

2025年10月8日 No.101

NewsClubOA

1th

Birthday

ファーマ行政書士事務所

桑 昌治

経営と株式のギモンを
解消する実践ガイド

社長、あなたの会社は誰のもの？

経営と株式のギモンを解消する実践ガイド

第1章：なぜ今、会社の「所有」と「経営」を考えるべきなのか？

1.1. 企業を取り巻く「株」の重要性：経営権と財産権

中小企業の経営者にとって、会社の株式は単なる財産の一部ではありません。株式を所有することは、会社の舵取りを担う「経営のコントロール権（議決権）」そのものを意味します。このため、株式は会社の成長戦略、日常の意思決定、そして最も重要な事業承継において、中心的な役割を果たします。

一方、オーナー経営者以外の一般株主にとって、株式は主に配当や売却益を期待する「財産権」としての側面が強くなります。この、経営権と財産権という二つの異なる視点が、しばしば会社内部の対立の火種となるのです。株式の分散や、経営に非協力的または過度な介入を試みる少数株主の存在は、迅速な意思決定を妨げ、企業の成長や事業承継の大きな障害となり得ます。

経営の安定性こそが最優先課題

企業が持続的に成長し、次世代へ円滑にバトンタッチするためには、経営権が安定していることが不可欠です。株式を巡るトラブルを防ぎ、安定的な経営体制を築くための対策は、決して後回しにすべきではありません。

1.2. 専門家が必須知識として押さえておくべき法的・会計的背景

会社が直面する重要な局面では、必ず株式の取り扱いと評価が課題となります。士業や専門家が押さえておくべき法的・会計的知識は多岐にわたりますが、特に重要なのは以下の点です。

まず、会社の「定価」は存在しないという大前提の理解です。私たちが普段購入する商品とは異なり、会社はそれぞれ独自の人間、ビジネスモデル、歴史を持っています。そのため、明確な「定価」を付けることはできません。M&A（買収・合併）や相続の場面では、買い手や税務当局が、様々な視点から企業に「値付け」をしていく作業、すなわち企業価値評価（バリュエーション）が必要になります。この評価基準は、目的（売買か税務か）によって根本的に異なるため、専門的な知識に基づく正確な「値付け」作業が不可欠です。

次に、株式に関する手続きの多くは、会社法によって厳格に規定されている点です。株式併合によるスクイーズ・アウト（強制買い取り）や、相続人等に対する売渡請求制度の導入といった重要な施策を実行する際には、株主総会での特別決議など、厳格な手続き要件が定められています。これらの手続きにわずかでも瑕疵（ミス）があれば、その効力が否定され、計画全体が無効になるリスクに直結します。そのため、専門家による厳密な指導が求められます。

1.3. 専門家への相談を促す3つの重要な場面

経営者や一般の方が専門家に相談を持ちかけるきっかけは、主に以下の3つの局面が多いです。

1. **事業承継・相続**：株式を後継者に引き継ぐ際、税務上の評価と、後継者への経営コントロール権の確実な移動をどう実現するか、という課題。
2. **M&A・資金調達**：外部から資金を募るため、あるいは会社を売却・買収するために、会社の公正な価値（値段）を決めるとき。
3. **既存株主との関係悪化**：経営権を維持したいオーナーと、配当や売却益を求める少数株主の間で、経営方針や利益配分を巡る意見の相違が生じたとき。

士業として発信を行う際には、読者の不安解消に直結するメッセージ、例えば「一日でも早く、あなたが安心できるように」といった、簡潔で分かりやすい表現を心がけることが、信頼感を高める上で重要です。

第2章：所有と経営の分離：資金調達とリスク分散の成功戦略

2.1. 「オーナー社長」のジレンマ：株を持つことのメリットとデメリット

多くの中小企業では、創業者であるオーナー社長が会社の株式の大半を保有しています。この「所有」と「経営」が一致している状態は、迅速な意思決定を可能にし、強固な経営権の維持に直結するという大きなメリットがあります。

しかし、成長を目指す企業や、リスク分散を図りたい企業にとって、この状態はデメリットにもなり得ます。主なデメリットは以下の二点です。

1. **資金調達の制限**：経営権を維持するために、外部への株式発行（増資）に対してオーナー自身が制限をかけてしまうことがあります。これにより、事業拡大に必要な資金調達の機会を逸する可能性があります。
2. **経営リスクが個人資産に直結**：中小企業の資金調達では、オーナー経営者が金融機関から、個人保証や個人資産の担保提供を求められることが多くあります。これは、事業の不振が直接オーナー個人の資産に深刻な影響を及ぼす構造を意味します。

2.2. 所有と経営を分けることの実体的なメリット

所有と経営の分離とは、オーナーが必ずしも株式のすべてを保有しなくても、プロの経営者が経営を担う体制を築くことです。大企業では当たり前のこの体制は、中小企業においても競争力向上に直結する非常に効果的な戦略となります。

メリット① 資金調達力の強化

所有と経営を分離することで、株式発行による資金調達の可能性が大きく広がります。経営権の維持に過度にこだわる必要がなくなるため、外部投資家からの出資を受け入れやすくなります。また、株主構成が多様化し、外部からのチェックが働くことで、金融機関からの融資も受けやすくなることがあり、成長に必要な資金を確保しやすい環境が整います。特に、新規事業参入や大きな設備投資が必要な局面では、この資金調達力の強化は企業の競争力向上に直結します。

メリット② 経営リスクの「個人資産からの切り離し」

所有と経営の分離は、経営に伴うリスクとオーナー個人の資産を明確に切り離すための効果的な方法です。これにより、事業の不振が直接オーナー個人の資産に影響することを軽減でき、経営者はより大胆で迅速な意思決定を下しやすくなります。

メリット③ 組織構造の安定化

さらに、ホールディングス化（持株会社体制）を通じて各事業を別々の子会社として独立させれば、ある事業で問題が発生しても、それが他の事業に波及するリスクを抑えることができます。これによって企業グループ全体の安定性が高まり、持続可能性の向上につながるのです。

2.3. 分離を成功させるためのガバナンス設計と専門家の役割

所有と経営の分離は、適切な体制があって初めて成功します。単に株式を手放せば良いわけではありません。重要なのは、適切なガバナンス体制の構築と、経営者へのインセンティブ設計です。

分離後の主な課題としては、「経営者のモチベーション低下のリスク」や「株主の過度な介入による経営の混乱」が挙げられます。これを防ぐためには、経営者へのモチベーションを維持するための公正な報酬制度の設計や、株主と経営者間で明確な役割分担と強い信頼関係を構築・維持することが極めて重要になります。

この複雑な分離プロセスを成功させるためには、専門家の助けが不可欠です。法律専門家（弁護士）や経営コンサルタント、会計士、税理士などが連携し、企業の状況や目標に合わせて最適な所有と経営の形態を慎重に検討する必要があります。

第3章：会社の値段（企業価値）はどうやって決まるのか？ バリュエーションの基礎知識

3.1. 会社の「定価」は存在しない？：企業価値評価が必要な理由

前述の通り、企業には「定価」が存在しないため、M&Aや相続といった重要な局面では、その「経済的価値」、すなわち企業価値を算定する作業（バリュエーション）が必要になります。

企業価値評価が必要となる主な場面は、以下の通りです。

1. **M&A・TOB（株式公開買付）**：買収価格の参考指標として、対象会社の公正な株価を算定するため。これは、M&A交渉や企業内部での協議検討に利用されます。
2. **相続・贈与（税務）**：非上場会社の株式を相続または贈与する際に、贈与税や相続税を算定するための基礎とするため。特に事業承継税制の適用を受ける場合は、評価額が猶予される税額の前条件となるため、正確な算定が必須です。
3. **少数株主からの株式買い取り時**：支配株主が少数株主から株式を買い取る際にも、公正な価格を決定するために評価が必要です。

3.2. 評価の3つの基本アプローチを理解する（目的によって手法が変わる）

実務において、企業価値評価は大きく分けて以下の3つの基本アプローチがあり、これらのうち一つ、または複数を組み合わせて評価額が決定されます。

① コストアプローチ（原価主義・ネットアセットアプローチ）

考え方：企業の純資産価値（資産から負債を引いたもの）に基準を置く方法です。直感的に分かりやすいアプローチであり、企業が持つ既存の価値に着目します。

手法例：簿価純資産法（帳簿上の純資産をそのまま評価額とする）、時価純資産法（資産や負債を時価に修正した後の純資産を評価額とする）。

向いているケース：安定した事業を行っている企業や、将来の成長予測が難しい企業、あるいは税務評価における小会社の評価（後述）などです。ただし、この方法は企業のブランド力や将来の収益力は反映されないという弱点があります。

② マーケットアプローチ（比較主義）

考え方：評価対象企業と類似する事業を行う上場企業の株価や、過去に行われた類似の取引事例を元に企業価値を算定します。

手法例：類似企業比較法、類似取引比較法。

向いているケース：客観的な市場価格との比較が重視されるM&A交渉において利用されます。

③ インカムアプローチ（収益主義）

考え方：企業の現在だけでなく、長期にわたる将来の収益やキャッシュフローを予測し、それを現在の価値に割り引いて算出する方法です。

手法例：DCF法（ディスカウント・キャッシュフロー法）、収益還元法。

向いているケース：企業の成長性や、独自のビジネスモデルを最大限に評価に織り込みたい場合に適しています。特に成長性が高いと見込まれる企業の場合、保有している純資産額（コストアプローチ）と、将来の収益力に基づく評価額（インカムアプローチ）とが大幅に異なる場合があります。

企業価値評価の3大アプローチ比較（ざっくり解説）

アプローチ名	着目点	強み（どんな会社に向いているか）	弱点（注意点）
コストアプローチ	企業の純資産（資産 - 負債）	直感的で分かりやすい。安定企業や休眠会社の評価。	将来の成長性やブランド力は反映されない。
マーケットアプローチ	類似の上場企業や取引事例	客観的な市場価格と比較しやすい。M&A交渉で利用。	非上場の中小企業では適切な比較例を見つけにくい。
インカムアプローチ	企業の将来の収益やキャッシュフロー	成長性やビジネスモデルを最大限に評価できる。	将来予測の信頼性が評価結果に大きく影響する。

3.3. 税務上の評価方法の選択と会社規模の判定

企業価値評価において、「誰のために」「何のために」行っかが、最終的な評価額に最も大きな影響を与えます。M&Aでは将来性（インカムアプローチ）が重視される傾向がありますが、相続・贈与における税務評価では、税法上の公平性と客観性が強く求められます。

税務評価において、非上場株式の評価手法（類似業種比準価額方式か、純資産価額方式か）の選択は、会社の規模区分によって原則が決まります。この規模判定を誤ると、評価額が大幅に変わることがあるため、専門家による正確な判断が必須です。

会社規模の判定要素

会社規模は、直前期末における以下の3要素に基づいて判定されます。

1. 従業員数
2. 総資産価額
3. 売上金額

原則的な評価方式（簡易版）

会社規模	原則的な評価方式	特徴
大会社	類似業種比準価額方式（マーケットアプローチに近い）	市場の動向や収益性を重視。
小会社	純資産価額方式（コストアプローチに近い）	会社の持つ資産価値を重視。
中会社	両手法の併用	規模に応じた調整が入るため、判定の複雑性が増す。

税務評価における会社規模の判定は、評価手法を形式的に決定するため、将来の成長性が高い企業であったとしても、小会社と判定されれば純資産価額方式（コストアプローチ）が原則として適用されることとなります。この「目的の違い」による評価額の二重性は、経営者や専門家が顧客へ説明すべき最も重要なポイントです。

第4章：経営権を守り抜く！ 少数株主対策と株式集中の鉄則

4.1. 少数株主が経営に与える影響の大きさ

株式の保有比率が低い株主（少数株主）であっても、会社法上の権利を行使することで、経営に大きな影響を及ぼす可能性があります。議決権が分散し、株主総会での特別決議（3分の2以上の賛成が必要）を達成できない場合、定款変更や役員選任といった重要事項の決定が滞ってしまうリスクがあります。

特に強力なのが、拒否権付種類株式、俗に「黄金株」と呼ばれる株式の存在です。これは、「当会社の株主総会及び取締役会において決議すべき全ての事項については、株主総会の決議のほか、第一種種類株式を保有する株主の種類株主総会の決議を要する」といった定め方によって、株主が事実上の拒否権を行使することを可能にします。この株式を保有する株主は、会社に対して非常に大きな影響力を有することになり、経営陣は当該株主の意向を無視することができなくなります。

4.2. 株式をコントロールするための2つの対策フェーズ

少数株主対策は、大きく「予防的対策」（新たな株主の発生を抑止）と「事後的対策」（分散した株式の集約）の2つに分けられます。このうち、専門家が指導すべきなのは、将来のトラブルコストを劇的に抑える予防的対策です。

4.2.1. フェーズA：予防的対策（未然に防ぐための準備）

予防的対策は、議決権の分散が起こる前に、新たな少数株主の発生を抑止するために行う措置です。これは「予防は治療に勝る」という原則が会社法の実務にも強く当てはまる事例であり、最もコスト効率の良い対策となります。

① 後継者への株式集中的承継の準備

相続が発生する前に、株式を後継者へ計画的に集中させるための準備を進めることが重要です。贈与や売買など、税務と法律の両面から最適解を導き出します。

② 最重要予防策：相続人等に対する売渡請求制度の導入

これは、株式の相続が発生した際、会社がその相続人に対して強制的に株式の売渡しを請求できる制度です。

- **目的と効果**：相続によって株式が複数の相続人に分散し、多数の少数株主が発生するのを防ぎ、経営権を後継者に集中させることが確実になります。
- **導入手順**：この制度を導入するには、あらかじめ**定款にその定めを盛り込んでおく**必要があります。この定款の整備は、**相続開始前に**済ませておくことが望ましいとされています。
- **実行手順**：定款に規定を設けた後、実際に売渡請求をする際には、株主総会の特別決議を経る必要があります。

この予防的対策は、事後的なスクイズ・アウト（強制買い取り）が持つ、厳格な手続き要件や訴訟リスクを事前に回避するための「保険」として機能します。オーナーがコントロール権を持っているうちに、将来のリスクを消し込む先行投資として位置づけられるべきです。

4.2.2. フェーズB：事後的対策（分散した株式を集約する）

すでに議決権が分散してしまった場合に、株式を集約化し、議決権をコントロールするために行われるのが事後的対策です。

スクイズ・アウト（強制的な買い取り）の活用

株式併合や全部取得条項付種類株式の活用など、会社法上の厳格な手続きを経て、既存の少数株主から強制的に株式を買い取り、議決権を集中させる手法です。

- **主な手法**：株式併合スキームなどが代表的です。例えば、100株を1株に併合し、1株未満の端株を持つ株主に対しては現金を交付することで、事実上の強制買い取りを行います。
- **法的要件とリスク**：このスキームを利用する場合、実施者が議決権の3分の2以上を保有していることが大前提となり、株主総会特別決議を経る必要があります。また、少数株主を保護するために、差止請求権や反対株主の株式買取請求権といった規定が用意されています。
- **注意点**：スクイズ・アウトの手続きは厳格であり、相当の時間と労力を要します。もし手続きに瑕疵があった場合、株式等売渡請求の効力が否定される可能性があり、法的リスクが高い対策となります。

4.3. 専門家が指導すべき予防策のための定款整備のタイミング

少数株主対策の成功は、タイミングが全てです。特に相続人等に対する売渡請求制度の導入は、オーナーが健在で経営権を掌握している間に、定款の整備を急ぐことが、将来の紛争防止と経営安定化に向けた最も重要な行動となります。相続発生後では、新たな株主の同意を得る必要が生じ、手遅れとなる可能性が高くなります。

第5章：会社の手続きをスムーズにするための書類作成と登記実務

5.1. 株式の移動と変更登記：株主リストの作成義務と目的

会社の登記すべき事項に変更が生じ、それが株主総会の決議または株主全員の同意を要する場合、登記申請書に株主リストを添付することが義務付けられています。

株主リストの目的は、会社が適正な手続き（決議要件の充足など）を経て、経営上の重要事項を決定したことを証明し、登記の真正性を担保することにあります。このリストは、原則として登記申請人、つまり会社の代表者が作成します。

安定した経営権を持つ会社では、株主の所在や株式数が明確であるため、株主リストの作成や決議手続きがスムーズに進みます。逆に、株式が分散し、株主名簿の管理がずさんな場合、このリストの正確な作成ができず、重要な登記手続き（例えば、役員の変更）が頓挫するリスクが高まることとなります。

5.2. 株主リスト作成時の注意点と記載事項のチェックポイント

株主リストの記載事項は、それがどのような手続きのために必要かによって異なります。

「登記すべき事項につき株主全員の同意を要する場合」

この場合、当然ながら株主全員について、以下の事項を正確に記載しなければなりません。

1. 株主の氏名又は名称
2. 住所
3. 株式数（種類株式発行会社の場合は、種類株式の種類及び数も）
4. 議決権数

押印は不要

株主リストは、令和3年に発出された民事局長通達で、押印不要となりました。しかし、土業が登記申請を代理する場合、実務的には、本人（代表者）の意思確認のために押印を求めることもあります。

5.3. 株主リストと予防策の連動

第4章で論じた予防的対策（後継者への株式集中や売渡請求制度の導入）が成功し、経営権が安定している場合、株主リストの作成実務は極めてシンプルになります。なぜなら、決議に必要な議決権の把握が容易であり、招集や同意の手続きも迅速に進むからです。

逆に、少数株主対策を怠り、株主が分散している状態では、たとえ役員変更のような比較的簡単な登記手続きであっても、決議要件を満たしているか、リストの記載に漏れがないかといった確認作業が煩雑化し、登記の

遅延や否認のリスクが高まることとなります。株主リストは、ガバナンスの健全性が最終的に法務手続きの安定性につながることを示す、重要な手続き上のリンクと言えます。

第6章：成功する事業承継・経営戦略に向けたロードマップ

6.1. 専門家連携の重要性：弁護士・会計士・税理士の役割分担

所有と経営の分離、M&A、そして事業承継といった、企業の存続に関わる複雑な課題を成功させるためには、単一の専門分野の知識だけでは不十分です。法律、会計、税務、そして経営戦略の知見を統合した、専門家チームによる多角的なサポートが不可欠です。

- **弁護士の役割**：会社法に基づき、少数株主対策のための手続き指導や、定款の整備（売渡請求制度の導入など）を行います。また、スクイーズ・アウトや株主間紛争が発生した場合の法的対応を主導します。
- **会計士・税理士の役割**：企業価値評価（バリュエーション）を専門的に実施し、M&A時の公正な価格算定や、相続・贈与における税務評価基準の選択（会社規模の判定など）に関する実務判断を行います。さらに、事業承継税制の適用条件や税負担の軽減策を指導します。
- **経営コンサルタントの役割**：所有と経営が分離した後の、適切なガバナンス体制の構築や、経営者のモチベーションを維持するためのインセンティブ設計などを支援します。

これらの専門家が連携し、企業の状況と目標に合わせて最適なロードマップを提示することで、課題を乗り越える可能性を大きく高めることができます。

6.2. 経営者に求められる「未来への対話」

事業承継やM&Aは、通常、数年単位の計画が必要となる長期的プロジェクトです。特に経営権の安定化に直結する少数株主対策は、「予防が命」であり、早期の対策着手が将来的なコストとリスクの低減につながります。

経営者には、株式の現状を正確に把握し、後継者やその他の関係者との間で、会社の未来についてオープンな対話を始めることが求められます。そして、その対話と計画に基づき、一社でも多くの廃業を防ぎ、企業が持続的に輝き続けるよう、専門家へ早めに相談し、行動を起こすことが成功の鍵となります。