

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ①

相続税法上の株価が上がったり下がったりする要因は何か？

会社が儲かれば株価が上がり、損していれば下がる・・・基本的には正しいと思いますがそれだけではありません。税務上の株価の変動要因を具体例に説明します。

まず、原則的な相続税法上の株価は以下の2つの方法によります。

1. 時価純資産価額方式

$$(\text{時価総資産} - \text{時価総負債} - \text{含み益} \times 38\%) \div \text{発行済株数} = \text{純資産評価額}$$

2. 類似業種比準価額方式

$$\text{類似業種の株価} \times \frac{\frac{\text{配当} + \text{利益} \times 3 + \text{純資産}}{\text{類似業種の指標}}}{5} \times \text{斟酌率}(0.5 \sim 0.7) \times \frac{\text{1株あたり資本金等}}{50\text{円}} = \text{類似業種評価額}$$

評価会社の指標

類似業種の指標

※原則的な相続税法上の株価は以下の2つの方法によります。

類似業種比準価額方式は、非上場株式会社であることを配慮して斟酌率を乗じて減額していることと、非上場会社は一般的には配当しているケースが少ないことなどの影響によって、時価純資産価額方式よりも低い評価額になりやすいといえます。

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ②

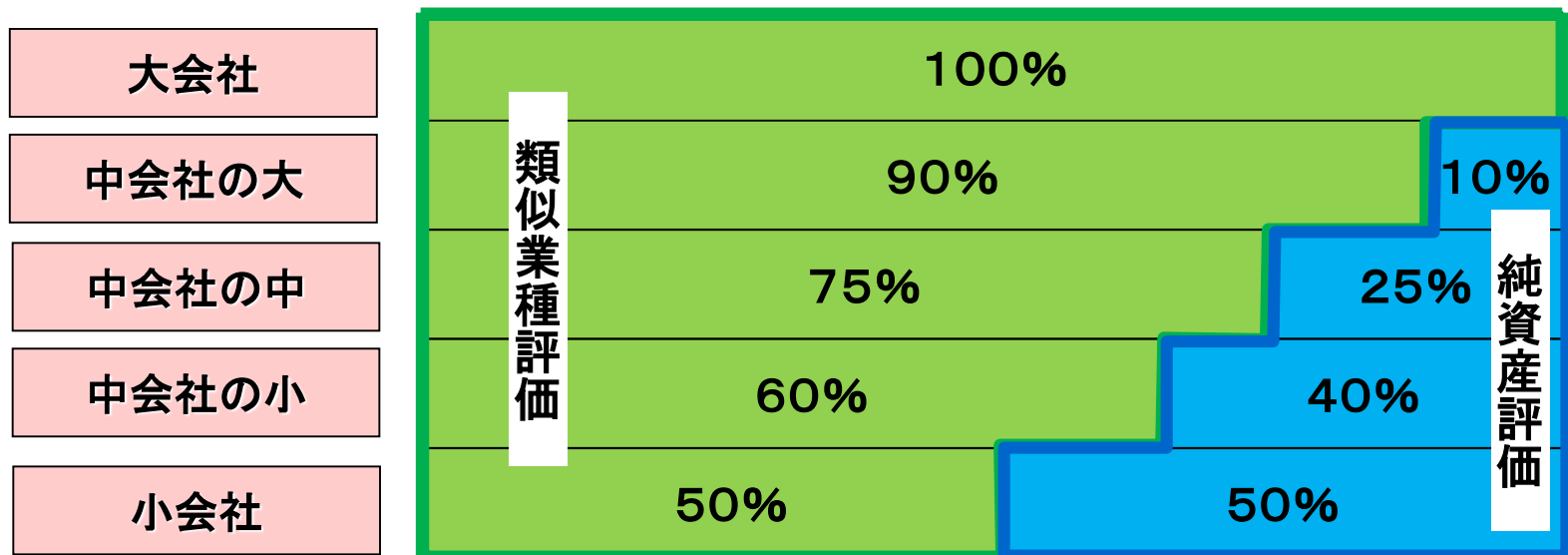
純資産評価額と類似業種評価額のいずれか低い方を採用できるのですが、類似業種評価額は会社の規模に応じて採用できる割合が変わります。

下記のチャートは会社規模の判定と類似業種評価の採用割合をまとめたものです。

【製造業の会社規模の判定】

会社規模	類似割合	直前期取引金額	大きい方を適用	帳簿総資産価額		従業員数
大会社		20億円以上		10億円以上	且つ	50人超
中会社の大	90%	14億円以上20億円未満		7億円以上	且つ	50人超
中会社の中	75%	7億円以上14億円未満		4億円以上	且つ	30人超
中会社の小	60%	8千万円以上 7億円未満		5千万円以上	且つ	5人超
小会社	50%	8千万円未満		5千万円未満	又は	5人以下

※従業員数が100名以上の場合は、すべて「大会社」に区分される。



1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ③

相続税法上(財産評価基本通達)の株価を算定する上で、そのロジック、ポイント、不合理について、具体的な事例を提示します。

A社
平成27年3月期 (単位:億円)

資産 20	負債 10
純資産 10	
本社土地 1	
X社株式 1	

A社の概要

- A社(資本金1,000万円)、自動車の部品を製造するメーカーで、製品の納品先のは大手自動車メーカーである。
- 3月が決算月で、最近5期の業績は別表1の通りです。
- 左の貸借対照表の概要図は、帳簿価額の金額である。
- 自動車メーカーX社の取引先持株会を通じて取得してきたX社株式の時価が6億円になっている。
- 創業以来所有している本社の土地の時価(相続税評価額)が11億円になっている。
- X社株式及び本社土地以外の資産の相続税法上の評価額は、帳簿価額と一致している。

【別表1】

(単位:千円)

	H23年3月期	H24年3月期	H25年3月期	H26年3月期	H27年3月期
売上高	750,000	800,000	1,150,000	1,350,000	1,450,000
配当実績	0	0	0	0	0
税引前利益(所得)	-90,000	-50,000	60,000	100,000	120,000
簿価純資産	770,000	720,000	780,000	880,000	1,000,000
時価純資産	1,870,000	1,870,000	2,030,000	2,380,000	2,500,000
従業員数	30人	31人	33人	37人	40人

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ④

平成27年3月決算後のA社の税務上の株価は以下のようになります。

売上高: 14億円以上20億円未満、総資産: 4億円以上且つ従業員30人以上 ⇒⇒⇒ 中会社の大
「純資産評価」又は「純資産評価10%+類似業種評価90%」いずれか低い方の株価

(単位: 千円)

評価方法	株価	折衷株価	
純資産評価額	※1,930,000	10%	193,000
類似業種評価額	※557,020	90%	501,318
折衷株価		694,318	



【※純資産評価額】

【※類似業種評価額】

A社
平成27年3月期 (単位: 億円)

資産 20	負債 10
含み益 15	純資産 19.3
	含み益×38%

$$\begin{aligned}
 & 252円 \times \\
 & \frac{0 + \frac{550 + 5000}{5} \times 3 + 3.8 + \frac{23 + 245}{5}}{5} \times \text{類似業種の指標} \times \text{斟酌率}(0.6) \\
 & \times \frac{1株あたり}{50円} \text{資本金等} \times 200株(発行済株数) = 557,020千円
 \end{aligned}$$

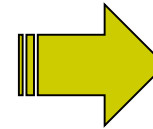
1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ⑤

平成26年3月決算後のA社の税務上の株価は以下のようになります。

売上高:7億円以上14億円未満、総資産:4億円以上且つ従業員30人以上 ⇒⇒⇒ 中会社の中
「純資産評価又は純資産評価25%+類似業種評価75%」いずれか低い方の株価

(単位:千円)

評価方法	株価	折衷株価	
純資産評価額	※1,810,000	25%	452,500
類似業種評価額	※428,400	75%	321,300
折衷株価		773,800	



773,800千円

【※純資産評価額】

【※類似業種評価額】

A社

平成26年3月期 (単位:億円)

資産 18.8	負債 10
含み益 15	純資産 18.1
	含み益×38%

255円 ×

0 400 4,400 評価会社の指標

4.3円 22 284 類似業種の指標

× 斟酌率(0.6)

5

$$\times \frac{50,000 \text{円 (1株あたり資本金等)}}{50 \text{円}} \times 200 \text{株 (発行済株数)} = 428,400 \text{千円}$$

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ⑥

3ページから5ページまで、A社の業績の推移、平成27年3月期の業績を受けての株価、平成26年3月期の業績を受けての株価を算出しました。

この結果を少し掘り下げて、分析します。

	H26年3月期	H27年3月期
売上高	1,350,000	1,450,000
配当実績	0	0
税引前利益(所得)	100,000	120,000
簿価純資産	880,000	1,000,000
時価純資産	2,380,000	2,500,000
従業員数	37人	40人

773,800千円 > 694,318千円

平成27年3月期は平成26年3月期より業績が伸びて、利益も純資産も増えているのになぜ株価が下がるのか？
株式相場もアベノミクス以降、年を追うごとに上昇しているはず？
A社の社長だったら率直な疑問を持つはずです。

原因は平成27年度は売上が上昇し、14億円以上の売上高になったのでA社の評価上の会社区分は、「中会社の中」から「中会社の大」になり、株価算定上、時価純資産評価のウエイトが25%から10%に下がったことによります。
A社のように時価純資産評価が高い会社は、時価純資産評価のウエイトが変わることが、株価に大きな影響を与えます。
この例と逆のケース、つまり、業績が下がり売上が下がったために、株価が上がる、といったことも現実的にあり得るのです。
そんなときにオーナー経営者に相続が発生してしまったら……

株価が変動する要因は以下の通りです。

1. 評価対象会社の業績等(配当、利益、簿価純資産の3つの要素だが、利益の影響が大きい)
2. 評価対象会社が保有する資産の時価の変動(基本的に不動産と株式・出資)
3. 評価対象会社の会社規模の変動
4. 株式相場の変動

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ⑦

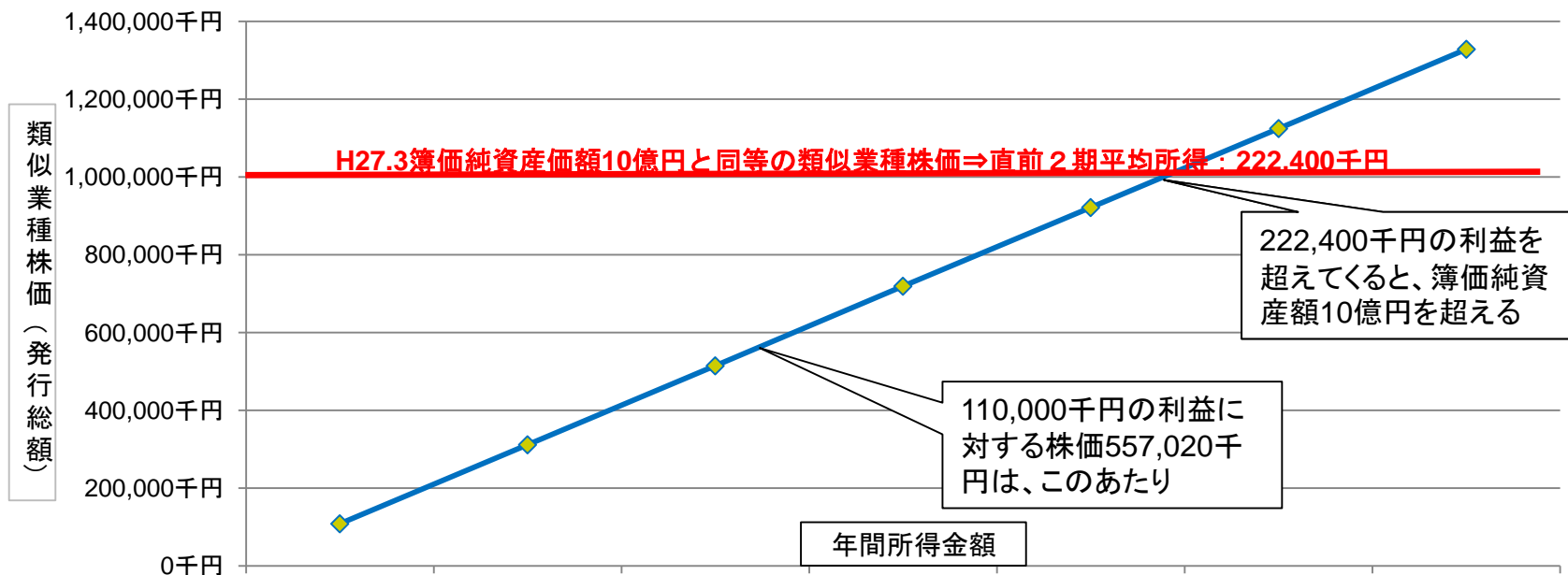
3ページでA社の平成27年3月期の業績に対する株価を計算しました。

平成27年3月期の類似業種評価額を計算する上で、A社の利益は平成26年3月期と平成27年3月期の2期の利益の平均値(110,000千円)が使われた結果、その評価額は557,020千円でした。

利益以外の条件を全く同じにして、利益の金額を変動させると、類似業種評価額がどのように変わるか？

利益が0円になると、1億円強にまで下がります。(利益が1億円の場合の約5分の1)

たまたま、一過性の損失が出ると株価が5分の1になるということです。



2期平均所得金額	0千円	50,000千円	100,000千円	150,000千円	200,000千円	250,000千円	300,000千円
2期平均配当額	0千円	0千円	0千円	0千円	0千円	0千円	0千円
直前期簿価純資産額	1,000,000千円	1,000,000千円	1,000,000千円	1,000,000千円	1,000,000千円	1,000,000千円	1,000,000千円
類似業種株価発行総額	108,560千円	311,760千円	514,980千円	718,980千円	922,000千円	1,125,220千円	1,328,740千円
類似業種株価(1株)	542,800円	1,558,800円	2,574,900円	3,592,500円	4,610,000円	5,626,100円	6,643,700円

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ⑧

3ページでA社の平成27年3月期の業績に対して、国税庁から公表されている平成27年分類似業種の指標を使って株価を計算しましたが、ここでは、平成27年3月期の業績に対して、平成26年分と平成25年分の指標を使って株価を計算してみました。

イメージとしては、公表されている指標の株価によって、類似業種評価額が変動すると考えがちです。しかし、株価と同じくらい、1株当りの利益の水準が評価額に大きな影響を与えます。

類似業種株価の変遷

年度	業種		配当		利益		簿価純資産		前年平均	当年平均	最安値		最高値	
			1株当り	利回り	1株当り	PER	1株当り	PBR			月	株価	月	株価
平成27年	輸送用機械器具製造	50	3.8	1.5%	23	10.96	245	1.03	252	280		—		—
	自動車・同付属品製造業	51	4.2	1.6%	24	11.17	258	1.04	268	302		—		—
平成26年	輸送用機械器具製造	51	4.3	1.7%	22	11.59	284	0.90	255	287	5	263	12	316
	自動車・同付属品製造業	52	4.7	1.7%	24	11.58	305	0.91	278	309	5	284	12	340
平成25年	輸送用機械器具製造	51	3.1	1.9%	19	8.37	229	0.69	159	224	1	180	12	246
	自動車・同付属品製造業	52	3.3	1.9%	19	9.16	243	0.72	174	243	1	196	12	266

$$\text{類似業種の株価} \times \frac{\text{配当} + \text{利益} \times 3 + \text{純資産}}{5} \times \text{評価会社の指標} \times \text{類似業種の指標} \times \text{斟酌率}(0.5 \sim 0.7) \times \frac{1 \text{株あたり} \text{資本金等}}{50 \text{円}}$$

使用した指標	業種	類似株価の総額
平成27年	輸送用 機器製造	557,070千円
平成26年		566,700千円
平成25年		414,600千円

3つの比準要素の中で3倍のウエイトの利益の影響が大きいのは言うまでもありませんが、指標の株価に対して指標の利益が高い(PERが低い)場合に株価が下がります。平成26年の株価は平成27年より高いのですが、利益水準は平成27年に比べて、平成26年の方が低い(PERが高い)ために、算出された株価は平成26年の指標を使った株価の方が高くなっています。平成25年の指標は株価が低いために、算定結果が低くなったことは間違いありませんが、1株当りの利益水準は株価ほど低くなく、PERは他の年に比べて低いために、算出された株価が低くなっています。

1. 相続税法上の株価の計算方法と株価変動要因 ⑨

上場会社の株価は、主にその会社の将来性によって、市場が評価した結果だと思えます。赤字を出しても、大胆なリストラによって、将来の成長が期待されれば、株価は上がります。

財産評価基本通達で定められた類似業種評価では、ずっと利益が出ていた会社でも、たまたま一期赤字が出ると株価が大きく下がります。

会社の業績が伸びて、売り上げが増えると、株価が下がることもあります。

時価純資産評価に比べて、類似業種評価は算定結果のボラティリティーが極めて高いといえます。

相続税の財産評価基本通達では、手続きの簡便性を考えて、一定の割り切りによって、算定方法が決められています。

必ずしも、会社の事業価値をいつも正しく算出できるものではありません。

不合理な結果がでるのもやむを得ません。

株価の変動要因を総合的におさえることで、株価についてのリスクを予見できます。

そして、算定方法の不合理さが、株価対策の鍵にもなると言えます。