

今月は、事業承継における**自社株式保有の重要性**と、昨今における**企業価値算定の動向**についてご紹介します。

自社株式保有の重要性に気づいていますか？

1. なぜ株式は「分散」するのか？

事業承継支援のコンサルティングを実施する上で、どのクライアントにもよく見られる「症状」があります。それは、「自社株式の分散」です。よく見受けられるケースとしては、以下のものが挙げられます。

- 社長が財産を平等に分けたいと考え、後継者である長男と会社に関与していない長女に50%ずつ「分散」
- 創業が古く、現在は親戚を含めた親族中に株式が「分散」し、後継者は50%すら保有していない
- 従業員に「分散」している（元従業員や「従業員のご子息」に分散しているケースも）

中小企業の強みは、オーナー社長の決断の早さ・スピードにあると考えています。大企業では考えられないスピードで決断していくこと自体が、事業の成長を可能にするのです。

なぜ中小企業はそのようなことが出来るのでしょうか？

それは、社長が「代表取締役」だからではありません。社長が「経営権（2/3以上の株式）を保有する筆頭株主」だからです。重要な決議を行うことが出来る「株主」に対する配慮から「決断が遅くなる」大企業のサラリーマン社長と違い、「社長＝筆頭株主」であるからこそ、自らがリスクをとるため、結果として「決断が早くなる」のです。

しかし、その重要な株式がなぜ分散してしまうのでしょうか？

その理由としては、以下のように考えられます。

- 相続税を減らすことが一番の目的となり、株式を後継者以外にも分散させてしまう。
- 「本業の業績」に気をとられ、株式保有の重要性を感じることがない（自分が経営権を保有する株主だからという認識が薄い）または興味がないため、株式を分散させてしまう。

それでは、分散したらどうなるのでしょうか？

その問題が起こるのが、社長から後継者へ「事業承継」をした後です。経営権を保有していない後継者は、他の株主に対する配慮が重要となり、「中小企業のサラリーマン社長」となる可能性が高くなります。これでは、一番重要である「決断を早める」ことができず、事業の成長を妨げる原因となってしまいます。社長には、後継者が自社株式で悩まないように今のうちから後継者に集約させる方法を検討していただきたいと考えます。

2. 事業承継の成功のためには

事業承継における相続税の節税対策には色々な手法があります。しかし、節税対策ばかり気にとられ、会社や親族でトラブルが生じてしまっただけでは意味がありません。事業承継が成功するためには、「後継者への経営権の承継(会社財産の承継)」と「親族への平等な財産分与(個人財産の承継)」を両立し、社長が「後継者への株式移転の重要性」を認識することが重要です。まずは、自社株式の保有状況を確認してみれば、いかがでしょうか？

「成功」のポイント	趣 旨
自社株式をすべて後継者に渡す	<ul style="list-style-type: none"> ● 「事業を承継」する上では、経営者となる後継者が経営権を確保するために2/3以上の株式を保有することが何よりも重要です。 ● 2/3以上保有したとしても、株主からの株式買取りリスクは防ぐことができません。 <u>経営を安定して行うために、後継者が全株式を保有することを検討します。</u>
自社株式移転を生前に対策する	<ul style="list-style-type: none"> ● 相続人に均等に財産分与をしていない場合、「遺留分」の請求で裁判沙汰になるケースがよく見受けられます ● 自社株式が財産の大半を占めるオーナー社長の場合、「遺言」で後継者に自社株式のすべてを移転させる方法は、「遺留分」を考えると危険な移転方法です。 <u>確実に実行するために、後継者へ「生前に」移転することを検討します。</u>
相続人に平等に財産を承継する	<ul style="list-style-type: none"> ● 会社にとって、後継者への自社株式の移転は、重要事項の1つです。 ● しかし、経営に関与しない親族にとっては、相続人に「平等に」財産分与することの方が重要です。 <u>後継者に移転すべき「自社株式」と、後継者以外に移転すべき「自社株式以外の財産」を、「均等に」かつ「本業に影響させずに」実施する施策を検討します。</u>

企業価値算定実務の最近の動向

経済環境・産業構造の変化を背景に、上場企業に対する公開買付（TOB）ないしは株式交換などの組織再編の件数が、近年かなりの数にのぼっています。

他方、これらの案件では、株式の公開買付価格や株式交換比率、反対株主による株式買取請求の株価など、裁判で企業の公正な価値が争われるケースも増えてきています。平成20年のカネボウ事件東京地裁決定は、事業譲渡に反対する株主の株式買取請求に対して、裁判所がディスカウント・キャッシュフロー法（DCF法）の全面的採用を認めた事例として画期的なものでしたが、昨年においても、MBO（マネージング・バイアウト：経営陣による会社買収）に伴うスクイズ・アウト（株式の強制取得による少数株主の排除）の際の取得価格が争われたケースで、レックス・ホールディングス事件の最高裁決定や同決定を踏まえたサンスター事件の大阪高裁決定などがあり、また、組織再編に伴う株式買取請求のケースにおいても、協和発酵キリン事件や三共生興事件の地裁決定など、裁判例が企業価値算定実務に影響を及ぼす状況が拡大しつつあります。

このような動きは、上場会社のケースばかりではなく、未上場会社の株式についても、最近の裁判例による企業価値算定実務への影響が見られ、例えば、株主からの譲渡承認請求を会社側が拒否した場合の買取価格の決定の場合などにおいて、以前は相続税法の評価（財産評価基本通達）に準拠した純資産価額法による機械的な評価が主であったが、ここ数年の裁判例でDCF法が採用される事例が増えてきたことで、未上場会社の株価値算定でも専門家によるDCF法の採用割合が高まる傾向が伺われます。

以上とは別に、経営環境の変化に伴う人事処遇制度の見直しの一環として、従業員・役員に対するインセンティブとしてストック・オプション（新株予約権）制度の導入を図る企業が増えてきています。ストック・オプションは、会計処理において公正な価値評価が必要となるため、専門の外部評価機関に評価を依頼するケースが多くなります。これまでは、一定の評価手法で形式的に評価されることも多かったストック・オプションですが、制度設計の多様化・複雑化の傾向もあり、評価方法の高度化も予想されます。

さらに、今後本格導入が見込まれるIFRS（国際財務報告基準）においては、M&Aにおける「のれん」の計上に際して、技術・商標・顧客基盤などの無形資産評価を行わなければならないと、企業価値算定実務への影響もかなり大きいものと思われます。また、厳格化が想定される減損処理においても、DCF法に基づく資産・事業価値算定の重要性が増していくでしょう。

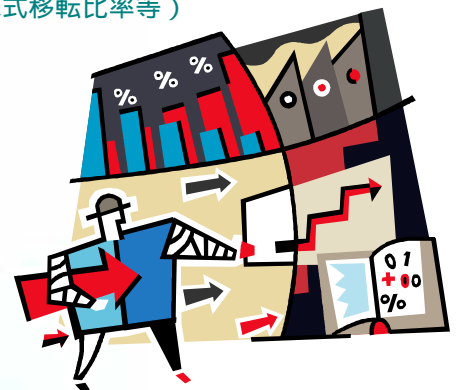
以上をまとめると、一般的なM&Aに伴う企業価値評価とともに、特に次のようなケースで企業価値算定の必要性・重要性が高まり、今後はますます的確・適正な実務対応が求められるものと思われます。

上場会社の場合

- 公開買付に伴う株式価値算定（買付者側および対象会社側・意見表明用）
- 組織再編に伴う株式価値算定（合併比率・株式交換比率・株式移転比率等）
- 組織再編等に伴う株式買取請求への対応
- 財務会計上のストック・オプション評価
- 財務会計上の無形資産評価ないしは減損処理評価

未上場会社の場合

- 株主からの株式買取請求（または自己株式の取得）への対応
- 新株発行等による資金調達における発行価格の算定



今月号のテーマはいずれも株式に関するものです。今回ご紹介しております事業承継・企業評価等に与える株式の影響は、今後ますます重要性が高まってきているようです。株式と聞くと難しいテーマに感じられますが、ぜひこの機会にご自身が保有されている株式について再確認されてみてはいかがでしょうか。

【ニュースレター編集委員会】三島・岡田・大谷・中村・牧野内・李蓮河・絹山

この内容についてのご意見・お問い合わせはこちらへ

Address : newsletter@miraic.jp