

# 相続税における配当還元方式について

渡 部 尚 史

## はじめに

本稿の目的は、相続税における取引相場のない株式の評価方法について、配当還元方式の適用可能性を議論することである。

相続税の財産評価において、市場性がない株式は評価会社の支配権を有するか否かと会社の規模により評価方法が異なる。支配権を有する者は会社の規模に応じて、類似業種比準方式、純資産価額方式、これら2つの折衷方式により評価する。支配権を有しない者は例外的評価方法により評価され、配当還元方式が用いられる。少数株主は経営に関与できないという実情にあり、少数株主が株式を保有するメリットは配当が中心となるので、配当還元方式が適用される。

中小同族会社を資本構造・企業体質が異なる上場会社と対比することは不合理である。同族会社では支配株主は実質的に経営に参加するのが通例であり、株式保有の経済的利益には配当の他に役員給与が含まれる。しかも配当に対する二重課税を回避するため利益を配当することはほとんどなく、配当に代わり役員給与を増やす傾向がある。したがって同族会社においては、配当も役員給与も利益から抛出されると考えるのが適切であろう。同族会社では役員給与等を通じて収益を調整する可能性があることを踏まえて、支配株主についての評価方法を議論すべきであると思われる。そこで、配当と役員給与のキャッシュ・フローに着目した配当等還元方式の構築を試みる。

## 相続税における配当還元方式について

本論文の構成は次のようである。まず第1節では相場のない株式の評価制度を概観する。第2節では類似業種比準方式、第3節では純資産価額方式、第4節では配当還元方式について詳述する。第5節では、収益方式と配当方式の適用可能性を議論する。第6節では、中小会社における役員給与と配当の関係を論じて、中小会社の支配株主に関して望ましい評価方法を検討する。

### 第1節 取引相場のない株式の評価の概要

戦前、取引相場のない株式については、配当還元方式、類似会社の利益と株価に比準する方式、純資産価額方式を適宜採用することとされていたようである。<sup>(1)</sup>取引相場のない株式は事業の種類や資産の構成等が類似している上場株式等の価額を基準として評価していた。昭和21年に財産税法が施行された。財産税法は、土地、家屋、有価証券、その他の財産について評価方法の基準を定めたが、評価方法の具体的細目は大蔵省主税局の執行通牒でカバーされていた。財産税において定められた評価方法は相続税及び富裕税に継承され、その後の評価方法の原型となった。大蔵省財政史室（1977b）は、財産評価の大綱は財産税の評価基準によって確立されたと評価している。財産税における株式の評価方法は次のようである。<sup>(2)</sup>取引価格ないし気配相場のない株式は同族会社の場合、純資産価額を払込済株式金額で按分したものであった。但し、同族割合が7割以下であれば、売買実例によるか、同程度の同族割合の会社で事業の種類等が類似するものの売買実例価格を参考にして適当な金額を定めていた。状況に応じて一定の斟酌を加えて評する方法に改められた。非同族会社はただし書以下を準用する形態であった。

昭和25年に富裕税が施行された。富裕税法の財産評価に関する規定は1章6カ条で、地上権など特殊な財産の評価は定められたが、評価方法の細目は財産税と同様に税務当局の執行通達<sup>(3)</sup>に委ねられた。「富裕税財産評価事務取扱通達」

---

(1) 橋本（2007），p. 753。

(2) 大蔵省財政史室（1977b），pp. 330-333を参照のこと。

は主要な財産については財産税以来の評価方法を踏襲し、集大成したものである。上場株式は、その年の12月中の毎日の価額の平均額によることとした。取引価格ないし気配相場のない株式の評価方法は財産税の評価方法を発展させて大きく改められた。類似会社比準株価を算出し、評価会社の規模と同族割合を勘案し、一定の方式によって類似会社比準株価と1株当たり純資産価額をミックスする方法であった。この評価方法は複雑であり、計算が煩雑であると批判された。

相続税の財産評価は「富裕税財産評価事務取扱通達」を基本にして、この通達と相続税・贈与税に関する年分通達等で運用されることになった。富裕税は昭和28年に廃止となり、相続税法は富裕税の評価方法を受け継ぐこととなった。株式に関しては、株式を上場株式、気配相場のある株式、取引相場のない株式に区分する点、上場株式、気配相場のある株式は取引価格、取引相場のない株式は類似業種比準方式又は純資産価額方式又はその併用方式とする点で、「富裕税財産評価事務取扱通達」の基本的枠組みが現行の通達でも堅持されている。今村（1998）が述べるように、株式に関しては「富裕税財産評価事務取扱通達」は相続税の現行通達の原型である。

昭和38年に類似会社比準方式が類似業種比準方式に改正され、ほぼ現在の評価方式となった。昭和39年の相続税財産評価に関する基本通達で非同族会社の所有する取引相場のない株式評価について、<sup>(4)</sup> 配当還元方式が導入された点は重要である。

現在、財産評価基本通達は取引相場のない株式の評価方法について原則的評価方式と特例的評価方式を定めている。評価の第1段階では、会社の支配権を有する株主か少数株主かを判断して、前者の場合は原則的評価方式により評価し、後者は特例的評価方式による。第2段階は株主の区分によって原則的評価

---

(3) 富裕税の財産評価方法については、大蔵省財政史室（1977b），pp. 491-494が詳しい。株式の評価方法については、宮本（1995），pp. 23-24を見よ。

(4) 今村（1998）は、この点を強調している。

相続税における配当還元方式について

方法の対象となる株式については、一般の評価会社か特定の評価会社かを区分する。第3段階で会社の規模に応じて、それぞれに原則的評価方式及び特例的評価方式により評価する。原則的評価方式は会社の規模に応じて評価を行い、特例的評価方式は株主の態様に依りて評価を行う。

原則的評価方式は、類似業種比準方式、純資産価額方式、及び類似業種比準方式と純資産価額方式の併用方式の3種で、支配権を有しない者がとる特例的評価方式評価は、配当還元方式である。

## 第2節 類似業種比準方式

類似業種比準方式とは、評価すべき株式の発行会社と同一または類似する業種目の上場会社の平均値に比準する評価方法である。上場会社と評価会社の株価を構成する要素のすべての差異を織り込むのが適切であるが、会社の将来性、市場の占有率、資本系列、経営者の手腕、技術力など計数化できない要素がある。庄司（2006）によれば、基本的で直接的なもので計数化が可能なものとして、1株あたりの配当金額、利益金額、そして純資産価額という3要素を採用している。この3要素のそれぞれの平均値を類似会社のそれと対比させて算出したものに斟酌率を乗じて算定する。株式は以下の算式によって算定される。

$$\text{類似業種比準価額} = A \times (\text{B}/B + \text{C}/C \times 3 + \text{D}/D) \times 1/5 \times \text{斟酌率} \\ \times 1 \text{株当たりの資本金の額}/50\text{円}$$

A = 類似業種の株価

B = 課税時期の属する年の類似業種の1株当たりの配当金額

C = 課税時期の属する年の類似業種の1株当たりの年利益金額

D = 課税時期の属する年の類似業種の1株当たりの簿価による純資産価額

Ⓐ = 評価会社の直前期末における1株当たりの配当金額

Ⓑ = 評価会社の直前期末における1株当たりの年利益金額

Ⓒ = 評価会社の直前期末における1株当たりの簿価による純資産価額

Ⓒが0のときは1/5を1/3とする。AからDの額については、それぞれ税務

署が公表している。斟酌率は評価の安全性を図るもので、評価会社の規模が小さいほど、上場会社との類似性が希薄になると考えられるので、大会社の場合は0.7、中会社の場合は0.6、小会社の場合は0.5である。

中小企業の事業承継の観点から、経済団体等は取引相場のない株式の評価の弾力化（引き下げ）を求めてきた。特に昭和57年度の税制改正に際して、通商産業省（中小企業庁）は、取引相場のない株式について収益還元方式を織り込んだ評価方式の導入と個人の事業用土地及び居住用土地の評価の軽減についての改正意見を提出した。税制調査会の『昭和58年度の税制改正に関する答申』は、純資産価額方式のみで評価されている小会社に収益性を加味した評価を適用するのが適当であると述べた。そこで昭和58年の通達改正で、小会社について純資産価額方式と類似業種比準方式との併用（Lの割合0.5）を選択できることとした。<sup>(5)</sup>これに対応して、中会社のLの割合が0.25から0.50に引き上げられた。

平成2年に、行き過ぎた節税策を排除し、評価会社の資産保有の実態や営業の状況等を的確に評価に反映させるという趣旨から、株式保有特定会社、土地保有特定会社等の特定の評価会社については、類似業種比準方式を不適用とすることとした。

類似業種株価の取り方については、昭和47年改正で、課税時期の属する月の平均株価から課税時期の属する月以前3カ月間の各月の株価のうち最も低いものとされた。これは上場株式について課税時期の属する月以前3カ月間の各月の株価のうち最も低いものとする改正に対応したものである。さらに昭和58年改正で、評価の安全性により配慮するために、前年平均株価も採用できるようになった。

年利益金額の金額の計算は、昭和53年改正前は直前期1年間の金額により計

---

(5) 通達改正については、伊藤（1983）、財務省財務総合政策研究所財政史室（2003）、庄子（1983）を見よ。この改正においては、収益還元方式を織り込んだ評価方式も検討された。

相続税における配当還元方式について

算されていたが、昭和53年改正後は直前期1年間の金額又は2年間の平均額のいずれか低い方の選択を認められた。

純資産価額はまず昭和41年に改正され、法人税法上容認されている退職給与引当金相当額を準備金、引当金から除くことになった。個人が直接所有する事業用資産の評価において退職給与引当金相当額を負債に該当するものとして扱うこととされたのが理由である。昭和47年に、買換えに伴い圧縮記帳引当金を設けているかどうかによって金額が変わることや手数料がかかることに配慮して、資本金に資本積立金と利益積立金を加算する方法にシフトした。

3要素は昭和39年に算定式に取り入れられた。各要素の株価形成への影響度は同じであると長くみなされてきた。そして、個別の比準要素の特徴を薄めようとして、分子に常数3あるいは1を比準算式に加えた。すなわち昭和47年改正前は、 $A \times (\text{B}/B + \text{C}/C + \text{D}/D + 3)/6$  及び  $A \times (\text{B}/B + \text{C}/C + \text{D}/D + 1)/4$  によって計算した金額のうち、いずれか低い方で評価された。この算式により、評価会社の株式が上場株式よりも流通性に劣ることを斟酌するとともに、評価の安全性を図ろうとした。<sup>(6)</sup> 配当、利益、純資産が標本会社よりも多い会社は比準要素の割合が大きくなっても3を加えて6で割るので、評価額が抑えられる。反対に内容が悪い評価会社は評価額が引き上げられ、斟酌が余り働かない。そこで斟酌をより明確にすることが求められることになった。昭和47年に初めて斟酌率が導入され、算定式は  $A \times (\text{B}/B + \text{C}/C + \text{D}/D) \times 1/3 \times \text{斟酌率}$  となった。これにより、評価会社の優劣に関わらず、評価については同率の安全性が確保されるようになった。斟酌率を0.7としたのは、比準3要素以外にも株価構成要素があることや現実に取り引市場を持たない株式の評価であることから評価の安全性に配慮するためであるが、係数の3あるいは1が除かれたため、利益や配当を調整することで株式評価を下げる程度ができるようになった。<sup>(7)</sup>

---

(6) 田口 (1972), p. 30.

(7) 品川・緑川 (2005), p. 34.

平成12年には事業承継税制改正の目玉として、類似業種比準方式が修正された。継続企業を前提とすれば株価は会社の収益に最も影響されると考えられ、上場会社のデータに基づき、配当金額、年利益金額、純資産価額の比重が1:3:1に改正された。利益に3を乗じて利益を重視する改正は個々の比重要素の特徴を薄めようとする従来の評価方法に逆行する。<sup>(8)</sup>利益額の多い企業は評価額がますます上がるが、利益の低い企業は評価が軽減される。赤字に転落すると利益比率が1に戻るため、かえって評価額が上がる。また斟酌率は、大会社0.7、中会社0.6、小会社0.5に引き下げられた。取引相場のない株式は市場性や換金性が低いことから物納が困難であることを配慮するため、斟酌率をより弾力化することが妥当であるとされた。<sup>(9)</sup>品川（2000）が述べるように、この改正は、類似業種比準方式における評価額と純資産価額方式における評価額との乖離を一層拡大させた。

また平成12年に、 $A \times (\textcircled{B}/B + \textcircled{C}/C + \textcircled{D}/D) \times 1/3 \times \text{斟酌率}$ から  $A \times (\textcircled{B}/B + \textcircled{C}/C \times 3 + \textcircled{D}/D) \times 1/5 \times \text{斟酌率}$ に改正され、1/3であったものが1/5に改められた。これは収益性に乏しい中小企業の株価評価を軽減するために、評価方法を抜本改正したものである。

平成18年の会社法施行によって資本金の額をゼロとすることが可能になったため、平成19年1月1日以降適用の改正では、資本金の50円換算方式は資本金等の額をもととして類似業種の株価・比準要素を算出する。自己株式については、平成18年度の法人税法改正によって資産の部に自己株式を計上せず資本金等の額を減額させることになったため、類似業種比準方式では純資産価額から自己株式を控除し、発行済株式数から自己株式数を控除する。配当には利益以外に剰余金も含まれることとなったため、1株当たりの配当金額の算定には剰

(8) 品川・緑川（2005），pp. 90-91。改正の趣旨については、庄司（2006），p. 580を見よ。

(9) 類似業種比準方式の割合は小企業が0.50、中企業の小は0.6とされていたので、小企業が不利であるとする批判があった。そこで小企業の従業員基準を10人から5人に引き下げた。

## 相続税における配当還元方式について

余金の配当のうち資本の払い戻しに該当するものを除くこととなる。

取引相場のない株式を上場会社の株式に対比させるのは問題であるとする意見は多いが、大会社の株式は潜在的投機証券の側面があり、類似業種比準方式を大会社に適用することは可能であると思われる。現行の類似業種比準方式は簡便で実用的であるが、次の3つの問題があろう。

まず第1に、財産評価基本通達において類似業種の区分と判定を定める際には、事業内容の多角化への対応が求められる。昭和58年の通達改正では、小会社株式の類似業種比準方式の一部適用及び業種分類選択の弾力化が行われた。上位分類の業種目を類似業種とすることにより、企業の事業内容の多角化傾向への対応措置がとられた。平成10年の財産評価基本通達の改正で、類似業種の区分は従前の「卸売業」と「卸売業以外」の2区分から、「卸売業」「小売・サービス業」「卸売・小売・サービス業以外」の3区分となった。また評価会社の取引金額について2以上の業種目が含まれている場合もある。多種多様な業種が存在するため業種分類は難問であり、当該会社の事業内容や取扱製品がどの業種に属するかを一概に判断できないケースもある<sup>(10)</sup>。

2点目は、類似業種の株価とその会社の配当、利益及び簿価純資産額の3要素との相関性が低いという問題である<sup>(11)</sup>。名古屋地裁平成元年3月22日判決（税資169号630頁）などでは、3要素が株価形成の基本的要素であるとして類似業種比準方式の合理性を判示しているが、3要素以外の要素が株価形成に大きく影響していると考えられる。最近では、川崎（2006）が、主要16業種の株価と3要素の相関関係を検証して、ほとんど相関関係を認められないと主張している。3要素に加えて、投資家が株式保有の際に重視するといわれる技術力やノ

---

(10) 急速に事業内容を変化させた会社については、評価の安定性が確保されない。例えば、1年目にA業種55% B業種45%で、2年目にはA業種45% B業種55%であったとすれば、評価上では、1年目はA業種100%で2年目はB業種100%とみなされる。青木（2000）、p. 216を参照のこと。

(11) 標本会社が非公開のため、実際に業種、規模、地域などを納税者が検証できない。



ウハウなど将来性を加味するべきかもしれない。

3点目は、算式で用いる1株当たりの年利益金額に関することである。当該企業が潜在的な利益獲得を有していても、会計上意図的に利益額及び配当額を操作すれば、類似業種比準方式のもとでは評価額を下げる事が可能である<sup>(12)</sup>。恣意的に利益を押さえている場合であれば、類似業種比準方式は課税の公平を実現しにくい。

### 第3節 純資産価額方式

純資産価額方式とは、正味財産価額から、課税時期における負債合計額と評価差額に対する法人税等の金額を控除し、発行済株式数で割って算定した1株当たりの純資産価額によって株価を評価する方法である<sup>(13)</sup>。小会社は個人企業と変わらないため個人企業の事業用資産の評価との均衡を図ることが合理的であるという理由に基づき、昭和58年改正までは取引相場のない株式のうち小会社の場合は、純資産価額方式により評価されていた。

純資産価額方式による算式は以下のとおりである。

$$1 \text{ 株当たりの純資産価格} = (A - B - C) / \text{課税時期の発行済株式数}$$

A = 課税時期における相続税評価額による総資産価額

B = 課税時期における相続税評価額による各負債の合計額

C = {(A - B) - (a - b)} × 法人税等の実効税率

a = A の価額の計算を基とした各資産の帳簿価額の合計額

(12) 山田・佐伯(2004)は、①利益獲得に最大限の努力を費やし、利益の半分近くの配当を行なう企業、②利益・配当ともに①の企業の半分くらいである企業、③利益は1株当たり1円で配当を行なわなかった企業の3つのパターンを設定して、利益や配当を操作して、最も評価額が低いものを模索することが可能であることを示した。

(13) 会社法上、純資産価額方式には、会社の一定時点での貸借対照表をもとに評価する簿価純資産価額方式と、会社の一定時点での時価による正味財産をもとに評価する時価純資産価額方式がある。

相続税における配当還元方式について

$b = B$  の価額の計算の基とした各負債の帳簿価額の合計額

上記  $\{(A-B) - (a-b)\}$  の値がマイナスとなったときは 0 とする。株式の取得者とその同族関係者の取得後の議決権割合が 50% 以下の場合にはさらに 80% を乗じる。控除する負債は債務として確定したもののみであり、費用の見積もり計上としての債務は負債に含められない。これについて、高橋靖 (2002) は、相続税法 14 条 (債務控除の規定によりその金額を控除すべき債務は、确实と認められるものに限る) との兼ね合いからやむを得ないとしている。また純資産価額方式では、簿価よりも時価が高ければ、差額が含み益として株式の評価に反映される。

財産評価基本通達の制定時、個人所有財産の評価に近似させるために、評価方法は資産から負債を控除したものを発行済株式数で除する単純な方法であった。昭和 41 年改正で、上記の負債に退職給付引当金を加味することとなった。青色申告者及び青色申告法人に認められている退職給付引当金が相続税法に規定する确实な債務に当たるかどうかについて検討され、事業用資産及び株式の評価上負債に該当するものであると認められた。

次の大きな改正は、昭和 47 年に評価差額相当額に対する法人税額等相当額の控除を導入したことである。資産の評価替えによる簿価の増加部分 (評価差益相当額) を清算所得とみなす措置である。株式の評価を個人企業財産と同じ純資産評価方式で行うためには、会社所有資産と個人所有資産を同列に置くための配慮が必要であるというのが導入の理由である。<sup>(14)</sup> 昭和 58 年に、小会社については主要な株価構成要素である収益性を加味し、個人所有資産とのバランスをとるためにも、純資産価額方式と類似業種比準方式との併用方式 (L の割合 0.5) を選択できることとなった。平成 2 年には、課税時期前 3 年以内に取得 (新築) した土地建物等については、課税時期における通常取引価額により評価されることとされた。会社が課税時期直前に取得した土地建物等について

---

(14) 田口 (1972), pp. 32-33.

は、時価の把握が容易であることを考慮して、個人事業者等に適用されている措置法69条の4との権衡も考慮して、改正が行われた。この改正は相続税法22条に規定する時価の解釈の延長線上の改正であり、課税価格の特例として創設された措置法69条の4とは制定根拠が異なる<sup>(15)</sup>。

純資産価額方式は、同族会社株式が会社財産に対する持分であることを強く認識させる点が特徴であるが、問題は次の2点であると考えられる。

まず第1点は、評価会社の解散・清算を前提とした純資産価額方式が適当かどうかである。純資産価額方式は企業の清算を前提としているが、継続企業を前提にすれば企業の将来性や収益性も加味するべきである<sup>(16)</sup>。税制調査会の『昭和58年度の税制改正に関する答申』は、純資産価額方式において、収益性についても評価上配慮する余地があるのではないかと、また類似業種比準方式において既に収益性が織り込まれていること等に留意すれば、現行の株式の評価体系の中で収益性を加味することが適切であると述べている。但し、純資産価額方式が一時点の清算価値を示すのは単に計算上の便宜のためであるとはいえない。高沢（2005）が述べるように、非上場会社の経営は経営者特に創業者の経営能力や資金調達能力に大いに依存するので、相続時に企業解散を念頭に置いて税額計算を行っていると思われる。したがって現行の評価方式は一定の合理性を持つと思われる。

次に、純資産価額の算定の際、企業が保有する財産は相続開始時の時価を基にするものもあれば、ほぼ帳簿価額となっているものもあり、評価が一貫していない。売掛金や受取手形等は、実質は帳簿価格により評価することとなるが、土地及び株式については相続税による評価額となる。また物納の場合は収納価格が相続税による評価減を行なった後の評価額となるため、これも事業継続を

---

(15) 品川（1990），p. 97。

(16) 類似業種比準方式でも純資産の額を加味しているが、純資産価額方式では時価純資産価額を用いるため、類似業種比準方式よりも清算の意味合いが大きいと考えられる。

相続税における配当還元方式について

困難しているのではないかと考えられる。

類似業種比準方式と純資産価額方式の併用方式とは、2つの評価方式を一定の割合ずつで加算した価額によって評価する方法である。その算式は以下のとおりである。

$$\text{評価額} = \text{類似業種比準価額} \times L + \text{純資産価額} \times (1 - L)$$

Lは直前期末における簿価による総資産価額(帳簿価額)及び従業員数または、直前期末以前1年間における取引金額に応じて定められた割合のうち大きい方の割合で計算する。小会社は常に0.5としている。

大会社については、類似業種比準方式と純資産価額方式の選択適用を認めている。中会社は類似業種比準方式と純資産価額方式を併用する方法と純資産価額方式を選択することができる。株式の取得者とその同族関係者の議決権割合の合計が50%以下である場合は取得株式の純資産価額に80%を乗じる(1株当たりの純資産額の特例)。20%の評価減の特例は昭和53年から適用されている。ワンマン会社ではなく複数の同族株主グループによって会社経営を行っている会社があるという実態を踏まえ、単独の同族株主グループが会社支配を行っている場合と比べて支配力が下がることを考慮した措置である。<sup>(17)</sup>

小会社の株式は純資産価額方式によるが、中会社のように併用する方式を納税者が選択することもできる。その場合は、Lの割合は0.5となる。小会社は多くが同族会社であり、実態が個人企業と変わらないため個人企業に準ずる評価を行うことが妥当であるとして、純資産価額方式により評価されていた。昭和40年代からは地価の高騰によって税負担の増加が生じ、事業の承継が難しくなったため、昭和58年に純資産価額方式と類似業種比準方式の併用が認められた。類似業種比準方式は標本会社の株価に含み益を織り込むので、間接的ではあるが含み益を反映する。その点で、類似業種比準方式は純資産価額方式に比べて、継続企業価値をある程度反映していると考えられる。

---

(17) 今井(1978), pp. 47-48.

この方式では、類似業種比準方式と純資産価額方式の両者の性質を併せ持つことになる。併用する際の割合 $L$ は、簿価総資産価額及び従業員数または取引金額に応じて定められた割合のうち大きい方の割合で計算することとしているが、大きい方の割合を選択することは評価の安全性を欠く恐れがあると考えられる。

#### 第4節 配当還元方式

配当還元方式は、1株当たりの直近数事業年度の年平均配当額及び将来の各事業年度に期待される予測配当額を適当な一定の資本還元率で資本還元して算出する方式である。この算式の趣旨は、予想できる1株当たりの配当金額を資本還元率によって割り引くことで元本の株式を現在価格にシフトさせることである。資本還元率はリスクがない投資の利率に当該評価会社のリスク・プレミアムを上乗せしたものである。

$$1 \text{株当たりの配当還元価額} = \frac{\text{その株式に係る年配当金額} / 10\% \times}{1 \text{株当たりの資本金額} / 50 \text{円}}$$

田口（1974）が述べるように、配当還元方式では、還元すべき配当をいかに求めるのか、還元率をいくりにするのか、欠損の場合はどうするのか、という3点が問題となる。

まず年配当金額は以下の算式により求めることができる。配当額は直前期末以前2年間における年平均配当金額とするとともに、特別配当や記念配当の類は継続性が認められないとして除外することで安定配当を求める。この安定配当金額を基礎<sup>(18)</sup>にすることで評価の安定性と安全性を図ることとしている。採用すべき期間を2年間としているが、企業の業績は変動するものであるため配当金額も大きく変動することがある。そこで配当金額はできるだけ長期間の平均値をとるのが望ましいとする意見があるが、評価事務の手数から期間の延長に

(18) 庄司（2006），p. 664。

相続税における配当還元方式について

は限界がある。

還元率を10%としているのも評価の安全性を図るためである。<sup>(19)</sup>取引相場のない株式は、将来の値上がりなど配当以外の要素がある上場株式、収益が安定している預金や公社債とは異なることが理由とされる。配当還元率が10%である点については、現行の預金金利や上場株式の配当利回りからみて、かなり高めであると思われる。上場株式の配当利回りには将来の値上がり期待など配当以外の要素を考慮しないといけないものの、かなり高めであることの合理的説明は見当たらない。元来金利は変動するものであることに加え、現在のような低金利の情勢では、10%と固定すると必ずしも適正に評価できないと考えられる。

以下の算式により算出した金額が2円50銭未満となるときは年配当金額は2円50銭となる（年配当金額の特例）。

直前期末以前2年間における年配当金額の合計額 $\times 1/2 \div 1$ 株を50円とした場合の直前期末における発行済株式数（銭未満切捨）

昭和58年以来、配当実績がなくても最低配当額を年2円50銭とみなしている<sup>(20)</sup>。これは中小企業では配当可能利益があるにも関わらず留保して配当しないことに対処する措置である。無配会社の株式であっても、会社が事業を継続している限り、その企業の株価はゼロになることはない。しかし平均配当金額の最低を2円50銭にすることで配当還元価額が高めになる可能性がある。そこで配当還元価額は原則的評価方式を適用して計算される評価額で頭打ちとしている。この措置は最低平均配当金額を2円50銭とすることの安全弁としての役割を果たすとされる。<sup>(21)</sup>

平成19年1月1日以降は、法人税法の改正に伴い、資本金の額に代わり資本金等の額に基づくこととなったが、資本金等の額を基にすれば株主出資とは関

---

(19) 庄司（2006），p. 664。

(20) 昭和58年の改正で、年平均配当率に代えて年平均配当金額を用いることになった。昭和58年の商法改正で、額面額と資本金の関係が乖離し、額面1株当たりの年平均配当率を採用できなくなったためである。

(21) 田口（1972），p. 34及び庄司（2006），p. 664。

係がない要素が含まれることとなる。また組織再編成の如何によっては資本金等の額が大きく変化し、配当還元方式による価額が高額になったり低額になったりすることが懸念される。

配当還元方式の適用対象は、会社の規模に関係なく、同族株主のうち経営支配権のない株主及び従業員株主のような少数株主が取得した株式である。配当還元方式を用いるのは、少数株主は配当を期待するのみであろうと考えられることや評価の簡便さからである。<sup>(22)</sup>昭和38年以前は、非同族株主が取得した株式については、会社の規模を問わず、すべて類似会社比準価額を基に評価していた。通達の制定当時（昭和25～27年）、類似会社比準価額の方が1株当たりの純資産額よりも低くなると見られており、評価の安全性を考慮したものと考えられる。しかし株価が上昇して、上場株式の株価が1株当たりの純資産額よりも必ずしも低いとは言えなくなった。<sup>(23)</sup>

この状況のもとで、昭和39年に通達改正が行われ、大会社の非同族株主については、将来の上場可能性を取り込み、類似業種比準価額50%+配当還元価額50%の併用方式がとられた。中会社、小会社の非同族株主については、配当還元価額による評価に変更され、（1株当たりの額面額－直前期末以前2年間の年平均配当率）/10%とされた。<sup>(24)</sup>年平均配当率が5%未満のもの及び無配のもの年平均配当率は5%として計算することにしたが、会社が活動している以上は過去に無配であっても株式の評価額を0とすることは実情に沿わないためである。

(22) 新潟地裁昭和45年4月14日判決（行政事件裁判例集21巻4号709頁）は、中小会社の非同族株主は単に配当金を期待して株式を所有する者が多いのが実情であると判示している。しかし黒木（1994）が述べるように、非同族株主の株式保有目的は配当ではなく、会社への参画や会社への帰属意識を得ることにある。配当還元方式が配当にのみ着目するのは、非同族株主が期待できる経済的利益は配当ぐらいであるとみなしていると考えるのが適切であろう。

(23) 今村（1998），pp. 336。

(24) 池田（1964），p. 22，今村（1998），pp. 337-338，宮本（1995），p. 29。

## 相続税における配当還元方式について

昭和47年改正により、大会社の零細株主についても配当還元方式が適用された。将来の上場可能性を考慮した評価方法が必ずしも実態に沿わないと判断された。また配当還元方式が零細株主に対する特例的评价方法であるとする趣旨から、非同族株主の範囲が限定された。改正前は、同族株主に該当しない株主はすべて非同族株主に該当するとされたため、法人税法上は同族支配に関係する株主になる場合でも非同族株主と判定され、株式が配当還元方式で評価される不合理があった。<sup>(25)</sup>改正後は配当還元方式が適用されるのは原則として同族株主のいる会社の同族株主以外の株主に改められ、同族株主がいない会社で株式の所有割合が5%未満のグループに属する株主にも配当還元方式が適用されることとなった。5%基準が採用され、配当還元方式の適用範囲が若干拡大された。

昭和53年に、同族株主の中でも支配グループとそうでないグループがあることから、「中心的な同族株主」という概念が取り入れられ、配当還元方式を適用する株主の範囲が改正された。中心的な同族株主のいる会社の株主のうち、中心的な同族株主以外の同族株主で、その者の株式取得後の持株割合が5%未満の者（役員である者を除く）などに適用範囲が拡大された。今井（1978）によれば、配当還元方式を適用する株主を判断するポイントは次のようである。

- (1)同族株主のいる会社については、支配グループに属しない少数株主(持株割合が5%未満)には、例外的に配当還元方式を適用する。
- (2)同族株主のいない会社においても、中心的な株主がいる場合には、持株割合が5%未満の少数株式所有者とのバランスから配当還元方式を適用する。
- (3)同族株主がいる会社、いない会社を通じて少数株式所有者に該当する場合でも、役員には配当還元方式を適用しない。会社経営に直接参加している者についてまで例外的な評価方式を適用することは適切ではない。

今村（1998）は、配当還元方式の適用範囲を拡大する改正により、対象株主

---

(25) 田口（1972），p. 29。昭和47年の改正で、同族株主と非同族株主の区分は一般株主と零細株主の区分に改められた。



についてよりのを絞ったものになったと判断している。配当還元方式の趣旨に照らすと、会社に対する支配権を有しないと認められる株主に対しては配当還元方式を適用する余地があるように思われる。配当還元方式の5%規制は、持株割合が5%未満という基準を設定したのは、会社経営者からみて親族関係が薄いと考えられる4親等以下の血族の持株割合が5%程度であるという調査結果による。東京地裁平成8年12月13日判決（税資221号879頁）は、基準の合理性を肯定した<sup>(26)</sup>。首藤（2006）が主張するように、配当還元方式の趣旨からすれば、評価会社に対する支配力を持たない株式に対しては配当還元方式が適用されるべきである。配当還元方式は一般的合理性を有すると考えられるが、5%という形式的基準が個々の財産評価においても妥当であるかは断定できない。5%という形式基準の他に「会社の経営に従事している」という実質基準を併用するべきかもしれない。

配当還元方式の算出式については、議論の余地がある。配当還元方式では、自己株式に対しては配当しないにもかかわらず、会社全体の配当実績額を自己株式を含めた発行済株式数で除すため、1株当たりの配当が小さく算出される。この問題は発行済株式数から自己株式分を差引いてから除することで解決できるが、優先株や劣後株等、多様な種類株式が存在するため、個々の株式が得た配当実績に基づき算出しなければ理論的に整合性が保てない。当該株式の個別の配当実績を基礎にして配当還元評価額を計算することが今後の検討課題になる<sup>(27)</sup>。様々な種類株式の発行が可能となったため、特に配当を基に株式の判定をすることが望ましい株式とそうでない株式の線引きの必要性が一層高まった。

また配当が意図的に低く抑えられている場合、配当還元方式によって算出される株価は低額になる欠点が多く指摘されている。企業の配当政策が企業業績

(26) 東京地裁の判決は、控訴審の東京高裁平成10年3月30日判決（税資231号411頁）及び上告審の最高裁平成11年2月23日第三小法廷判決（税資240号856頁）でも支持された。第一審の評釈には、渋谷（2002）、高橋靖（2005b）がある。控訴審の評釈は、佐藤孝一（2000）である。

(27) 山田・佐伯（2004）、pp. 95-96。

相続税における配当還元方式について

を反映しないこともあるが、配当の二重課税の問題もある。また経営者は相続税額を低額に抑えたり、株式の買取請求に関して買取価格を低額に抑えるために、配当自体を意図的に低く操作していることも懸念される。配当還元方式において、実際の配当額を用いることは適当ではない。

## 第5節 収益方式と配当方式

富岡（1981）は、一般的に取引相場のない株式の取得は投資的要素ではなく主として経営参加に意義があり、株主は企業の収益力に最大の関心を有している」と述べている。田中（2003）は、事業の承継を前提とすれば事業承継税制においては、特例的に企業価値は収益力価値（収益還元方式）として把握することも許されるであろうとする。以下では、収益方式の実用性について検証したい。

収益還元方式とは、元本と利子の相関関係に着目して、利子に相当する収益から元本に相当する資本を導き出す収益方式の1つで、将来の予想年間税引後利益を一定の資本還元率で除することによって現在価値を算定する方法である。収益還元方式の算式は以下の通りである。1株当たりの評価額を  $V$  とし、資本還元率を  $r$ 、当該企業の予想年間税引後利益を  $R^a$  とし、法人税等の実効税率を  $t$  とし、発行済株式数を  $P$  とする。

$$V = \frac{R^a(1-t)}{r}$$

---

(28) 収益還元方式及びディスカунテッド・キャッシュフロー方式（DCF方式）の説明については、日本公認会計士協会経営研究調査会（1994）を参照した。DCF方式は現金の将来稼得能力を基礎に計算されるため、収益還元方式よりも恣意性が小さい。また現金資産の裏付けがあることから、信頼性が高いとされる。一方、キャッシュ・フローの予測とリスクの予測には不確定要素が多く、得られた数値の信頼性には問題がある。しかし、不動産鑑定評価におけるDCF方式の一般化や会計の分野での減損会計の義務化を考慮すれば、相続財産評価において収益方式を検討する余地はあるように思われる。

この予想利益は、現在及び過去の経営実績に経営環境等を加味して算出されるが、実際の鑑定例では過去5年間の税引後利益の平均値が採用される。支配株主には少数株主にはない様々な利益があるが、とりわけ内部留保と役員給与が議論の対象となる。支配株主は収益の処分についての決定権限を有するが、内部留保された収益に対しては次の決算期まで手が出せない点では、支配株主と少数株主に差はない。支配株主は役員になり配当だけでなく役員給与を得ることが可能である。同族会社では役員給与等を通じて収益を調整する可能性があり、過大な役員給与は収益の処分であると考えられる。役員給与を通じて会社の収益を得ることができる点では支配株主は少数株主よりも有利である。

一般的には、資本還元率を同じにすれば、収益還元方式による評価額の方が相対的に高額になる。これは、支配株主（取得後の議決権割合50%超の株主）には評価が高くなり、配当還元方式による少数株主（取得後の議決権割合5%未満の株主）には評価が低くなるため、会社に対する支配権の観点からは合理的であるとされている。

商法に関して収益還元方式を取り上げた判決には、東京高裁昭和51年12月24日判決（判例時報846号105頁）がある。対象会社は無配当会社で、近時業績が好転したとはいえ配当の予測が困難であり、また、本件株式の売買当事者が一般投資家でなく経営支配を自的としているので、配当還元方式を採用することは相当でないとした。事業継続を前提とするものであるので、特段の事情のない限り、単純に時価純資産方式は相当ではない。繰越欠損金が多額であるが最近の業績は著しく改善されているので、簿価純資産方式によることは相当でない。本件株式の売買当事者は経営支配を目的とし配当額よりも企業利益そのものに関心を持つので、収益還元方式が相当である。もっとも全株式を取得することになるので、収益還元方式と時価純資産方式とを同等の比重で適用するのが相当であると判示した。

収益還元方式は、昭和57年当時、<sup>(29)</sup>税制調査会場で議論された。税制調査会

相続税における配当還元方式について

中小企業株式評価問題小委員会は、収益還元方式を導入して、類似業種比準価額、純資産価額、収益還元価額の3要素の変動加重平均とする評価方法を提案した。収益還元方式は純利益を資本還元率で除するものであるが、純収益は前3年間の税引後平均所得の1/2相当額を純収益とする。また資本還元率は当時の特許権、著作権、営業権の評価に準じて8%とされた。純利益の算定に関しては、純利益の人為的操作（役員報酬の支出を通ずる利益操作の余地があること）、収益性把握の基準の取り方（税引後所得を1/2にする合理的理由を説明しにくいこと、資本還元率の設定が難しいこと）、欠損の場合の算定方法（欠損法人の収益還元価額がゼロになる方式は必ずしも適当ではないこと）、が問題とされ、採用されなかった。

収益還元方式の論点の1つは利益操作の排除である。利益操作の排除については、財産評価基本通達における営業権の評価が参考になる。<sup>(30)</sup> 営業権の評価で用いられる価額は将来にわたって期待される将来の超過収益力を資本還元化した価値と考えられるが、以下の超過利益金額と前年の所得金額とのうちいずれか低い金額が評価額となる。

$$\begin{aligned} \text{超過利益金額} &= \text{平均利益金額} \times 50\% - \text{企業者報酬の額} - \text{総資産価額} \\ &\quad \times \text{基準年金利} \end{aligned}$$

平均利益金額は卸売物価指数を基にインフレ率を控除した課税時期前3年間の平均所得であり、経常的損益以外の損益の額（支払利子、損金算入した役員報酬額など）は平均利益所得に含まないとされているので、利益調整の余地はおおむね排除されていると考えられる。企業者報酬を控除するのは、超過収益力を計算上は企業者の働きによる部分を控除するためであるが、企業の恣意による実際報酬額はそのまま用いない。報酬の支払いがなかったものとして利益計上し、適当と認められる企業者報酬の額を平均利益金額に応じて定めている。このように営業権の評価では、恣意性を排除する工夫を講じながら過去の利益

---

(29) 富岡（2001），pp. 42-52及び庄司（2006），pp. 576-577を見よ。

(30) 営業権の評価方法については、庄司（2006），pp. 501-504を見よ。

から将来の利益を把握しようとしている。

配当方式は、企業の利益処分のフローとしての配当に着目して、株式の価値を算出する方式である。<sup>(31)</sup> その1つが配当還元方式で、配当の算出方法の違いと資本還元率の違いから、(1)実際配当還元方式、(2)標準配当還元方式、(3)国税庁配当還元方式がある。実際配当還元方式は過去の実際配当金額を用いるものであるが、配当額は経営者の配当政策に左右されるという問題がある。また欠損で配当ができない会社や経営方針で配当しない会社に対処する必要がある。標準配当還元方式は実際の配当額ではなく一般に妥当とされる配当額を用いるもので、配当金額は同業種の配当性向等から算出する。当期損失を計上しているものの配当可能な多額の剰余金を有する場合、将来利益に標準配当性向を乗じて標準配当金額を推測する必要がある。国税庁配当還元方式は前述したとおりである。

配当還元方式においては、評価期間を無限にすれば、企業解散時等に残存した資産額の割引価値はゼロになるので、現行方式は評価期間が無限であると想定していることになる。株式会社は存続期間を定めていないが、厳密には配当が半永久的に行われるとは限らない。とはいえ、現行の配当還元方式を課税実務で利用することはやむを得ないであろう。柴田（2007）が述べるように、課税実務においては大量の事例を処理しなければならないし、過小評価は財産権の侵害になり得ない。

ゴードンモデル法は、配当還元方式を発展させた方式で、企業が内部に留保した金額は将来の利益獲得に寄与するため、内部留保額は再投資され配当の増加につながるという考え方に基づくものである。1株当たりの評価額を求める算式は以下のようである。

$$V = \frac{D}{R^c - R^i R^r}$$

---

(31) 配当還元方式及びゴードンモデル法については、日本公認会計士協会経営研究調査会（1994）及び高橋義雄（2000）を参照にした。

相続税における配当還元方式について

なお1株当たりの配当金額を $D$ 、利子率を $R^c$ 、留保利益収益率を $R^l$ 、内部留保率を $R^r$ とする。留保利益収益率は通常自己資本利益率を用いるが、総資本利益率×負債比率+総資本利益率を使用する場合もある。ここで負債比率=負債÷自己資本であり、内部留保率は税引後利益のうち留保される部分の割合である。

ゴードンモデル法による株式評価額は、留保利益収益率=0であれば、通常の配当還元方式による評価額と一致する。また利子率=留保利益収益率であれば、通常の収益還元方式による株式評価額に一致する。 $0 < R^l < R^c$ の領域では、ゴードンモデル法による評価額は通常の配当還元方式と収益還元方式の中間の値となる。<sup>(32)</sup>ゴードンモデル法は中間的な方法としての意味はあると思われるが、利子率-内部留保の収益率×内部留保率 $>0$ 、及び企業の成長率が永久に同率であると前提とするだけでなく、各要素の計算が難しく、簡便性に欠ける。江頭(2006)は、危険負担率(リスク・プレミアム)は予測や決定が難しく、またその数値に理論的根拠がないため、今後の研究が必要であるとしている。

取引相場のない株式の評価に関する商事事件において、配当方式のみで評価した判決は、大阪高裁平成元年3月28日判決(判例時報1324号140頁)であ<sup>(33)</sup>る。譲渡制限株式の売買価格決定を配当還元方式(ゴードンモデル法)のみで行った事例で、非支配株主は将来の配当に対して期待するほか特段の株式形成要素はないとして、将来の配当利益を算定基礎として評価する配当方式が最適であり、利益及び配当の増加傾向を予測するゴードンモデル法によるのが適当であると判示した。資本還元率については、政府保証の長期公社債の応募者利回りを基礎として、株式の市場性欠如によるリスク・プレミアムを50%、譲渡制限によるリスク・プレミアムを10%加算した値をとっている。ゴードンモデル

---

(32) 高橋義雄(2000), pp. 263-264。

(33) 評釈には、江頭(1992)、江頭(2006)、宍戸(1994)、森(1991)がある。商事事件における判例については、生田(1987a)、生田(1987b)、高橋義雄(2000)を参照のこと。高橋義雄(2000)は非公開株式の鑑定理論の変遷に応じて裁判所の考え方が変化していることを主張している。高橋義雄(2000), pp. 176-183。

ル法は、利益が内部留保され次の利益と配当を増やす過程が繰り返されることを前提とするが、森（1991）は、本件の会社についてゴードンモデル法の前提条件が将来も存続する具体的な事情があることは判決理由からは必ずしも十分には読みとれないとする。

配当方式を単独で用いることはほとんどなく、複合方式を用いて株価を算定する裁判例が増加しているといわれる。配当還元方式を基礎とした判決は、福岡高裁昭和63年1月21日判決（判例タイムズ662号207頁）<sup>(34)</sup>である。譲渡制限のある非上場会社の株式の売買において、売主の株主は会社に25年半にわたって勤務し、利益配当を得てきた非支配的株主であり、また会社は今後とも長期にわたり継続して営業活動を続けることが期待できる事情にあるときは、持株の売買価格の決定については、純資産価額方式は適当ではなく、配当還元方式を基礎に、類似会社比準方式及び収益還元方式において配当性向の開き、収益予想及び利益配当の潜在能力の高さを考慮するのが適切な評価方法であると判示した。

配当還元方式と他の評価方法を併用すべきであるとした判決はいくつかある。配当還元方式と純資産価額方式の併用を判示した東京高裁昭和63年12月12日判決（金融・商事判例820号32頁）は、資産の保有を目的とする色彩の濃い会社の譲渡制限株式の売買価格の決定について純資産価額方式と収益還元方式の2方式を7対3の割合で併用して株価を算定した事例である。資産の保有を目的とする色彩の濃い会社であっても、清算を擬制した純資産価額方式のみによって株価を算定することは相当ではなく、会社の存続を前提とした算定方法による価格をも斟酌して決定すべきである。本件売買価格は純資産価額方式と収益還元方式の2方式を7対3の割合で併用して算定するのが相当であると判示した。

千葉地裁平成3年9月26日判決（判例時報1412号140頁）で、商法204条ノ4

---

(34) 評釈には、板倉（1989）がある。

## 相続税における配当還元方式について

による非上場会社の株式の売買価格の決定につき、配当還元方式による株式価格と(再調達価額)純資産価額方式による株式価額の平均値をもって定めるのが相当であるとした。<sup>(35)</sup> 本件の場合、譲受人の持株が発行済株式総数の10%に相当するので役員として役員報酬を受ける可能性があるとした。配当のみを期待する一般投資家とは異なる面があるので、配当還元方式のみで株式の売買代金を評価することは適当ではないと判示した。純資産価額方式による場合には、資産価額は時価によると解釈するのが通説であるが、時価を解散価値と考えるか再調達価格と考えるかについて、本判決は再調達価格によるものとした。ここで注目されるのは、株式所有による経済的利益は配当金及び役員報酬であるので、役員報酬を配当金の変形とみなした上で配当還元方式を採用した点である。この点について、江頭(1983)は、一般に役員報酬は委任契約の対価とされ、法形式的には株式所有とは無関係な経済的利益であるから、株式価格の算定に持ち込むべきではないとする。

譲渡制限株式の売買価格を、配当還元方式と時価純資産価額方式を7対3の割合で併用して評価するのが相当であるとしたのは、東京高裁平成2年6月15日判決(金融・商事判例853号30頁)である。<sup>(36)</sup> 譲渡制限株式の譲渡によって会社の経営支配権に消長はなく、売買当事者が配当のみを期待する一般投資家である場合には、基本的には配当還元方式を採用すべきであるが、株式は会社の資産を化体したものとみることできるから、時価純資産価額方式をも加味するのが妥当であり、その併用割合は、本件においては、配当還元方式を7、時価純資産価額方式を3とするのが相当であると判示した。

配当還元方式、簿価純資産価額方式、収益還元方式を併用したのは、東京高裁平成元年5月23日判決(判例時報1318号12頁)である。旧商法204条の4による株式売買価格の算定事例で、譲渡制限のある非上場会社の株式売買において、会社の経営が順調で近い将来解散は予想されず、株式譲受人の取得する株

---

(35) 評釈には、葦澤(1992)がある。

(36) 評釈には、板倉(1991)がある。



式が会社の経営を支配するものではない事情にある場合、株価の算定に際して、基本的には配当還元方式を採用するのが妥当である。しかし、将来の1株当たりの配当額を的確に算定することは困難であり、しかも収益の相当割合を内部留保して資産を増やすことに重点が置かれ、配当額が比較的低く押さえられていること、同族会社の色彩が強く配当額の決定は不確定要素が多いこと、譲渡制限株式が自由に譲渡した場合に比して不利益を与えるべきでないことを考慮すれば、他の方式を併用して株価を算定すべきであり、その併用の割合は配当還元方式6、簿価純資産方式及び収益還元方式各2とするのが相当であると見た。

譲渡制限株式の売買価格の決定において純資産価額、類似業種比準価額、収益還元価額、配当還元価額に基づいて算定された事例は、京都地裁昭和62年5月18日判決（判例時報1247号130頁）である<sup>(37)</sup>。譲渡制限株式の売買価格の決定について、判示のような諸事情のもとでは、純資産価額、類似業種比準価額、収益還元価額、配当還元価額の割合を $2 \cdot 1 \cdot 1 \cdot 1$ とした加重平均値によるのが相当であると判示した。但し、各方式の採用理由及び各方式の採用割合についての説明はなく、志村（1991）が述べるように、過去の取引事例を加減するために併用方式を用いたのではないかと推察される。

会社は、規模、事業内容、資産、負債、収益、配当等の点で千差万別であるので、併用方式には合理性があるようにみえる。また板倉（1991）が述べるように、併用方式は単独方式に比べて当事者双方が納得しやすいという現実的な利点がある。しかし、各方式を併用するにしても、各方式の採用割合についての合理的な基準は見つけにくい。生田（1987b）は、支配株式の評価方式と非支配株式の評価方法を併用することは整合的ではないとする。前述したように各方式には問題があり、江頭（1983）が主張するとおり、信頼できない数値を複数寄せ集めると信頼できる数値になるとは限らないと思われる。

---

(37) 評釈には、志村（1991）がある。

## 第6節 配当等還元方式の適用可能性

支配株式は特別の価値を有すると考えられる。支配株主は、利益を配当するか内部留保するかを有するだけでなく、自己を取締役に選任することにより会社の財産を管理する権限も有する。同族会社の場合、所有と経営が未分離であるために、役員は法人と株主の両者についての税負担に関心を持ち、法人と個人を一体として税負担を軽減することを考えがちである。企業が利益を株主に配当すると、法人税と所得税の二重課税が生じ、企業全体の税負担が増加する。しかし、利益を役員に給与として分配すれば法人税は課税されないため、役員は所得税負担だけで済む。同族会社は役員給与を利用して利益を分配している可能性があり、給与が利益の配当に代わる機能を果たすことが多いといわれる。役員と株主の利害が一致している企業にとって、二重課税の回避行動は合理的である。

役員給与を利用した二重課税の回避行動に関しては、川口（2003）の実証研究がある。この研究は、日経 NEEDS の企業財務本決算（2002年度版）を用いたもので、株式非公開企業は資本金1億円以上5億円以下の325法人が対象である。支払配当・役員賞与が役員報酬額に与える影響については、役員賞与と支払配当の  $t$  値はどちらも有意水準1%で有意となっていることから、役員報酬額に影響を与えているのがわかる。株式非公開企業においては支払配当のパラメータがマイナスになっている。このことは株式非公開企業においては、その支払配当を減らして、その分の利益を役員報酬として分配する可能性が高いことを示している。林（1958）は、利潤が配当として現れず、役員報酬として転化したり、賞与よりも役員報酬として支払われることを「利潤の費用化」とあると指摘して、課税上の扱いが「利潤の費用化」を引き起こしていると述べている。

以上の実証結果に照らせば、株式非公開会社すなわち同族会社は、支払配当を損金算入できる役員報酬として出資者に配分して、法人税の税負担を軽減し

ていると考えられる。同族会社は、法人税と所得税の二重課税による負担を回避するために支払配当を役員報酬として分配する行動をとる可能性がある。本来は利益処分である配当を報酬に上乗せしている可能性があり、その場合には役員報酬も利益処分の一部に含まれることになる。イギリスでは、会社が5人以下の株主により閉鎖的に運営されている企業の株主及び使用人でない同族関係者に与える給与（賞与、退職金を含む。）等の経済的利益は配当金とされ、給与を配当と同様に扱っている。<sup>(38)</sup>

配当については種類株式制度を議論する必要がある。平成18年の新会社法施行により株式の種類が多様化された。平成19年3月に、配当優先の無議決権株式、社債類似株式、拒否権付株式の3種類の評価方法が明確になった。ここで注目される点は、後（2007）が述べるように、議決権には相続税法上の価値はないこと、種類株式を発行しても相続税法上の株式価値の総額は変化しないこと、社債類似株式は社債とみなして評価すること、である。

中小企業の実態からは、議決権の有無は重要であると考えられる。中小企業の多くは十分な配当を行わず、解散して残余財産を分配することもほとんどないため、株主は役員になり役員給与等を受領しなければ、株式保有のリターンを望めない。<sup>(39)</sup>したがって会社を支配し役員を選解任できる議決権の有無は重要である。東京地裁平成11年3月25日判決（訴訟月報47巻5号1185頁）は、財産評価基本通達が少数株主に配当還元方式を用意した趣旨について、少数株主は議決権比率が低く配当以外に経済的利益を期待できないからであると判示している。<sup>(40)</sup>同族会社において支配株主とそれ以外の株主を同列に評価しないことが、財産評価基本通達の趣旨に適合すると思われる。

大会社の取引相場のない株式は、基本的に類似業種比準方式で評価するのが適切であろう。但し、すでに指摘したような問題があり、類似業種への配慮と

(38) 日本公認会計士協会東京会（1988），p. 76。

(39) 後（2007b），p. 45。

(40) 評釈には、井川（2002）、一杉（2000）がある。

相続税における配当還元方式について

比準要素の改革は必要である。少数株主については、経営に関与できないという実情にあり、株式を保有する経済的利益は配当が中心となるので、配当還元方式を適用するのが合理的である。

以下、中・小会社の支配株主の株式に関する評価方法を検討したい。特に中小同族会社は上場会社と資本構造・企業体質が異なるため、上場会社と対比することは不合理である。支配株主は実質的に経営に参加するのが通例であり、株式保有の経済的利益には配当の他に給与が含まれる。しかも同族会社では配当に対する二重課税を回避するため配当の代わりに役員給与を増やす傾向がある。同族会社は配当も役員給与も利益から抛出されると考えるのが適切である。<sup>(41)</sup>そして外部の出資者が皆無かほとんどいない会社では、利益配当を犠牲にしても不満が出ないので、こうした行動をとることができる。

中・小会社の株式評価について、新井（1999）は、支配株主（持株割合50%超の株主）には収益還元方式、主要株主（持株割合5%以上50%以下の株主）には配当還元方式と収益還元方式の加重平均による評価方法、少数株主（持株割合5%未満）には配当還元方式を提案した。収益還元方式に関しては、役員給与を通じた純利益の人為的操作が行われやすいことを考慮しなければならない。また配当還元方式については、配当が意図的に抑制されているという問題がある。したがって単に収益、配当を資本還元する方式は同族会社の実態に適応していないと考えられる。

また支配株主に収益還元方式、少数株主に配当還元方式を適用する根拠は不明である。支配株主については、配当還元方式によるべきか収益還元方式によるべきか争いがある。支配株主といえども、持株割合分だけの収益を得ることはできないし、収益のうち留保された分は株主には回らない。内部留保として新たな設備投資などに注ぎ込まれた収益は株主に直接的な経済利益をもたらさない。会社の収益がそのまま主要株主の手に入るという発想には無理が

---

(41) 会社法は役員賞与を利益処分としない考え方をとったため、平成18年に役員給与に関する法人税法の規定が改正された。

あり、収益還元方式を適用すべき根拠は明解ではないといえる。

株式評価においては、株主が得る予想キャッシュ・フローを反映させるのが合理的である。このため支配株主については、配当以外に給与という経済的利益があるので、配当だけでなく給与を株式評価に反映させるのが適切であり、支配株主が受ける給与を将来キャッシュ・フローとして加味する還元方式が望ましいと考えられる。以下では、当該株式を取得した者がその事業に関与して給与等を享受し、今後も事業に参加することを前提にして、その将来キャッシュ・フローに着目する<sup>(42)</sup>。支配株主のすべてが経営に従事して役員給与を受けているとは限らないが、経営に従事しない主要株主については、未成年の子息や配偶者であることも予想される。この場合、社長、取締役その他の役員として受ける給与等を代理して享受していると考えられることができる。

取引相場のない株式の場合、株式の所有者は売買を目的としないため半永久的に株式を保有することとなるので、将来キャッシュ・フローを考慮する必要がある。しかし評価行政において収益還元法を用いる場合には、配当等の期間を無限大に想定することはできない。そこで配当と役員給与の1株当たりの金額を過去5年間について平均した年額を、今後将来5年間は継続して受けるとみなすことにしたい。配当に役員給与を加算してキャッシュ・フローを算出するので、この方式を配当等還元方式と呼ぶことにする。当該事業年度ではなく過去5年分の平均値をとることで評価の安定性や信憑性を担保することが可能になる。

将来見込まれる将来キャッシュ・フローの5年間の現在価値は以下の算式により求められる。 $t$ 期における5年間のキャッシュ・フローの平均額は $CF_t^a$ 以下の算式により求める。

$$CF_t^a = \frac{CF_t + CF_{t-1} + CF_{t-2} + CF_{t-3} + CF_{t-4}}{5}$$

(42) 株式評価方法において支配株主と非支配株主を区別すべきか否かに関する論争については、垂井（2004）を参照のこと。

相続税における配当還元方式について

資本還元率を  $r$  とすれば、将来キャッシュ・フローの現在価値は以下のようになる。

$$PV = \frac{CF_t^a}{1+r} + \frac{CF_t^a}{(1+r)^2} + \frac{CF_t^a}{(1+r)^3} + \frac{CF_t^a}{(1+r)^4} + \frac{CF_t^a}{(1+r)^5}$$

配当額の恣意性を排除する観点からは、配当に代えて会社法の剰余金の分配可能額を用いることも考えられる。分配可能額は貸借対照表の数値をベースに計算される剰余金の額に政策的な意図に基づく所要の調整を加えて算出される。分配可能額＝剰余金の額＋期間利益等－（自己株式の帳簿価額＋前期末後の自己株式の処分価額＋期間損益＋法務省令で定める額）となる。<sup>(43)</sup>

資本還元率は基本的には長期債利回りに危険負担率を上乘せしたものである。長期債利回りは評価時点における公社債等の利回り・長期プライムレート・長期性預金の利息等の債権等の市場金利および過去の趨勢、将来の動向を考慮して決定されるが、実務上は10年国債の利率や同種の金融債券利率の過去5年間の平均値を用いることが多いようである。危険負担率の設定は難しいが、投資育成会社に対する引受価額についての中小企業庁と国税庁の間での取り決めでは、経営管理層の状況、設備・技術・製品の特長と成長率、資金力・販売能力の状況、1株当たりの純資産額(簿価)の4項目について行った評点に応じて、0%～4%の危険率が設定されている。<sup>(44)</sup> また、最近では、資本還元率としてWACC（加重平均資本コスト）を用いているケースもある。WACCとは、負債の資本コストと株主資本の資本コストをそれぞれ求め、それぞれを負債額と株主資本額とで加重平均したものである。

ここで相続税の延納に伴う利子税が参考になろう。相続税及び贈与税の利子税は通常の場合は年率6%であったが、低金利情勢を考慮して、利子税の軽減を求める意見・要望が出された。平成11年度税制改正において、平成12年以降は延納税額にかかる利子税の割合については特例（租税特別措置法93条）が設

---

(43) 詳しくは、相澤・神門（2006）、pp. 180-181を見よ。

(44) 高橋義雄（2000）、pp. 212-215及び pp. 218-221。

けられた。各分納期間の開始の日の属する月の2月前の月末の公定歩合に年4%を加算した延納特例基準割合が年7.3%に満たない場合、その分納期間においては、現行の利子税の割合にその延納特例基準割合が7.3%に占める割合を乗じて計算した割合を利子税の割合とすることになっている<sup>(45)</sup>。公定歩合に4%を加算する方式は、諸外国で市中貸出金利等に一定割合を上乗せするものになっていることを参考にして、国民に明白な公定歩合を基準に市中貸出金利等との差や諸外国での上乗せしている割合を勘案して決められた<sup>(46)</sup>。

利子税の割合は延納を選択した者と選択しなかった者との負担の公平、滞納の防止、制度の安定性などを踏まえて決められるものである。危険負担率が組み込まれていないため、利子税の考え方をそのまま資本還元率に適用することはできない。しかしながら、現行の財産評価では制度の簡明性が優先されている。たとえば、営業権の評価では将来の収益を過去の利益で代用したり、配当還元方式では資本還元率を10%と固定している。庄司（2006）は、評価方法は、実務上可能であり、容易に的確に算定できるという観点から採用されていると述べている。特に配当還元方式については、大阪高裁昭和62年6月16日判決（訟務月報34巻1号160頁）は、財産評価基本通達は、零細株主が取得した株式について特例的に配当還元方式を採用し、その評価方式の簡便化を図ったものであると判示した。簡明性という観点からは、割引率を公定歩合に4%加算したものにするなど公定歩合に連動する方法がありうる。

## おわりに

本稿では、中・小会社の支配株主について配当還元方式の適用可能性を議論した。配当をほとんど行わない同族会社では議決権は重要であり、株主は役員として経営に関与しなければ、株式保有のリターンを得ることはできない。役

(45) 現行の延納利子税の割合×(延納特例基準割合÷7.3%)=利子税の特例割合となる。

(46) 松崎（1999），p. 221。

## 相続税における配当還元方式について

員給与は利益の調整弁であるといわれており、配当と役員給与を同列に捉えるのが適切である。支配株主が株式保有から得るリターンには配当だけでなく役員給与も含まれる。そこで、配当に役員給与を加えた額を割引率で割り引いて株価を算定する配当等還元方式を提唱した。他方、支配株主には収益還元方式を適用すべきとする主張があるが、支配株主といえども会社の収益すべて手に入れることはできないので、収益還元方式の適用は難しいと思われる。配当等還元方式は株主としての役員が入手できるリターンである配当と役員給与を考慮するので、収益還元方式よりも優れていると考えられる。

配当等還元方式でも資本還元率をどの水準に設定するかが問題になるが、現行の10%は高いとする指摘は多い。資本還元率の水準に関しては、相続税の延納に伴う利子税が参考になろう。延納特例基準割合は公定歩合に4%を上乗せした割合である。利子税の考え方を直ちに資本還元率に反映させることはできないが、配当還元方式は簡便な評価方法が採用されているので、制度の簡便さに鑑みて公定歩合に一定率たとえば4%を加算して資本還元率を設定する方法が考えられる。この場合、危険負担率を4%であるとみなすことになるが、危険率の具体的な設定については議論の余地があり、今後の検討課題である。

資本還元率の設定については、営業権の評価で用いられる基準年金利も参考になるかもしれない。前述したように、税制調査会がこの点を検討した経緯がある。営業権の評価における利率は長く8%に固定されてきたが、平成11年に基準年利率が導入された。梶野(1999)の解説によれば、10年間の長期プライムレートと長期国債の応募者利回りとの平均値を基に評価の安全性にも配慮して他の金利水準等の動向も踏まえて4.5%と定められた。平成16年には基準年利率は利付国債の複利ペースの最終利回り(パーレート)を基に算定することとし、日経公社債インデックスの例を参考に、短期、中期及び長期に区分して定められ、評価の簡便性等にも配慮して、各月ごとに定められた。長期(7年以上)の場合、平成19年9月分は2.0%である。長期金利が営業権における基準年利率の指標として適切であると考えられているが、危険負担率は組み込ま



れていない。

配当等還元方式においては、給与等を操作することで評価を恣意的に下げってしまうことが懸念される。また配当等還元方式を適用する株主の範囲については、検討の余地がある。議決権割合ではなく、実質的に経営に従事する株主は配当等還元方式を適用する株主にすることも考えられる。この点については、法人税法の役員の定義が参考になる。

### 参 考 文 献

- [1] 相澤哲・神門剛『中小企業のための新会社法徹底活用マニュアル（改訂版）』ぎょうせい、2006年。
- [2] 青木千津子「類似業種比準価額方式における類似業種の判定—新通達における複数事業会社の判定を中心として—」『税理』第43巻第1号、2000年1月。
- [3] 葦澤康幸「譲渡制限株式の売買価格の決定において配当還元方式と時価（再調達価額）純資産価額方式による株式評価の平均値をもって売買価格とした事例」『金融・商事判例』通巻905号、1992年12月。
- [4] 新井彰「相続税における取引相場のない株式の評価」『日本大学大学院法学研究年報』第28号、1999年2月。
- [5] 伊川正樹「相続財産の評価について財産評価基本通達に定められた評価方式によらないことが正当と是認される『特別の事情』が認められた事例」『名城法学』（名城大学）、第51巻第3号、2002年2月。
- [6] 生田治郎「非公開株式の株価算定に関する判例分析（上）」『旬刊商事法務』第1128号、1987年11月。
- [7] 生田治郎「非公開株式の株価算定に関する判例分析（下）」『旬刊商事法務』第1130号、1987年12月。
- [8] 池田修「相続財産の評価はこうする—改正相続税の基本通達を中心として—」『税理』第7巻第8号、1964年7月。
- [9] 石島弘「相続税法の課税標準—相続税財産評価通達について—」『税法学』第472号、1990年4月。
- [10] 板倉充信「譲渡制限のある非上場会社の株式の売買において、配当還元方式を基礎として株価が算定された事例」『判例タイムズ』第706号、1989年10月。
- [11] 板倉充信「譲渡制限株式の売買価格について配当還元方式と時価純資産価額方式とを七対三の割合で併用するのが相当であるとした事例」『判例タイムズ』第762号、1991年9月。
- [12] 一杉直「株式価額を評価通達によらずに評価してした更正処分の適否」『月刊

## 相続税における配当還元方式について

税務事例』第32巻第12号，2000年12月。

- [13] 伊藤義之「相続税財産評価に関する基本通達の一部改正について」『税理』第26巻第8号，1983年7月。
- [14] 今井武志「相続税財産評価に関する基本通達の一部改正」『税理』第21巻第9号，1978年8月。
- [15] 今村修「株式評価の歩み」『税務大学校論叢』第32号，1998年7月。
- [16] 今村修『相続税・贈与税 財産評価の理論と実務』税務経理協会，2006年。
- [17] 岩崎政明「財産評価通達の意義と役割」『ジュリスト』No. 1004，1992年7月。
- [18] 後宏治「相続等により取得した種類株式の評価」『会計・監査ジャーナル』第19巻第6号，2007年6月。
- [19] 後宏治「種類株式の評価方法」『税研』第134号，2007年7月。
- [20] 碓井光明「相続税・贈与税における資産評価」，日本税務研究センター編『資産評価〔1〕借地権課税〔2〕』（日税研論集第7号），日本税務研究センター，1988年。
- [21] 碓井光明「財産の評価—相続税・贈与税における土地の評価—」『税研』第35・36号合併号，1991年2月。
- [22] 江頭憲治郎「取引相場のない株式の評価」，法学協会編『法学協会百周年記念論文集(第3巻)』有斐閣，1983年。
- [23] 江頭憲治郎「譲渡制限株式の評価」，鴻常夫・竹内昭夫・江頭憲治郎編『会社判例百選(第五版)』有斐閣，1992年。
- [24] 江頭憲治郎「譲渡制限株式の評価」，江頭憲治郎・岩原紳作・神作裕之・藤田友敬編『会社判例百選』有斐閣，2006年。
- [25] 大江晋也「非上場株式の評価」『経理研究』(中央大学)，第49号，2006年1月。
- [26] 大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講話まで 第7巻 租税(1)』東洋経済新報社，1977年。
- [27] 大蔵省財政史室編『昭和財政史—終戦から講話まで 第8巻 租税(2)税務行政』東洋経済新報社，1977年。
- [28] 大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度 第6巻 租税』東洋経済新報社，1990年。
- [29] 大蔵省財政史室編『昭和財政史—昭和27～48年度 第15巻 資料(3)租税・国債』東洋経済新報社，1997年。
- [30] 大森健「営業権の財産評価をめぐる最近の動向と問題点」『税理』第49巻第1号，2006年1月。
- [31] 梶尾研二「財産評価基本通達等の一部改正の概要について(1)」『税経通信』第54巻第13号，1999年10月。
- [32] 金子宏『租税法(第12版)』弘文堂，2007年。
- [33] 金子宏・佐藤英明・増井良啓・渋谷雅弘編著『ケースブック租税法(第2版)』弘文堂，2007年。

- [34] 川口真一「法人税と所得税の二重課税問題に関する一考察—株式非公開企業の租税回避行動—」『証券経済研究』第44号，2003年12月。
- [35] 川崎清昭「取引相場のない株式の評価における留意点」『税理』第49巻第14号，2006年11月。
- [36] 北本高男「財産評価基本通達の改正と実務上の留意点」『税研』第47号，1993年1月。
- [37] 黒木貞彦「配当還元方式とその問題点」『税理』第37巻第3号，1994年3月。
- [38] 国税庁「財産評価基本通達等の一部改正のあらましについて」『税務弘報』第48巻第12号，2000年11月。
- [39] 国税庁資産税課・資産評価企画官編『財産評価の実務（第七次改訂）』ぎょうせい，1984年。
- [40] 後藤正幸「取引相場のない株式の評価について」『税法学』第546号，2001年11月。
- [41] 財政研究所編『項目別税制調査会答申集』財經詳報社，1883年。
- [42] 財務省財務総合政策研究所財政史室編『昭和財政史—昭和49～63年度 第4巻 租税』東洋経済新報社，2003年。
- [43] 笹岡宏保「取引相場のない株式の評価をめぐる最近の問題」『税務弘報』第54巻第15号，2006年12月。
- [44] 佐藤孝一『最近の税務訴訟Ⅱ』大蔵財務協会，2000年。
- [45] 佐藤英明「相続税の法理論—若干の論点整理—」，日本税務研究センター編『税率の法理論』（日税研論集第49号），日本税務研究センター，2002年。
- [46] 穴戸善一「譲渡制限株式の売買価格の決定」『ジュリスト』No. 1040，1994年3月。
- [47] 品川芳宣「「相続税財産評価に関する基本通達（株式関係）に一部改正」について」『租税研究』第492号，1990年10月。
- [48] 品川芳宣「財産評価基本通達の改正課題とあるべき方向」『税理』第41巻第12号，1998年10月。
- [49] 品川芳宣「財産評価基本通達改正の背景とその論点」『税理』第43巻第10号，2000年9月。
- [50] 品川芳宣「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—」『税研』第118号，2004年11月。
- [51] 品川芳宣『重要租税判決の実務研究（増補改訂版）』大蔵財務協会，2005年。
- [52] 品川芳宣「財産（資産）評価をめぐる最近の動向と問題点」『租税研究』第679号，2006年5月。
- [53] 品川芳宣「非上場株式評価をめぐる問題点—種類株式，自己株式等を中心に—」『租税研究』第691号，2007年5月。
- [54] 品川芳宣・松村洋平『改正株式評価通達の解説』（別冊商事法務No. 122），商事法務研究会，1990年。

## 相続税における配当還元方式について

- [55] 品川芳宣・緑川正博『徹底解明／相続税財産評価の理論と実践』ぎょうせい、2005年。
- [56] 柴田和史「配当還元法に関する一考察」, 黒沼悦郎・藤田友敬編『企業法の理論(上巻)』商事法務, 2007年。
- [57] 渋谷雅弘「取引相場のない株式の評価—配当還元方式の適用範囲—」『税研』第106号, 2002年11月。
- [58] 志村治美「非公開株式の商法204条ノ4に基づく売買価格決定方法」『旬刊商事法務』第1247号, 1991年4月。
- [59] 首藤重幸「配当還元方式の適用の限界」『税務事例研究』第92号, 2006年7月。
- [60] 庄司範秋編『財産評価基本通達逐条説解説(平成18年改訂版)』大蔵財務協会, 2006年。
- [61] 庄子衛「取引相場のない株式の評価方法の改正」『旬刊商事法務』通号976号, 1983年6月。
- [62] 高沢修一「非上場会社の資産評価に関する一考察—財産税務会計からのアプローチ—」『会計』第168巻第6号, 2005年12月。
- [63] 高谷晋介「相続税法における非上場株式の評価について」『租税研究』第486号, 1990年4月。
- [64] 高野幸大「資産評価を巡る問題点(土地以外)」, 水野正一編著『資産課税の理論と課題(改訂版)』税務経理協会, 2005年。
- [65] 高橋靖「非上場株式の配当還元方式による評価」『税務事例研究』第50号, 1999年7月。
- [66] 高橋靖「非上場株式評価の理論的検討」『税研』第102号, 2002年3月。
- [67] 高橋靖「相続財産の評価(3)—取引相場のない株式」, 水野忠恒・中里実・佐藤英明・増井良啓編『租税判例百選(第4版)』有斐閣, 2005年。
- [68] 高橋義雄『非公開株式 鑑定・評価の実務』清文社, 2000年。
- [69] 田口豊「相続税財産評価基本通達の一部改正—とくに株式の評価方法の改正について—」『税理』第15巻第11号, 1972年11月。
- [70] 田口豊「相続税・贈与税における取引相場のない株式の評価<理論編>」『税理』第17巻第1号, 1974年1月。
- [71] 田中治「相続税制の再検討—相続税財産の評価をめぐる法的諸問題」, 日本租税理論学会編『相続税制の再検討』法律文化社, 2003年。
- [72] 垂井英夫「配当還元価額による譲渡と「通達によらない評価」の可否—東京地裁平成17年10月12日判決を素材にして」『税理』第49巻第3号, 2006年3月。
- [73] 垂井英夫『自己株式取引と課税』財經詳報社, 2004年。
- [74] 中小企業基盤整備機構編『中小企業の事業承継円滑化に向けて』経済産業調査会, 2006年。
- [75] 辻山栄子「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—企業会計の視点—」『税研』第118号, 2004年11月。

- [76] 土橋令「財産評価基本通達等（取引相場のない株式関係）の一部改正について」『税務弘報』第46巻第14号，1998年12月。
- [77] 富岡幸雄「事業承継をめぐる新しい租税論理」『税理』第24巻第12号，1981年10月。
- [78] 富岡幸雄『事業推進型承継税制への転換』ぎょうせい，2001年。
- [79] 中原敏夫「資産税における株式の評価はこう変わった」『税理』第12巻第10号，1969年10月。
- [80] 日本公認会計士協会経営研究調査会『株式等鑑定評価マニュアル』『JICPA ジャーナル』第6巻第1号，1994年1月，第6巻第2号，1994年2月。
- [81] 日本公認会計士協会東京会編『各国の租税制度の解説（新版）』中央経済社，1988年。
- [82] 橋本守次『ゼミナール相続税法』大蔵財務協会，2007年。
- [83] 浜田道代「ゴイング・コンサーンである会社の取引相場のない株式の評価—会社法の視点—」『税研』第118号，2004年11月。
- [84] 林栄夫『戦後日本の租税構造』有斐閣，1958年。
- [85] 細川健「法人税法上の営業権（のれん）の評価方法とその問題点（その3）」『税務弘報』第55巻第8号，2007年7月。
- [86] 松井宏「所得税・法人税・相続税における非上場株式の評価をめぐる判例」『税理』第44巻第3号，2001年3月。
- [87] 松岡修平「中小企業の事業継承税制に関する一考察」『大阪学院大学経済論集』第18巻第1・2号，2004年12月。
- [88] 松崎啓介「利子税等の割合の特例について」『税経通信』第54巻第9号，1999年6月。
- [89] 松波隆太「相続税における取引相場のない株式の評価に関する研究」『帝京大学大学院経済学年誌』第12号，2004年3月。
- [90] 三木義一『相続・贈与と税の判例総合解説』信山社，2005年。
- [91] 宮本信「相続税・贈与税における株式の評価方法の推移」『旬刊商事法務』第1396号，1995年7月。
- [92] 森淳二郎「譲渡制限株式の売買価格が配当還元方式のみにより決定された事例」『私法判例リマックス』第2号，1991年3月。
- [93] 山口克也「改正租税特別措置法等（相続税・贈与税関係）」『税理』第44巻第7号，2001年6月。
- [94] 山口由起子「財産評価基本通達の一部改正等について」『税経通信』第59巻第11号，2004年9月。
- [95] 山田淳一郎「相続税の財産評価等について」『租税研究』第591号，1999年1月。
- [96] 山田淳一郎・佐伯草一「事業承継税制—ここ数年の改正等と課題」『租税研究』第661号，2004年11月。