項の同族株主以外の株主等に該当しない株主が取得した場合については、課税後の一定期間において株式の権利内容（①～④）の変更が行われないことについての担保措置（例えば、税務署への届出）

(4) 今後の課題

本委員会では、種類株式の評価の基本的考え方及び完全無議決権株式を中心とした種類株式の相続税法上の評価について主に検討を行った。

¹⁴ なお、会社法上の評価としては、一律に20%減ではなく、事案にもよるが、より大幅な評価減となるケースが多いのではないかと意見があった。

¹⁵ この点が明らかになれば、特に、親族内に株式が分散しているようなケースにおいて、議決権割合の計算上カウントされない完全無議決権株式を活用する方法により、オーナー経営者（又はその後継者）への経営権の集中を図ることができるとの意見があった。

上記の考え方にに基づき評価方法が明確化されれば、中小オーナー企業の事業承継の局面において、種類株式の活用が進むことが期待される。典型的には、オーナー経営者に複数の子息・子女がいるようなケースにおいて、相続前にあらかじめ完全無議決権株式を取得したオーナー経営者から、遺言等に基づき議決権を有する株式を後継者に相続させ、完全無議決権株式を非後継者に相続させるようなケースにおいて経営権の集中と財産権の分与の両立が図られることが期待される¹⁶であり、その実現に向けて関係者の一層の努力が求められるところである。

また、事業承継の円滑化の観点からは、後継者の相続税負担を下げることを念頭において検討を行うべきであり、議決権を有するものの配当や残余財産分配請求権は限りなくゼロに近づけた株式を相続させた場合に、その評価が限りなくゼロに近づくことを明確化すべきとの意見もあった。しかしながら、この点に関しては、当該株式は、理論的には、他の権利内容が不変ならば普通株式の有する配当・残余財産分配請求権からの評価時点における乖離幅分だけ評価時点においては減価していると考えられるとしても、実態としては、会社に対する支配権がある以上、当該株式の株主は、評価後の株式権利内容の変更等の方法を含め、様々な手段で会社の有するキャッシュを自らに分配することが可能であり、純粋に会社に対する支配権のみの評価を切り離して、その評価額をゼロと考えることは困難とも考えられるところであり、今後、理論と実態を踏まえたさらなる検討が期待されるところである。

さらに、種類株式の税法上の評価に関して、今後、議決権プレミアムの設定等に係る具体的な検討を行うに際しては、現行の取引相場のない株式の特例的評価方式（配当還元方式）における配当還元率も前提とせず、包括的かつ詳細な検討を行うべきではないかとの意見もあった。また、将来的には、検討の出発点としての税法上の評価だけでなく、会社法上の評価も明確化していくことが重要であること、そのためには、裁判例の蓄積が重要であること、専門的な評価機関の創設も考えるべきとの意見もあった。本委員会としては、種類株式の評価について、こうした意見も踏まえながら、実務の蓄積と相まって一層検討が深められていくことを期待するものである。

¹⁶ 配当還元方式又は原則的評価方式からの20%評価減によって評価されるべき完全無議決権株式に加えて、債券類似の評価方式が適用される株式の活用も考えられるとの意見もあった。なお、非後継者に相続させる具体的な株式数の検討に際しては、法定遺留分について十分配慮する必要があるとの意見もあった。

(参考1) 会社法上の株式評価

- 会社法における株式の評価については、個別事情を斟酌し、公正なる価額を裁量的に判断することとされ、その判断は裁判所に委ねられている。
- 裁判例では、昭和50年代以降、純資産価額・収益還元価額・配当還元価額・類似業種比準価額といった評価額を、2以上組み合わせた「併用方式」による評価方法が多くなっている（例：純資産価額〇〇%+類似業種比準価額〇〇%）。
- 会社法と税法は異なる法体系でありながら、評価方式については、相互に関連していることが指摘されている。
- 例えば、純資産価額と類似業種比準価額を50%ずつ併用した方式を適用した決定があるが（東京高裁昭59.10.30決定）、この決定で類似業種比準価額を50%適用した理由として、事業継続を前提とするなら純資産価額の評価だけでは好ましくなく、事業継続を前提にした評価をすべしとの判断がなされている。また、類似業種批准方式による株式の価格の決定については、特段の事情の認められない限り、財産評価基本通達に基づいて行うのが相当との裁判例もある。

(出所)「非公開株式の評価－商法・税法における理論と実態」(緑川正博、平成16年5月、(株)ぎょうせい)

(参考2) 税法上の「取引相場のない株式」の評価

所得税法	法人税法	相続税法
<p>①売買実例価額 ②類似会社比準価額 ③1株当たりの純資産価額等を参酌して通常取引されると認められる価額</p> <p>・③について、みなし譲渡課税における株式の評価の場合、一定の条件※のもと、財産評価基本通達における「取引相場のない株式」の評価方法によることが認められている。 ※純資産価額方式による評価方法の場合、評価差額に対する法人税額等に相当する金額は控除しない、等。 (所基通 23～35 共-9) (所基通 59-6)</p>	<p>①売買実例価額 ②類似会社比準価額 ③1株当たりの純資産価額等を参酌して通常取引されると認められる価額</p> <p>・③について、一定の条件※のもと、財産評価基本通達における「取引相場のない株式」の評価方法によることが認められている。 ※純資産価額方式による評価方法の場合、評価差額に対する法人税額等に相当する金額は控除しない、等。 (法基通 9-1-13～9-1-14)</p>	<p>・株式を取得する者が会社支配力を持つ場合は、会社の規模等に応じて、以下の評価方法を単独又はその組み合わせにより用いる。 ①類似業種比準方式 ②純資産価額方式 ・株式を取得する者が会社支配力を持たない場合は、以下の評価方法による。 ③配当還元方式 (評基通 178～189-7)</p>
<p>・個人が法人に対して株式を著しく低い価額で譲渡した場合(みなし譲渡課税) ・個人が発行会社から株式を取得する権利を与えられた場合の株式評価</p>	<p>・資産の評価損、無償による株式の譲渡等における収益等に関する株式評価</p>	<p>・相続又は贈与の際の株式評価</p>

(出所)「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－租税法の視点」(品川芳宣筑波大学教授、平成16年11月、税研第118号)

「非公開株式の評価－商法・税法における理論と実務」(緑川正博、平成16年5月、(株)ぎょうせい)

(参考3) 種類株式の評価方法についての企業会計基準委員会報告

- ・企業会計において、株式の貸借対照表価額は、「金融商品会計基準（平成11年、企業会計審議会）」に準拠することされているが、同基準が普通株式を念頭に置いたものであるため、種類株式の貸借対照表価額については、平成15年に「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」が企業会計基準委員会より示された。
- ・ただし、上記取扱いについて、議決権の有無、株主の属性（同族株主、少数株主）等に応じた会計基準は明らかにされていない。

「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」（企業会計基準委員会、実務対応報告第10号、平成15年3月）

(種類株式の評価方法)

性格	債券と同様の性格を持つ	債券と同様の性格を持たない	
		市場価格がある	市場価格がない
評価方法	<ul style="list-style-type: none"> ・時価のある債券 時価評価＋減損処理 ・時価のない債券 償却原価法－償却不能見積 ・満期保有目的の債券 償却原価法±減損処理 又は償却不能見積 <p>(債券に関する「金融商品会計基準・金融商品実務指針」の取扱い)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・時価評価＋減損処理 <p>(市場価格のある株式に関する「金融商品会計基準・金融商品実務指針」の取扱い)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・取得原価＋減損処理 <p>(発行会社の財政状態の悪化により実質価額が著しく低下したときは、減損処理※)</p>
対象	<ul style="list-style-type: none"> ・発行会社が一定の時期に一定額で償還すると定めている種類株式 ・発行会社や保有者が一定額で償還する権利を有し、取得時点において一定の時期に償還されることが確実に見込まれる種類株式 	<ul style="list-style-type: none"> ・市場価格のある株式 ・転換請求できる権利を行使して、容易に市場価格のある普通株式に転換できる場合（普通株式への転換請求が可能であって、ディープ・イン・ザ・マネーの状態にある場合) 	<ul style="list-style-type: none"> ・時価のない有価証券 ・「市場価格に基づく価額」、「合理的に算定された価額」のないもの

※市場価格のない種類株式の減損処理を行う場合の「実質価額」の算定

評価モデルを利用する方法 (原則)	評価モデルを利用しない方法	
	1株当たりの純資産価額を基礎とする方法	優先的な残余財産分配請求額を基礎とする方法
<ul style="list-style-type: none"> ・割引将来キャッシュ・フロー法 ・オプション価格モデル 	<ul style="list-style-type: none"> ・発行会社の純資産額を、種類株式の普通株式相当数と普通株式数の合計で除した1株当たりの純資産額に、所有する種類株式の普通株式相当数を乗じて実質価額を算定する。 	<ul style="list-style-type: none"> ・発行会社の純資産額が、優先的な残余財産分配請求権総額を下回っている場合には、純資産価額を種類株式数で除した1株当たりの純資産額に、所有する種類株式数を乗じて実質価額を算定する ・純資産額が優先的な残余財産分配請求権総額を上回っている場合には、上記純資産額は、残余財産分配請求権総額に、配当可能限度額のうち種類株式相当分を加えた額とする。
<ul style="list-style-type: none"> ・満期の定めのない永久債に類似したもの ・普通株式への転換権を持つ等により普通株式の市場価格と関連性を有するもの 	<ul style="list-style-type: none"> ・利益配当請求権に関する普通株式との異同、転換請求権の条件等を考慮して、種類株式の普通株式相当数を算定することが可能な場合 	<ul style="list-style-type: none"> ・普通株式よりも利益配当請求権及び残余財産分配請求権が優先的であるような場合

(注1)「償却原価法」とは、債権又は債券を債権金額又は債券金額より低い価額又は高い価額で取得した場合において、当該差額に相当する金額を弁済期又は償還期に至るまで毎期一定の方法で貸借対照表価額に加減する方法をいう。なお、この場合には、当該加減額を受取利息に含めて処理する(「金融商品会計基準」より)

(注2)「割引将来キャッシュ・フロー法」とは、将来のキャッシュ・フロー(配当等)の予測額を一定の割引率による現在価値化して評価する方法。

(注3)「オプション価格モデル」とは、普通株式に転換できる転換株式等の評価に用いられる方法。市場価格のある普通株式に転換できることから、市場価格との関連性に基づき、様々なパラメーター(ボラティリティ(原資産価格の変動率)等)を踏まえたモデルにより評価する方法(ブラック・ショールズ・モデル、最小二乗モンテカルロ法、2項モデル等)

(出所)「実務対応報告第10号「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い」の解説」(秋葉賢一企業会計基準委員会専門研究員、平成15年6月、JICPAジャーナル Vol.15 No.6)

「種類株式の貸借対照表価額に関する実務上の取扱い—企業会計基準委員会・実務対応報告第10号の解説—」(蓮井明博企業会計基準委員会専門研究員、平成15年6月、旬刊商事法務 No.1665)

「種類株式の分類の時価評価の方法」(吉田春彦監査法人トーマツ公認会計士、平成16年7月、旬刊経理情報)

(参考4) 種類株式の評価に関する国税庁の見解

「財産評価基本通達の一部改正について」通達等のあらましについて(情報)(平成15年7月4日、国税庁)－抜粋－]

(参考) 種類株式の評価方法

- ・ 取引相場のない株式の価額は、原則的評価方式である類似業種比準方式、純資産価額方式等又は特例的評価方式である配当還元方式により評価しているが、評価対象としている株式は、議決権制限株式等の種類株式ではなく、普通株式である。
- ・ 平成13、14年の商法改正により、株式制度が大幅に見直され、従来に比べて議決権制限株式等の様々な種類株式が発行できることとなった。これまで株式の評価は、普通株式の評価を基本としてきたが、今後様々な種類株式が発行されれば、その種類株式に応じた評価方法を定めることが必要になると予想される。上場会社の事例ではあるが、種類株式が普通株式の10倍の価額で発行され、一定の配当が優先的に確保されるとともに、普通株式への当初の転換率も10倍程度となるような種類株式が発行されている。また、普通株式に比べて議決権のみがない無議決権株式(他の権利は普通株式と同じ)の発行価額を決定するに際し、他の銘柄で海外の市場に上場している普通株式と無議決権株式の流通価格差を参考に、普通株式の時価(証券取引所の一定期間の普通株式の平均株価)から5%程度をディスカウントしているものもある。
- ・ 種類株式については、普通株式に比べて権利内容及び転換条件等がどのように異なるのかにより、個々にその発行価額が設定されるとともに、その後の様々な要因により時価が決まっていくと考えられる。したがって、今後、評価方法が問題となる種類株式が出てきた場合には、その種類株式について普通株式の権利内容に比べてどのような相違があるのか、転換条件はどうなっているのかなどを確認することが重要となる。例えば、種類株式の発行価額が普通株式の時価と同じであり、転換時も種類株式1株に対し普通株式1株となるようなものについては、種類株式の時価と普通株式の時価に価格差がない場合もあると考えられる。また、種類株式の発行価額及び権利内容が普通株式のそれらとかなりの相違があり、普通株式への転換条件も種類株式1株に対し普通株式X株となっているものについては、その種類株式の評価額を決定する場合、それらの内容等を十分に考慮する必要がある。種類株式については、上記を参考にして個別に評価することとする。

(参考5) 議決権ディスカウントの国内外の事例

[国内の事例－日鐵商事(株)における種類株式の発行]

発行会社	日鐵商事(株) (東証2部、大証2部上場)			
発行時期	平成14年7月、10月			
発行形態	三井物産(株)・新日本製鐵(株)引受による第三者割当増資			
株式内容	普通株式 種類株式A: 無議決権、普通株式への転換予約権(発行後5年以降) 種類株式B: 無議決権、優先配当(発行価額×(TIBOR6ヶ月物+1%))、 残余財産分配優先権(分配額1万円以下の部分は20倍等)、 買取請求権(発行後10年以降、会社に一定の利益がある場合) (種類株式A・種類株式B=非上場)			
発行数・ 発行価額	発行株式数	発行価額(1株当たり)	引受先	
	普通	23,568千株	63.00円	三井物産
	種類A	16,963千株	59.85円	三井物産
	種類B	1,000千株	10,000.00円	新日本製鐵
	(種類株式Aのディスカウント) 種類株式A/普通株式=59.85円/63.00円=95% →無議決権株式である種類株式Aの発行価額は、普通株式に対して5%ディスカウントされている。 「海外(米国及びドイツ)における普通株式と無議決権株式の流通価格差額を参考とした」			
増資の理由	・有利子負債の返済を行い、財務体質の強化と経営基盤の安定性を高めるため。 「種類株式Aは、三井物産(株)が将来の議決権比率を増加させることも念頭において、現時点では無議決権株式(非上場)として発行するものであります。」 「種類株式Bは、普通株式の上場維持の観点から非上場株式とし、普通株式の希薄化回避の観点から金利相当の配当を受ける優先株式として発行することにより、既存株主の皆様に配慮したものとなっております。」			
発行済株式 総数	発行株式数			
	普通株式	117,838千株	(86.8%)	
	種類株式A	16,963千株	(12.5%)	
	種類株式B	1,000千株	(0.7%)	
	総数	135,801千株		

(出所) 日鐵商事(株)ホームページ

[海外の事例－みずほ証券（株）の調査結果]

調査実施機関	調査結果
みずほ証券	<ul style="list-style-type: none"> ・ニューヨーク証券取引所及びナスダックの上場銘柄のうち、議決権内容の異なる種類株式を同時に上場している 43 銘柄を抽出し、普通株式との価格スプレッドを検証。 ・その結果、価格スプレッドの平均は約 4.0%であった。 ・なお、みずほ証券は、調査結果について、標準偏差値が大きく、銘柄個別性が強い、出来高とスプレッドの間に正の相関関係が見られる、としている。
米国の研究事例	<ul style="list-style-type: none"> ・議決権プレミアムを外部株主の負担を利用して自益を確保するための株主コントロール価値と定義して、平均 5.4%と推定する事例。 ・TOB 価格が反映されるとして平均 10%と推定する事例。 ・TOB のみならずデットレバレッジとの正の相関が認められるとして平均 4.3%と推定する事例、等。
カナダの研究事例	<ul style="list-style-type: none"> ・カナダの上場企業を検証対象として、平均 19.3%と推定する事例。
スウェーデンの研究事例	<ul style="list-style-type: none"> ・スウェーデンの上場企業を検証対象として、平均 12.0%と推定する事例。
英国の研究事例	<ul style="list-style-type: none"> ・英国の上場企業を検証対象として、平均 5.4%と推定する事例。

(注) 米国・カナダ・スウェーデン・英国の研究事例の結果については、みずほ証券（株）が文献調査した内容。

(出所) 「種類株式の活用と発行価額の設定」(武田竜一郎、みずほ証券株式会社資本市場グループエクイティキャピタルマーケット部課長、平成 14 年 10 月、企業会計 Vol154 No. 10)

(参考6) 財産評価基本通達等

(種類株式がある場合の議決権総数等)

188-5 188((同族株主以外の株主等が取得した株式))の(1)から(4)までにおいて、評価会社が商法第222条第1項に規定する数種の株式(以下この項において「種類株式」という。)を発行している場合における議決権の数又は議決権総数の判定に当たっては、種類株式のうち株主総会の一部の事項について議決権を行使できない株式に係る議決権の数を含めるものとする。

評価会社の株主の同族関係者に該当するかどうかを判定するときにおいても、また同様とする。(平3直評4外追加、平12課評2-4外・平15課評2-15外改正)

株主の態様による評価方式(現行)

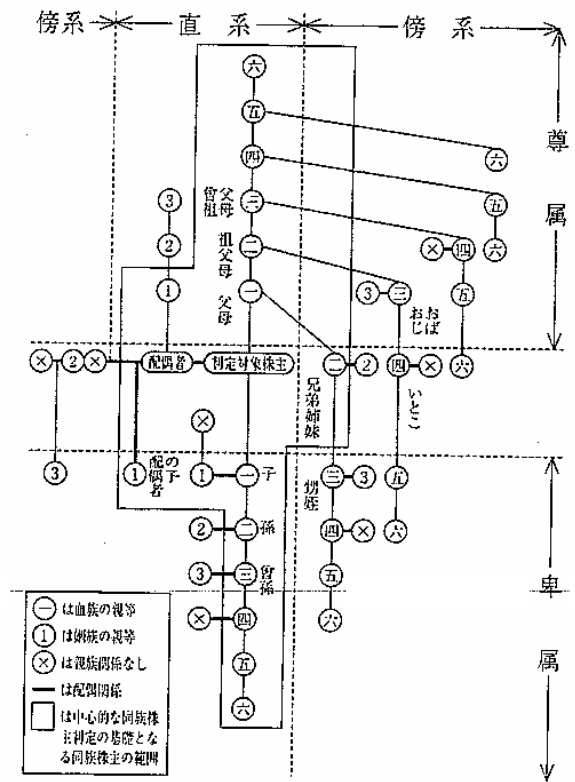
株主の態様による区分		評価方式
会社区分	株主区分	
同族株主のいる会社	取得後の議決権割合5%以上	原則的評価方式 (純資産価額方式による評価額については、20%の評価減の特例が適用される場合がある。)
	取得5%未満 中心の同族株主がない場合	
	取得5%未満 中心の同族株主がある場合 中心の同族株主が役員である株主又は役員となる株主 その他の株主	
同族株主30%以上	同族株主以外の株主	特例的評価方式
同族株主のいない会社	取得後の議決権割合5%以上	原則的評価方式 (純資産価額方式による評価額については、20%の評価減の特例が適用される。)
	取得5%未満 中心の株主がない場合	
	取得5%未満 中心の株主がある場合 中心の株主が役員である株主又は役員となる株主 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	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

(注)1 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・「S₁+S₂方式」

特例的評価方式;配当還元方式

2 判定に当たっては、評価基本通達188-3、188-4、188-5及び188-6の定め適用があることに留意する。

親族の範囲の図解



おわりに

本中間報告は、現時点で考えられる事業承継に関連する会社法制等の分野での検討結果をまとめ、今後の課題を抽出したものである。

会社法では、株式等に関する規定の大幅な見直しが行われ、中小企業の事業承継における活用の幅も大幅に広がると考えられるが、同法は本年5月1日に施行されたばかりということもあり、実務の蓄積は未だ不十分である。

今回の検討結果を基礎とするとともに、会社法施行後の動向を注視し、事業承継に関する会社法制等の分野について、引き続き議論が行われ、実務の蓄積と相まって、検討が深められていくことが重要である。

事業承継関連会社法制等検討委員会 委員名簿

(敬称略)

【委員長】

品川 芳宣 早稲田大学大学院会計研究科 客員教授

【委員】

後 宏治 ユナイテッドアカウンティングパートナーズ 公認会計士
大塚 一郎 東京六本木法律事務所 弁護士
大山 雅己 中央三井信託銀行事業金融部業務第一グループ 主席調査役
貞廣 篤典 日本公認会計士協会経営研究調査会 企業価値算定専門委員
鈴木 広典 朝日中央総合事務所 税理士
鷹取 信哉 銀座一丁目法律事務所 弁護士
鳥飼 重和 鳥飼総合法律事務所 代表弁護士
内藤 良祐 あすか協和法律事務所 弁護士
蜂須 優二 東京京橋法律事務所 弁護士
濱田 隆徳 株式会社野村資本市場研究所研究部 主任研究員
平井 裕秀 経済産業省中小企業庁事業環境部 財務課長
松本 忠 三菱東京UFJ銀行法人業務第二部情報営業室
ビジネスソリューショングループ 上席調査役
丸尾 拓養 石寄信憲法律事務所 弁護士
三浦 亮太 森・濱田松本法律事務所 弁護士
深山 暁 日本中小企業経営支援専門家協会 常務理事
弥永 真生 筑波大学大学院ビジネス科学研究科 教授
山崎 由雄 日本税理士会連合会 専務理事

【オブザーバー】

松本 真 法務省民事局付

【事務局弁護士】

彦坂 浩一 中島・彦坂・久保内法律事務所 弁護士