

2020年7月31日

コンサルティングレポート

新型コロナウイルスの影響下における株式承継の進め方

コーポレートアドバイザリー部 [東京] シニアコンサルタント 込山 大介

日本は約8割をオーナー企業が占める世界的にも稀な同族企業大国であり、オーナー企業が日本経済の中核を担ってきたと言っても過言ではない。業歴100年を超えるオーナー企業は約3万社を超えとも言われ、世界でも突出している。長寿企業が多い日本ではあるが、昨今の新型コロナウイルスの感染拡大が世界規模に発展したことにより、日本経済においても今年の倒産件数が1万件を超える見通しとなる等、事業の存続が危ぶまれている企業もある。オーナー企業を取り巻く事業環境は非常に厳しいものがあるが、暗い話ばかりではない。事業承継に関していえば、新型コロナウイルスの影響が「株式承継」に対して、10年に1度の追い風になる可能性がある。

事業承継は、企業を永続させるために避けることができない大きな経営課題である。事業承継の本質は会社経営を引き継ぐこと、つまりは「経営承継」であり、その経営を支えるための事業基盤の引き継ぎの主たるものとして「株式承継」がある。本レポートでは、新型コロナウイルスが事業承継に与える影響を株式承継の観点から考察する。

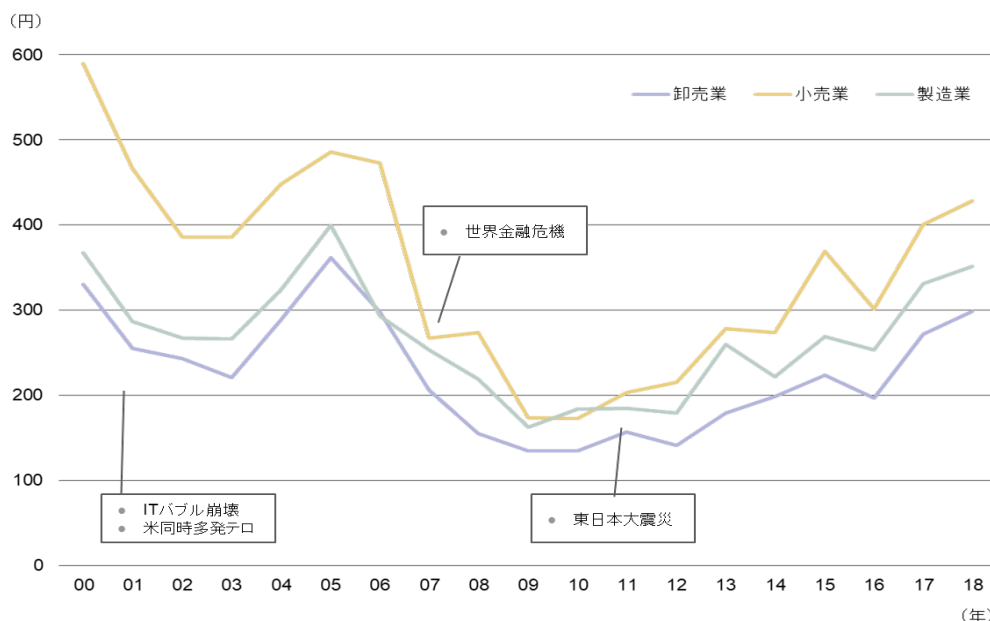
1. 新型コロナウイルスは株式承継の追い風に？

新型コロナウイルスの影響により事業環境が悪化する中で世代交代をすることは、経営者にとって抵抗感が強いように思われる。ここで言う「追い風」とは、あくまで「株式承継」に関することを指している。オーナー企業にとって、一定数の株式は、安定的な経営を行ううえで重要な基盤となりうるため、事業承継を考えるうえで「株式承継」の重要度は非常に高い。

この「株式承継」を考える中で、最も大きな課題は資金負担である。後継者に株式を承継する方法はいくつかあるが、いずれの方法を採用するにしても株価上昇による資金負担がネックとなることが多く、そのため、多額の借入や内部留保の取り崩しにより事業に悪影響を及ぼす企業もある。特に、近年はM&Aの活発化等もあり、資金負担等のリスクを負ってまで事業を引き継ぎたくないとする後継者に対し、無理強いしない経営者が増えつつある。そうした中、新型コロナウイルスの影響により株価が下落することで資金負担が軽減されることは「追い風」と言え、平常時と比較し、相対的に株式承継が進めやすくなることが期待される。

景気悪化により株価が下落するということは、上場企業に限らず、非上場企業においても同様である。実は、株式承継の観点から追い風が吹いた事象は今回に限ったことではない。2000年以降を見ても、2001年頃のITバブル崩壊時や2007年頃のサブプライムローン問題を契機とした世界金融危機時にも株価が下落したことがある。図表1に示すように、国税庁が公表する主要業種別の株価推移を経年で見ると、業種によって多少の違いはあれども、非上場企業においても大きく景気が悪化したタイミングで株価が下落していることが読み取れる。当時の筆者の肌感覚としても、この機を逃さずに積極的に株式承継を進める企業は多く存在した。

図表 1 非上場会社(業種別)の株価推移



(出所) 国税庁「類似業種比準価額計算上の業種目および業種目別株価等(平成13年分～令和元年分)」を基に当社作成

2. 非上場企業の株式評価について

では、なぜ新型コロナウイルスによる景気悪化の影響により、非上場企業においても株価が下落することになるのか。それは、税務上、非上場企業の株式の評価は、企業業績の結果である財務数値を基に計算するためである。

紙幅の都合上、詳細に関しては専門書に譲ることとするが、非上場企業の株式評価を定めた財産評価基本通達における「取引相場のない株式の評価」によるその主な評価方法と概要は、図表2の通りである。どの評価方法を採用できるかは、会社規模(大会社、中会社、小会社)や資産の内容(総資産に占める株式や土地の割合)等の諸条件により決まる。基本的には、いずれの評価方法においても業績の悪化が株価下落に影響する可能性が高い。

図表 2 取引相場のない株式の主な評価方法と概要

主な評価方法	主な特徴	計算式	株価の傾向
純資産価額方式	<ul style="list-style-type: none"> 会社規模を問わず採用することができる評価手法 内部留保が薄い会社や含み損を抱えている資産を保有している場合、株価評価が低くなりやすい 	$\frac{\text{財産評価基本通達で評価した資産・負債の差額}}{\text{株式数}}$	高
折衷方式	<ul style="list-style-type: none"> 比較的規模の小さい会社(中会社/小会社)及び比準要素数1の会社が使用できる評価方法 純資産価額と類似業種比準価額を折衷して計算した金額 	$\text{類似業種比準価額} \times L + \text{純資産価額} \times (1-L)$ <p><small>L: 会社規模により0.5~0.9のいずれかを使用 比準要素数1の会社の場合には、0.25を使用</small></p>	↑
類似業種比準価額方式	<ul style="list-style-type: none"> 比較的規模が大きい会社(大会社)が使用できる評価方法 一般的に、純資産価額と比較して株価が低くなる傾向にある 短期的な業績悪化により赤字になった場合には、株価低下の影響が大きい 	$\text{類似業種株価} \times \frac{\frac{\text{B}}{\text{B}} + \frac{\text{C}}{\text{C}} + \frac{\text{D}}{\text{D}}}{3} \times M$ <p><small>ⓑ: 評価会社の1株年配当金額 B: 類似業種の1株年配当金額 ⓒ: 評価会社の1株年利益金額 C: 類似業種の1株年利益金額 ⓓ: 評価会社の1株純資産価額 D: 類似業種の1株純資産価額 M: 会社規模により0.5~0.7のいずれかを使用</small></p>	↓

(出所) 当社作成

(1) 純資産価額方式

取引相場のない株式は原則、財産評価基本通達に基づき評価した資産・負債の差額である「純資産価額」で評価される。純資産とは、企業のこれまでの内部留保の蓄積であるため、売上減少に伴う赤字の累積や資産の時価が下落すること等により、純資産が圧縮されることで株価が下落することとなる。

(2) 類似業種比準価額方式

大会社に区分された場合、株式評価に採用することができる類似業種比準価額方式については、純資産価額方式以上に、業績が悪化することで株価が下落する可能性が高い。類似業種比準価額方式とは、その計算要素である法人税法上の「配当金額」、「利益金額」、「純資産価額」が大きいほど株価が上昇する仕組みになっており、短期的な業績悪化が指標に影響を与えやすい「配当金額」、「利益金額」が計算要素に組み込まれていることから、純資産価額方式以上に株価への影響は大きくなる。

(3) 折衷方式

中会社および小会社に区分された場合の株式評価には、純資産価額方式と類似業種比準価額方式を折衷して計算する株式評価の方法もあり、会社規模によって採用できる折衷割合が異なっている。

また、例外処理として、大会社に区分された場合であっても「比準要素数 0 または 1 の会社」に該当した場合には、類似業種比準価額方式が採用できず、折衷方式または純資産価額方式のいずれかを採用する必要がある。比準要素とは前述した計算要素である「配当金額」、「利益金額」、「純資産価額」のことを指す。このうち 2 つ以上の要素において計算要素が足りない場合には、適正に株式評価ができないものとして例外処理となる。全ての要素が 0 またはマイナスだった場合には「比準要素数 0 の会社」として純資産価額方式で評価し、2 つの要素が 0 またはマイナスだった場合には「比準要素数 1 の会社」として折衷方式か純資産価額方式のいずれかにより評価することとなる。

一般的に、純資産価額方式は類似業種比準価額方式に比べて株価が高く評価される。そのため、「比準要素数 0 または 1 の会社」に該当することとなった場合には、従前の類似業種比準価額方式よりも、業績悪化を反映した折衷方式または純資産価額方式の方が、株価が高くなる可能性がある点に留意が必要である。

3. 新型コロナウイルスの影響下における株式承継の進め方

もっとも、新型コロナウイルスの影響により株価が下落した場合でも、そのことだけをもって株式承継を進めてよいわけではない。株式には財産権と議決権（経営権）という 2 つの性質がある。一定数の議決権は、経営者が安定的に企業経営を行う上での重要な基盤となるため、経営者である限りにおいては一定程度保持すべきものである。株価下落が株式承継上は好機といえども、一般に新型コロナウイルスの感染拡大により事業環境が急激に変化しているタイミングにおいて、経営者としての経験が乏しい後継者に禅譲することは、企業にとって望ましい対応とは言えないケースも多いであろう。その場合、経営者としては、株式の財産権は承継したいが、議決権は承継したくないというジレンマに陥ることになる。そのようなケースでは、「無議決権株式」の活用が考えられる。

無議決権株式とは、普通株式とは異なり、株主総会における議決権を制限された財産権だけの性質を持つ種類株式の 1 つである。この無議決権株式を活用すれば、現経営者が議決権を保有し続ける一方で、株価下落による資金負担を軽減しながら株式承継を進めることができる。議決権が維持されれば経営者としての地位も安定するため、事業への影響も最小限に留めることができる。

株式承継の手段として種類株式を活用する際、実務上は「既存の普通株式を種類株式に変更」する手続きを踏む

ことが多い。その場合、最終的に全株主の同意を得る必要があるため、社外株主等の有無や賛同の可否を考慮しなければならないが、基本的に資金負担は発生しない。また、「新たに種類株式を発行」する方法もある。これは、全株主の同意がなくとも株主総会での特別決議（議決権の3分の2以上の賛成）により手続きが実行できるという点では優れているものの、新株発行を引き受けるための資金が必要となることから、株式承継に活用されることは稀である。

なお、無議決権株式はあくまで一例であり、株主総会決議事項等について拒否権を定めた「拒否権付種類株式（いわゆる黄金株）」や、「1株について100個の議決権がある」と定めた属人的株式を活用する方法も考えられる。

4. まとめ

オーナー経営者にとって、株式は安定的な経営を行う上での重要な基盤のひとつである。事業承継の本質はあくまで「経営承継」であるため、株式承継が事業に悪影響を与えないように慎重に進めることが肝要である。もっとも、新型コロナウイルスの影響による株価下落は、資金負担の軽減という副次的効果から株式承継の観点では追い風となる。その具体的な手法として、無議決権株式等を活用した株式承継は検討に値するであろう。

なお、最後になるが、株式承継の実行に際しては、税法、民法、会社法をはじめとする高度に専門的な知識が求められるため、専門家へ相談の上、慎重に対応いただきたい。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できるとされる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一した見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。