

2. 税務上の株価と現実の会社の価値のギャップ ①

A社 (単位: 億円)

資産 100	負債 90
	有利子負債 60
	純資産 10

B社 (単位: 億円)

資産 10	純資産 10
-------	--------

同じ事業を行うA社及びB社のいずれも

- ・資産の時価と帳簿価額に差はない
- ・直近2期の利益(所得)の平均は1億円
- ・近年、配当金の支払実績はない
- ・会社規模(売上高、従業員)に差はない

税務上の株価は、以下の4つの要素で決定付けられます。

①時価純資産、②簿価純資産、③直前2期の利益(所得)、④配当金の支払実績

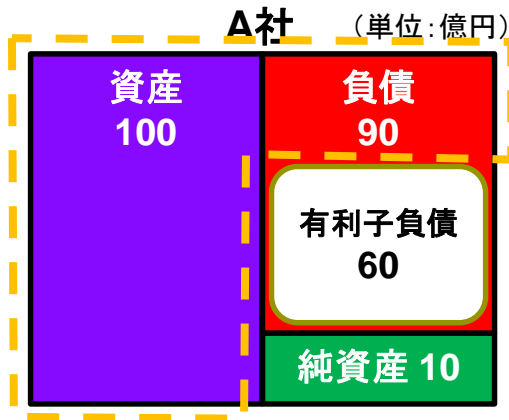
税務上の株価を決定付ける4つの要素が同じということは、A社とB社の税務上の株価は同じということです。
(税務上の営業権は考慮しません。)

何か違和感を感じませんか？ 貴方だったら、A社とB社のどちらの会社の後継者になりたいですか？
当然、M&Aで会社を売却しようとした場合、A社よりB社の方が高く売れます。

年間1億円の利益で60億円の有利子負債を返さなければならないのはかなり厳しいはずで
A社は絶対に赤字を出せません。もし赤字が出るようであれば借入金を返せません。銀行の格付もダウンします。
A社のオーナー株主に相続が発生したら、自社株式に対する相続税の納税資金をどうやって負担するのか？
B社のオーナー株主に相続が発生しても、自社株式に対する相続税の納税資金をB社は用意できます。
なによりも、B社は財務的な余力がありますから、オーナー株主の相続が発生する前に自社株式の承継対策を
することができます。

2. 税務上の株価と現実の会社の価値のギャップ ②

さて、A社をM&Aで買収するときの価値はどうなるでしょうか？



M&Aにおいては、収益還元評価という評価方法で会社の価値を計ることが一般的です。

厳密に収益還元評価を説明することはこの場では避けませんが、買い手がA社の事業の価値は、A社が生み出す利益の5年分だと考えたとします。

A社の有利子負債を支払う前の利益が2億円だとすれば、その利益の5年分として10億円の価値がA社の事業にはあることとなります。

A社は左の貸借対照表の略図の中でオレンジ色の破線で囲った部分の資産・負債を使って利益を生み出していますので、収益還元的な10億円の価値は、オレンジ色の破線部分に対するものです。

そうすると、有利子負債を考慮したA社の株式価値の総額は10億円から有利子負債60億円を引いた▲50億円ということになります。

結論を申し上げます、「A社はM&Aで引き受けてくれる先がほとんどない。」ということです。

A社の税務上の株価が純資産評価の10億円だとすれば、とても割高な株価だと思いませんか？

こんな割高な株価で、オーナーの相続が発生して、相続税を負担して金融機関から債務の連帯保証を求められる後継者は地獄です。

顧問の会計事務所や銀行が、会社の株価を出してくれますが、基本的に税務上の株価のはずです。

税務上の株価の算定方法が不合理だとは言いませんが、会社の正しい現状を映し出した結果とも言えません。税務上の株価と現実の会社の価値に大きなギャップが生じるような場合は、財務に関する問題が内在しているケースが多いはずで

同族で事業承継を行う場合には、オーナー経営者と後継者が自社の財務的な問題点を客観的に理解し、一緒に乗り越えていくことが不可欠です。