

2016年10月20日 全10頁

2017年度税制改正動向解説シリーズ No. 3

あるべき上場株式等の相続評価に向けて

金融庁、上場株式等の相続税評価の見直しを要望

金融調査部 研究員
是枝 俊悟

[要約]

- 2016年8月31日に、金融庁は「平成29年度税制改正要望項目」を公表した。金融庁は、上場株式等の相続税の扱いについて3点の要望を行っており、本稿ではこれらについて解説・分析する。
- 金融庁の1点目の要望は、相続時から納付期限までの価格変動リスクを考慮した評価額とすることであり、3点の要望のうち他の資産との評価の平仄を整える観点から最も重要な施策と考えられる。具体的には、プロテクティブ・プットを行うこととした場合のオプション料相当額を控除した評価額とすることが想定される。納税者にとって簡素で分かりやすい制度にする観点からは、平時においてはオプション料相当額を例えば10%などと固定し、危機発生時には別途定めることとするのが望ましいだろう。
- 金融庁の2点目の要望は、相続時から納付期限までの間に株価が著しく下落した場合の評価の特例を設けることである。金融庁は「著しく下落した」の基準を明示してはいないが、法人税における「減損」の基準や相続税の最高税率を勘案すると、50%程度以上の下落が生じている場合、何らかの評価額の救済措置が設けられることが望ましい。
- 金融庁の3点目の要望は、上場株式等の物納順位について、第一順位（国債・地方債・不動産・船舶）の資産と同等となるよう、見直しを行うことである。納税者にとっては、上場株式等と不動産のどちらを物納にあてるか選択の自由度が増すこととなる一方、国としても物納財産を速やかに換金し税収にあてることができ、双方にとってメリットのある改正となることが考えられる。

[目次]

税制改正のスケジュール	2ページ
1. 納付期限までの価格変動リスクの考慮	2ページ
(1) 金融庁要望の解説	2ページ
(2) 具体的な制度設計に向けての論点	4ページ
2. 著しく下落した場合の評価の特例	7ページ
3. 物納優先順位の改正	8ページ
あるべき上場株式等の相続評価に向けて	9ページ

税制改正のスケジュール

2016年8月31日、金融庁はウェブサイト「平成29年度税制改正要望項目」¹を公表した。

各省庁から寄せられた税制改正要望は財務省に取りまとめられ、ウェブサイト²に一覧が掲載されている（本稿では、金融庁および財務省のウェブサイト公表された金融庁の税制改正要望を総称して「金融庁要望」と表記する）。

今後、秋から年末にかけて与党内の税制調査会を中心に、各省庁から寄せられた税制改正要望、および税制の全体像に関わる改正（配偶者控除の見直し等）の実施の是非について議論が行われる。例年通りのスケジュールであれば、12月中旬ごろに、与党税制調査会により「平成29年度税制改正大綱」が決定・公表され、2017年度の税制改正の大枠が固まることになる。

その後、2017年の通常国会に大綱をもとにした税制改正法案が国会に提出され、年度内に法案成立となる見込みである。現在は衆議院・参議院ともに与党が過半数を占めているため、「平成29年度税制改正大綱」に記載された内容はほぼそのまま実施されるものと考えてよいだろう。

1. 納付期限までの価格変動リスクの考慮

(1) 金融庁要望の解説

■背景

金融庁は、「上場株式等³の相続税評価額について、相続時から納付期限までの価格変動リスクを考慮したものとすること」を要望している。

上場株式等に限らず、相続財産については相続後、遺産分割協議等を経るまで譲渡できない実態がある。相続時（被相続人の死亡日）から10ヵ月後の相続税の納付期限日までには遺産分割を終えている必要があるため⁴、相続時から遺産分割協議等を終えるまでには概ね10ヵ月弱の期間がかかっているものと考えられる。

相続時から遺産分割協議等を経て実際に譲渡可能になるまでの間に、相続財産の価格は変動することが考えられる。この点について、土地・建物などの不動産、ゴルフ会員権などの資産については、実際の取引価格よりも割り引いて評価する規定が設けられており、価格変動リスクを考慮したものとなっていると考えられる⁵。

¹ <http://www.fsa.go.jp/news/28/sonota/20160831-3/01.pdf>

² http://www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/fy2017/request/index.htm

³ 金融庁の要望における「上場株式等」の定義は明確に示されていないが、日本証券業協会・投資信託協会・全国証券取引所「平成29年度税制改正に関する要望」（平成28年9月）においては「上場株式（ETF及びREIT等を含む。）並びに公募株式投資信託」と定義しており、金融庁も同様の範囲を想定しているものと思われる。

⁴ 相続税の納付期限日までに遺産分割が確定していない場合は、仮計算による申告・納税後、遺産分割確定後に修正申告を行うこととなるが、各種の特例の適用を受けられなくなる可能性がある。

⁵ 不動産は、「価格変動リスク」といっても、相続以後に価格そのものが大きく変動するというよりは、流動性が低いために売却方法によって売値が大きく変動するという意味合いが強い。

しかし、上場株式等については原則として相続時点の時価で評価され⁶、相続日後の価格変動リスクを考慮したものとはなっていない⁷。

このため、金融庁は「上場株式等は価格変動リスクの低い預金や債券などの他の資産と比べて不利になっており、投資家の株式離れが助長されているとの指摘がある」として、「上場株式等について、相続税評価の見直しを含む所要の措置を設ける必要」があると主張している。

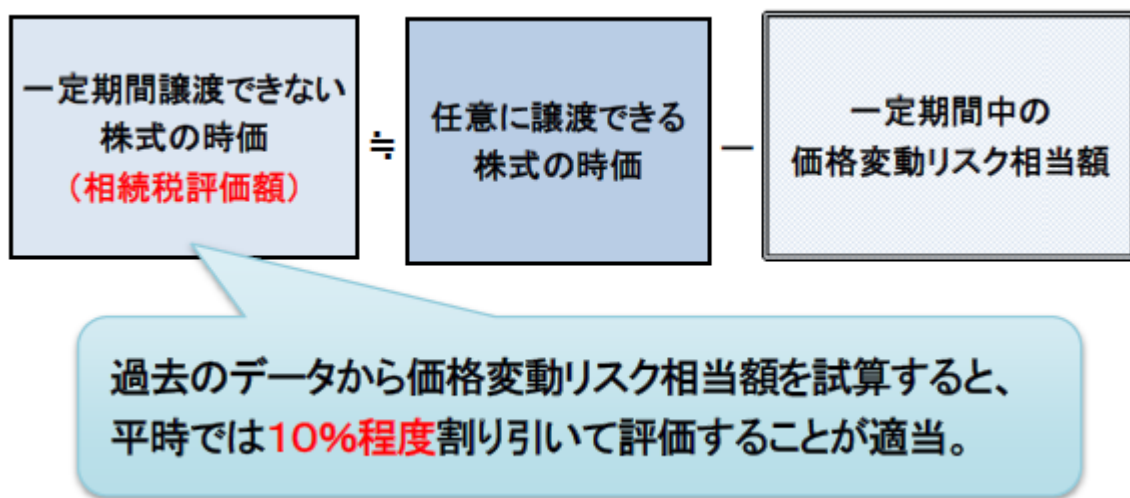
■評価方法の考え方の提示

上場株式等の相続税評価額の見直しについては、前回の税制改正の際にも金融庁は要望を行っていたが、実現には至らなかった。

今回の金融庁の要望では、上場株式等の相続税評価の見直しにあたっての考え方として、次の図表1の算式を示している。

すなわち、一定期間譲渡できない株式の相続税評価額は、任意に譲渡できる株式の時価から、一定期間中の価格変動リスク相当額を控除した金額とすべき、というものである。

図表1 上場株式等の評価方法の考え方（案）



（出所）金融庁「平成29年度税制改正要望項目」（2016年8月31日公表）

⁶ 上場株式については、①相続発生日当日の終値、②相続のあった月の終値の平均、③相続の前月の終値の平均、④相続の前々月の終値の平均のうち最も低い価額で評価する規定はあるが、これはあくまで「相続日前」における急激な価格変動があった場合に対処する価格評価の規定であり、「相続日後」の価格変動リスクを考慮したものではない。株式投資信託については、「相続日前」の価格変動リスク考慮規定もなく、相続日の基準価格そのもので評価することとなっている（ただし、解約時の源泉税、解約手数料等の金額は控除できる）。

⁷ 上場株式等は（新興市場の一部銘柄を除けば）ほぼ毎営業日取引が成立し価格が公表されており「一物一価」といえる状況にあり流動性リスクは低い。しかし、その価格は日々大きく変動するため、いつ売却するかによって売値に不確実性がある。不動産と上場株式等では「価格変動リスク」の意味合いは異なるが、いずれにしても売値に不確実性がある点は変わらないので、価格変動リスクのない財産と比べて評価を割り引く規定が必要であるものと考えられる。

この「一定期間中の価格変動リスク相当額」をどのように計算するか、金融庁要望では明示されていないが、権利行使価額を相続日の終値、権利行使日を10ヵ月後（相続税納付期限日）としたプロテクトティブ・プットを行うためのオプション料相当額を用いることが想定される。

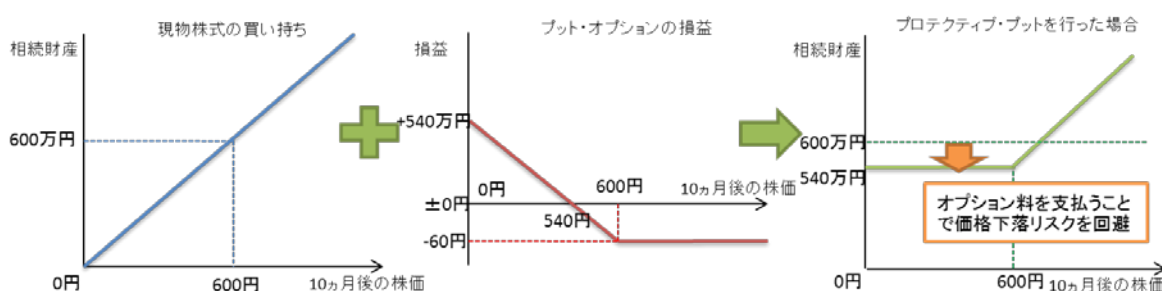
プロテクトティブ・プットとは、現物株式とプット・オプションの買いを組み合わせた投資戦略のことを言う。

プロテクトティブ・プットについて、例を用いて説明する。例えば、現在1株600円のA社株式1万株を相続した相続人がいて、この相続人が相続日の納付期限までの10ヵ月間のA社株式の値下がりリスクを回避したいと考える。この相続人は、権利行使日が10ヵ月後で権利行使価額が600円のA社株式のプット・オプションを1万株分購入すれば、10ヵ月間のA社株式の値下がりリスクを回避できる。

このプット・オプションの価格が1株あたり60円であるとする、10ヵ月後の株価の水準による10ヵ月後のこの相続人の相続財産の金額は次の図表2のようなになる。プット・オプションは10ヵ月後にA社株式の価格が600円未満であると権利行使による利益を得られ、相続財産である現物株式の価格の値下がり相殺することができる。

実際には相続が行われた日（被相続人の死亡日）に直ちにプロテクトティブ・プットを行えるわけではないが、「一定期間中の価格変動リスク相当額」として、プロテクトティブ・プットを行う場合のオプション料相当額を相続税評価から差し引くという考え方には一定の合理性があると言えよう。

図表2 プロテクトティブ・プットの例



(出所) 大和総研作成

(2) 具体的な制度設計に向けての論点

■ 現行方式存置の必要性

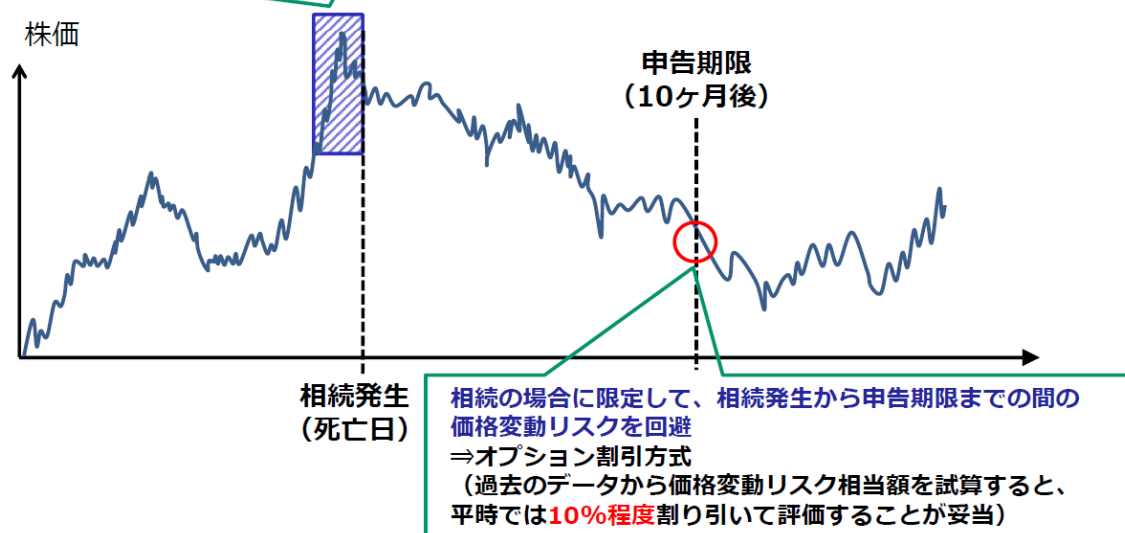
上場株式の相続評価については、現行制度においても、相続日の株価（終値）そのものが採用されるとは限らず、若干の考慮規定が設けられている。すなわち、①相続発生日当日の終値、②相続のあった月の終値の平均、③相続の前月の終値の平均、④相続の前々月の終値の平均の4つの価額のうち最も低い価額で評価することができる。

金融庁の要望では、上場株式等の相続評価について改正が実現した場合の現行制度の扱いについて明示していないが、証券界⁸は、「現行の評価額（死亡日の終値・月平均、前月平均・前々月平均の最低価格）から死亡日の株価で換金するためのコスト（オプション料）を割り引いて計算する」⁹と、現行制度と併用することを要望している。

これは、現行の評価方法は、「相続・贈与発生時点の偶発的な株価変動による評価を回避し、ある時点での株価をできる限り正確に評価するためのもの」であるのに対し、オプション料相当額の評価減については「相続発生から申告期限までの間の価格変動リスクを回避するためのもの」であり、両者はそれぞれ異なる性質のものであり、一方だけでは妥当な評価が行えないからである。

図表3 上場株式等の相続税評価額等の見直しのイメージ

相続・贈与発生時点の偶発的な株価変動による評価を回避し、ある時点での株価をできる限り正確に評価するためのもの
⇒現行の評価方法（一時点ではなく、一定期間の平均株価による評価方法）



(出所) 日本証券業協会・投資信託協会・全国証券取引所「平成29年度税制改正に関する要望【主要項目説明資料】」(平成28年9月21日)

例えば、新商品の発表など個別銘柄についてポジティブなニュースがあると、その銘柄に一時的に買いが集中して（当該ニュースによる増益等により理論的に上昇すべき水準を上回って）株価が高騰することが少なくない。その高騰の最中に相続が発生した場合、当該銘柄の評価額を相続日の終値のみに基づいて評価すると、相当に割高な水準となることが考えられる。

こうした相続発生日直前の株価の（一時的な）高騰に対処するには、現行の評価方法（死亡

⁸ 日本証券業協会、投資信託協会および全国証券取引所。以下同じ。

⁹ 日本証券業協会・投資信託協会・全国証券取引所「平成29年度税制改正に関する要望【主要項目説明資料】」(平成28年9月21日)より引用。以下、本稿において「証券界要望」と呼ぶ。

http://www.jsda.or.jp/katsudou/teigen/zeisei/files/1609_zeisei_syuyou.pdf

日の終値・月平均、前月平均・前々月平均の最低価格)を用いることが適切であり、仮に上場株式等の相続評価についてオプション料相当額の評価減が実現したとしても、なお現行の評価方法については存置すべきであろう。

■オプション料相当額の算定方法

金融庁は、「一定期間中の価格変動リスク相当額」の具体的な算出方法については述べていないが、要望の中で上場 TOPIX オプションを用いた「価格変動リスク相当額」を試算しており（次の図表 4）、「過去のデータから価格変動リスク相当額を試算すると、平時では 10%程度割り引いて評価することが適当」としている。

この「価格変動リスク相当額」とは、プロテクティブ・プットを行った場合のオプション料相当額を示しているものと考えられる。

図表 4 金融庁による価格変動リスク相当額の試算

期間／日付	価格変動リスク相当額 (割引率)
2016/1/4～5/31	約 7%～12%
リーマンショック時 (2008/10/27)	約 22 %
東日本大震災時 (2011/3/15)	約 17 %

(注)上場TOPIXオプションを使って試算した場合。

(出所) 金融庁「平成 29 年度税制改正要望項目」(2016 年 8 月 31 日公表)

オプション料相当額は相続した上場株式等の銘柄ごとに算定する方法と、全ての銘柄に一定の率を適用する方法が考えられる。しかし、上場株式のうち個別株オプションが上場されている銘柄は1割にも満たず、9割以上の銘柄については実際のオプション料の情報が得られない¹⁰。また、個別株オプションが上場されている銘柄においても、最長でも権利行使日までの期間が6ヵ月程度のオプションしか上場しておらず、権利行使日までの期間が10ヵ月に近いオプション料の情報は得られない。

これらの問題については、個別の株式のヒストリカルボラティリティ等をもとにオプション料の理論価格を算出することで補完することも可能ではあるが、納税者にとって大変煩雑でわかりにくいものとなるだろう。

全銘柄に適用する率として、TOPIX や日経平均などの上場オプションの価格をもとに、各営業日におけるオプション料相当額（割引率）を求めることも考えられる。しかしながら、その率

¹⁰ 東京証券取引所における上場株式が 3,530 銘柄ある（2016 年 10 月 7 日現在）のに対し、大阪取引所における有価証券オプションの対象となっている銘柄は（ETF や REIT を対象とする銘柄を含めても）206 銘柄に限られる（2016 年 10 月 3 日現在）。

は平時においては日により若干の変動があるとはいえ図表4にある通り約10%で推移しており、例えばある日は10.18%、次の日は9.85%などと細かく定める必然性は乏しいように思われる。

このため、平時においては「価格変動リスク相当額」を例えば10%などと固定し、実際のオプション料相当額が10%から大きく乖離した場合（例えば、図表4に示された東日本大震災やリーマンショックなどに相当する危機発生時）には別途定めることとすれば、納税者にとって簡素でわかりやすいしくみになるものと言えよう。

2. 著しく下落した場合の評価の特例

金融庁は、「相続時以後、通常想定される価格変動リスクの範囲を超えて価格が著しく下落した上場株式等については、評価の特例を設けること」を要望している。

上場株式等について、本稿1. で前述したオプション料相当額を相続税評価から差し引く規定が設けられれば、通常の価格変動リスク要因については考慮されるものと考えられる。しかしながら、特に個別株式においては通常の価格変動の範囲を超えて大きく下落する可能性もあり、極端な場合には発行会社が倒産し無価値化してしまうこともある。

「通常想定される価格変動リスクの範囲を超えて価格が著しく下落した」がどの程度の下落を示すのか金融庁は具体的な水準を示していないが、法人税における「減損」の基準である50%程度以上の下落が一つの基準になりうるものと考えられる¹¹。

法人税法では、原則として（売買目的有価証券を除き）企業の保有株式は簿価で評価し、期末時点の評価損益は当期の損益に算入しない。しかし、「有価証券の価額が著しく低下した」とときには、会計上の損金経理を条件に評価損を税務上も損金算入することができる。ここで「有価証券の価額が著しく低下した」とは、「帳簿価額のおおむね50%相当額を下回る」¹²ことをいう。

相続税の最高税率は55%であるため、相続税の納付期限までに相続財産に50%を超える下落が生じている場合は、相続税の納付期限時点では相続財産よりも相続税額の方が上回ってしまう事態も生じうる。こうした観点からも、相続財産に50%程度以上の下落が生じている場合、何らかの評価額の救済措置が設けられることが望ましい。

¹¹ 証券界においては、「相続発生（死亡日）から一定期間（例：5ヶ月）後の価格が相続発生時点の価格から50%以上下落していた場合には、下落後の価格を相続税評価額とする」ことを要望している。

¹² 法人税法基本通達9-1-7より。なお、減損を適用するには、「帳簿価額のおおむね50%相当額を下回る」ことに加えて、「近い将来その価額の回復が見込まれないこと」の要件も満たす必要がある。

3. 物納優先順位の改正

金融庁は、「上場株式等の物納順位について、第一順位（国債・地方債・不動産・船舶）の資産と同等となるよう、見直しを行うこと」を要望している。

相続税は金銭で相続税の申告期限まで（相続発生から10ヵ月以内）に納付するのが原則である。ただし、この申告期限までに金銭で相続税を納付することが困難である場合、20年以内の延納が認められる場合がある（延納の場合でも納付手段は金銭による）。延納によっても金銭で納付することが困難である事由がある場合に認められるのが物納である。

もともと、物納が認められる場合でも「国家財政のためには、市場で売却しやすい財産を優先的に受け取り、速やかに売却することも必要なこと」¹³と考えられることから、物納にあてることのできる財産の種類には優先順位が設けられている。

優先順位は、次の図表2の①～⑤の順に示され、物納を行うものは、原則として先順位の財産から順に物納にあてなければならず、後順位となる財産を物納にあてることのできるのは、税務署長が特別の事情があると認める場合及び先順位の財産に適当な価額のものがない場合に限られる。

図表3 物納の優先順位

順位	物納にあてることのできる財産の種類
第1順位	① 国債、地方債、不動産、船舶
	② 不動産のうち物納劣後財産 ^(注1) に該当するもの
第2順位	③ 社債、株式（特別の法律により法人の発行する債券及び出資証券を含む）、証券投資信託または貸付信託の受益証券
	④ 株式（特別の法律により法人の発行する債券及び出資証券を含む）のうち物納劣後財産 ^(注2) に該当するもの
第3順位	⑤ 動産

(注1) 地上権などが設定されている土地など、利用に制約のある不動産

(注2) 休眠会社の株式

(注3) 特定登録美術品は、上記の順位によらず物納することができる

(出所) 法令等をもとに大和総研作成

株式については、上場株式であるか未公開株式であるかを問わず、第2順位の資産として定められており、不動産よりも順位が劣後している。このため、現行法令の下では、相続税の物

¹³ 財団法人大蔵財務協会『平成18年版改正税法のすべて』p.543より引用。この引用部分は、平成18年度税制改正において、第1順位内および第2順位内で物納劣後財産が設定された際の解説であるが、第1順位から第3順位の間での優先順位の設定についても同様の考え方によるものと考えられる。

納を行うとき相続財産に不動産と上場株式とがある場合は、原則として不動産を先に物納にあてなければならない。

物納において、市場で売却しやすい財産を優先すべきと考えるのであれば、上場株式について不動産よりも市場での売却が困難であるとは考えにくく、不動産より物納優先順位を劣後させる理由に乏しい。同様に公募の証券投資信託についても、市場での売却は容易であるものと考えられる。

上場株式等について第 1 順位と同等の扱いとなれば、物納を行う場合に相続人が上場株式等と不動産のいずれを物納にあてるか選択の自由度が増すこととなり、国としても物納財産を速やかに換金し税収にあてることができ、双方にとってメリットのある改正となることが考えられる。

もっとも、物納が認められるのは相続税を金銭で納付することが困難である事由があり、それが延納によっても解決されない場合に限られる。特に、平成 18 年度税制改正において「相続税を金銭で納付することが困難である事由」が厳格化されて以後、物納が許可された件数は大きく減少しており、近年では実際に物納が許可された事例は相続人全体の 1%にも満たない¹⁴。物納については、優先順位の改正だけでなく、そもそも物納が認められる条件も含めた全体的な見直しが必要と考えられる。

あるべき上場株式等の相続評価に向けて

大和総研では、従前より上場株式等について不動産等の他の価格変動リスクのある資産と比較して不利な取り扱いになっており、家計の「貯蓄から資産形成へ」を進めようという政策を阻害する制度になっていることを指摘してきた¹⁵。

金融庁の要望が実現すれば、相続に備えた家計による株式や投資信託等の売却が抑制され、家計の資産形成の後押しとなるだろう。また、相続人が相続した株式の全部または一部を売却せずに継続して保有するケースが増え、家計が株式持ち合い解消等の受け皿となり、その株式保有比率が上昇するとともに、家計の株式の長期保有に繋がることも期待される。

「物納優先順位の改正」については税収にほとんど影響を与えないものと考えられるため、実現可能性は高いと思われる。もっとも、そもそも物納が許可される事例が近年では 1%に満たず、優先順位だけでなく、物納という制度全体の見直しも必要と考えられる。

他の資産との評価の平仄を整える観点からは、本稿 1. で述べた「納付期限までの価格変動

¹⁴ 例えば、平成 26 年中に相続税の課税対象となった相続に係る相続人が 155,353 人いるのに対し、平成 26 年度において物納が許可された件数は 88 件にすぎない。

¹⁵ 是枝俊悟「上場株式の相続税評価額に関する試算」(2014 年 3 月 18 日、大和総研レポート)

https://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20140318_008341.html

金融調査部「上場株式等の相続税評価の見直し」(2015 年 11 月 19 日、大和総研レポート)

http://www.dir.co.jp/research/report/law-research/tax/20151119_010337.html

リスクの考慮」が最も優先順位が高いものと考えられ、これが実現されなければ他の2つ（「著しく下落した場合の評価の特例」および「物納優先順位の改正」）が実現しても上述した効果は薄いものとなるだろう。

平成 29 年度税制改正にて、あるべき上場株式等の相続評価の実現に向けて前進することが期待される。

【以上】