

法人税法による Debt/Equity 認定基準と  
関連企業グループ間における支払利子損  
金算入制限規定創設の必要性について

—クロス・ボーダー・ハイブリット・インスツルメントを利用した租税裁定に  
対する租税条約としてのアプローチと法人税法としてのアプローチ—

河原 秀樹

## 論文の概要

本論文は、クロス・ボーダーなハイブリッド・インスツルメントにわが国法人税法、国際租税法はいかに對抗すべきか、そしてそのためにはわが国の租税法をどのように改正すべきかを論じたものである。また本論文は大きく分けて国内法からの観点と国際租税法からの観点とから考察している。国内法の観点からは①わが国法人税法は独自の **Debt/Equity** 認定基準を持つべきではないのかという論点、②アップストリーム・ローンに対抗可能にするため、過少資本税制の改正をするべきか、あるいは関連企業グループ間取引において、何らかの支払利子の損金算入制限規定を設けるべきではないかという論点である。国際租税法の観点からは、③クロス・ボーダーな親子会社間でハイブリッド・インスツルメントに対して、二国の税制の違いを利用した合法的な租税裁定を国際的に合法とみなしてゆくべきか、あるいは国際的に租税回避とみなし、国際的租税減少分を多国籍企業に付加するべきであるか、さらにその場合、どのような手法をとるべきかについて論じた。

第1の論点は、ある一つの原因から生ずるイールド（一般的な利子あるいは配当を想定する。）が、社債あるいは借入による支払利子と認定されれば損金算入され、株式による配当と認定されれば損金不算入として扱われるという租税法上の非対称的なシステムにおいて、**Debt** と **Equity** の性質が混在した証券（これを本論文ではハイブリッド・インスツルメントと呼ぶことにする。）から生ずるイールドをわが国の法人税法がどのように扱っているのか、そして扱われるべきではないのかという問題を根拠として、法人税法が独自の **Debt/Equity** 認定基準を持つべきであることを主張する。

第2の論点は、国際的租税回避の手段としてハイブリッド・インスツルメントが用いられた場合、わが国における国際課税である過少資本税制はその対抗手段を有しているのかという問題である。

わが国の事業会社における **TOPrS** 型のハイブリッド・インスツルメントの発行事例が見られるようになってきている。わが国の国際課税分野においては過少資本税制を定め、国外支配株主等に係る負債の利子等については総量規制方式により損金算入制限を行っているものの、その反対のケースである、わが国に親会社を、外国に子会社を設置し親会社が多額の社債を発行し子会社に投資させるという、アップストリーム・ローンに対する支払利子の損金算入制限は過少資本税制の射程外となる。租税回避の意図の有無は別に、**TOPrS** 型のハイブリッド・インスツルメントを用いれば、財務体質を健全に保ったままでアップストリーム・ローンを自由に使い、わが国の所得を無傷のまま、タックス・ヘイブン国へ移転することが可能となる。

各国のハイブリッド・インスツルメントに対する租税法上の扱いの違いを利用し、ある国ではそれを **Debt** とみなし、また別の国ではそれを **Equity** とみなすということは頻繁にあり得る。論文における第3の論点は、各国の税制度の違いを利用し、源泉地国において子会社がハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドを利子として損金控除を受け、親会社居住地国においては源泉地国から受領したイールドを受取配当と申告することにより法的二重課税排除措置により受領した配当は減免されるという恩典を享受することが可能となる。この仕組みを利用して源泉地国と居住地国における税制の違いを合法的に使い、関連企業グループ全体にかかる税金の実効税率を典型的な **Debt** あるいは典型的な **Equity** として取引した場合に比し著しく低下させるということが節税と称して行われることになる。この仕組みを節税とみなすか、国際的租税回避とみなすかというい

ずれの立場も考えられるが、本論文ではこれを国際的租税回避とみなす立場をとり、論理構成を行った。

以上3点が論文における大きな論点であり、概要である。

法人税法による Debt/Equity 認定基準と関連企業グループ間における支払利子損金算入制限規定創設の必要性について

ークロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントを利用した租税裁定に対する租税条約としてのアプローチと法人税法としてのアプローチ

## 目次

はじめに.....	5
第1章 わが国法人税法 22 条の条文構造にみる株主を会社の所有者とみなした法人所得課税	
21	
第1節 法人税法 22 条と法人税法の歴史.....	21
1. 法人税法 22 条の条文構造と二分法.....	21
2. 法人擬制説と法人実在（独立）説.....	23
3. わが国の法人税法の歴史と二重課税調整措置.....	25
第2節 会社法における Debt と Equity 相対化の問題.....	26
1. 株式と社債の法的なメルクマールと Debt/Equity 相対化の問題.....	26
2. ファイナンス理論によるセキュリティ・デザイン—「キャッシュ・フローに対する権利」の配分と「コントロールに関する権利」の配分への分解.....	29
第3節 わが国法人税法における Debt/Equity に対する議論（隠れた利益処分）とハイブリッド・インスツルメントにおける Debt/Equity の議論との違い.....	31
第4節 出資者のリターンに対する課税としての法人税—法人税法において株主だけを切り出す必要性はあるのか—.....	32
1. コーポレート・ファイナンス的なみかた.....	32
2. エージェンシー理論に基づくコーポレート・ガバナンス理論—株主、債権者対称性—.....	34
3. 所有と経営の分離論.....	35
第5節 法人税法が想定している会社像—法人税法の理念と現実とのアンバランス—.....	36
第6節 法人税の中立化.....	38
第7節 小括.....	40
第2章 アメリカにおける過少資本税制の歴史とハイブリッド・インスツルメントに対する規制の変遷	41
第1節 アメリカにおける Debt と Equity 二分法の歴史.....	41
1. 負債限度額の法的規制（1909 年内国歳入法）.....	42
2. 負債限度額の法的規制の緩和（1913 年法、1916 年法）.....	43
3. 負債利子控除制限の撤廃とハイブリッド証券の扱いおよび租税回避への対応.....	44
4. Debt と Equity との区分に対する判例法理の歴史.....	44
第2節 アメリカ内国歳入法典§385 と財務省規則の歴史.....	46
1. 内国歳入法典§385 の創設.....	46
2. 内国歳入法典§385 の構造.....	47

3.	§385 財務省規則.....	48
第3節	アメリカ内国歳入法典§163(j)の創設—アーニング・ストリップング条項—.....	49
1.	背景.....	49
2.	§163(j)の概要.....	50
3.	§385 と §163(j) とによる支払利子の損金算入制限.....	51
第4節	アメリカにおけるハイブリッド・インスツルメント発行とその対応.....	51
1.	ARCNs .....	51
2.	MIPS .....	52
3.	TOPrS(トラスト優先証券).....	53
4.	トラスト優先証券の事例.....	54
第5節	小括.....	55
第3章	ハイブリッド・インスツルメントと過少資本税制 .....	56
第1節	過少資本税制の意義 .....	56
第2節	過少資本税制に対する OECD の考え方 .....	58
第3節	過少資本税制に対する OECD モデル租税条約コメンタリー.....	59
1.	OECD モデル租税条約 Art 9 para. 1 (特殊関連企業) コメンタリー.....	59
2.	OECD モデル租税条約 Art 10 (配当) コメンタリー、 para. 15 資本の定義.....	59
3.	OECD モデル租税条約 Art 11 (利子) para. 3 コメンタリー.....	59
4.	OECD モデル租税条約 Art 23 A 及び Art 23 B (二重課税の排除) コメンタリー.....	60
5.	OECD モデル租税条約 Art 24 (無差別条項) para. 4 のコメンタリー .....	60
6.	OECD モデル条約 Art 24 (無差別条項) para. 5 のコメンタリー.....	60
7.	OECD モデル租税条約 Art 25 (相互協議手続き) paragraphs 1 and 2 のコメンタリー.....	61
第4節	過少資本税制の種類 .....	61
1.	個別規制方式.....	61
2.	総量規制方式.....	62
3.	個別規制方式 v. 総量規制方式.....	62
第5節	わが国の過少資本税制.....	63
1.	創設の背景と概要.....	63
2.	平成 18 年度改正.....	64
3.	わが国の過少資本税制が用いている「資産」、「負債」、「資本」の関係 .....	65
第6節	ハイブリッド・インスツルメントの歴史と意義.....	67
1.	わが国におけるハイブリッド・インスツルメント発行の歴史と意義.....	67
2.	日本電気株式会社—NEC 優先証券の発行—.....	68
3.	イオン株式会社—直接発行型、劣後特約付き無担保社債—.....	72
4.	新日本製鐵株式会社—ケイマン SPC を介す、クロス・ボーダー・ハイブリッド・ファイナンス— .....	73
5.	東洋紡績株式会社.....	75
第7節	ハイブリッド・インスツルメント対抗手段としてのわが国の過少資本税制が抱えるいくつかの問題点.....	78
1.	資本構成とわが国過少資本税制の総量規制に対する問題点.....	78

2.	わが国居住者である親会社が外国に子会社を設置し、親会社が子会社に資金注入を行う場合における課税ベースの浸食——アップストリーム・ローンを用いたわが国所得の外国への移転——	80
3.	過少資本税制により損金控除を否認された「利子」の属性	81
4.	法人税法 132 条による支払利子損金算入制限の可能性	82
第 8 節	強制転換社債に対する対抗策——現行法人税法による支払利子損金控除制限の可能性——	83
1.	転換社債と強制転換社債の相違	84
2.	強制転換社債の組成	84
3.	私法上の法律構成による否認の可能性	85
第 9 節	法人税法における支払利子損金算入制限規定創設の必要性	86
第 10 節	小括	87
第 4 章	クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定と対抗手段——二国間租税条約を用いたアプローチと、法人税法での支払利子損金算入規定創設によるアプローチ——	87
第 1 節	クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定	87
1.	クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる国際的租税裁定問題	87
2.	クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントの類型——永久負債証券、利益分与ローン、転換負債商品、レポ取引——	88
第 2 節	Debt/Equity 中立的課税システムの導入の検討	90
2.	ACE (Allowance for Corporate Equity)	91
3.	CBIT v. ACE	92
4.	平成 22 年度税制改正大綱	93
5.	IRAP	93
第 3 節	クロス・ボーダーハイブリッド・インスツルメントがもたらす租税裁定問題に対する租税条約による解決——OECD モデル租税条約による利子・配当の解釈を通して——	95
1.	OECD モデル租税条約におけるハイブリッド・インスツルメントの取り扱い基準	97
2.	Art 10 と Art 11 との境界	100
第 4 節	租税裁定による国際間取引における実効税率の低下	100
1.	平成 21 年度改正による、外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2、同法 39 の 2）	100
2.	ハイブリッド・インスツルメントを用いて法的二重課税排除のためのシステムが利用された場合に起こる実効税率の低下——わが国を例として——	103
第 5 節	わが国の締結している租税条約——日米租税条約を例として——	107
1.	日米租税条約における「利子」と「配当」の扱い	107
2.	配当と利子の適格性と租税裁定の可能性	108
第 6 節	二国間租税条約を用いる租税裁定問題の解決策	109
1.	二国間租税条約による取引の租税回避としての否認	109
2.	租税条約による租税裁定阻止の困難性	111
第 7 節	国内法人税法による支払利子損金算入制限規定の創設	112
1.	わが国の過少資本税制における不十分性	112

2.	アメリカ内国歳入法典 § 163(j) .....	112
3.	ドイツ Zinsschranke の導入.....	113
4.	イギリス.....	116
5.	イタリア.....	116
第8節	法人税法における Debt/Equity 認定基準の創設と過少資本税制における関連企業グループ間支払利子損金算入制限規定の創設の必要性.....	117
第9節	小括.....	119
おわりに	.....	120
参考文献	.....	123
付録	.....	130

**【凡例】**

本論文中に使用した略称は次のとおりである。

会社	会社法
所法	所得税法
所令	所得税法施行令
所規	所得税法施行規則
法法	法人税法
法令	法人税法施行令
法規	法人税法施行規則
措法	租税特別措置法
措令	租税特別措置法施行令
措規	租税特別措置法施行規則
EStG	Einkommensteuergesetz
KStG	Kölperschaftsteuergesetz

## はじめに

### 研究の目的

本論文の研究の目的は、ある一つの原資から生ずるイールドが、社債あるいは借入による支払利子と認定されれば損金算入され、株式による配当と認定されれば損金不算入として扱われるという Debt と Equity に租税法上の非対称的な扱いがなされるシステムにおいて、Debt と Equity の性質が混在した原資（これを本論文ではハイブリッド・インスツルメントと呼ぶことにする。また、ハイブリッド・インスツルメントを、株式としての性質と社債としての性質を併せ持つハイブリッド証券自身についても、またハイブリッド証券を用いてパッケージされた仕組みのことも両方を意味する用語として用いる。またハイブリッド・ファイナンスあるいは、メザニン・ファイナンスも同意で用いる。）から生ずるイールドはわが国の法人税法においてどのように扱われているのか、そして扱われるべきなのかという問題を根底として、法人税法 22 条がハイブリッド・インスツルメントに対する Debt/Equity 認定基準を持ち合わせていないことに言及することにある。

また、関連企業グループ間取引における支払利子損金算入制限は、個別否認規定がない現状ではこれを執行することは無理と思われる。わが国の国際課税分野においては租税特別措置法 66 の 5 に過少資本税制を定め、国外支配株主等に係る負債の利子等については総量規制方式により損金算入制限を行っているものの、その反対のケースである、わが国に親会社を、外国に子会社を設置し親会社が多額の社債を発行し子会社に投資させるという、アップストリーム・ローンに対する支払利子の損金算入制限は過少資本税制の射程外となる。しかし、わが国においてもハイブリッド・インスツルメントを用いたこのアップストリーム・ローン・スキームが一般の事業会社において用いられつつある。このスキームが用いられることによる課税ベースの浸食に対して支払利子の損金算入制限規定を設置すべきではないだろうか考えるのである。

ハイブリッド・インスツルメントに対してもう一つ考えておかなければいけない問題がある。ハイブリッド・インスツルメントがクロス・ボーダーに用いられた場合に懸念されるのが、各国のハイブリッド・インスツルメントに対する租税法上の扱いの違いである。一つのハイブリッド・インスツルメントに対して、ある国ではそれを Debt とみなし、また別の国ではそれを Equity とみなすということは頻繁にあり得る。その各国の税制度の違いを利用することにより、源泉地国においてハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドは利子として損金控除の扱いを受け、居住地国においては源泉地国から受領したイールドを受取配当と申告することにより法的二重課税排除措置により受領した配当は減免されるという、両国における課税負担の軽減を果たすことが可能なのである。このように源泉地国と居住地国における税制の違いを合法的に利用することにより関連企業グループ全体にかかる税金の実効税率を典型的な Debt あるいは典型的な Equity として取引した場合に比し著しく低下させることが可能となる。かかるクロス・ボーダー・スキームを節税とみなすか、国際的租税回避とみなすかいずれの立場も考えられ得るが、これをどのように捉えるべきであろうかという考察である。本論文はかかる取引を国際的租税回避とみなし、二国間租税条約にてこの租税裁定を封じようとする。

大きくは以上の目的を持って研究を行う。



## 研究の範囲

本論文が目指す研究の範囲は、法人税法 22 条における「資本等取引」と「損益取引」との峻別と Equity/Debt の区分との関係、租税特別措置法 66 の 5 過少資本税制と法人税法 22 条 3 項「別段の定め」との関係、過少資本税制と OECD モデル租税条約との関係、OECD モデル租税条約 10 条（配当）、11 条（利子）、23 条 A および B（二重課税の排除）等で定める「配当」、「利子」の峻別とその原資との関係、日米租税条約における「利子」と「配当」との関係、法人税法 23 条の 2 外国子会社配当益金不算入制度とハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定の問題を取り上げる。また、ハイブリッド・インスツルメントが租税裁定に利用される例として、いわゆる「レポ取引」を取り上げる。また、本論文の主題は、ハイブリッド・インスツルメントというテーマであるため、本論文が主張する論拠をわが国の過去の議論、裁判例に求めることが困難となる。したがってハイブリッド・インスツルメントに対して長い歴史をかけて個別的な対応をしてきたアメリカ法人税法を論拠の参考とすべく今取り上げるものである。

## 研究の方法

本論文では、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの支払いが法人税法上の「利子」に相当するものなのか、「配当」に相当するものなのか、そしてその峻別は何を基準にして行われるものなのかを第 1 に考える。本論文は、法人税を出資者課税という擬制的な課税と捉えた上で、出資者に対する義務(obligation)により発生するコスト<sup>1</sup>に対して、そのコストを負債コストとして損金算入を認定する、あるいは資本コストとして損金算入を否認するという、負債コストと資本コストの非対称的に扱う法人税が、ハイブリッド・インスツルメントという負債性と資本性とが混在した仕組みに対してどのように対処できるのか考察する。

会社法においては、社債と株式とは形式上全く異なるものとして取り扱われ、Debt と Equity の間には明確な境界線が引かれているが、ファイナンス理論的に見た場合、その境界線は非常に曖昧なものであることを見た上で、わが国の租税法がハイブリッド・インスツルメントをいかに扱うべきか考察する。

わが国の法人税法において Debt と Equity との峻別が問題とされてきた事例として隠れた利益処分という問題があった。法人税法 22 条の定める「資本等取引」に該当するののか「損益取引」に該当するののかというものである。しかし、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの支払いが「資本等取引」に該当するののか「損益取引」に該当するののかの峻別の問題は隠れた利益処分の問題と異なり、イールドの原資が Equity であるのか、Debt であるのかという租税法上の性格決定が先行されるべきものであると考える。原資を発行したとき、それが「資本等取引」に該当するののか「損益取引」に該当するののかを決定しなければならないが、原資は社債性も、株式性も持ち合

---

<sup>1</sup> 利子、配当をともに法人の出資者に対する obligation のコストであると見れば、負債コストである利子と資本コストである配当とを課税上同等に扱うべきではないのかという議論となる。この点に関しては、本庄資「過少資本税制・アーニングストリップング・ルール」(プレプリント) (2009) および本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニングストリップング・ルール」『租税研究』11、131 頁(2009)に詳細に記されているが、アメリカ IMF 報告書は、このバイアスを除去する方法として、過少資本税制、Comprehensive Business Income Tax、キャッシュフロー税、Allowance for Corporate Equity を掲げて検討していることを記している。

わせているのである。私法上の法形式に依存してハイブリッド・インスツルメントの Debt/Equity 性を決定づけるのか、法人税法独自の峻別規定を設けるべきかという問題に帰着する。

しかしわが国における租税法上の過去の議論をみてもこのような問題に対しての議論はほとんどなれていない。したがって、諸外国においてなされてきた議論を参考にせざるを得ない。

そこで、ハイブリッド・インスツルメントに対する Debt/Equity の峻別についての議論の長い歴史を有するアメリカにおける租税法判断を参考にする。そしてハイブリッド・インスツルメントに対する Debt/Equity の峻別と同時にハイブリッド・インスツルメントを用いた租税回避への対抗手段としての過少資本税制の歴史も参考にする。そのため、アメリカ内国歳入法典 § 385 および § 163(j)をみる。さらにアメリカは、ハイブリッド・インスツルメントである、ARCNs、MIPS および TOPrS などのスキームに対していかなる対応をしたか考察する。

わが国事業会社においてもすでに TOPrS 型のハイブリッド・インスツルメントが発行されているが親会社わが国にあるため、合法的な手段であれば、親会社が行う支払利子に対して損金算入制限を行うことはできない。過少資本税制の射程外であるためである。したがって外国子会社との間にアップストリーム・ローン・スキームを使えば、親会社が発行したハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの子会社への支払いをすべて損金算入することが可能である。ここで親会社は負債性のハイブリッド証券を多額に発行することが考えられ得る。一般的に考えれば社債の多額の発行は格付けと財務体質の悪化が予想されるため、そのような状況にはならないと考えられてきたが、ハイブリッド・インスツルメントを用いた場合、子会社が投資家に対して株式性の高いハイブリッド証券を発行すれば連結財務諸表上は親会社が投資家に株式性の高い証券を発行したこととなるため、親子グループ全体としては、財務体質の劣化は起こさないし、格付けの低下も起こさない。したがって親会社における社債性の強いハイブリッド証券の多額の発行はあり得る。

このような場合を考えると、わが国の過少資本税制はループ・ホールを抱えていると言えるであろう。そこで現行の過少資本税制の問題点と対応策について検討を行う。

その上で、近年わが国の事業会社において発行されたハイブリッド・インスツルメントの事例を列挙し、その特徴と課税上の問題点を考察する。

ここまでの段階で、過少資本税制の射程外取引となるハイブリッド・インスツルメントに係るイールドの利子としての支払いに対して、法人税法が損金算入制限を行うことが可能なのか検討する。

以上は、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドに対する法人税法、租税特別措置法の対応について考察するものであるが、次に考えるのは、国際的租税回避という問題である。すなわち、各国のハイブリッド・インスツルメントに対する租税法令上の扱いの違いを利用すること、言い換えれば、ある国ではそれを Debt とみなし、また別の国ではそれを Equity とみなすということは頻繁にあり得ることで、各国の税制度の違いを利用し、源泉地国においてハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドを利子として損金控除を受け、居住地国においては源泉地国から受領したイールドを受取配当と申告することにより法的二重課税排除措置により受領した配当は減免されるという特典を享受することが可能となる。この仕組みを利用して源泉地国と居住地国における税制の違いを合法的に使い、関連企業グループ全体にかかる税金の実効税率を典型的な Debt あるいは典型的な Equity として取引した場合に比し著しく低下させるということが節税と称して行われることになる。この仕組みを節税とみなすか、国際的租税回避とみなすかといういずれの立場も考えられるが、本論文ではこれを国際的租税回避とみなす立場をとり、論理構成を行う。

本論文では二国間における税制の違いを利用した租税回避として両国で否認する手段を考える。そのために、二国間租税条約を用いる。租税条約の条項において、通常 Debt あるいは Equity に

より取引を行った場合に比し、両国から受ける税負担が著しく減少している場合は、ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定であるとしてその取引を否認し、租税裁定によって得たタックス・ベネフィット分を両国政府が租税裁定を行った企業より奪取する旨を条項に書き込み、条約を用いて裁定機会を消滅させるという考え方である。このような条約における取り決めは、国内法上 Equity か Debt かという適格性の認定において食い違いが生じた場合であっても、条約を用いて経済的に裁定行為を潰すことが可能となり、租税裁定を防衛することが可能となると考える。

以上の通り、本論文では、ハイブリッド・インスツルメントを用いた租税裁定に対する対抗策を 2 層構造で考える。一つは、租税条約を用いた対抗策であり、もう一つは過少資本税制の強化あるいは法人税法における関連企業グループ間取引における支払利子損金算入制限規定の創設である。

## 概要と先行研究

わが国の法人税法は、会社のステーク・ホルダーの中から、株主だけを切取る形で別扱いし、法人と株主との取引を資本等取引とよび、その他の取引を損益取引として明確に区分するという二分法を採用しており、そのコララーとして資本構造を Debt と Equity に分離し、Debt から生ずる利子は損金算入し、Equity から生ずる配当は損金不算入としているといわれている<sup>2</sup>。わが国法人税法においては、Equity として「資本金等の額（法第 2 条 16 号）」を定義し、それ以外を Debt として扱っていると考えられる<sup>3</sup>。しかし両者の違いは、一方が株主以外の資金提供者からの拠出であり、他方が株式を用いた株主という資金提供者からの拠出というものである。その意味から、会社に対する拠出という点では経済的観点からみたととき大きく異なるものではない。しかし、法形式の観点からみれば、債権者と株主は全く異なったものとして捉えられており、法人税法における「資本金」が会社法の借用概念である<sup>4</sup>ことから法人税法上の思考法も会社法のそれとほぼ同様の構成をしていると考えられる。

出資者の出資に対するリターンが法人税の課税ベースを構成するとして法人税を考えたとき、株主の出資も株主以外からの借入、社債発行による資金調達等も会社に対する株式資本以外の資本の調達という観点からみれば同じ立場にあり、株主以外の貸付者等も広い意味で出資者と考えられる。その意味において会社と出資者との課税関係においては、株主も、その他の出資者も同じ扱いを受けてしかるべきではないかという考え方もできる<sup>5</sup>。しかし、実定法に定める法人税法はそのように

---

<sup>2</sup> この考え方によってわが国の法人税の構造とその問題点を指摘した論文として、増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』（有斐閣、2007）476 頁、同じく法人税を出資者課税と捉えて書かれた論文として吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4) 完」『法学協会雑誌』第 120 巻、第 1 号 1 頁、第 3 号 508 頁、第 5 号 877 頁、第 7 号 1339 頁（2003）があり、「二分法」という用語は、吉村政穂・同に負う。

<sup>3</sup> たとえば、岡村忠生・渡辺哲也・高橋祐介『ベーシック税法』（有斐閣アルマ、2007）210 頁参照。

<sup>4</sup> このことは、岡村忠生・渡辺哲也・高橋祐介『ベーシック税法』（有斐閣アルマ、2007）211 頁、増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』（有斐閣、2007）476 頁等に記されている。

<sup>5</sup> 増井良啓教授は、増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』（有斐閣、2007）476 頁、478 頁にて、株主と株主以外の利害関係者の峻別の出発点には、会社は株主のものという見方があり、会社にとって株主こそが自分のオーナーであるという前提があるという論理を述べられており、したがって、増井教授が述べられている前提が、会社は株主だけのものではなく、ステー

定めていない。株主による投資は、Equityとして扱われ、投資リターンがそのまま課税ベースを構成する。すなわち、リターンを発生させるコストと捉えるべき株主への配当は、課税ベースから控除されていない。リターンに対するコストである配当に対しては、法人課税所得の課税ベースに含まれて法人税の計算がなされるため、配当を受取った個人あるいは法人投資家側での所得税計算において再度配当所得を課税ベースに含めることは二重課税であるとの認識から、個人については配当控除(所法92条1項)、法人についてはその一部または全部が益金に算入されないという措置(法23条1項)がなされることとなる。しかし一方、株主以外の投資家、例えば社債券所有者、あるいは銀行のような会社への資金の貸付者の場合、会社への債権、貸付は、当該会社においてはDebtとして扱われ、その投資リターンを発生させるコストは課税ベースから控除される。株主以外のステーク・ホルダーからの借入等による利払いのコストは、利子として当該会社の課税ベースから控除され、損益取引として扱われる。この配当と利子との扱いの違いは、法人税が、会社への投資家の中で、株主という投資家だけを別扱いしていることにより生ずるものであり、その意味において、法人税は株主を特別な出資者とみなした非対称な課税システム<sup>6</sup>と考えられるのである。

法人税の課税根拠論は大別して2つある。1つは、法人税は所得税の前取りであるとする、法人擬制説という考え方であり、いま1つは、法人税は、法人の担税力に着目して課される独自の租税であり、課税ベースを法人の所得とする法人実在説あるいは独立説という考え方である<sup>7</sup>。現行のわが国法人税制度の基礎をなしているシャープ勧告は、「法人は、与えられた事業を遂行するために作られた個人の集合である」という法人観から出発し、法人所得に対して法人税を課し、さらに個人の配当所得に対して所得税を課すことは、二重課税となるという、法人擬制説の立場に立つ<sup>8</sup>が、論者によりさまざまである<sup>9</sup>。わが国法人税法は、企業会計原則および会社法の考え方を前提として、

---

ク・ホルダー全体のものという観念に変われば、法人税法が株主と株主以外の利害関係者とを峻別をしなければならないという必然性はないと考えられるのである。

<sup>6</sup> 法人税を「株主の眼から見て生ずるリターン」に対する課税と考えた論文として、増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』(有斐閣、2007)476頁、また吉村政徳「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4)完」『法学協会雑誌』第120巻、第1号1頁、第3号508頁、第5号877頁、第7号1339頁(2003)も同様の立場で法人税法の構成を分析している。

<sup>7</sup> 法人擬制説と実在説については、金子宏『租税法(第14版)』(弘文堂、2009)244頁、岡村忠生・渡辺徹也・高橋祐介『ベーシック税法(第2版)』(有斐閣アルマ、2007)168頁。

<sup>8</sup> 金子宏『租税法(第14版)』(弘文堂、2009)244頁。

<sup>9</sup> たとえば、最近の論文で法人実在説を主張する代表的なものとして、朝長英樹「法人所得の意義と法人税の納税義務者に関する基本的な考え方」『税大論叢』51号299頁以下があり、その中で「おそらくほとんどの者が、法人は、擬制と考えられているというよりは、むしろ、実在と考えられている、との答えるのではなからうか。」(336頁)と記されている。一方経済学者の立場からは、例えば、国枝繁樹「コーポレート・ファイナンスと税制」『フィナンシャル・レビュー』16頁(2003)において「少なくとも経済学の立場からは、法人実在説が成立する余地はないものと思われる。…法人は税を負担しないのが当然の前提だからである」という主張がなされている。また、岡村忠生・渡辺徹也・高橋祐介『ベーシック税法(第2版)』(有斐閣アルマ、2007)169頁では、統合の観点から法人課税根拠論を擬制説や実在説に求めるのではなく、法人所得課税のもたらす経済的効果の考慮が重要であるとの指摘もあると記している。金子宏教授は、金子宏「法人税について」『租税研究』1、7頁(2007)において、法人税課税根拠論を、1.法人税は所得税の前取りであるという考えかた、2.法人税は所得税とは別個独立の租税であるとする考え方の両者について、わが国における租税法の歴史を振り返りつつ詳細に検討されている。また、法人所得の意義については、金子宏「法人所得の意義」『租税研究』12、15頁(2003)を参照した。

資本等取引による収益と損失を益金及び損金の範囲から除外し<sup>10</sup>、損益取引による収益と損失は益金及び損金の範囲に入れるという扱いをする。そしてそのコロラリーとして **Equity** と **Debt** という二分ができあがっているといわれている<sup>11</sup>ことから、法人税法においてそれが必然のこととして捉えられてきたものと考えられるが、メインバンク、社債権者、社員、地主、株主等さまざまな会社のステーク・ホルダーから株主だけを特別な存在として切り出して課税関係を別扱いしなければならぬという必然性はない<sup>12</sup>。また、実際経営と所有が分離した大企業においては、その企業を動かしている総資本（他人資本も自己資本も両方含めてという意味である。）は、会社法の定める授權資本である株式資本の額の数十倍以上であることが明らかとなっており、このような状況のどこをみて、会社は株主の所有物といえるのか、という議論もある<sup>13</sup>。仮に会社は株主の所有物であるという仮説が「真」ではないことがいえるのであれば、先ほどの増井教授の論理<sup>14</sup>から、法人税法が株主と株主以外の利害関係者とを峻別をしなければならないという必然性はないと考えられるのである。会社は株主の所有物というこの考え方の根底は、常に株主をプリンシパルとし、経営者をエージェントとするアメリカ流の株主主権論<sup>15</sup>があるが、エージェンシー理論を経営者とステーク・ホルダー全体に応用してみれば、会社は会社代表としての経営者を中心とするさまざまなステーク・ホルダーとの契約の束(nexus of contracts)であり、したがって、経営者と株主とのエージェンシー関係も、経営者と株主以外のステーク・ホルダーとのエージェンシー関係も同等であると考えられる<sup>16</sup>。このような現代コーポレート・ガバナンスの見地からみれば、少なくとも経済的見地からは、法人税法が出資者に対する義務を **Debt** と **Equity** に二分し、異なる課税ルールを適用する必然性はないと言えるのではなかろうか。

そこで本論文第1章は、**Debt** と分類すべきなのか、あるいは **Equity** として分類すべきなのか判断が曖昧な、いわゆる **Debt** と **Equity** の相対化<sup>17</sup>が問題となっている現在において、会社法の区分に依存することに限界があるということを確認した上で現行制度上如何に扱うべきかを検討する。

過去において、**Debt** と **Equity** の区分が問題となったのは、租税回避と認定されるような非独立

<sup>10</sup> 金子宏『租税法（第14版）』（弘文堂、2009）261頁。

<sup>11</sup> 増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』（有斐閣、2007）476頁。

<sup>12</sup> 少なくとも、コーポレート・ファイナンス、コーポレート・ガバナンスの観点から考える限り、岩村充『企業金融講義』（東洋経済新報社、2005）69頁以下、菊澤研宗『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ』（有斐閣、2006）3頁以下、同『比較コーポレート・ガバナンス論』（有斐閣、2004）38頁以下を参照。コーポレート・ガバナンスに関するこの考え方を記した書籍は多数ある。

<sup>13</sup> たとえば、高橋俊夫「社会性を重視した企業」高橋俊夫編著『コーポレート・ガバナンスの国際比較—米、英、独、仏、日の企業と経営』1頁、18頁（中央経済社、2006）は、この観点から会社は株主の所有物であるという観念を否定している。

<sup>14</sup> 増井良啓・前掲注（5）、478頁の理論。

<sup>15</sup> 菊澤研宗『比較コーポレート・ガバナンス論』前掲注（12）、41頁。

<sup>16</sup> このような考え方を菊澤研宗・前掲注（12）、41頁はとっている。

<sup>17</sup> **Debt** と **Equity** との相対化の問題提起については、神田秀樹「株式と社債—企業金融法の理論的構造—」竹内昭夫先生還暦記念『現代企業法の展開』（1990）241頁、藤田友敬「社債の多様化—エクイティ性のある社債を中心に—（上）・（下）」『資本市場』62号、39頁（1999）、163号、41頁（1999）、および洲崎博史「商法に規定のない社債について—利益参加社債と強制転換社債を中心に」1217号、18頁『ジュリスト』（2002）などの研究がある。

当事者間での取引である「隠れた利益処分<sup>18</sup>」等の問題であり、本論文が考えるような、ある会社法上認められた発行証券が、社債性と株式性の両面を持ち合わせていたとき、法人税法ではこの証券を Debt に分類するのか、Equity に分類するのかという議論はあまりなされずにきたのではなからうか。しかし、証券からの利払いが法人税法上の「利子」として損金控除の対象となるのか、「配当」と扱われるのかという問題は、法人税法において当該利払いが生じる原資である証券の Debt / Equity 性の認定にすべてがかかってくる。この意味において、「資本等取引」と「損益取引」の峻別のコロラリーとして Equity と Debt が定まるのではなく、Equity と Debt を法人税法で定めることにより、そのコロラリーとして「資本等取引」か「損益取引」かが決まってくるという性質のものであると考える。

本論文第 1 章第 1 節では法人税法 22 条と法人税法の歴史について述べる。第 2 節では、わが国の法人税法の拠り所としている会社法における Debt と Equity の考え方を概観し、旧商法のころから始まっている「エクイティ性の強い社債」にみられるような Debt と Equity との相対化の問題を整理する。ここにおいて、会社法におけるハイブリッド・インスツルメントの Debt と Equity への分解として「キャッシュ・フローに対する権利」の配分と「コントロールに関する権利」配分というセキュリティ・デザインという考え方を整理する。第 3 節ではわが国において議論されてきた Equity に関する問題として「隠れた利益処分」について簡単に振り返る。第 4 節ではわが国の法人税法をはじめほとんどの国において導入されている法人税法は会社に対する出資者を株主とそれ以外の債権者とに分け、異なる課税ルールを適用し、株主の出資に対するリターンには課税するが、その他の出資者である債権者による出資である貸付（会社からみれば借入）に対するコストである利払いには課税しないという考え方の根底には株主主権論、株主課税根拠論というものがある。しかし現代のエージェンシー理論からみれば、株主も債権者も経済的には同等に扱われてしかるべきではないかという議論を展開する。第 5 節では、実際のデータをもとに法人税法が想定している理念としての会社像と実際に法人税収を得ている会社とのずれについて考察する。第 6 節では、法人税の中立化について簡単にまとめ、第 4 章への布石とする。

アメリカにおいて 1993 年に Goldman Sachs & Co. により開発された MIPS (Monthly Income Preferred Securities) およびその後継として Merrill Lynch により開発された TOPrS (Trust Originated Preferred Securities : トラスト優先証券<sup>19</sup>) という優先受益権発行スキームが近年、ハ

---

<sup>18</sup> 隠れた利益処分に関する議論、裁判例は非常に多数にのぼる。隠れた利益処分に対し本論文の中では村井正『租税法—理論と政策—(第 3 版)』(青林書院、2002 (三訂版初出 1999)) 209 頁以下、および吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・」『法学協会雑誌』第 120 巻、第 1 号 1 頁 (2003) 20 頁以下、荻野豊「「隠れたる利益処分」と経済的利益の供与」『税経通信』35 巻 8 号 104 頁 (税務経理協会、1980)、清永敬次「「隠れたる利益処分」の法的概念の検討」35 巻 8 号 62 頁『税経通信』(税務経理協会、1980)等がある。

<sup>19</sup> トラスト優先証券については本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』(大蔵財務協会、2004)、本庄資『アメリカン・タックスシェルター基礎研究』(税務経理協会、2003)、本庄資『アメリカの租税政策』(税務経理協会、2007)、本庄資編著、梅辻雅春・須藤一朗著『タックス・シェルター事例研究』(税務経理協会、2004)、渡辺裕泰『ファイナンス課税』(有斐閣、2006)、北村豊「強制転換社債 (Mandatory Convertibles) の税務上の取扱について—Rev. Rul. 2003-97 を素材として」『NBL』851 巻 109 頁 (2007)、同「ハイブリッド証券の税務上の扱いについて—U.S. Bancorp による最近の発行例を素材として」『NBL』857 号 46 頁 (2007) などがある。また、アメリカのハイブリッ

イブリッド証券と称して、わが国事業会社により利用されている<sup>20</sup>。

わが国におけるハイブリッド・インスツルメントのスキームとしては、わが国の事業会社が直接ハイブリッド証券を投資家に発行するケース<sup>21</sup>と、TOPrS型によるスキーム<sup>22</sup>の両者がある。TOPrS型によるスキームとは、わが国の発行会社と投資家との間に、アメリカに LLC を、あるいはタックス・ヘイブン国ケイマン諸島に設置された子会社 SPC<sup>23</sup>を用いて、SPC が投資家に優先受益権を販売すると同時に、わが国の発行会社は、当該 SPC が発行した優先受益権とほぼ同じ内容になるように設計された劣後債を発行し、子会社 SPC に投資させる。このことにより、SPC が投資家から得た販売代金を親会社が得、SPC の B/S には親会社の劣後債が有価証券として計上される。親会社は自ら発行した劣後債形式の Debt 性が強いハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドを「利子」として申告することにより、当該イールドはわが国の法人税をすり抜けて、所得がタックス・ヘイブンに移転することになる。ところが、タックス・ヘイブン国に設立されている SPC においては、この移転された所得の受取に対して非課税あるいは低税率課税の扱いを受ける<sup>24</sup>。子会社がアメリカ、デラウェア州法に基づいて設立された LLC であれば、チェック・ザ・ボックスのルールを利用しパス・スルー課税を選択し、わが国から受け取ったイールド所得に法人税がかからないようにすることが可能となる<sup>25</sup>。このスキームにより、わが国の所得にわが国の法人税が適用されないまま海外に移転し、「利子」あるいは「配当」としての源泉徴収税を除いて、当該所得に対する課税権を喪失することになる。Debt を使ったこの所得移転スキームは、目新しいものではない。しかし、ハイブリッド・インスツルメントを使うところに関連グループ会社の受けるメリットはさらに大きなものとなるという特徴がある。子会社である SPC あるいはアメリカ LLC は、親会

---

ド・インスツルメントに対する課税上の扱いについては、DAVID C. GARLOCK ET AL., *FEDERAL INCOME TAXATION OF DEBT INSTRUMENTS* (6th ed., CCH 2006)、最近のアメリカ課税庁のハイブリッド・インスツルメントに対する対応について、Andrey Krahnal, *Hybrid Instruments: Jurisdiction Dependent Characteristics*, 5 Hous. Bus. & Tax L.J. 1 (2005)、Technical Advice Memorandum (TAM) 199910046 (1999) などがある。

<sup>20</sup> わが国におけるハイブリッド・インスツルメントの現状については、実務家の手による書として、後藤文人・大槻奈那『ハイブリッド証券入門』（金融財政事情研究会、2008）を参照とした。本書は租税法にはほとんど触れられていないが、執筆者は UBS 証券の証券、株式調査部のエキスパートであり、『入門』とされているが、ハイブリッド・インスツルメントに対しては詳細にまた正確に記述されている。本論文執筆時点において、近年のわが国におけるハイブリッド・インスツルメントを体系的にまとめた実務書を本書以外に見つけることはできなかった。

<sup>21</sup> イオン(株)の発行ケースが相当する。詳細はイオン(株)ニュースリリース（イオン(株)ホームページ）。

<sup>22</sup> 本論文で取り上げた中では、新日鐵(株)（新日鐵(株)ニュースリリース平成 18 年 10 月 20 日「ユーロ円建転換社債型新株予約権（劣後特約付）の発行及び当社海外子会社によるユーロ円建交換権付優先出資証券の発行に関するお知らせ」PDF、1 頁）、東洋紡績(株)（東洋紡績(株)ニュースリリース平成 21 年 2 月 16 日「第三者割当によるユーロ円建永久劣後社債の発行および当社海外特別目的子会社によるユーロ円建永久優先出資証券発行に関するお知らせ（「ハイブリッドファイナンス」による資金調達に関するお知らせ）」PDF、1 頁）の発行ケースが相当する。

<sup>23</sup> SPC とは、Special Purpose Company: 特別目的会社のことをいう。

<sup>24</sup> このようなスキームによる所得の海外移転について、本庄資『国境に消える税金』（税務経理協会、2004）35 頁および本庄資「関連企業グループ内部取引——過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール——」『租税研究』11、131 頁、132 頁（2009）が詳しい。

<sup>25</sup> このスキームに関しては、渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、2006）178 頁以降においてアメリカ、Texaco が行ったスキームにつき詳述されている。

社のハイブリッド・インスツルメントを引き受けるための資金調達を、子会社が投資家に企業会計上 **Equity** と認められるハイブリッド・インスツルメントを発行するが、このとき元本、利払い（剰余金の分配）額等の発行条件を親会社が発行するハイブリッド・インスツルメントと同じになるように予め設計しておく。すると企業会計上、親子会社は連結され、親会社の発行した劣後債形式のハイブリッド・インスツルメントは、子会社の所有する有価証券と相殺されて消え、連結 **B/S** 上には、子会社が投資家に発行した **Equity** 性の強いハイブリッド・インスツルメントが残り、少数株主持分として現れることになる。したがって、投資家に対する子会社が支払うイールドは、あたかも親会社の **Equity** から生じたリターンであるように評価されるのである。これは財務体質の側面から十分な資本性を確保するものでもある。

このアップストリーム・ローンというスキームに対しては、わが国の過少資本税制は、規制の対象としておらず無力化するという問題点が存在している<sup>26</sup>。

ハイブリッド証券直接発行型、**TOPrS** 型のいずれの場合も、ハイブリッド証券から生ずるイールドの課税上の性質が問題となる。会社法の立場からは劣後債は、社債に株式の特徴である残余権 (**residual claim**) 性を付与されたもの、優先受益権は、社債からその特徴である、利払い、償還不可能時のデフォルト性を取り除いたものという解釈をするが、法人税法上いかなる適格性を与えるのか明確ではない<sup>27</sup>。

私法では、基本的に訴訟が起きてから、個別的に裁判で決められるのに対し、法人税法は、大量、反復的な納税者の取引に対して公平な、ある意味画一的な基準で判断することを要求される<sup>28</sup>。したがって、私法において十分な議論の蓄積、裁判例があるわけではないハイブリッド・インスツルメントの性質決定を私法に委ね、それを法人税法が取り込むという考え方でよいのかという疑問がある。私法はさまざまなケースにおいて変わりうる。税法が私法判断に依存すれば、私法の変更に依存して税法の変更も余儀なくされるが、それは、国民の経済生活に法的安定性と予測可能性を与えることにあるという租税法律主義<sup>29</sup>に反することになるからである。

わが国におけるハイブリッド・インスツルメントに対する法人税法の適用を考える上で、古くから二分法に対する議論の積み重ねを有するアメリカの税法を研究することは必要である。クロス・ボーダーなハイブリッド・インスツルメントを本論文では考察の主眼とするが、その場合において

---

<sup>26</sup> わが国の過少資本税制がこのアップストリーム・ローン・スキームに無力であることは、本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール—」『租税研究』11、131頁、133頁（2009）に述べられている。

<sup>27</sup> この点に関し、吉村政穂准教授は、「証券の性格が典型的な株式と社債のいずれかに截然とあてはめられない場合、日本においてはどのような処理がなされることになるのだろうか。」と疑問を提示されており、実務書を参考にして、課税庁の判断は「もっぱら資金調達の法形式に着目した形式的な基準で」処理されているようであると述べられている。吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)」『法学協会雑誌』第120巻、第1号1頁、17頁（2003）。

<sup>28</sup> 吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)」『法学協会雑誌』第120巻、第1号1頁、18頁（2003）。

<sup>29</sup> この点についても吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)」『法学協会雑誌』第120巻、第1号1頁、17頁（2003）が指摘している。個々の取引が、私法により判断され、租税法は私法判断に依拠することになれば、タックス・プランニングができないこととなる。これは経済活動において予測可能性が与えられないこととなる。岡村忠生・渡辺徹也・高橋祐介『ベーシック税法（第2版）』（有斐閣アルマ、2007）20頁、金子宏『租税法（第14版）』（弘文堂、2009）68頁、水野忠恒『租税法（第4版）』（有斐閣、2009）7頁を参照。



国際租税法の観点から見直す必要があるが、国際租税法は、歴史的にみて、当初アメリカの国内法として創設された国際租税法が、諸外国の反発や抵抗を受けつつ、やがて各国がアメリカに対する抵抗をやめ、類似制度を国内法に取り込んでいくプロセスを経て各国の国際租税法の重要部分を形成することは認めざるを得なくなっている<sup>30</sup>ことから、アメリカにおけるハイブリッド・インストルメントへの対応を十分研究しておく必要があると考えるのである。

アメリカでは、ハイブリッド証券を用いたスキームは、企業会計と税務会計との裁定取引を目論まれたものが多く、タックス・シェルターとして登録されているものもある<sup>31</sup>。アメリカの場合は、ハイブリッド・インストルメントの発行事業体と投資家の間にペーパー・カンパニーを設立し、チェック・ザ・ボックスの税法上の特性転換を利用して企業会計と税務会計との裁定を国内において容易に行うことができる<sup>32</sup>。

しかし、アメリカにおいて、タックス・シェルターとは別の問題として、ハイブリッド・インストルメントの課税上の扱いは揺らぎを見せている<sup>33</sup>。

トラスト優先証券に対して、IRS は当初は租税回避スキームとみなしていたようである<sup>34</sup>が、その後 1994 年に IRS Notice 94-47 (1994-1C.B.357)<sup>35</sup>においてトラスト優先証券発行に係る発行会社の債務を Debt として取扱うための 8 つの基準を設け、総合的に判断すべしとの見解を出した。そしてさらにその後、1999 年に TAM 199910046 メモランダム<sup>36</sup>において、具体的なトラスト優先証券の発行を取り上げ、メモランダムで示したトラスト優先証券に係る発行会社の債務に関しては、税務上社債として認めるという、非常に個別的、具体的な扱いとなった<sup>37</sup>。

---

<sup>30</sup> 本庄資教授は、国際的租税回避防止規定である、移転価格税制、外国子会社等合算課税、過少資本税制など多くの規定が、アメリカ国内法としての国際租税法が端となり、国際慣習法というべき国際法を形成すると述べられている。本庄資「国際法の変容と租税法—国際租税法の変遷—」本庄資編『関連法領域の変容と租税法の対応』（財経詳報社、2008）249 頁。

<sup>31</sup> 本庄資『アメリカン・タックスシェルター基礎研究』（税務経理協会、2003）、本庄資編著、梅辻雅春・須藤一朗著『タックス・シェルター事例研究』（税務経理協会、2004）、本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』（大蔵財務協会、2004）が詳しい。

<sup>32</sup> この論点に関しては、渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、2006）、本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』（大蔵財務協会、2004）、本庄資『アメリカン・タックスシェルター基礎研究』（税務経理協会、2003）、本庄資『アメリカの租税政策』（税務経理協会、2007）、本庄資編著、梅辻雅春・須藤一朗著『タックス・シェルター事例研究』（税務経理協会、2004）が詳しい。

<sup>33</sup> アメリカ法人税の Debt と Equity に対する課税ルール策定の揺らぎに関しては、畠山武道「アメリカにおける法人税の発達—<法人—株主>課税を中心に (1)・(2)・(3)・(4) 完」北大法学論集 24 卷 2 号 233 頁・26 卷 2 号 139 頁・4 号 591 頁・28 卷 2 号 279 頁、吉村政徳「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4) 完」『法学協会雑誌』第 120 卷、第 3 号 508 頁以下が詳しい。

<sup>34</sup> 北村豊「ハイブリッド証券の税務上の取扱いについて—U.S.Bancorp による最近の発行例を素材として」『NBL』857 号 46 頁 (2007)。

<sup>35</sup> 本庄資編著、梅辻雅春・須藤一朗著『タックス・シェルター事例研究』（税務経理協会、2004）および、DAVID C. GARLOCK ET AL., FEDERAL INCOME TAXATION OF DEBT INSTRUMENTS (6th ed., CCH 2006). が詳しい。

<sup>36</sup> Technical Advice Memorandum (TAM) 199910046 (1999) はアメリカ IRS ホームページより検索ダウンロード可能。

<sup>37</sup> 前掲注 (36) に非常に具体的な例示をして示している。北村豊「ハイブリッド証券の税務上の取扱いについて—U.S.Bancorp による最近の発行例を素材として」『NBL』857 号 46 頁 (2007) を参照。

本論文では二分法の歴史から、内国歳入法典 § 385 の創設と財務省規則発令および撤回の過程、および、§ 163(j)の創設までサーベイする。そして近年において開発されたハイブリッド・インストルメントに対する財務省及び内国歳入庁の対応を概観する<sup>38</sup>。

以上の論点を踏まえ、本論文第2章はわが国におけるハイブリッド・インストルメントの法人税法上の取扱を考える上で参考にしなければならないアメリカの税制についてまとめるものである。

第1節はアメリカにおける Debt と Equity 二分法の歴史をまとめる。第2節ではアメリカ内国歳入法典 § 385 と財務省規則の歴史について、第3節ではアメリカ内国歳入法典 § 163(j) (アーニング・ストリップング条項) の創設についてまとめてある。第4節では、近年におけるアメリカでのハイブリッド・インストルメントについて、ARCNs、MIPS、TOPrS をまとめ、最近の事例である U.S.Bancorp による ICONs についてまとめる。

わが国は、租税特別措置法 66 の 5、租税特別措置法施行令 39 の 13 において、過少資本税制を平成4年度から敷いており、平成18年度において改正が行われている<sup>39</sup>。しかしこの措置法に用いられている「負債」の概念は、帳簿上、すなわち会社法計算規則に定める「負債」であり、措置法に定める「資本」の概念は、「資産」の額から「負債」の額を控除されたものという仕組みとなっていることから、法人税法における「資本等取引」と「損益取引」との峻別基準のコロラリーとして導かれる Equity と Debt というものと基準を異にしていることがわかる。すなわち、法人税法においては、取引の性質を「資本等取引」か「損益取引」かの峻別が第1であり、その峻別に従い、自動的に Equity と Debt が定まる仕組みである。しかし、過少資本税制が採る考え方は、先に「Debt」と「Equity」を定めることにより、取引の性質決定をスルーして、「損金」として認められる額を決定するというものである。ある意味で、法人税法と反対の論法である。過少資本税制における支払利子の損金否認は総量規制により、帳簿上の「資本」と「負債」の比率により行われるが、過少資本税制の射程外取引においては法人税法により支払利子の損金否認を行うこととなる。しかし、法人税法においては、関連企業グループにおける支払利子損金否認を行いうる過少資本税制の代替

---

<sup>38</sup> アメリカ二分法の歴史に関しては、水野忠恒『アメリカ法人税の法的構造—法人取引の課税理論』オンディマンド版(有斐閣、2003(初出1988))を、また内国歳入法典 § 385 の歴史に関しては、水野・前掲書および、吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4)完」『法学協会雑誌』第120巻、第1号1頁、第3号508頁、第5号877頁、第7号1339頁(2003)がある。§ 163(j)については、本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」『租税研究』11、131頁(2009)、渡辺勲「『非課税関連者に対する支払利子の損金算入制限規定』に関する米国財務省規則案の概要」Vol.11、No.9『International Taxation』24頁(1991)、渡邊幸則「アーニングス・ストリップング・ルールの適用上の問題点について」

『International Taxation』Vol.11、No.12、10頁(1991)、および DAVID C. GARLOCK ET AL., FEDERAL INCOME TAXATION OF DEBT INSTRUMENTS (6th ed., CCH 2006)等がある。

<sup>39</sup> 過少資本税制の詳細については本庄資・藤井保憲『法人税法【実務と理論】』(弘文堂、2008)316頁以下、わが国の過少資本税制の問題点については、佐藤英明「過少資本税制」『日税研論集』33巻91頁(1995)、同「わが国の過少資本税性とその問題点」『ジュリスト』No.1075、26頁(1995)、羽床正秀「過少資本税制の問題点」水野忠恒編著『二訂版 国際課税の理論と課題』(税務経理協会、2004)157頁、吉川保弘・岩本洋一「過少資本税制の理念と諸問題」『税大論叢』37号79頁、古賀昌晴「過少資本税制と二重課税の排除」『税研』(日本税務研究センター、2008)106頁、武田昌輔「国際課税の概要と検討(3)—国外支配株主等に係る負債利子等の課税(過少資本税制)」『税務事例』Vol.41、No.3、77頁(2009)等がある。

規定は存在しない。法人税法は、法人税法 22 条により取引を個別に峻別するため過少資本税制のように形式的に支払利子の損金否認を行うことはできない。また、過少資本税制により否認された Debt から生ずるイールドの分類は「利子」なのか「配当」なのかという性格の適格性についての問題が租税条約上発生することも指摘されている<sup>40</sup>。

わが国事業会社におけるハイブリッド・インスツルメント発行事例はこの数年増加している。2001 年に NEC がトラスト優先証券を発行<sup>41</sup>して以来、2006 年にはイオン(株)が直接発行型のハイブリッド証券を発行した。直近では東洋紡績(株)が 2009 年 2 月にハイブリッド・インスツルメントを発行した。これらのハイブリッド・インスツルメントから発生する利払い(イールドの支払)の損金算入についての制限あるいは否認は現行法人税法において可能なのだろうか。この問題は過少資本税制の射程外である。したがって法人税法において支払利子の損金算入制限を行わなければならないが、そのためには直接発行型のハイブリッド・インスツルメントについては、当該ハイブリッド・インスツルメントが Debt であるのか Equity であるのかという適格性判断が、また TOPrS 型のハイブリッド・インスツルメントにおいては、親会社が発行しているハイブリッド・インスツルメントの Debt/Equity 適格性判断規定が法人税法上必要となる。

以上のような観点から、第 3 章は、多国籍企業がわが国に子会社を設置し、ハイブリッド・インスツルメントを子会社に発行することによる課税ベース浸食の防衛策としての過少資本税制と、わが国事業会社が発行しているハイブリッド・インスツルメントについて考察する。

第 1 節では、過少資本税制の意義についてまとめ、第 2 節では過少資本税制に対する OECD の考え方、第 3 節にて過少資本税制に対する OECD モデル租税条約のコメンタリーについてまとめる。第 4 節では英米で採用している個別的な規制方式と、わが国および大陸で主に採用されている総量規制方式についてその長短をまとめる。第 5 節ではわが国における過少資本税制創設の背景から 18 年度改正まで整理し、過少資本税制において用いられる資本、負債の概念と法人税法におけるそれらとの違いを明らかにする。第 6 節では本論文全体を流れるハイブリッド・インスツルメントについて意義、歴史およびわが国における事業会社が発行したハイブリッド・インスツルメントについて整理する。第 7 節ではハイブリッド・インスツルメントに対する対抗手段としての過少資本税制のあり方および脆弱性について問題点を拾い出し検討を行う。第 8 節ではわが国ではなじみの少ない強制転換社債を例にして、支払利子損金控除否認について現行法人税法においてそれが可能なのか検討し、第 9 節において法人税法における支払利子損金算入制限規定の創設の必要性について主張する。

本論文は、ハイブリッド・インスツルメントによるクロス・ボーダーな所得移転に用いられる租税裁定に対抗するため、租税条約と法人税法の両方の観点から考察する。

国際的局面についてみれば、ハイブリッド・インスツルメントは、各国の税制の違いによる裁定<sup>42</sup>

<sup>40</sup> この問題については、谷口勢津夫『租税条約論—租税条約の解釈及び適用と国内法—』(清文社、1999) 150 頁以下。

<sup>41</sup> NEC による優先出資証券の発行については、吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4) 完」『法学協会雑誌』第 120 巻、第 1 号 1 頁、15 頁にて、また、渡辺裕泰『ファイナンス課税』(有斐閣、2006) 182 頁にて解説がなされている。

<sup>42</sup> ここでいう裁定とは、経済的な中身は全く変わらないのに、国による税制の仕組みを利用して、高課税所得から低課税所得へ所得を移転すること、あるいは二重の非課税を享受することなどを意

機会を利用して、複数国からタックス・ベネフィットを享受する国際的租税裁定という問題を誘発する<sup>43</sup>。一方の国においては益金に算入されず、他方の国においては損金控除が可能な商品設計は容易である。国ごとにみれば取引の異常性はないが、複数国の取引全体をまとめてみると、全体として取引を行っている関連企業グループが負担する税金の実効税率を下げているという問題である。関連企業グループにおける取引には、次の2局面が想定される。

①多国籍企業が外国に親会社を、わが国に子会社を設置し、外国親会社がハイブリッド・インスツルメントをわが国子会社に対して発行する場合、および②わが国に設置された親会社が外国に子会社を設置し、親会社がハイブリッド・インスツルメントを発行し、それに外国子会社が投資する場合、についてである。

①については、過少資本税制の射程内での問題であるが、②の問題は、先に述べたように過少資本税制の射程外の問題であり、法人税法により対処されなければならない。

いずれの場合においても検討を要するのは、ハイブリッド・インスツルメントの租税法上の Debt / Equity 適格性判断が国によって異なることと、法的二重課税を排除するため各国が敷いている減免措置を利用して親子グループにかかる全体としての税金を最小に抑えるためのスキーム、プロシージャを合法的に作り上げてしまうことにある。

所得移転をされる（所得を引き抜かれる）側の国においては、ハイブリッド・インスツルメントを Debt とし<sup>44</sup>、それから生ずるイールドを「支払利子」として申告することにより、一般にその国の法人税を免れることが可能となる。次に所得を移転する（所得を持ち込む）側の国においては、当該イールドを源泉地国関連会社からの「受取配当」という形にすり替えて、親子会社関係の二重課税排除のための減免規定の恩典を授かり、両国から課税される法人税全体の減少を狙うのである。さらには、「利子」、「配当」に対する源泉徴収税の有無も視野に入れてハイブリッド・インスツルメントをテイラー・メイドに設計するのである。このスキームがワークすれば、i) 源泉地国における外国法人税の減少、ii) 源泉徴収税の減少、iii) 居住地国における法人税の減少という3つの特典を同時に享受しながら、好きな国への所得（資本）の移転を容易に行うことを可能にすることができるのである<sup>45</sup>。

ここで検討を要する問題として、二国間租税条約において「利子」と「配当」の所得種類に関する定義条項が定められているが、プリザベーション・クローズの適用により納税者に対して有利に作用するよう選択適用がなされる、あるいは、プリザベーション・クローズの適用があるのは納税

---

味する。Reuven S. Avi-Yonah, *International Tax as International Law - An Analysis of the International Tax Regime* (Cambridge 2007) at 186 等。

<sup>43</sup> ハイブリッド・インスツルメントによる国際的租税裁定の問題についての先行研究として、本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」11『租税研究』131頁（2009）、Martin Alexander Six, *Hybride Finanzierung im Internationalen Steuerrecht - am Beispiel von Genussrechten*, (Linde 2007)、Andrey Krahnal, *Hybrid Instruments: Jurisdiction Dependent Characteristics*, 5 HOUS.BUS. & TAX L.J. 1 (2005)、Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *Taxation of Cross-Border Hybrid Finance - A Legal Analysis*, SSRN 1080549(2007), Intertax (2009)が挙げられる。

<sup>44</sup> その国の租税法上 Debt と扱われるようにインスツルメントを仕組むのである。

<sup>45</sup> このようなハイブリッド・インスツルメントと条約を用いた租税裁定の問題に対して、理論的な分析をしている論文として Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *Taxation of Cross-Border Hybrid Finance - A Legal Analysis*, SSRN 1080549(2007), Intertax (2009)がある。

者に有利な国内税法上の規定であるなどと解釈されている<sup>46</sup>ように受領したイールドに対して国内税法を適用して、納税者にとって有利なように「利子」あるいは「配当」と所得分類を変更することは許容されるという点である。

ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定の根本は各国が導入している課税システムの負債バイアスにあることは確かである<sup>47</sup>が、二国間租税条約が、二重課税排除を意図したものであり、その取り決めに強制力がなく、解釈により変形が可能であるという点にある。OECD モデル租税条約<sup>48</sup>においては、基本的に支払国において税務上の法令で「配当」となされているイールドは受領国においても「配当」と扱う旨の条項が存在しているが、それにしたがわなければならないという強制法ではない。

そこで、ハイブリッド・インスツルメントを源泉地国子会社においては **Debt** として申告し、支払利子の損金算入を行い、外国法人税を減少させ、親会社居住地国においては **Equity** として外国子会社からの受取配当と申告して、外国子会社配当非課税等の制度を適用することにより通常の **Debt** あるいは **Equity** を用いた場合に比して著しく実効税率の低下させることが可能となる。このタックス・プランニングに対して本論文では二国間における税制の違いを利用した租税回避として両国で否認する手段を考える。そのために、二国間租税条約を用いる。租税条約の条項において、通常の **Debt** あるいは **Equity** により取引を行った場合に比し、両国から受ける税負担が著しく減少している場合は、ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定であるとしてその取引を否認し、租税裁定によって得たタックス・ベネフィット分を両国政府が租税裁定を行った企業より奪取する旨を書き込み、条約を用いて裁定機会を消滅させるという考え方である。このような取り決めに条約において行えば、国内法上 **Equity** か **Debt** かという適格性の認定において食い違いが出た場合であっても、経済的に裁定行為を潰すことが可能となり、租税裁定を防衛することが可能となるのではないかと考える。

しかし、二重課税排除を目的とした租税条約がどこまで強制力を有するのか、条約の改訂を行う時間的スパンが非常に長い<sup>49</sup>こと、さらに租税条約を締結していない国に対しては対抗手段にならないという問題もあるが、直接条約に書き込むことが可能であれば非常に有効な手段である。

わが国では、平成 21 年度税制改正により外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2、法法 39 の 2）

<sup>46</sup> 井上庸一・仲谷栄一郎『租税条約と国内税法との交錯』（商事法務、2007）37 頁に狭義説、広義説、選択説の 3 つが記されているが、いずれの説を採っても納税者に不利になるような強制適用はなされないと解釈される。

<sup>47</sup> 本庄資教授は、「現行の考え方ではデット・ファイナンスの支払利子の損金算入計上を認め、エクイティー・ファイナンスのコストの損金算入を認めない、…これが逆に利用されて様々な問題を起こす原因の中心ということになる」と述べられている。本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」『租税研究』11、135 頁（2009）。

<sup>48</sup> OECD モデル租税条約 Art 10 および Art 11 の解釈およびハイブリッド・インスツルメントによる「配当」と「利子」の源泉地国と受領国の違いを利用した租税裁定については、Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *Taxation of Cross-Border Hybrid Finance - A Legal Analysis*, SSRN 1080549(2007), Intertax (2009); Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB; Martin Alexander Six, *Hybride Finanzierung im Internationalen Steuerrecht - am Beispiel von Genussrechten*, (Linde 2007).がある。

<sup>49</sup> 租税条約の締結および改訂にかかる時間的スパンが非常に長いことについて、増井良啓「国際課税ルールの安定と変動—租税条約締結によるロック・イン」『税大論叢』40 周年記念論文集、335 頁。

が創設され、間接外国税額控除が廃止された。外国子会社利益の国内への還流と二重課税排除措置の簡素化を目的として導入された外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2）であるが、簡単な試算を行えば、「利子」と「配当」を使い分けることにより、合法的に典型的な Debt、あるいは典型的な Equity の場合に比し実効税率を著しく落とすことを可能にすることがわかる。多国籍企業によるハイブリッド・インスツルメントを用いたタックス・プランニングのツールとして用いられる危険性が間接外国税額控除に比して大きくなったこともまた確かなことである。本論文では、このような租税裁定を「節税」とはみなさない立場をとる。

そこで、第 1 に考えなくてはならないのは、「節税」という名のもとでの、租税裁定をいかにして租税回避として否認し、「節税」の名の下で行われる租税回避をいかにして防ぐべきか、という問題である。究極的な視点からいえば、各国の採用している課税システムにおける負債バイアスを除去し、Debt と Equity の非対称性をなくすことであるが、法人税における負債バイアスの問題は、ほとんどの国の法人税制共通の問題であり、予てより議論がなされていた。そして小国開放経済にあたるいくつかの国において Debt/Equity 中立化したシステムが導入された<sup>50</sup>が、大国開放経済をとる主要国は検討の段階で終わっている。しかし、近年アメリカにおいて過剰な Debt がもたらした金融危機を発端に、アメリカでは再び、税制における負債バイアスの除去という問題が議論されはじめている<sup>51</sup>。

負債バイアスの除去には 2 通りの方法が考えられる。支払利子の損金控除否認を行い、配当と同様の扱いにするか、逆に Equity から生ずる通常のリターンを、利子と同様に損金控除するという扱いにするかのいずれも考えられる。そしてこれら Debt/Equity における非対称性を除去するシステムとして ACE、CBIT などが古くから考えられている<sup>52</sup>。ACE においては、モバイル・レントに対して課税することとなるため、政策決定において、税率を高めに設定してしまうと、現行の非対称性のあるシステムから ACE への移行は黒字企業の税負担を増加させることとなり、国外への脱却を推進する誘因となり、一方 CBIT においては、Debt ファイナンス・コストを大幅にあげるることとなるため、資金調達を株式で行うような大企業にとっては有利であるが資金調達の多くを

---

<sup>50</sup> ACE については、理論と近い形で、クロアチアとベルギーにおいて採用された実績がある。Alexander Klemm, *Allowance for Corporate Equity in Practice*, IMF Working Paper, WP/06/259 (2006) at 7.

<sup>51</sup> 金融危機後の IMF リサーチ・ペーパーからその様子がうかがえる。例えば、IMF, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy* (2009); IMF, *Initial Lessons of Crisis* (2009) etc. などは、本格的に税制が企業の意志決定に左右しない、負債バイアスが除去されたシステムであるべきことを検討している。IMF の研究については、本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」『租税研究』11、131 頁、135 頁 (2009) が詳しい。

<sup>52</sup> CBIT、ACE、DIT、キャッシュフロー法人税の Debt/Equity の中立性の研究が IMF にて最近報告されている点については、本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」『租税研究』11、131 頁、135 頁 (2009)、OECD, *FUNDAMENTAL REFORM OF CORPORATE INCOME TAX* (OECD 2007)、Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform*, prepared for OECD Committee for Fiscal Affairs (2005)、Report of the Department of the Treasury on Integration of The Individual and Corporate Tax Systems Taxing Business Income Once, The Department of the Treasury (1992).、IMF, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy* (2009) などの研究によりその長所、短所が分析されている。

借入に頼る中小企業にとっては好ましくない税制となり得るということである<sup>53</sup>。

そこで関連企業グループ間取引に係る支払利子の損金算入制限を行うべきと主張する。支払利子の損金算入制限を設ける理由は、「平成 22 年度税制改正大綱について」（平成 21 年 12 月 22 日閣議決定）でも掲げられているように、国際競争力の観点から少しでも課税ベースを広げ、法人税率を下げる必要があるからである。資本の可動性（cross-border capital mobility）は近年ますます増加の傾向にあり、各国とも、多国籍企業の資本を自国にもたらすよう、表面法人税率の引下競争は激化している<sup>54</sup>。このような状況下においてわが国も今後法人税の表面税率の引下を強いられるものと思われる<sup>55</sup>ため、現状において少しでも課税ベースを広げる必要があること、さらに、先に述べたように、わが国親会社が外国に子会社を設置し、親会社が Debt 性のインスツルメントを発行し、子会社に 100%投資をさせるスキームを用いた、所得移転に対してはわが国の過少資本税制の射程外となり、所得移転を阻止する有効な手段は今のところ存在しないというところにある。したがって国内法である法人税法により関連企業グループ間取引に係る支払利子の損金算入制限をかけるべきと主張する。世界的な動向として、2008 年度の税制改正によりドイツは、§4h EStG, §8a KStG において支払利子損金算入制限を規定し過少資本税制を廃止した<sup>56</sup>が、これも関連企業グループ間取引に係る支払利子損金算入制限であり、過少資本税制の射程外であったアップストリーム・ローンに対しても有効な規定となっており、アメリカ国内歳入法典 § 163(j)に次ぐアーニング・ストリップ条項であるとも考えられよう。

CBIT のように支払利子の損金控除を一切認めないという政策を採った場合、Debt による資本コストが著しく増加する可能性があるとして注意が示されている<sup>57</sup>が、本論文で提案する支払利子損

---

<sup>53</sup> ACE、DIT、CBIT などのメリット・デメリットについては、Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform*, European Economy Economic Papers ISSN 1725-3187 (2006); Stephen R. Bond, *Levelling up or levelling down? Some reflections on the ACE and CBIT proposals, and the future of the corporate tax base*, In Sijbren Cnossen, *Taxing Capital Income in the European Union Issues and Options for Reform* 161 (Oxford 2000 reprinted 2002)等が参考となる。

<sup>54</sup> See, Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *infra* note (350) at 50-60 においては、1965 年から OECD 加盟 21 カ国の法人税収入、1982 年から 19 カ国の法定および実効税率を測定したデータにより分析を行っている。その結果、この 20 年間、OECD 加盟国における法人税の動向は、「底に向かつての競争 ('race to the bottom')」であり、それにより各国とも、いかにして自国への投資あるいはモバイル利益 (mobile profit) を誘引するかを競ってきたと推察できると論述されている。

<sup>55</sup> この予測につき、Devereux, M.P. & Sørensen は、*The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform*, European Economy Economic Papers ISSN 1725-3187 (2006) at 16-19 において、税率における 'race to the bottom' という現象は資本の流動性 (capital mobility) に影響を受けている可能性が高いということを述べている。すなわち、capital mobility が税率低下に影響を与えてきたのではないか、そしてもしそうであるとすれば、capital mobility が今後さらに増加した場合、各国の法定税率はさらに下がるであろうと予測されると論じている。

<sup>56</sup> ドイツ改正税による支払利子損金算入制限については、Klaus Tipke & Joachim Lang, *Steuerrecht*, 20.völlig überarbeitete Auflage (OVS Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 2009) at 446; IBFD, *EUROPEAN TAX HANDBOOK 2009* (IBFD, 2009) at 286; *Praktiker-Handbuch, Außensteuerrecht 2008*, Band 1 Nationale Vorschriften (IDW 2008) at 579 などが参考になる。

<sup>57</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform*, European Economy Economic Papers ISSN 1725-3187 (2006) at 37; Stephen R. Bond, *Levelling up or levelling down? Some reflections on the ACE and CBIT proposals, and the future of the corporate tax base*, In Sijbren Cnossen,

金算入制限は関連企業グループ間取引における支払利子の損金算入制限であり、CBIT 案のような画一的支払利子損金不算入というものではない。その意味において、CBIT 案で懸念されている負債資本コストの上昇によって生ずる、資金調達を借入に頼る中小企業への経済的悪影響という点は考慮する必要はないと考える。

以上の視点に基づき第 4 章では、ハイブリッド・インスツルメントの利用によって、二国間取引において典型的な Debt あるいは典型的な Equity を用いた場合に両国からかかる税負担に比し明らかに実効税率を低減させることが可能となるが、二国を合わせてみたときその取引に異常性がみえる。しかし何をもって国際間取引の異常性を指摘できるのか、すなわち国際租税法としての租税回避否認をいかにすればよいかという点について考察する。第 1 節、2 節、3 節でクロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントの意義、租税裁定の仕組み、課税システムの中立化、OECD モデル租税条約における利子と配当の考え方についてまとめる。第 4 節はわが国が行った平成 21 年度税制改正による外国子会社配当益金不算入制度についてまとめる。わが国が租税裁定を受けた場合、改正前の間接外国税額控除に比べて大きくなることもわかる。

そこで租税裁定防止策として、条約による租税裁定防止規制を考える。租税条約の性格上、限界もあり、また租税条約を締結していない国に対しては防止策とはならないという点もあるが可能性もある。第 7 節では過少資本税制の問題を再確認し今後の方針を海外の過少資本税制の推移を考察する。8 節は関係グループ間取引における支払利子損金算入制限規定について言及し本論文の結論とする。

## 第1章 わが国法人税法 22 条の条文構造にみる株主を会社の所有者とみなした法人所得課税

### 第1節 法人税法 22 条と法人税法の歴史

#### 1. 法人税法 22 条の条文構造と二分法

法人税法第 22 条の条文は次のように構成されている。まず第 1 項において法人所得を当該事業年度の益金の額から損金の額を控除した金額と定める。第 2 項において益金の額を定めるが、ここにおいて「資本等取引以外のものに係る」という文言が登場し、益金の額には「資本等取引」が除かれている。第 3 項において、損金の額を定める。ここでも「資本等取引以外のものに係る」という文言が登場し、損金の額からも「資本等取引」が除かれている。したがって、第 1 項において定める所得の金額には、「資本等取引」による収益と損失は含まれていない<sup>58</sup>。第 4 項は、確定決算主義における企業会計の役割を示しており、「一般に公正妥当と認められる会計処理に基準に従って計算される」ことを定めている。第 5 項において、第 2 項および第 3 項に出てきた「資本等取引」の定義が与えられ、資本等取引は「法人の資本金等の額の増加又は減少を生ずる取引及び法人が行う利益又は剰余金の分配（括弧内省略―筆者）をいう」と規定される。ここで、法人税法第 22 条 5 項にいう「資本金等の額」とは「法人が株主等から出資を受けた金額として政令で定める金額」をい

---

Taxing Capital Income in the European Union Issues and Options for Reform 161 (Oxford 2000 reprinted 2002) at 162 等。

<sup>58</sup> 金子宏『租税法（第 14 版）』（弘文堂、2009）261 頁。



う（法法2条16号）と定められている。

ここで、同法22条第5項において用いられている「資本金」および「剰余金」という概念は会社法445条および453条の借用概念であり、この点について増井良啓教授は「会社法の制定に伴い、最低資本金制度が廃止されるなど、債権者保護のための道具としての資本金の概念は大きく後退した。この中で、法人税法が資本金の概念を会社法から借用する意義がどこにあるかは、立法政策の問題として今後再検討すべき問題である<sup>59)</sup>」と述べられている。

岡村忠生・渡辺徹也・高橋祐介教授は、法人の形成プロセスと資本金との関係を以下のように説明されている<sup>60)</sup>。

まず、法人の設立のために、出資者から資金の拠出を受け、出資者にはその見返りとして法人に対する持分である株式を与えることから始め、この段階において「株主」と「法人」という2つの主体が別々に認識され、株主法人間取引が行われる前提ができあがると説明されており、この法人の設立プロセスを法人の側から見ると、金銭等と引き替えに株式を出資者に譲渡する行為は、株式の売却とも考えられなくはないが、仮にそうだとすると、株式譲渡資産たる株式の原価はほぼゼロに近いと考えられるから、株式の時価がそのまま法人の利益として課税対象になるようにみえる。しかし法人を設立するための出資は、資本等取引であるから、受入法人に損益を発生させないものとして扱われるというのが法人税法22条5項の定めるところである。

ここにおいて、法人の払込金額は、会社法445条で定める資本金または資本準備金となり、同時に法人税法2条16号で定める「資本金等の額」を構成する。「資本金等の額」とは法人が株主等から出資を受けた金額であり（法法2条16号）、平成18年度改正前の法人税法2条16号が規定していた「資本等の金額」と大きく異なるものではない。ここで「資本等の金額」とは、資本の金額と資本積立金額の合計額であったが、現行法は資本金の額の増減そのものを規定するやり方に変更され、現行法における資本金等の額のうち、資本金の額（出資金の額）以外の部分が18年度改正前における資本積立金額に相当する<sup>61)</sup>。

法人税法における「資本等の額」における「資本」、また、18年度改正前法人税法における「資本等の金額」における「資本」とは会社法の借用概念であるが、これとは別に法人税法上の資本概念が必要になるのかについて、「法人から株主への金銭等の払出し等があった場合に、それがどこから出て行ったものなのか、すなわち、「原資」に相当する部分と、法人が設立後に獲得した「利益」にあたる部分のうち、どちらから払出しが行われたかを区別するためである。」

このように法人税法上の自己資本とは法人税法2条16号で定める「資本金等の額」と法人税法2条18号で定める「利益積立金額<sup>62)</sup>」をあわせた総称であると考えられ、会社法制定後の企業会計に

<sup>59)</sup> 増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』482頁（有斐閣、2007）。

<sup>60)</sup> 岡村忠生・渡辺徹也・高橋祐介『ベーシック税法（第2版）』（有斐閣アルマ、2007）209頁。同様の説明を増井良啓・前掲注（59）、482頁もなされている。

<sup>61)</sup> 18年度税制改正前は、「資本等の金額」および「資本積立金額」をあわせて「資産の部」と通称していたが、18年度改正後は「資本金等の額」と変更され、「利益積立金額」（法法2条18号）とをあわせて、定義規定の内容が政令に委任された（法令8条、9条）と増井教授は述べられている。増井良啓・前掲注（59）、482頁。

<sup>62)</sup> 増井教授は、「利益積立金額」につき、「利益積立金額は、法人税を納付したのち会社の内部に留

における「純資産の部」に相当すると考えられる。しかしながら、本論文で重要な意味を持つ「自己資本」について、法人税法上の定義規定は存在しない。

「自己資本の額」については、租税特別措置法 66 条の 5 4 項 7 号により、各事業年度の純資産の額として政令で定めるところにより計算した金額をいう、と定められ、租税特別措置法施行令 39 の 13 22 項にて、法第 66 条の 5 4 項 7 号に規定する純資産の額として政令で定めるところにより計算した金額は、第 1 号に掲げる金額から第 2 号に掲げる金額を控除した残額として規定される。第 1 号は、当該内国法人の当該事業年度の総資産の帳簿価額の平均的な残高、であり、第 2 号は、当該内国法人の当該事業年度の総負債の帳簿価額の平均的な残高、である。

すると、租税措置法 66 条の 5 4 項で定める自己資本の額が果たして法人税法 2 条 16 号および 18 号、同法 22 条が定める「資本金等の額」+「利益積立金額」と一致するののかという疑問が生ずる。租税措置法 66 条の 5 4 項は自己資本の額を帳簿上の総資産の額から帳簿上の総負債の額を差し引くという考え方であるが、法人税法においては資産の定義規定がないことから考えても同一の額になる確実性はない。

法人税法は、「資本等取引」と「資本等取引以外の取引に係るもの（以後、本論文では損益取引とよぶ）」の区別のコロラリーとして Equity（自己資本）と Debt（他人資本）を区別しており、株主から会社への拠出は会社にとっての Equity とみなし、株主以外のステーク・ホルダーからの拠出は会社にとって Debt とみるという区別をしている<sup>63</sup>と述べられているが、法人税法がいう Equity とは何か Debt とは何かその境界近辺の峻別は困難である。

株主の出資に対する要求利回り（本論文ではこれをイールドとよぶ）の支払を「配当」と称し、会社と株主との取引であるという観点から資本等取引とされ、所得計算から除外される（法第 22 条 3 項、5 項）一方、株主以外の資金提供者からの拠出に対する利払い（これも本論文ではイールドとよぶ）は「利子」と称し、会社と株主以外の者との取引であるという観点から損益取引とされ、所得計算に含まれる（法第 22 条 3 項）。

この政策により、法人税法は、会社に対する拠出者を株主と株主以外の者に区別し、前者からの出資を Equity、後者からの出資<sup>64</sup>を Debt とよんで、全く異なる課税ルールを適用している。これは株主からの資金拠出と株主以外の者からの資金拠出は私法上全く異なる性格のものであることに依存した区分である。

## 2. 法人擬制説と法人実在（独立）説

法人税の課税根拠論は大別して 2 つある。1 つは、法人税は所得税の前どりであるとする、法人擬制説という考え方であり、いま 1 つは、法人税は、法人の担税力に着目して課される独自の租税であり、課税ベースを法人の所得とする法人実在説あるいは独立説という考え方である。金子宏教授は、現行のわが国法人税制度の基礎をなしているシャウプ勧告は、「法人は、与えられた事業を遂行するために作られた個人の集合である」という法人観から出発し、法人所得に対して法人税を課し、さらに個人の配当所得に対して所得税を課すことは、二重課税となるという、法人擬制説の立場に

---

保してある金額に相当する。換言すると、会社段階では法人税が課税済みであるが、未だ株主段階で配当として課税されていない部分のこと」と説明されている。増井良啓・前掲注 (59)、482 頁。

<sup>63</sup> 増井良啓・前掲注 (59)、482 頁。

<sup>64</sup> 「出資」という言葉は通常株主が会社に元手を資金提供する場合に使われるが、本論文ではあえて、株主以外の者による資金貸与も会社に対する資金提供という観点から「出資」という言葉を用いた。株主資本も他人資本も「資本」という用語が使われているように、資本の拠出には変わりないという立場をとる。

立つものであると説明されている<sup>65</sup>。

わが国の法人税法が法人擬制説の立場をとるものか、法人実在説の立場をとるものかという議論は論者により様々であるが、國枝繁樹准教授は、配当の二重課税に対する問題という観点から、法人擬制説をとるべきである理由を次のように説明されている。「法人税の性格については、いわゆる法人実在説・法人擬制説の二つの立場からの論争が続いているが、少なくとも経済学の立場からは、法人実在説が成立する余地はないものと思われる。「経済学者は、(経済学者以外はよく理解していないことだが)一つのことにはみな同意している。すなわち、法人は税を負担しない。人々—株主、顧客、労働者—が税を負担するのである。」(Stiglitz "Economics of the Public Sector", p645 (筆者仮訳))からである。特に現在の財政学においては、税の負担とは課税による効用の低下のことをさすので、感情の存在しない法人について負担を論じること自体がナンセンスなわけである<sup>66</sup>」。反対に、朝長英樹教授は、わが国の法人税は歴史的にみて、シャープ勧告による一時期を除けば、法人実在説を採用しているという考え方を次のように説明されている。「法人税の創設時の議会の速記録によれば、立案者は、法人を株主とは別個の実在するものと捉えて法人税を創設したということを、明確に述べている。そして、その後、大正9年の個人が受ける配当に対する課税と法人の清算所得に対する課税の開始、昭和15年の法人税の所得税法からの独立などに見られるように、わが国の法人税は、なお一層、法人を個人から独立した納税義務者と捉える方向に進むこととなる。この流れを変えるのが、戦後のシャープ勧告である。同勧告は、所得税を税制の根幹とし、法人税を所得税の補完税と位置付けるものであり、法人は擬制であって法人税は所得税の前取りであるという考え方を採っている。同勧告に基づき、昭和25年に、個人の資産所得課税の強化や法人の清算所得課税の廃止等の改正が行われることとなる。しかしながら、昭和28年の有価証券の譲渡所得課税の廃止と清算所得課税の復活をはじめとして、その後の累次の改正は一貫して法人を実在と捉えた改正であったと言っても過言ではなく、現在の法人税法は法人を擬制と捉えるよりもむしろ法人を実在するものと捉えているということに関しては、おそらく、多くの者の賛同するところであろう。法人の所得を課税標準として税を課する法律を、法人は擬制であって法人には本来は所得も担税力もないという考え方に拠って作るということ自体がそもそも極めて難しく、また、そのような考え方が現実に国民の理解・納得を得られていたとも思われぬ。このように、実定法である法人税法は、シャープ勧告による改正後の一時期を除けば、法人は個人から独立した納税義務者であり法人の所得は個人の所得とは別の課税対象であるという考え方に軸足を置いてきたと考えることができる<sup>67</sup>」。

金子宏教授は、法人は究極的には、個人株主によって作られたものであり、したがって法人税は究極的には株主に分配されるべき利益を減少させるという意味において、法人税の負担を負っているのは株主であるという論理はあり得、それが所得税の前どりであると考えた法人擬制説には十分理由があるとされながらもこの法人は株主の所有物として捉える、擬制説も「今日の高度に複雑化した経済社会においてそのまま妥当するかどうかは疑問である」と述べられ、その理由として以下の3点を指摘されている<sup>68</sup>。第1点は、法人税は古典的には転嫁しないというのが有力な学説であったが、今日ではむしろ法人税は転嫁するというのが有力な学説となっており、この学説を正しいと

<sup>65</sup> 金子宏・前掲注(58)、244頁。

<sup>66</sup> 國枝繁樹「コーポレート・ファイナンスと税制」『フィナンシャル・レビュー』4頁、16頁(2003)。

<sup>67</sup> 朝長英樹「法人所得の意義と法人税の納税義務者に関する基本的な考え方」『税大論叢』51号、299頁、301頁。

<sup>68</sup> 金子宏・前掲注(58)、244頁。

解するならば、それが所得税の前どりであるという考え方はその限度で根拠を失ってしまうという点であるとする点。第2点は、仮に法人税が転嫁しないとしても法人には実体としては個人企業と異ならない小法人から、所有と経営の分離が確立されている大企業までさまざまであり、小法人においては、法人成りすることにより、家族間に個人の所得を分配することが可能であり、また所得を法人の内部に留保することによって所得税の高い累進税率の適用を回避できるなど、実質的な税負担の軽減のために法人が利用されるため「二重課税」という表現は適切でないということ。さらにまた、所有と経営が分離されている大企業においては、すべての法人は、その源をどこまでもたぐってゆけば個人株主に帰着するから、観念的には、個人株主によって作られたものであるといえるであろうが、今日の大法人の運営と活動は、個人株主の意図とは一応無関係に行われており、法人の経営方針や配当政策に対する個人株主の影響力は著しく低下しているのが実情であって<sup>69</sup>、その意味で、社会学的に見た場合には、個人株主の地位は、法人の所有者というよりは、社債権者に近いものとなりつつあり、法人は個人の集合体であるという法人観は妥当しないという点。第3点は、法人が利益をあげることにより増加する株式価値に対する課税の繰り延べが株式譲渡の時点まで起こるといえる点である。

以上を総合して考えると、金子宏教授は、法人税がすべて株主負担になっていると断定することも困難であり、法人税の相当部分は株主の負担となっているとしてもその程度は法人ごとに異なると思うのが実態に合致しているのではないかと述べられている<sup>70</sup>。

法人擬制説、法人独立説とも論者によってさまざまであるが、本来、法人税はステーク・ホルダーのリターンに対する課税であるべきものではないだろうか。金子宏教授がご指摘されているように、社会学的に見た場合には、個人株主の地位は、法人の所有者というよりは、社債権者に近いものとなりつつあり、法人は個人の集合体であるという法人観は妥当しないという点からみると、会社は債権者と法人株主とにより構成されていると考えられることになるが、大企業についてその運用資本に占める株式資本の割合を考えると、法人税はなぜ株主だけを別扱いするのか、すなわち法人税が会社を株主の所有物と考える立場をとっている<sup>71</sup>点に疑問を感じざるを得ない。

### 3. わが国の法人税法の歴史と二重課税調整措置

わが国の税制の歴史を振り返り金子宏教授は次のように述べられている<sup>72</sup>。

シャープ勧告の内容は、法人所得に35%の法人税を課し、個人株主に受取配当の25%相当額の税額控除を認めるものであった。勧告案が提示した所得税の最高税率は55%であったため、最高税率の適用される配当所得に関する限り、二重課税は完全に排除された。この勧告は昭和25年のシャープ税制においてそのまま採用され、その後昭和32年の改正で法人税および所得税の税率が改正されたのに伴い、配当控除率も改正され、高額所得者の場合は二重課税の排除の程度が大きい、低額所得者になるほどその排除の程度が小さくなるという二段階控除率の弊害を緩和しようとするものであった。しかし、この改正のもとでは、最高税率の適用される配当所得についても、二重課税は完全に排除されなくなった。シャープ税制のもとでは、もっ

<sup>69</sup> この傾向は法人保有株式比率（平成16年3月末現在で、全上場株式のうちに占める法人所有割合は、約57.5%であり、個人所有割合は約20.5%に過ぎない。「全国証券取引所集計」による）の増大によってますます顕著になりつつあると記述されている。金子宏・前掲注（58）、244頁。

<sup>70</sup> 金子宏・前掲注（58）、246頁。

<sup>71</sup> 後述、第1章第4節1参照。

<sup>72</sup> 金子宏・前掲注（58）、250頁。

ばら個人株主の段階で、配当税額控除方式によって排除してきたが、昭和 36 年に基本的ともいえる改正を受けることとなった。日本の法人の自己資本比率<sup>73</sup>は、戦前に比し著しく低下したが、昭和 30 年代に入ってその傾向はますます顕著となった。その理由として主張された論理が、「戦後、法人は急速な経済発展に伴い、多額の資金を必要としたが、それを自己資本＝株式発行によって賄う場合は、法人税の計算上配当が損金として控除されないのに対し、借入金によって賄う場合は、その利子が損金として控除されるため、資金コストとしては前者の方がはるかに高くつき、それが法人をして株式発行よりも借入金に依存せしめた理由である」というものであった<sup>74</sup>。わが国における自己資本比率の低下の主要な原因が税制に起因するとした論理は大きな影響力を持ち、自己資本コストを下げ、自己資本比率を高めるためには、二重課税の排除措置として、配当税額控除の代わりに、支払配当損金算入方式を採用すべきであるとの主張にまで発展し、この制度転換がドラスティックであったことから、妥協の産物として、租税特別措置法の改正により、当分の間、従来の株主段階で二重課税の排除をする方式に、支払配当軽減方式(二重税率方式)を加味して、二重課税の 4 分の 3 は個人株主の段階で排除し、その 4 分の 1 は配当支払法人の段階で排除することとなった。しかし、この制度が法人の自己資本比率の増加ないしは低下の防止に役立たなかったこと、および法人と個人の両方の段階で二重課税を調整するのは制度として複雑であったことから、昭和 63 年の改正で、平成 2 年 4 月 1 日以降に始まる事業年度の法人税については、二重税率方式を廃して昭和 36 年以前と同様の二重課税をもつばら配当所得税額控除方式によって排除することとなった。

歴史的概略からみて、金子宏教授が述べておられるとおり、わが国の証券市場の未熟さ故に Debt と Equity の違いは明確なものであって、Debt といえはそのほとんどがメインバンクからの借入金であり、社債の発行があったとしてもそれは旧商法に定められた典型的な社債であり、そこに Equity 性が入り込む余地がなかったこと、また Equity といえれば株式発行という手段しかなかった。それゆえ、現在のような金融商品の発展は法人税法の予想を超えたところにあり、わが国の歴史上、Debt と Equity についてその線引きが問題となることもなかったものとする。

## 第2節 会社法における Debt と Equity 相対化の問題

### 1. 株式と社債の法律的なメルクマールと Debt/Equity 相対化の問題

わが国の法人税法上「株式」、「借入」を一般的に定義する規定はない。従って株式や借入にあたるかどうかは、取引の個別局面ごとに関連する条文の解釈によって解決されることとなると吉村政穂准教授は述べられている<sup>75</sup>。

<sup>73</sup> 金子宏教授は、自己資本比率を、資本および負債の合計に対する自己資本(資本金、資本剰余金、利益剰余金の合計額)の比率であると説明されている。金子宏・前掲注(58)、250頁。

<sup>74</sup> この論理に対して、金子宏教授は「高度経済成長の中で企業の資金需要がきわめて大きくなったが、証券市場はそれを賄うほどには十分発達しておらず、他方、わが国の高い貯蓄率に支えられて金融機関がきわめて豊富な資金をもっていたため、借入金への依存が高まったのであり、自己資本比率の低下の主要な原因を税制に帰するのは正しいかどうか疑問であると述べられている。金子宏・前掲注(58)、250頁。また、金子宏教授は、その当時を振り返り、「大蔵省は、自己資本比率が下がったのは、高度経済成長で急速に多額の資金を必要とするようになったからだと言った…しかし、財界はそうではなく、借入金ならば必要経費として控除できるが、株式を発行した場合は配当は必要経費として控除できないからだと言い、意見の対立がありました」と述べられている。金子宏「法人所得の意義」『租税研究』12、15頁、15頁(2003)。

<sup>75</sup> 吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4)完」『法学協会雑誌』第

会社法における、株式、社債の定義は単純であり、形式的なものである。江頭憲治郎教授によれば、株式とは「株式会社の構成員である株主は、その資格において会社との間で種々の法律関係（権利・義務関係）に立つ。株主が会社との間で有するそうした法律関係の総体（地位）を株式という<sup>76</sup>」と定義され、社債については「社債は会社法の規定により会社が行う割当てにより発生する当該会社を債務者とする金銭債権であって、会社法 676 条各号に掲げる事項についての定めに従い償還されるものである<sup>77</sup>」と定義されている。さらに、その注記として「会社法制定前、社債の定義規定は存在しなかったが、コマーシャル・ペーパー、シンジケート・ローン等社債との境界が不明確な資金調達の方法が増えていること、社債に該当すると社債管理者の設置義務（会社 702 条）、社債権者集会（会社 715 条—742 条）など他と別の規定が適用されることから、法律関係の明確化のため、会社法は、本文記載の定義を設けたとされる（括弧内省略—筆者）。しかし、この定義は、同一内容の債権を分割して一定の手続で割り当てることにより成立するという点以外は、金銭債権としてありきたりの内容を定めたものであり、定義に該当することを避けることも困難ではないから、結局、会社が会社法の規定による「社債」を発行すると決めたものが社債、そうでないものは社債でないとして規定したに等しい<sup>78</sup>」ということが記されている。

江頭憲治郎教授の定義および注記から、会社法における株式、社債の定義は明確なものではないことがわかる。ただし、株式は株主と会社との法律関係に立脚するものであり、社債は株主以外の債権者との法律関係であることは明確に区別されている。また、社債と一般の金銭債権（借入金等）との本質的な違いはないと考えていることもわかる。

しかし、株式と社債の不明確さの観点から Debt と Equity の相対化という問題も指摘されてきた。

藤田友敬教授は、典型的な Equity および典型的な Debt には法的には残余権性とデフォルト性の観点から次のような特色があると記されている<sup>79</sup>。

①残余権(residual claim)性・・・債権者は固定的な額（元本及び利息）の請求権を有し、株主は企業価値から債権者の取り分を差し引いた残りの権利を有する。株主の取り分は事業成果に依存して増減する。会社財産が負債総額よりも少ない場合には債権者の取り分も企業価値に依存することになるが、その場合も債権者は株主に優先した地位に立つ（倒産手続あるいは会社の解散の場合には、株主は債権者に劣後して分配に与りうる）。

②デフォルト性・・・負債によって資金調達した場合、投資家に対して約束通りの義務が履行できなかった場合には、デフォルトとなり倒産原因となる。倒産手続では、企業の意志決定に関する株主の発言権は大幅に制約され代わりに債権者の発言権が（法的にも）増す。また会社の経営は主として債権者の利益を代表する管財人の手に渡る。

藤田友敬教授の論文に従いエクイティ性の強い社債である劣後債と永久債をまとめると以下のような分類となる<sup>80</sup>。

－ 劣後債

---

120 卷、第 1 号 1 頁、19 頁（2003）。

<sup>76</sup> 江頭憲治郎『株式会社法（第 2 版）』（有斐閣、2008）115 頁。

<sup>77</sup> 江頭憲治郎・前掲注（76）、647 頁。

<sup>78</sup> 江頭憲治郎・前掲注（76）、648 頁。

<sup>79</sup> 藤田友敬「社債の多様化—エクイティ性のある社債を中心に—(上)」『資本市場』162 号 40 頁(1999)。

<sup>80</sup> 藤田友敬・前掲注（79）、41 頁、42 頁。

劣後債とは一定の事由が生じた場合に元利金の支払請求権が一定の債権者に劣後する旨の条項を付して発行される社債である。金融機関の自己資本比率規制上のニーズから、ケイマン諸島など海外に設置した完全子会社に発行されるのが主であったが最近では事業会社も発行するようになってきている。

#### － 永久債

永久債とは発行会社が存続する限り償還する必要のない社債である。BIS 銀行規制監督委員会により作成された 1988 年 G10 諸国中央銀行総裁会議において採択された「自己資本の測定と基準に関する国際的統一化」と題する報告書において、一定の条件を満たす永久債が負債性資本調達手段として例示されたことから注目されることとなったもので、通常は、償還期限が定められず、社債の特約条項違反あるいは発生利息の不払いがあっても元本償還義務は発生しないとされており、また利息の支払義務も発行会社の収益状況に応じて緩和されている。一般的に永久債には劣後条項も加えられるのが通常である。これも主として銀行の自己資本比率規制との関係で発行されていたが、近年においては一般事業会社でも発行されるに至っている<sup>81</sup>。

洲崎博史教授は、契約の定め方次第では、会社の債務という特徴は残しながらも、確定元本と利息の返済という点に変容を加えるという観点から、次に掲げる利益参加社債と強制転換社債に対し、ハイブリッド性への示唆を次のように与えている<sup>82</sup>。

#### － 利益参加社債

利益参加社債は、必ずしもはっきりとした定義があるわけではないが、確定利息の支払に加えて、発行会社の配当可能利益額または配当額等に応じて追加利息の支払をなすことが約されている社債と定義されており、利益参加社債について「利益参加社債に関して困難な問題が生じるとすれば、それは、社債という衣をまといながら、エクイティ性のきわめて強い商品設計がなされたような場合であろう」と述べられている。そのような場合、さらには、劣後性、永久社債性が付与され、さらに確定利息部分についても利益が生じない限り支払義務が生じない旨定められるなら、社債としての特徴はますます希薄化し、実質的なエクイティ証券に対し、社債としての商法の諸ルールの規律にのみ委ねてしまって良いのかという問題が起こるであろうと懸念されている。

#### － 強制転換社債

強制転換社債の基本的なスキームは、償還期限が到来するまでは通常の転換社債と同様に社債権者は当初転換価額にしたがって発行会社の株式に転換することができるが、償還期限が到来すると、社債は当初転換価額または償還時の株式の時価のいずれか低い転換価額により、強制的に株式に転換され、社債権者は社債券と引換に株式を交付されるというものである。

以上、藤田教授、須崎教授の論文を考察すると、Debt と Equity の相対化の問題は社債と株式の混合にあるといえる。発行会社は、任意に現金で償還することはできるが、償還期限が到来しても社債と引換に発行会社の株式が交付されるだけであるから、実質的には償還を義務づけられないことになり、利息については現金で支払わなければならないが、これも、配当可能利益がない限り支払が繰り延べられる旨を社債契約で定めておくことは可能である。

洲崎教授は、このような、社債権者の債権者としての立場が極端に弱められた証券を商法上の社

<sup>81</sup> 近年においては、東洋紡績(株)が、2009 年において、ケイマン諸島所在の東洋紡 100%出資の特別目的子会社 TC Preferred Capital Limited に対して第三者割当の方法により変動利率型ユーロ円建永久劣後社債および当初固定利率型ユーロ円建永久劣後社債の合計 220 億円を発行した。

<sup>82</sup> 洲崎博史「商法に規定のない社債について―利益参加社債と強制転換社債を中心に」『ジュリスト』1217、18、19 頁 (2002) および藤田友敬・前掲注 (79)、43 頁。

債として発行して良いのか、と疑問を投げかけられ、強制転換社債について商法の諸規定に抵触するものか否かの検討がなされている<sup>83</sup>。この問題は、会社法改正により組成可能であるということが明確化された<sup>84</sup>。

## 2. ファイナンス理論によるセキュリティ・デザイン—「キャッシュ・フローに対する権利」の配分と「コントロールに関する権利」の配分への分解

藤田友敬教授は Equity と Debt の法的な違いを述べられたうえで、経済的には Equity と Debt との線引きはどこで行われるかについては、典型的な Equity および Debt をどの特性を重視するかによって変わり得ると述べられており<sup>85</sup>、例えば、会社が一定水準の配当を約束しそれが達成できない場合には取締役が辞任する旨の約束を付した株式は、機能的には株式というよりむしろ負債と類似するものと評価されると述べられている<sup>86</sup>。

日本銀行金融研究所「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書によれば、株主が株式会社の構成員であるのに対し、社債権者は会社に対する債権者にすぎないことを前提として、以下の4点のメルクマールが指摘されている<sup>87</sup>。

- ① 「経営参加権の有無」：株主は、会社の経営に関与する権利として株主総会における議決権を有する（会社 303 条、308 条）ほか、取締役に対する種々の監督・是正権を付与されている（会社 305 条、316 条、360 条等）。他方、社債権者にはこうした権利は付与されていない。
- ② 「剰余金の配当であるか利息の支払であるか」：株主は、分配可能額があつて初めて剰余金の配当を受けることができ（会社 461 条）、かつ、その額もあらかじめ確定したものではない。他方社債権者は分配可能額の有無にかかわらず、一定の利息の支払を受ける権利を有する（会社 676 条）。
- ③ 「残余財産分配における優劣」：株主は、会社解散時に会社債権者に対する弁済後の残余財産しか分配を受け得ないが、残余財産の分配については全額受取ることができる（会社 504 条、501 条、664 条）。他方社債権者は、他の社債権者ととも、株主に先立ち会社財産から弁済を受けることができる。
- ④ 「償還性の有無」：株主は、会社が解散する等の事情がない限り、原則として払込済の株券の払戻を受けることができないのに対して、社債権者は、償還期限が来れば償還を受けることができる（会社 676 条、6777 条）。

「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書・前掲注（87）（以下、「法原理

<sup>83</sup> 洲崎博史「商法に規定のない社債について—利益参加社債と強制転換社債を中心に」『ジュリスト』1217、18頁、19頁（2002）。

<sup>84</sup> 法務省民事局参事官室『会社法制の現代化に関する要項試案補足説明』85頁（2003）。

<sup>85</sup> 藤田友敬・前掲注（79）、40–41頁。

<sup>86</sup> 藤田友敬教授は、例えば、ファイナンス理論において、株主が過度に企業リスクを高めて債権者の犠牲において利益を得るといふ、負のエージェンシー・コストの問題などは残余権性を重視した線引きであり、企業の経営者と資金提供者との間の情報の偏在を前提として、倒産という威嚇によって投資家に約束通りの返済を強いることで経営者の行動に枠をはめることで負債の存在意義を示すという理論は、デフォルト性により線引きを行う考え方であると述べられている。藤田友敬・前掲注（79）、41頁。

<sup>87</sup> 「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書『金融研究』20巻3号、日本銀行金融研究所（2001）は、旧商法の条文で示されている。渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、2006）168頁では、この条文をすべて新会社法の条文に置き直しており、本論文では、条文参照箇所につき、渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、2006）168頁を参照した。



報告書」と記す)においては、上記のような法律講学的な区分を見直すべく、近年のファイナンス理論的な視点から証券を「キャッシュ・フローに対する権利」の配分と「コントロールに対する権利」の配分という2つの要素に着目し、投資家と経営者との間にある情報の非対称性を仮定して、投資家からの資金調達最適化を図る、証券の設計(セキュリティー・デザイン)<sup>88</sup>の研究が進められてきている。

この考え方は、従来の商法がとる、株主は会社の構成員であるのに対して、社債権者は会社に対する債権者に過ぎないという立場<sup>89</sup>から離れる。

法原理報告書では、普通株式と普通社債のみを発行している会社を想定して「キャッシュ・フローに関する権利」を考えると、社債権者には約定された元利金の支払を受ける権利が配分され(支払が滞った場合には、倒産法制の存在のもとで再交渉がなされる)、株主にはすべての社債に対する元利金が支払われた後に残された、残余請求権(residual claim)が配分される。他方、「コントロールに関する権利」については、普通株式所有者である株主がコントロール権を有しており、会社倒産時においてそれが株主から社債権者へ移行すると考えられている。

こうした、株主と社債権者への「キャッシュ・フローに関する権利」と「コントロールに関する権利」の配分の組み合わせは、投資家へのインセンティブを勘案したものであると考えられている<sup>90</sup>、とまとめられている。さらに報告書において、株式と社債の中間形態である、ハイブリッド証券を、①いかなる「キャッシュ・フローに関する権利」と「コントロールに関する権利」を有しているのか、②旧商法は、それらの権利の組み合わせについて、いかなるものを許容していたのか、③旧商法は、ハイブリッド証券保有者と他の投資家の利害対立に対していかなる調整ルールを提供していたのか、という観点から個々のハイブリッド証券ごとに分析され、以下のようにまとめられている。

#### － 剰余金配当優先株

「キャッシュ・フローに対する権利」の配分において社債的な性質を有しながら「コントロールに関する権利」の配分を受ける。優先株とは、剰余金の配当又は残余財産の分配について内容の異なる数値の株式が発行される場合に、他の株式に比べて優先的取扱を受ける種類の株式である(会社108条)。特に剰余金の配当において優先的取扱を受ける種類の株式が剰余金配当優先株式である。

「キャッシュ・フローに対する権利」の配分についてみると、①優先株主に対するある年度の剰余金の配当が定款に定められた一定額又は一定割合に達しない場合に、その不足分が次年度以降に補填される「累積的優先株」と、それぞれの事業年度ごとに打ち切られてしまい次年度以降に補填されない「非累積的優先株」とがある。②優先株主に対して定款に定めた優先的内容の配当をしてもなお残余の剰余金があり普通株主に対しても配当する場合に普通株式とともに配当に参加する「参加型優先株」と、それに参加しない「非参加

<sup>88</sup> 渡辺裕泰・前掲注(87)、168頁、および「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書・前掲注(87)、4頁以下を参照。さらに、ファイナンス工学におけるオプティマル・セキュリティー・デザインの論文として、Franklin Allen & Douglas Gale, *Optimal Security Design*, 1 Rev. Fin. Stud. 229 (1988)および、同論文を含めた Franklin Allen & Douglas Galeの著書として、FRANKLIN ALLEN & DOUGLAS GALE, FINANCIAL INNOVATION AND RISK SHARING (MIT Press 1995) at 158がある。

<sup>89</sup> 渡辺裕泰・前掲注(87)、168頁。

<sup>90</sup> 「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書・前掲注(87)、5-6頁、および、渡辺裕泰・前掲注(87)、168頁。

型優先株」の区別がある。

「コントロールに関する権利」の配分についても、一定の条件のもとで議決権制限株式とすることが許されており（会社 108 条、309 条）、非参加型・累積的優先株で、かつ議決権制限株とすれば、その経済的性質はさらに社債に近づく。

－ 劣後債

「キャッシュ・フローに対する権利」の配分において、残余財産分配において劣後するという株式的な性質を有しながら、「コントロールに関する権利」の配分を受けないという社債的性質を維持する証券である。

劣後債の法的構成としては、①劣後事由が発生した場合には、劣後債保有者に対する優先権を直接上位債権者に付与する「権利付与型」方法と、②劣後債を条件付債券と構成し、劣後事由が発生した場合には、上位債権者に対する弁済が完了することを条件に劣後債権者への弁済を行う旨の特約を付けることによって、結果として上位債権者が「反射的利益付与型」がとられている。

－ 永久債

「キャッシュ・フローに関する権利」の配分について償還性を有しないという株式的な性質を有しながら、「コントロールに関する権利」の配分を受けないという社債的な性質を維持する証券である。

永久債とは、発行会社が存続している間は元本を償還しないという内容の社債である。

－ 利益参加社債

「キャッシュ・フローに対する権利」の配分において、剰余金の分配を受けるという株式的な性質を有しながら、「コントロールに関する権利」の配分を受けられないという社債的な性質を維持する証券である。

「利益参加社債」とは狭義には、確定利息の支払が保証されているほか、分配可能額がある場合に一定の条件でその分配にも参加するという形で追加的利息を受けることができる社債をいう。

利益参加社債と類似する性質を持つ社債として、分配可能額の存在を条件として、その中からあらかじめ定められた一定の割合に従って剰余金の分配という形で利息が支払われる「所得社債」、および②確定利息のほか、株主への配当率、売上総額、生産高などに基づく一定の指数で追加的利息が支払われる「指数社債」などがある。

－ トラッキング・ストック

トラッキング・ストックとは、剰余金の配当または残余財産分配請求権等が特定の事業部門ないしは発行会社の子会社の業績に連動する株式のことである。

トラッキング・ストックは、会社法上の種類株式（会社 108 条）の一種であるが、必ずしも普通株式のように発行会社全体の分配可能額ではなく、発行会社の特定の事業部門または子会社の業績であるような特殊な種類株式であると位置づけられる。

### 第3節 わが国法人税法における Debt/Equity に対する議論（隠れた利益処分）とハイブリッド・インスツルメントにおける Debt/Equity の議論との違い

わが国において、法人税法上 Debt と Equity に対するその境界線についての議論はほとんどなされずにきた<sup>91</sup>。わが国においては、Equity について議論されてきた主な問題として「隠れた利益処分」

<sup>91</sup> この点に対して吉村政穂准教授は、「debt と equity との区別は、擬制的・技巧的色彩の強い法人

がある。

利益処分とは、法人が決算の上決定した純利益を株主総会等の承認を得て分配する、公然たる利益処分のみではなく、本来利益処分たる性質の支出を通常の利益処分以外の形式で行うもの、すなわち、資本等取引たる性質の支出を損益取引として損金計上するものも含むと解されており、このことを「隠れた利益処分」といわれた<sup>92</sup>。村井正教授は、「隠れた利益処分」とは、「会社と社員間には、会社法上の関係だけでなく、債権関係も認められるが、この会社・社員間の債権契約（損益取引）の中に会社法上の関係（資本取引）を隠している場合がありうる。その場合に外形的な債権関係にしたがい、これを損金経理することは認められない、とする<sup>93</sup>」考え方であり、この「隠れた利益処分」のルーツはドイツ法にあって、ドイツ法では、隠れた利益処分は、もっぱら会社・社員間の取引でのみ問題となるのに対して、わが国においては、会社とその役員および会社と使用人間の取引についても、隠れた利益処分の問題と拡大解釈され、その中には同族会社の行為計算否認規定の性質を説明するものも含まれていたと述べられている<sup>94</sup>。

村井正教授は、法人税法 22 条 5 項において、資本等取引とは、法人の資本金等の額の増加又は減少を生ずる取引及び法人が行う利益又は剰余金の分配をいう、と定義されているが、ここにおける利益又は剰余金の分配は実質的な意味であってその形式を問わないと考えられ、したがって隠れた利益処分も資本等取引に含まれると述べられている<sup>95</sup>。

わが国において Debt/Equity の問題として隠れた利益処分が議論されてきた。

では、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの支払いが「資本等取引」であるのか、「損益取引」であるのかを、隠れた利益処分の議論と同様に考えることが可能なのだろうか。Debt/Equity の峻別は、法人税法 22 条による「資本等取引」と「損益取引」との峻別のコロシアムと位置づけられているが、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの支払いが「資本等取引」であるのか、「損益取引」であるのかを決定するのはその原資となる当該ハイブリッド・インスツルメントを株式と認定するのか、社債と認定するのかという問題が先行するのではないだろうか、あるいはまた、株式制と社債性とを分離可能なのか、分離可能としたら分離したそれぞれの原資から生ずるイールドの性格が「資本等取引」と「損益取引」に分離されるのか等を考えなくてはならない。

すなわち、法人税法独自の Debt/Equity 認定基準が定まってはじめてそこから生ずるイールドの性格が決定されるのではないだろうかと考える。この議論はわが国の租税法ではあまりなされていないのではないかとと思われる。

#### 第4節 出資者のリターンに対する課税としての法人税—法人税法において株主だけを切り出す必要性はあるのか—

##### 1. コーポレート・ファイナンス的なみかた

なぜ法人税法 22 条において資本等取引と損益取引を区別するのか、すなわち、Debt と Equity を区別するのか。この問題を会社のステーク・ホルダー全体の問題として考えると、会社のステーク・

---

税のナイーブさを示す事項の一つである。しかしながら、実際には、両者の境界を明らかにすべき訴訟が提起された事例は特殊なものに限られ、そうである以上、あまり議論もされてこなかった。」と述べられている。吉村政穂・前掲注 (75)、120 巻第 1 号 27 頁。

<sup>92</sup> 荻野豊「「隠れたる利益処分」と経済的利益の供与」『税経通信』Vol.35、No.8、104 頁 (2008)。

<sup>93</sup> 村井正『租税法—理論と政策— (第 3 版)』(青林書院、2002 (三訂版初出 1999)) 210 頁。

<sup>94</sup> 村井正・前掲注 (93)、210 頁。

<sup>95</sup> 村井正・前掲注 (93)、217 頁。

ホルダーの中から、株主だけを特別な存在として切り出すのか、という問題となる。

第一に考えられる根拠は、租税法の概念要因を構成している会社法にあり、会社法が株主を会社のステーク・ホルダーの中における特別な存在と捉えているからであるという論理構成が可能である。

会社法は、会社のさまざまなステーク・ホルダーの中から株主を選んで、株主に対して会社の統治を委ねるといった考え方をとっていると考えられる。その理由としてコーポレート・ファイナンス的な立場から、岩村充教授は「最も合理的な説明は、会社の価値の向上に直接的なインセンティブを持つのは株主だからというものだろう<sup>96</sup>」と述べられている。言い換えると、株式会社でレジデュアルの地位にいるのは株主であり、レジデュアルであれば、会社が儲ければ自分の利益も大きくなり、損失を被れば自分の損失も膨らむため、会社価値を増加させることへのインセンティブも強くなる。したがって、株主はそのような強いインセンティブを有するであろうから、株主に会社統治を任せれば企業価値最大化を図ることができるであろうという考え方である<sup>97</sup>。

しかしながら、コーポレート・ガバナンスの実態としては、会社法の建前とは関係なく、株主以外のステーク・ホルダーの経営関与が普通に見られる光景であり、日本においては、メイン・バンクと呼ばれる取引銀行出身の取締役が経営陣に加わることは珍しくはなく、また社長以下の取締役のほとんどが従業員出身者であるという光景も普通に見られるところである<sup>98</sup>。

この観点から考えると会社法において株主と債権者とを二分する根拠も社会科学的根拠に裏付けられたものとも思われぬ。したがって会社法を借用する法人税法において、ステーク・ホルダーの中から株主を特別な存在として切り出す必然性が必ずしもあるわけではないのではなかろうか。

また、高橋俊夫教授は「商法上の解釈では他人資本はおろか、準備金でさえも法律上では資本の概念に含まれていない。したがって、授権資本についても、その内実は授権株式であって、株式に表示されている資本のみが扱われている。だが、現実はどうか。現実の企業活動を直視した場合、商法上の規定にしたがって扱える資本概念が使われている資本の総額と比較すれば、いかにその比率が小さく、限定的なものであって、現実の企業活動から離れてしまっている現実を知るというものではないか<sup>99</sup>」と述べられ、日本最大の株式会社である、日本電信電話株式会社を例にとり、株式発行を伴う資本の額は 9379 億 5 千万円、発行株式総数 1574 万 1 千株、株主総数 135 万 5105 名（2005 年 3 月現在）であるが、動かしている資本の総額（使用総資本）は、19 兆 985 億 8400 万円であり、資本金の約 20 倍の資金を使って企業活動をしている現実の何処に、株式会社がわずかに動かしている 20 分の 1 にしか当たらない部分で、株式会社は株主の所有物であるといえるのか、と論じられている<sup>100</sup>。

欧米諸国では従来から、私有財産としての企業という私有財産説（property concept）と企業の目的を特定の利害関係者の目的実現にではなく、企業それ自体の存続ならびに長期的な繁栄に求め、企業が持つ社会的存在の側面を重視することにより企業は株主の利益のためのみならず、広いステーク・ホルダーのために存在すると捉える、企業公器説（entity corporation）という 2 つの企業概念

<sup>96</sup> 岩村充『企業金融講義』（東洋経済新報社、2005）70 頁。

<sup>97</sup> 岩村充・前掲注（96）、70 頁。

<sup>98</sup> 岩村充・前掲注（96）、70 頁。

<sup>99</sup> 高橋俊夫「社会性を重視した企業」高橋俊夫編著『コーポレート・ガバナンスの国際比較——米、英、独、仏、日の企業と経営』1 頁（中央経済社、2006）18 頁。

<sup>100</sup> 高橋俊夫・前掲注（99）19 頁。

が存在し続けてきている<sup>101</sup>。

このように、法律構成上の Debt と Equity という人為的、二分的な思考法と、実質経済的な会社概念とは異なったものであることがわかる。したがって、私法において Debt と Equity の相対化が進行しその境界線が不透明になるのもある意味自然であり、経済的実質を考えれば租税法が株主だけを切り出して特別な課税ルールを適用しなければならない特別な理由はないのではないかと考える。

## 2. エージェンシー理論に基づくコーポレート・ガバナンス理論——株主、債権者対称性——

一般に、企業のステーク・ホルダーたちが企業経営者を信頼できないことから生じる企業経営上の非効率問題をエージェンシー問題といい、エージェンシー問題から生じる無駄あるいは非効率のことをエージェンシー・コストという<sup>102</sup>、あるいは、他人（株主）のために行為を受任した者（例えば経営者）の義務懈怠を防止するために費やされるコストおよび防止しきれずに残される損失の総額をエージェンシー・コストという<sup>103</sup>、などと定義されている。

現代におけるコーポレート・ガバナンス論は、このエージェンシー理論を用いて説明される。菊澤研宗教授はエージェンシー理論を、以下のような理論的根拠から、株主をプリンシパルとし、経営者をエージェントとするアメリカ流の株主主権論を正当化するものではないと述べられている<sup>104</sup>。

エージェンシー理論によれば、会社は、会社代表者としての経営者を中心とする様々なエージェンシー関係の契約者の束とみなされ、株主と経営者とのエージェンシー関係、債権者と経営者とのエージェンシー関係、経営者と従業員とのエージェンシー関係、経営者と下請け会社とのエージェンシー関係などの契約の束からなるものとみなされるとされる。これら会社を構成するエージェンシー関係の中で、コーポレート・ガバナンスの問題にとって重要な関係は、①株主と経営者との間のエージェンシー関係、②債権者と経営者との間のエージェンシー関係である。

①株主と経営者との間のエージェンシー関係についてみると、プリンシパルとしての株主とエージェントとしての経営者との利害は必ずしも一致せず、経営者の非倫理的で非効率的な行動を株主は抑制する必要がある。その方法としてエージェンシー理論としては、株主と経営者との情報の非対称性を緩和する必要性があり、具体的には株主による経営者のモニタリング、株主から経営者へのインセンティブの提供などがある。

②債権者と経営者との間のエージェンシー関係についてみると、プリンシパルとしての債権者とエージェントとしての経営者との利害関係も原理的に一致しない。経営者はレバレッジによるハイリスク・ハイリターンプロジェクト投資を好む。有限責任をもとに、成功すればより大きな利益を得ることができ、その場合、株主は経営者がより大きな報酬を得ることを認めるからである。この局面においては、株主と経営者の利害が一致し、ハイ・リスクプロジェクトを選好することになる。これに対し、債権者は Debt をハイリスク・ハイリターンプロジェクト

<sup>101</sup> 松田健「ドイツ企業と資本構造の変化」高橋俊夫編著『コーポレート・ガバナンスの国際比較——米、英、独、仏、日の企業と経営』87頁（中央経済社、2006）92頁において、私有財産説は英米型、企業公器説はドイツ欧州大陸型と分類され、日本は、これらとまた異なる多元的企業概念を有していることが述べられている。

<sup>102</sup> 岩村充・前掲注（96）、215頁。

<sup>103</sup> 江頭憲治郎・前掲注（76）、47頁。

<sup>104</sup> 菊澤研宗『比較コーポレート・ガバナンス論』（有斐閣、2004）41頁。

クトに利用することを極端に嫌う。その理由は、リスクの高いプロジェクトにより会社が大きなリターンを得たとしても、債権者は約定利子と元金しか得ることができないためであり、仮に失敗した場合は、債権者は貸倒のリスクにさらされることとなるためである。それゆえ、債権者はロー・リスク・ロー・リターンのプロジェクトを選好することになるが、ここでは債権者と経営者との利害関係は一致しないうえに、債権者は経営者の行動を観察できない。また、経営者は会社に対する私的情報を多く所有しているという情報の非対称性が存在している。このような状況下においては、経営者は債権者の利害に反して、Debt をハイ・リスクのプロジェクトに利用する可能性もあるし、また Debt を株主への配当の原資としての Equity に転用する可能性もある。Debt と Equity の境界が経営者と株主との利害関係の一致により、経営者によって変更可能ということである。ここにおいて債権者は経営者と利害関係を一致させるために債権者は何らかの制度を使い経営者を統治するか、何らかの制度を使い債権者が同時に株主になり経営者を統治するかのいずれかの手段を執る。

以上、菊澤研宗教授の論理に従い、エージェンシー関係について経営者と株主、経営者と債権者との関係を概観すると、会社の所有が株主であるとする、株主主権論が必ずしも正当化されるものでもなく、したがって、会社法上の Debt と Equity との線引きは明確であっても、経済的にはその境界線はエージェンシー関係により変動可能であること、したがって、租税法が、人為的に定めた Debt と Equity との線引きに必ずしもしたがう必要性はないといえるのではないだろうか。

### 3. 所有と経営の分離論

1978年にノーベル賞を受賞した H.A.Simon は、基本的に人間は経済学で仮定されているような完全合理的な経済人ではないと仮定すると、人間の情報収集・処理・伝達能力は限定されており、限定された情報の中で意図的に合理的にしか行動できないという理論を示した<sup>105</sup>。

他方、制度派経済学においては、巨大企業では所有と支配が分離しているため、現代巨大企業は利潤最大化をしていないという理論をバーリ＝ミーンズ (A.A.Berle & G.C.Means) が著書『近代株式会社と私有財産』<sup>106</sup>の中で展開した<sup>107</sup>。

これらの企業行動の理論が標準のミクロ経済学と異なるのは、標準的なミクロ経済学にしたがえば経営者は株主利益を最大化するために行動するとされるが、企業行動の理論では、企業は単純に株主利益最大化を目指すのではなくすべてのステーク・ホルダーの利益を追求することによって生き残ることができる点である<sup>108</sup>。

バーリ＝ミーンズの理論について、菊池研宗教授は、次のように要約されている。「企業は規模が

<sup>105</sup> これが Simon の限定合理性 (bounded rationality) 理論であり、H.A.Simon, *Administrative Behavior: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organization* 2<sup>nd</sup> ed. (Macmillan, 1961). 日本語の翻訳本として松田武彦・高柳暁・二村敏子訳『経営行動』(ダイヤモンド社、1965)として知られている。菊澤研宗『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ』(有斐閣、2006) 3頁。

<sup>106</sup> See, A.A.Berle & G.C.Means, *The Modern Corporation and Private Property*, (Commerce Clearing House, 1932); バーリ＝ミーンズ著、北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』(文雅堂書店、1985)。

<sup>107</sup> 菊澤研宗・前掲注 (105)、5頁。

<sup>108</sup> スイツエ・ダウマ (Sytsse Douma) = ヘイン・スクルーダー (Hein Schreuder) 著、丹沢安治・岡田和秀・渡部直樹・菊澤研宗・久保知一・石川伊吹・北島啓嗣訳『組織の経済学入門 (第3版)』(文眞堂、2007) 138頁。

小さいときは、企業を所有し利益を得る権利（所有）、企業の人事を支配する権利（支配）、企業を  
経営する権利（経営）は資本家である起業家に集中するとした。しかし、企業が大きくなると、企  
業経営は複雑になり、この状態を克服するために、すべての機能を専門化することが効率的となる。  
このような状況では、出資しているという理由だけでは、企業を経営することはもはやできない。  
それゆえ、経営を専門とする専門経営者が登場してくることになる。しかし、この段階では、資本  
家はなお支配権としての人事権をもっており、経営者は資本家の忠実な代理人に留まっている。さ  
らに、企業が巨大化すると、株式は広く多くの株主に分散し、いかなる単一の株主も企業を支配す  
るだけの十分な株式を保有していない状態になる。この段階では、企業を支配しているのはもはや  
株主ではない。支配しているのは株式をもたない専門経営者であり、しかも所有者である株主と支  
配者である経営者との利害は互いに異なるために、経営者は単なる株主の代理人ではなくなる<sup>109</sup>。

菊澤教授は、この理論が基となって経営者支配の企業理論へつながり、「取引コスト理論」、「エー  
ジェンシー理論」、「所有権理論」を基礎とする現在の新制度派経済学による、コーポレート・ガバ  
ナンス理論へと発展したと述べられている<sup>110</sup>。

企業行動の理論の観点から株式会社を改めて見直すと、法人税法がその基礎としている、「会社は  
株主のものであり、したがって、株主の投資リターンに法人税を課税する」という考え方は、中小  
法人に対する法人税の根拠論であって、所有と支配の分離が確立している大企業に対する法人税の  
根拠論とはなりえないのではないかと考える。

#### 第5節 法人税法が想定している会社像—法人税法の理念と現実とのアンバランス—

前節で考察したように、会社は株主のものであるとの考え方は、大企業に対しては現代のコーポレ  
ート・ガバナンス理論からみればその理論的根拠を失う。巨大化した企業の株式は広く多くの株主に  
分散し、いかなる単一の株主も企業を支配するだけの十分な株式を保有していない状態になり、こ  
の段階では、企業を支配しているのはもはや株主ではないからである<sup>111</sup>。

金子宏教授は、御論考<sup>112</sup>の中で次のように述べられ、それ故にシャープ勧告を基礎とする法人税  
を前払説で説明するのが適当ではなかろうかと述べられている。

「…法人というものは個人が集まって作った組織体に人格を与えたものである。対外的な経  
済活動においては、法人は法人自身の名前で活動するわけですが、内部関係においては、法人  
の利潤追求活動は、結局は株主のために行われる。利潤追求活動の結果、得られた利益は株主  
のものである<sup>113</sup>。…やがて法人の所得が株主に配当された場合には、その配当については、  
既に法人税が一度かかっていますから、株主の段階で二重課税が生じないように調整しなけれ  
ばなりません<sup>114</sup>」

ここで、筆者が問題と感ずるのは、傍点の部分である。スイツエ・ダウマ＝ヘイン・スクルー  
ダー<sup>115</sup>等による、企業行動の経済学者による理論によれば、大企業においては、標準的なマイクロ経

109 菊澤研宗・前掲注（105）、5頁。

110 菊澤研宗・前掲注（105）、9頁。

111 第1章第4節3参照。

112 金子宏「法人税について」『租税研究』1、7頁、8頁（2007）。

113 傍点は筆者がつけたものである。

114 金子宏・前掲注（112）、8頁。

115 スイツエ・ダウマはオランダ Tilbrg 大学教授、ヘイン・スクルーダーはオランダ Maastricht

経済学の帰結とは異なることになる。標準的なミクロ経済学にしたがえば経営者は株主利益を最大化するために行動するとされるが、企業行動の理論では、企業は単純に株主利益最大化を目指すのではなくすべてのステーク・ホルダーの利益を追求するという結論となるのである。

仮に、この経済理論が根底にあるとすれば、金子教授の述べられている傍点部分の仮説は崩れることになり、したがって、会社の株主所有論からの帰結である法人税における「利益は株主のもの」という論理はその必然性を失うと考えるのである。

そうすると、株主を特別な存在として切り出し、「株主の眼からみて生じるリターンに対する課税<sup>116</sup>」（株主主権論、株主課税根拠論）として捉えている法人税法の理念は、巨大企業にあるのではなく、中小企業にあるのかということになる。そう考えれば、法人税法 132 条を中心とする同族会社否認規定の問題、隠れた利益処分の問題が過去において盛んに議論されてきたこととつじつまが合う。

村井正教授は、法人税法第 132 条の適用対象が法文上は同族会社等に限定されている点から生じる、非同族会社に対する租税回避の否認規定としての能力の問題につき、「本条の解釈は法人税法の全体構造の中でのみなされるべきであり、最終的には法人税法における法人の理念型としては、いかなる企業形態を想定すればよいかという問題に帰着するのではなからうか。いわゆる同族会社の形態をとる例がわが国では圧倒的に多いという実態論と法人税法が理念として想定する企業形態は何かという理念論とが屢々混同されているように思われる<sup>117</sup>」と述べられているが、村井教授の述べられている観点と、法人税法が採る、株主課税根拠論という観点は、同一の問題への異なったアプローチであると私見では考える。

現行法人税法の理念としては、株主課税根拠論に立脚しているため、租税回避規定を中心とした条文構造は同族会社、いわゆる中小法人を対象の主眼とする法律として構成されてきたのであろうと推察する。しかしながら、法人税の実質的な収収面からみると、所有と支配が分離した大企業が中心であることは間違えない。ここにおいて法人税法の理念と現実との乖離がみられるのではなからうか。

ここで、実際の会社の資本金階級別法人税収のデータを見ることにする<sup>118</sup>。

付録図 1 は平成 19 年度分の欠損法人の累積件数を資本金階級別にカウントしたときの割合の図である。この図 1 を見ると、中小法人等のうち資本金 5,000 万円未満の法人ではほぼ（95%以上）欠損法人が埋め尽くされている。すなわち、欠損法人の 95%以上が資本金 5,000 万円未満のクラスの中小法人等であり、法人に所得課税が可能なのは、実質的に所得がプラスである資本金数億円以上という資本金が大きい特別な法人に限られているということである。さらに欠損法人のうちで、資本金階級が 500 万円未満の法人だけで、すでに全欠損法人のおよそ半分以上を占めていることもわかる。

次に付録図 2 を分析する。このグラフは、同じく国税庁による平成 19 年度分会社標本調査結果からデータを加工し、資本金階級別に利益法人（19 年度分の決算において所得がプラスとなった法

---

大学教授であるが、アメリカ人学者の学風とヨーロッパ人学者の学風がコーポレート・ファイナンスにおいて、会社は誰の所有物かという概念について違いがあることが本書を通じて読み取ることができる。スイツエ・ダウマ (Sytse Douma) = ヘイン・スクルーダー (Hein Schreuder)・前掲注 (108)、138 頁。

<sup>116</sup> 増井良啓・前掲注 (59)、477 頁。

<sup>117</sup> 村井正『租税法と取引法』（比較法研究センター、2003）202 - 203 頁。

<sup>118</sup> このデータ分析のアイディアは増井良啓・前掲注 (59) 493 - 497 頁による。



人)の全法人数に対する件数の割合と利益法人の全法人所得に対する所得の金額割合を示したものである。

このグラフを見ると一目にして、利益を出している法人は資本金の大きな法人であることがわかる。その中でも資本金100億円以上の法人は法人所得において、全体の35%を占めているにもかかわらず、その法人数は全法人数のわずか数パーセントにしか過ぎない。一方、法人件数の大部分(7割以上)を占める資本金1,000万円未満の法人は、全利益法人申告所得総額の10%にも満たしていない状況である。

この図2の意味するところは、現行の法人税は法人全体のほんの数パーセントに相当する特別な大会社をターゲットとした法人所得課税であるということである。

村井教授の言葉を借りれば、法人税の理念がどこにあるのかは明確ではないが、法人税収というデータから見る限りにおいては、法人税は大企業から得ている。しかし、法人税の納税義務者とされる会社の件数からみると大部分が中小法人であるというものである。そして、その中小法人等のほとんどが欠損を出しており、法人所得課税の対象から外れているのである。このデータの意味するところは、法人税の理念と現実とが大きく食い違っているということではなかろうか。

## 第6節 法人税の中立化

わが国法人税法は、会社に対する拠出者を株主とそれ以外のステーク・ホルダーを明確に区分し、拠出者に対する会社の義務(obligation)を、株主持ち分をEquityとし、その他債権者持ち分をDebtとしてそれぞれの義務から生ずるイールドの扱いを、Equityから発生するものは配当として法人税の課税ベースから控除せず(「資本等取引」法法22条5項)、Debtから発生するイールドは利子として法人税の課税ベースから控除している(「損益取引」法法22条4項および3項2号)。

この法人の義務に対するイールドの支払いを株主とそれ以外の債権者に区分し、前者は損金不算入、後者は損金算入とすることは会社の資本政策にいかなる影響を与えるのか、イールドの支払いを受けた株主およびその他の債権者<sup>119)</sup>の所得も加味して考えることは有用である。

議論を簡単にするため、株主の受け取ったイールド所得に対する実効税率とその他債権者の受け取ったイールド所得に対する実効税率を同率(現行法ではともに20%程度と考えられる<sup>120)</sup>)と仮定しておく。

このとき、①利子(債権者へのイールドの支払い)を配当(株主へのイールドの支払い)と同様に、損金不算入とすればMM命題が成立し資本政策に対する課税の中立性が貫徹される<sup>121)</sup>。②現

<sup>119)</sup> ここでは、理論を単純化するため、株主もその他債権者も個人を仮定する。この仮定が現状を正しくモデル化しているか否かは議論のあるところではあるが、ここではそのように仮定する。

<sup>120)</sup> 預金の利子ならびに社債の利息に対する税率は20%(所法23条・181条・182条、租税特別措置法3条)、配当に関する所得税は分岐しており①対象が上場株式等であって持株比率が5%未満の場合20%(所得税15%+地方税5%、ただし、平成21年1月1日から2年間については一部軽減税率が適用される。)、②①以外の場合であって、受取人が非居住者であるか、あるいは1年間に同一の銘柄から受ける配当が10万円以下の場合には20%の源泉徴収税が課税されるだけで確定申告の必要がない(所法181条・182条・212条・213条、措法8条の51項1号)、③それ以外の場合は、所得税法上の総合課税に服すこととなり、配当控除は配当額の5%である。

<sup>121)</sup> 草野耕一「企業金融政策と課税の中立性」西村あさひ法律事務所編著『西村利郎先生追悼論文集 グローバリゼーションの中の日本法』241頁(商事法務、2008)273-274頁を要約して述べると、今、法人税の実効税率(組織段階レベルでの実効税率)を $\theta_c$ 、株主の実質所得に対する実効税率を $\theta_{PE}$ 、債権者(株主以外の出資者)の実質所得に対する実効税率を $\theta_{PD}$ とする。このとき、1単位あたりの株主の税引き後利益をE、債権者の税引き後利益をD、税収の合計をTで表すこと

行法人税法の通り、利子（債権者へのイールドの支払い）を損金算入とし、配当（株主へのイールドの支払い）を損金不算入とすると株主価値が上がり、その分税収が減少する、ということがわかる<sup>122</sup>。

すなわち、株主だけを特別な出資者として扱い、株主へのイールドの支払いを損金不算入とし、その他の出資者へのイールドの支払いを損金算入扱いしている現行税法においては、資本構成においてMM命題が成立しないわけであるから、企業の資本政策において税が何らかの影響を与えていることは確かである。

税制が企業の意志決定に影響を及ぼすということはなるべく避けるべきことであると Dr. Perry が述べられていた<sup>123</sup>が、現行の法人税のシステムは上記の通り、負債バイアスがかかり、企業の資

にすると、

1) 会社に負債がない(出資者が株主のみの場合)

$$E = (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C)$$

$$T = 1 - E$$

$$= 1 - (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C)$$

2) 会社に負債があり(出資者が株主とその他の債権者とで構成されている)、株式と同様に、利子が課税ベースに含まれている(損金不算入)の場合(倒産リスクは考慮しない。借入利率は利子率と一致するとし  $r$  とする。また、1単位の収益に対応する負債額を  $d$  とする。)

$$E = (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C - r \cdot d)$$

$$= (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C) - (1 - \theta_{PE}) \cdot r \cdot d$$

$$D = (1 - \theta_{PD}) \cdot r \cdot d$$

$$= (1 - \theta_{PE}) \cdot r \cdot d$$

$$T = 1 - (E + D)$$

$$= 1 - (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C)$$

と、1)の場合と2)の場合と同じになる。このことはMMの資本構成に関する無関連性命題を意味している。

3) 会社に負債があり(出資者が株主とその他の債権者とで構成されている)、株式と床となり、利子が課税ベースに含まれない(損金算入される)場合(倒産リスクは考慮しない。借入利率は利子率と一致するとし  $r$  とする。また、1単位の収益に対応する負債額を  $d$  とする。)

$$E = (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C)(1 - r \cdot d)$$

$$= (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C) - (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C)r \cdot d$$

$$D = (1 - \theta_{PD})r \cdot d$$

$$= (1 - \theta_{PE})r \cdot d$$

$$T = 1 - (E + D)$$

$$= 1 - (1 - \theta_{PE})(1 - \theta_C) - (1 - \theta_{PE})\theta_C r \cdot d$$

となり、1)、2)と異なる。すなわち、負債に係る利子を損金算入したことにより、資本政策にバイアスが生じ、MM命題が成立しなくなることを意味している。

<sup>122</sup> 草野耕一・前掲注(121)、279頁。

<sup>123</sup> 2009年10月30日、日本租税学会/IFA日本支部主催セミナー講演にて、IMF Dr. Victoria J. Perry が発表の中で述べていたことであり、「中立的な課税システムは、企業に対して税がないのと同じ意志決定をさせる一つのシステムである」と記されている。See, *Financial Institutions and Instruments—Tax Challenges and Solutions, Background Paper for the International Tax Dialogue Conference 2009* at 4.

本政策に影響を及ぼしている。そこで、Debt のコストである利子の損金算入制限をするか、あるいは、Equity のリターンである配当を損金算入扱いにするかのいずれかが考えられるが、その理論的考察は第 4 章にて改めて行う。

## 第7節 小括

本章では、まず法人税法 22 条の定める「資本等取引」と「損益取引」との峻別のコロラリーから生ずるとされる Equity と Debt という概念を整理した。

しかし、疑問は残る。ハイブリッド・インスツルメントから発生する利払いが「資本等取引」に該当するのか、「損益取引」に該当するのかの第 1 議的な判断は、利払いの原資である当該ハイブリッド・インスツルメントが、Equity であるのか、Debt であるのかという法人税法上の判断が優先されるべきなのではないだろうか。法人税法は、22 条により取引の性格認定の帰結から Equity か Debt かという峻別をもつばら行ってきており、取引の元となる原資の性格決定をした上で、「資本等取引」と「損益取引」とを峻別するという考え方はしていない。それ故、「自己資本の額」という定義は租税特別措置法 66 の 5 4 項 7 号に存在するものの法人税法には存在しない。租税特別措置法において「自己資本の額」の定義が必要なのは、過少資本税制において Debt と Equity の額が必要だからである。この額が決まってはじめて損金に算入可能な利払いの額の制限ができるからである。このような形での「利子」の損金算入制限をするのであれば、ハイブリッド・インスツルメントから生ずる利払い（イールドの支払）が「利子」と認定されるか「配当」と認定されるかは、まず、その原資の性格が Debt か Equity かということ法人税法上定めることが必要ではないだろうか。原資の Debt/Equity の分類を避け、そこから生じたイールドの性格を「資本等取引」か「損益取引」に決めるということは不可能である。法人税法 22 条 5 項では「第二項又は第三項に規定する資本等取引とは、法人の資本金等の額の増加又は減少を生ずる取引及び法人が行う利益又は剰余金の分配（資産の流動化に関する法律第十五条第一項（中間配当）に規定する金銭の分配を含む。）をいう。」と述べている。すなわち、イールドの原資が何であるのかを特定することがこの条文の適用前提となっている。したがって原資が株式資本であるかまたは社債であるかという法人税法上の判断が最初に必要になるのではなからうか。この判断規定がない状態で社債性と株式性が混在したハイブリッド・インスツルメントの性格を認定することはできないのではないかと考える。

法人税法における「資本金」概念は会社法の借用概念であった。したがって法人税法上も会社法の判断により Debt と Equity との分類を行うという考え方でよいのかという問題であるが、私法判断は個別的に、裁判により決定される。このことは別の視点から見れば、租税法が法形式に合わせ個別的に Debt/Equity の認定を行うことになり、予測可能性を立たなくさせることでもある。これは明らかに租税法律主義に反することになるのではないだろうか。その意味においても法人税法上の Debt/Equity の峻別を明文化すべきであると考ええる。

法人税法が Debt と Equity とに異なる課税ルールを用いている根底には「株主主権論」があった。「会社は株主の所有物である」という考え方である。この概念を前提の上で法人擬制説は成り立っている。しかし、企業行動の理論をあてはめてみれば、企業行動の目的は、株主利益最大化ではなく、ステーク・ホルダー全体利益の最大化であり、現代的なエージェンシー理論を株主と経営者、債権者と経営者両者間にあてはめてみれば、会社が株主の所有物であるとするならば、それは同時に債権者の所有物でもあることになり、株主だけを別扱いする株主主権論は特別な意味を持たないことになる。

このことから、法人税法が、法形式にしたがって Debt/Equity の分類をしなければならない必然性はないものと考ええる。

次に本章では、わが国の法人税法はどのような会社を想定しているのかということの問題とした。すなわち株主権論、株主課税根拠論を法人税法が採るのであれば、それは、巨大化した企業にはあてはまらない。巨大化した企業の株式は広く多くの株主に分散し、いかなる単一の株主も企業を支配するだけの十分な株式を保有していない状態になる。法人株主が株式の大部分を所有していたとしても、会社が動かしている全体の資本を考えれば株主資本はそれの何十分の一という実証データもあった。この事実から考えても、大企業においては、会社は株主の所有物とは言えないであろう。するとわが国の法人税法は中小企業に主眼をおいているのかということになる。そうすれば、法人税法 132 条を中心とする同族会社否認規定の問題、隠れた利益処分の問題が過去において盛んに議論されてきたこととつじつまが合う。しかし、現実はどうなのか。この問題については付録資料を見れば一目瞭然、法人税収のほとんどが巨大企業に依存しており、中小法人のほとんどの所得がマイナスである。したがって法人税法が有効に働いているのは全会社総数の数パーセントに相当する極一部の巨大企業ということになる。ここにおいて法人税法の理念と現実に大きな食い違いが生じているのではないかと考えるわけである。

したがって、株主課税根拠論も特段の意義を有しないこととなる。そうであるとすれば、負債バイアスを除去した Debt/Equity 中立的な法人税制にすべきではなかろうかということ提言するが、Debt/Equity の中立化には大別すれば 2 通りあり、それぞれについて長短がある。またわが国だけが Debt/Equity の中立化を行った場合、源泉地国との二重課税排除の段階で条約上の問題も起こることとなり、中立化が必ずしもベストであるとは言えないことを本論文の第 4 章にて検討する。

## 第2章 アメリカにおける過少資本税制の歴史とハイブリッド・インスツルメントに対する規制の変遷

わが国におけるハイブリッド・インスツルメントに対する法人税法の適用を考える上で、古くから二分法に対する議論の積み重ねを有するアメリカの税法を研究することは有意義である。クロス・ボーダーなハイブリッド・インスツルメントを本論文では考察の主眼とするが、その場合において国際租税法の観点から見直す必要があるが、国際租税法は、歴史的にみて、当初アメリカの国内法として創設された国際租税法が、諸外国の反発や抵抗を受けつつ、やがて各国がアメリカに対する抵抗をやめ、類似制度を国内法に取り込んでいくプロセスを経て各国の国際租税法の重要部分を形成することは認めざるを得なくなっている<sup>124</sup>ことから、アメリカにおけるハイブリッド・インスツルメントへの対応を十分研究しておく必要があると考えるのである。

### 第1節 アメリカにおける Debt と Equity 二分法の歴史

本節は、主に吉村政穂准教授の研究<sup>125</sup>および水野忠恒教授の研究<sup>126</sup>を中心にまとめる。

<sup>124</sup> 本庄資教授は、国際的租税回避防止規定である、移転価格税制、外国子会社等合算課税、過少資本税制など多くの規定が、アメリカ国内法としての国際租税法が端となり、国際慣習法というべき国際法を形成すると述べられている。本庄資「国際法の変容と租税法—国際租税法の変遷—」本庄資編『関連法領域の変容と租税法の対応』（財経詳報社、2008）249 頁。

<sup>125</sup> 吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式（2）」『法学協会雑誌』120 巻第 3 号 508 頁（2003）。

<sup>126</sup> 水野忠恒『アメリカ法人税の法的構造—法人取引の課税理論』オンデマンド版（有斐閣、2003（初出 1988 年））60 頁以降。

## 1. 負債限度額の法的規制（1909年内国歳入法）

吉村政穂准教授は、利払い控除という概念は1862年法において存在していたが、これは法人に対する包括的な所得税制度を前提に決められたものではなく、現行の法人税の前身として評価しうる税制下でなされた議論としては1909年法改正が参考になると述べられている。以下1909年法について吉村政穂准教授の説明をもとにまとめる<sup>127</sup>。

1909年改正で導入されたのは5000ドルを超過する純所得に対して課税するという「法人消費税」という名称の法人所得課税であったが、課税ベースからいかなる範囲の支出に関して控除を認めるかが問題となった。特に、借入に対する利子を課税ベースから控除するという点については、①そもそも利払いによる控除を肯定すべきか、という異論が存在していたこと、および、②控除を肯定するとの立場を採用しながらもその控除に制限を設けるべきとの考慮がなされていたことが特徴的であると述べられている。さらに吉村政穂准教授は、「単に契約に基づいて法人に貸付を行っている者として債権者を扱う一方、株主を法人の所有者として同視する法人観を前提にすることで、法人税法上の両者の取扱い区分が成立したとの説明がとられていた」と述べられている<sup>128</sup>。さらにこの背景には、1890年代における巨大企業の存在から所有と支配の分離という問題意識が影響を与えたことは間違えないと指摘されている。また、1909年の内国歳入法改正の趣旨について、水野忠恒教授は、資本構成に対する租税の影響として、本来、株式会社に対する配当として法人から処分されるものが、借入金利子の形態に転化され支出されることにより、配当課税が回避される可能性が生ずることは、法人を株主とは独立に課税する連邦所得税制度が当初より抱えていた誘因であるため、議会は、課税上認められる法人の借入金に対し、一定の限度を設けるというルールを採用したと述べられている<sup>129</sup>。

吉村政穂准教授は、当時について、出資者と法人との関係は、法人を出資者の集合体に過ぎないと評価する、aggregate理論と、出資者と法人とは別個の存在として把握するentity理論とに大別され、さらにentity理論が、法人を自然人と同視する法人実在説と、創設的・擬制的な側面を強調する擬制説の2つに分かれていたとされ、1909年の改正においては、法人税が会社規制の1つとして機能することも期待されていたことから、純粋に租税政策の視点からだけでなく、会社規制の役割も想定されており、その両者に整合的な法人観とは、法人を出資者と区別された独自の存在としながらもその創設的な側面に着目するものであり、規制の対象としては、法人に直接焦点を据える必要があったと同時に、課税を行う根拠自体は、有限責任の付与などの特権に対する応益税として理論づけたと説明されている<sup>130</sup>。

資本構成に対する連邦議会の考え方は、自己資本を超過する負債を不適當な資本構成と捉えていたのであるが、この点につき、水野忠恒教授は、①資本構成の適正基準は産業の種類によって、また大規模公開会社であるのと小規模閉鎖会社であるのによって異なるにもかかわらず、この立法は法人間の取扱いを統一する方針を優先させている、②負債利子控除額の制限という規制は、税法がアメリカの州会社法に代わってビジネスをコントロールすることになる、という批判を呼ぶこととなる規制であり、実際、この制度は、低資本の法人を厳しく規制する不合理な効果を生んだと述

<sup>127</sup> 吉村政穂・前掲注（125）、510頁。

<sup>128</sup> したがって、本論文第1章で検討したように、社会科学적으로考えて、法人が株主の所有物と言えないような状況においては、吉村准教授の指摘されている前提条件が崩れることとなり、法人税法上のDebtとEquityの取扱い区分が成立する必然性は全くないことになる。

<sup>129</sup> 水野忠恒・前掲注（126）、60頁。

<sup>130</sup> 吉村政穂・前掲注（125）、511頁。

べられている<sup>131</sup>。

## 2. 負債限度額の法的規制の緩和（1913年法、1916年法）

1913年に個人所得税が創設され、法人税も法人所得税と位置づけられることとなるが、吉村政穂准教授は、当時の個人所得税は、一定税率の普通所得と累進税率の付加所得税という複合的な制度となっており、配当は、普通所得税の算定にあたってのみ所得に算入されないこととされていたと説明され、この措置により、普通所得税に関する限りは二重課税の軽減がなされていたことになると説明されている。<sup>132</sup>

ヘイグ＝サイモンズによる包括的所得概念は、直接的には個人を対象に構成された所得概念である<sup>133</sup>。それ故、吉村政穂准教授は、個人以外の課税ベースをいかに定めるかという点に関しては、包括的所得概念から演繹的に導かれるものではないと述べられている<sup>134</sup>。また、岡村忠生教授は、「所得の本来の意味を人の心理的満足と考えると、その意味で会社が所得を得ることは考えられない。また、税を負担することの意味を所得の削減と考えると、会社が税を負担することもあり得ない。したがって、包括的所得概念の下で法人に所得を觀念することは背理である<sup>135</sup>」と述べられている。

この点から利子の控除について、個人事業者が利子を費用として控除可能であることに対するアナロジーとして法人においても利子を法人所得から控除可能とすることは包括的所得概念から必然的に出されるものではないという観点から、吉村政穂准教授は、利子を控除し、配当については控除しないという決定が可能であるためには、株主資本が法人の実体との判断が先行していなければならなかった、具体的には、株主が法人を所有しているという認識を前提として、法人の所得を株主持分権に対応する価値の増分と定義するように選択した結果であったとの見解を述べられている<sup>136</sup>。

また、水野忠恒教授は、負債利子控除に関しては、1909年法により負債利子控除制限規制が行われたことに対して、規制緩和が必要とされたが1913年法、および1916年法により負債利子控除限度額が引き上げられるに留まることとなったと述べられた上で、「税制における資本構成の規制の本来の目的が歳入確保にあるのであれば、正当な社債・借入金を制限するのは適当ではないのであって租税回避に限って別の方向で考えるべきである、という正当な批判があったにもかかわらず、当時の議会ではそれ以上の検討をする必要を認めなかった」と記されている<sup>137</sup>。

また、取引の不当性などを考慮することなく、形式的な基準により負債利子控除制限が設けられていたが、この制度は徐々に緩和され、最終的には1918年の超過利潤税の導入を契機に撤廃されるに至り、以降、負債利子控除が制限されるものでないということは、今日に至るまで法人資本構

<sup>131</sup> 水野忠恒・前掲注（126）、61頁。

<sup>132</sup> 吉村政穂・前掲注（125）、511頁。

<sup>133</sup> 1892年にゲオルク・シャンツによって体系化され、その後アメリカのロバート・ヘイグ、ヘンリー・サイモンズによって、「人の担税力を増加させる経済的利得はすべて所得を構成することになり、したがって、反復的・継続的利得のみでなく、一時的・偶発的・恩恵的利得も所得に含まれる」と主張された学説であり、1913年に導入されたアメリカ連邦所得税制は基本的にこの考え方をさいようした。金子宏・前掲注（58）、165頁。

<sup>134</sup> 吉村政穂・前掲注（125）、513頁。

<sup>135</sup> 岡村忠生「法人税の基本問題と会社法制—資金拘束とインセンティブ」『税法学』559号、69頁、74頁（2008）。

<sup>136</sup> 吉村政穂・前掲注（125）、513頁。

<sup>137</sup> 水野忠恒・前掲注（126）、61頁。

成における連邦所得税制度の基本原則として維持されてきていることが記されている<sup>138</sup>。

### 3. 負債利子控除制限の撤廃とハイブリッド証券の扱いおよび租税回避への対応

水野忠恒教授は、負債利子控除制限の撤廃により、資本構成の決定にあたって、株式に代えて借入金、社債を用いる課税上の利点は、税率が高くなるにつれて企業活動に大きな影響力を与えることになったと述べられている<sup>139</sup>。一般に、株式を負債、特に借入金に代えて過剰に資金調達を行うことは固定費を増大させ、債務不履行等による倒産リスクを高めることになるが、この企業価値にとって、相反する性質を有する負債の全資本に対する割合、すなわち、企業における資本構成のあり方が 1930 年代におけるアメリカ経済の重大関心事となり、証券取引委員会や破産裁判所による対応が求められることとなった。そしてこのことにより、租税法の立場からすると、租税法上の負債限度額の法定に代わって借入形式の濫用への規制を試みる裁判所の理論構成は、逆に証券取引委員会や破産裁判所による取扱いの影響を強く受けて形成されることになったと水野教授は記されている<sup>140</sup>。

水野忠恒教授によれば、この段階で最も議論を要したのが、ハイブリッド証券の性質決定の問題であったと記されている。借入債務の租税上の利点は法人にとって魅力的ではあるが、一方支払利子の固定費負担は財務を悪化させるため金融機関の信用を危うくする。このジレンマを解決する目的で造られたのがハイブリッド証券であり、租税目的には債務とし、企業会計上は自己資本とする性質を保とうとする閉鎖法人の企てが多くなったと述べられている<sup>141</sup>。

### 4. Debt と Equity との区分に対する判例法理の歴史

第 1 節に記したように、現行クラシカル・システムにおいては、法人が支払う利子と配当とは、利子については損金控除されるのに対して、配当は損金控除されないという Debt と Equity に対する異なる課税ルールが適用がなされているため、義務 (obligation) を Debt と認識するか、Equity と認識するかにより、税法の条文適用において決定的な差異が生ずる<sup>142</sup>ため、義務の法形態と異なる実体の判定が課税上非常に重要となると述べられているが、その実体の判定の積み重ねこそがアメリカにおける二分法の歴史でもある。

水野忠恒教授は、アメリカにおける、Debt と Equity という二分法の適用を巡って発生する問題は、判例法の法理の発展により解決されることが期待されるようになったとされ、アメリカにおける判例法理の変遷について (1) 1946 年以前のハイブリッド証券の審理に対する実質主義の適用、(2) 1946 年ケリー判決以降の資本比率による裁判判決、(3) 1956 年グディング判決以降のあらゆる事実を総合した当事者意志という基準の適用という 3 つの時期に分類して考察されている<sup>143</sup>。以下は特に断りのない部分の記述は水野忠恒教授の研究を引用したものである。

#### (1) 1946 年以前のハイブリッド証券の審理に対する実質主義の適用<sup>144</sup>

ハイブリッド証券を Debt と認定するのか、あるいは Equity と認定するのかについて、裁判所に

<sup>138</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、61 頁。

<sup>139</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、62-63 頁。

<sup>140</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、63 頁。

<sup>141</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、63 頁。

<sup>142</sup> 本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」『租税研究』11、131 頁、137 頁 (2009)。

<sup>143</sup> アメリカ判例法理の研究は、水野忠恒・前掲注 (126)、62 頁以降で詳細になされている。この水野忠恒教授の分類を元に吉村政穂准教授も研究をされている。吉村政穂・前掲注 (125)、520 頁。

<sup>144</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、62 頁以下による。

求められたのは、発行証券を巡る不明確な法律関係を明らかにすることであり、そのことは、当事者の意思ないしは意図された実質を探求するという機能であった。

まず第1にアメリカの税法上の原則として、当事者が独立、あかの他人の関係 (arm's length) にある場合は取引の形式は真実を示すというものであり、したがって閉鎖会社の株主—法人間取引に対しては精査が正当化されるというものであったが、公開会社における精査は難しいことになった。

第2に、精査される場合、ハイブリッド証券に対しては、証券の四隅に限られたという特徴、すなわち、i) 利子の支払い方法、ii) 議決権の有無、iii) 一般債権者との優劣関係、iv) 満期および元本支払方法等という4点に絞られたという特徴がある。この四隅の精査により、一般的にいって元本支払の満期が不存在ないしは極端に超長期であるということ、利子支払が偶発的ないし取締役の裁量によるものであること、一般債権者に劣位におかれるものであること、議決権その他で経営に参加する等の事実を充たすものであることが認められた場合は株式と認定された。

第3に、債務証券の審査における各ファクターは、それ自体個々の要素の一つ一つが決定的な意味をもつものではなく、裁判所の審査は事実問題の決定に過ぎない。したがって、ハイブリッド証券は、会社法上においてもその権利内容が問題となるが、法人の収益を巡る、利子の可否、累積配当の有無という個々の権利認定が債務証券の解釈として行われるのであって、当該証券が全体として株式であるか、負債であるかということの問題にするものではないということ、すなわち、税法上の取扱いには影響を及ぼさないものであったし、税法上の債務証券の真実性の認定を妨げるものでもなかった。

このような実質審査は、ハイブリッド証券における限界的事例において判断が微妙となり、また、審査の範囲を証券の四隅に限定し、それ以外の事実を考慮外としたことにより、租税の影響を強く受ける過少な自己資本構成という経済財務上の手段に対する対応を裁判所に不可能ならしめるものであった。

## (2) 1946年ケリー事件判決以降の資本比率による裁判判決<sup>145</sup>

ケリー事件判決とは、同様の事実を包含するケリー事件<sup>146</sup>とタバット事件<sup>147</sup>に対して、ハイブリッド証券が負債か株式かの判断を異にした租税裁判所と巡回控訴裁判所の矛盾について、最高裁判所が新しい基準を下した判決であり、法人株式—債務の区別に決定的なファクターはあり得ないということ、および、事実認定において、租税裁判所の判断が最終的であるべきことを確認し、法律問題としての株式—債務の定義内容を明らかにすることを拒否した。

しかし、「資本の実質的な額が株式により投資されている場合には、名目的な株式投資と明らかに過剰な借入金とによる構成のような極端な状況に対する結論を考える必要はない」という判決論旨が、過少資本 (thin capitalization) を裁判上コントロールする手掛かりを与え、この判決論旨が、以後の下級審判決における、借入金比率の過剰を資本比率テスト (ratio test) の適用により株式と認定する根拠となった。資本比率テストは適用が容易であったこと、およびケリー事件の自己資本負債比率が1:4であったこともあり、事実上1:4を適正な比率とし、これに従って事案の解決を図る傾向が生じたが、1:4を超えた資本比率の場合、裁判所の取扱いはさまざまであった。やがて

<sup>145</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、65頁以下による。

<sup>146</sup> See, *John Kelley Co. v. Commissioner of Internal Revenue*, No. 36, Supreme Court of the U.S., 521 (1946).

<sup>147</sup> See, *Talbot Mills v. Commissioner of Internal Revenue*, No. 1070, Supreme Court of the U.S. 844 (1945).



何を適正な資本比率とみるかということについて、裁判例の不統一がもたらされ、租税判例における比率テストの有益性を疑わせるものとなった。

### (3) 1956年グディング判決以降のあらゆる事実を総合した当事者意志という基準の適用<sup>148</sup>

租税法上、裁判所において資本比率を規制することには限界があるため、資本比率テストを無意味とする判例も現れた。その契機となったのが、1954年のグディング娯楽会社事件<sup>149</sup>である。グディング事件判決において、

「…過少資本のファクターは単に、債権者—債務者関係の存否を決定する判断基準の一つにすぎない<sup>150</sup>」

と判断して、資本比率テストの存在を否定した。従来、裁判所は事実認定において債務証券の四隅に限定して審査を行ってきたが、その取扱いのもとで捉えそこなった過少資本や純然たる債務証券の形式をとった実質的な払込株式に対して、裁判所において改めて実質主義の徹底により対処されるものとなった。

水野忠恒教授は、近時の裁判例では資本比率に関する鑑定が重視され、多々のファクターによって証書を越えた審査がなされるにつき、債務証券が有価証券である場合にその文言を超えた審査をすること、さらには債務の文言にかかわらず株式を表象すると認定することが、私的規則に矛盾しないか、という問題があるが、税法上債務保証の文言を否定するというのは、当事者間でも法律関係の効力が否定されるということを前提としたものであって、私法的規則と矛盾することではないと述べられている<sup>151</sup>。

## 第2節 アメリカ内国歳入法典 § 385 と財務省規則の歴史

### 1. 内国歳入法典 § 385 の創設

吉村政穂准教授は、§ 385 が企図したアプローチを明らかにするには、1945年の下院案およびその顛末と対比してみるのが有益であると述べられている<sup>152</sup>。

#### (1) 1954年下院案<sup>153</sup>

1954年下院案は、①配分・清算・合併といった混乱著しい法人税の各分野において納税者の予測可能性を確保することへの指向、および②法人税の分野における租税回避から生じる税収減への警戒、という観点からルールの特明瞭化を目指して提案された。

①の問題の解決策として、Debt と Equity に明確な定義を与えようとし、それぞれに対して「劣後債(subordination)」と「確定払い(fixed right of payment)」とに焦点を当てた定義規定を盛り込んでいた<sup>154</sup>。具体的には、あらかじめ確定した支払に限定されず、他の既存株式と比較して、議決権の有無を除き、優先することのない参加的持分権を「参加的株式(participating stock)」とし、そ

<sup>148</sup> 水野忠恒・前掲注(126)、71頁以下による。

<sup>149</sup> *Gooding Amusement Co. v. Commissioner*, 236 F.2d 159 (6th Cir. 1956). 吉村政穂准教授は、グディング判決には、資本構成における資本比率も含め、客観的な要素に基づいて当事者の合理的な期待を形成するという判断が採用されたと述べられている。吉村政穂・前掲注(125)、513頁。

<sup>150</sup> *Gooding Amusement Co. v. Commissioner*, 236 F.2d 159 (6th Cir. 1956)、水野忠恒訳・前掲注(126)、71頁。

<sup>151</sup> 水野忠恒・前掲注(126)、74頁。

<sup>152</sup> 吉村政穂・前掲注(125)、523頁。

<sup>153</sup> 特に断りのない限り、吉村政穂・前掲注(125)、523頁以下による。

<sup>154</sup> H.R. Rep. No. 1337, 83d Cong., 2d Sess. A98-A100. 吉村政穂・前掲注(125)、524頁による。

の対極として一定額の無条件払いを表彰する「証書(securities)」を想定し、その上で両者の中間に「非参加的株式(nonparticipating stock)」と位置づけられる証券が存在するが、これに係る利払いの経費控除を否定することとした。このような区分によって、真正な債務(bond fide debts)のみが証書として性格づけられるとして、控除を認める範囲を限定しようとした。

しかし、上院は対象となる取引を精緻に定義するという、数学的確定性(mathematical certainty)を斥け、「さまざまなタイプの株式特質の多様性によって挫折するであろう<sup>155</sup>」と述べていた。

上院から下院への反対は、限定された特徴に着目することへの懐疑を根拠としており、ある特徴を取り上げて明記し、その要素に基づいて判断することは、他の要素への入れ替えによって容易に回避され得ることを警戒したものと評価されていたこと、そしてこのことは、裁判所ひいては内国歳入庁に個別の状況を考慮した判断を認めることで、置換可能性を利用した租税回避に対応しようとの思考が窺えると述べられている<sup>156</sup>。

また、ALI (American Law Institute)においても排他的な立法を目指す主張に関しては、次のように批判的に検討されていた。

「排他的な規定であれば、適用の境界上の新たな証券の取扱いがつねに問題となり、明確の要請を終局的に解決するにはならない。…排他的な、すなわち当該規定の他に判例法理による引き直しの余地を認めるような規定が望ましいとしていた。具体的には、一定の要素を列挙したにすぎない(定義)規定の方が、法的安全性の要請に資する<sup>157</sup>。」

## (2) 1969年税制改正による§385の立法<sup>158</sup>

このような批判を受けて下院案による画一的な取扱いは斥けられたが、内国歳入庁は解釈の方針を出さずにいたため、納税者は、不安定な判例法理を頼りに取引することを強いられていた。そこで、混乱した状況を改善することを目的として、1969年に§385が立法された。§385は、判例法理を参照して5つの要素を例示した上で、租税法においてEquityとして扱われるべき証券を財務省規則によって明らかにする権限を財務省に与えた<sup>159</sup>。

下院案においては、限定的で個別的な、明確性と安定性の確保を目的としたルールであり、DebtをEquityに引き直すという規定ではなかったが、上院は、M&Aを含め、さまざまな場面における不確定性を解決するため、DebtとEquityとの区別に包括的に対応し得る規定を置くことが望ましいと考えており、その結果として、上院が選択したのは、両者を区別するルール作りの権限を財務省に授権するものであったと記されている<sup>160</sup>。

## 2. 内国歳入法典 § 385 の構造<sup>161</sup>

1969年に成立した内国歳入法典 § 385 は、会社の持分が、課税上株式として扱われるのか、あるいは負債として扱われるのかについて、その判断を財務省に授権した (§ 385(a))。 (b)項では5つの

<sup>155</sup> S. Rep. No. 1662, 83d Cong., 2d Sess. 42 (1954) 抜粋、日本語訳は吉村政穂・前掲注 (125)、524 頁による。

<sup>156</sup> 吉村政穂・前掲注 (125)、525 頁。

<sup>157</sup> Stanley Surrey, *Income Tax Problems of Corporations and Shareholders: American Law Institute Tax Project American Bar Association Committee Study on Legislative Revision*, 14 TAX L. REV. 1, 44-48 (1958). 吉村政穂訳・前掲注 (125)、525 頁。

<sup>158</sup> 吉村政穂・前掲注 (125)、525 頁以下による。

<sup>159</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *FEDERAL INCOME TAXATION OF DEBT INSTRUMENTS* (6th ed., CCH 2006) at 1030, 吉村政穂・前掲注 (125)、523 頁。

<sup>160</sup> 吉村政穂・前掲注 (125)、527 頁。

<sup>161</sup> 吉村政穂・前掲注 (125)、527 頁以下による。

考慮要素が列挙されているが、法文で列挙された要素に規則作成が拘束されるわけではない<sup>162</sup>と定めている。

§385(b)においては、(1)要求時または特定日に金銭または金銭価値のある十分な対価の代わりに一定額の金銭を支払い、固定率の利子を支払うことを無条件で約束する文書があるか否か<sup>163</sup>、(2)法人の負債に劣後するか優先するか<sup>164</sup>、(3)法人の資本・負債比率<sup>165</sup>、(4)法人の株式への転換の可能性があるか否か<sup>166</sup>、(5)法人の株主の保有と問題の持分の保有との関係<sup>167</sup>、という5要素を定めている。

### 3. § 385 財務省規則<sup>168</sup>

議会が§ 385を制定してから11年目の1980年に財務省は§385に基づく規則の提案を行った<sup>169</sup>。この最初の規則を提案してから、9ヶ月後に最終案が提案され、それは1981年4月30日以降に発行されたインスツルメントに適用されるとされた<sup>170</sup>。その規則の効力有効日は1982年の1月1日に延長され<sup>171</sup>、さらに、1982年の7月1日に延長された<sup>172</sup>。さらに財務省は、オリジナルな規制案、改正規制案の効力有効日を最終改正案を提案した1983年1月1日から90日間延期した<sup>173</sup>。ハイブリッド証券の規制条項として判例法による「オール・オア・ナッシング」アプローチを維持したが、ハイブリッド証券がDebtかEquityかのいずれになるのかという精緻なマルチ・ファクター分析は廃止され、優先株と称されるインスツルメントに対してEquityとして認定することができるとする「セーフ・ハーバー」ルールを与えた<sup>174</sup>。複雑な判断基準と、部分的な規制上の誤用が認められたため、§385財務省規則は1983年11月に撤回され、IRSおよび納税者はね同財務省規則によって拘束されることはなくなった<sup>175</sup>。

1992年10月24日後に発行された証券に適用される§385(c)(1)は、法人持分の発行者によって株式 (Stock) または債務 (Indebtedness) とする分類は、この発行者および所有者を拘束するが IRS

<sup>162</sup> IRC § 385(b) [...] The factors so set forth in the regulations may include among other factors. 吉村政穂・前掲注 (125)、527頁。

<sup>163</sup> IRC § 385(b)(1), See Roger B. Madison, Jr., *The Deductibility of "interest" on Hybrid Securities*, 39 TAX L. 465 483(1986) and also See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031.

<sup>164</sup> IRC § 385(b)(2), See Roger B. Madison, Jr., *supra* note (163) at 483 and also See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031.

<sup>165</sup> IRC § 385(b)(3), See Roger B. Madison, Jr., *supra* note (163) at 483 and also See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031.

<sup>166</sup> IRC § 385(b)(4), See Roger B. Madison, Jr., *supra* note (163) at 483 and also See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031.

<sup>167</sup> IRC § 385(b)(5), See Roger B. Madison, Jr., *supra* note (163) at 483 and also See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031.

<sup>168</sup> ここではおもに DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031 および Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 483 を参照した。

<sup>169</sup> Notice of Proposed Rulemaking, 45 Fed. Reg. 18957 (1980). See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031 and also See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 483.

<sup>170</sup> T.D. 7747, 1981-1 C.B. 141.; See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 483.

<sup>171</sup> T.D. 7774, 1981-1 C.B. 168., See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 483.

<sup>172</sup> T.D. 7801, 1982-1 C.B. 60., See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 483.

<sup>173</sup> T.D. 7822, 1982-2 C.B. 84., See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 484.

<sup>174</sup> See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 484.

<sup>175</sup> *Id.* at 484.

を拘束することはないと規定している<sup>176</sup>。持分保有者が申告書にこの持分を IRC§385(c)(1)に規定する性質と一致する方法で取り扱うことを開示する場合には、規則に規定する場合を除き持分所有者には適用されないとしているが、現在は§385(c)の規則は制定されておらず、証書の Debt または Equity への分類は主に判例法による<sup>177</sup>。

資本持分 (an equity interest) とは、法人企業に出資しこれに伴う損失リスクを取り、成功の利益の分け前を受けるものをい<sup>178</sup>、負債とは、債務者の所得の有無にかかわらず、支払うべき利子の一定割合を合理的な満期日に支払う義務をいう<sup>179</sup>。

本庄資教授は、アメリカの裁判所は、数年間、課税上の義務を負債または資本に分ける性質要素を特定することにより基準を開発してきたが、この要素には、①当事者が定めた証書のレッテル、②満期日の存在、③支払金の源泉、④債権者が元利の支払を強制する権利を有するか否か、⑤証書が債務者の経営に参加する権利を債権者に与えるか否か、⑥当該債権者の権利が一般債権者の権利に従属するか否か、⑦当事者の意図、⑧債務者が過少資本であるか否か、債権者と債務者の株主との間の持分の同一性があるか否か、⑨債務者が一定の金額の支払いをする無条件の約束があるか否か、⑩外部貸主からローンを得る債務者の能力、⑪利率及び条件の合理性、⑫減債基金の不存在、⑬担保の欠如、などが含まれ、判例はさまざまであり、証書が課税上負債または資本のいずれに分類されるかを確定することは難しいと記されている<sup>180</sup>。

### 第3節 アメリカ内国歳入法典§163(j)の創設—アーニング・ストリップング条項—

#### 1. 背景

David C. Garlock et al.<sup>181</sup> は、アメリカ内国歳入法典§163(j)について以下のように説明している。§163(j)は、部分的には古くからある、配当の代わりに損金算入可能な支払として会社の所得を不当に減少させる手段に対処するために設置されたもので、国内における文脈というよりは、アメリカ子会社の外国親会社に対する規制である。配当に代えて利子として本国へ送還されることにより、アメリカ子会社の持分の減少を招くほか、所得税に関する租税条約により、利子所得の源泉徴収税は、配当（親子会社間では5%が典型である。）より少ないか、あるいは、利子所得に対しては源泉徴収税を課税しないとしているため、源泉徴収税の減少を招く。場合によっては、Debt と主張されている投資が、Equity として再度特徴付けされる場合もあるが、事実と状況に依存するため、多くの場合、アメリカ子会社から親会社への Debt であるとする主張は認められ、課税上も Debt であるとみなされる余地は広い。

外国親会社がアメリカ子会社に過大な Debt をつぎ込むことに IRS が対抗できる手段を与えるこ

<sup>176</sup> 本庄資・前掲注 (142)、138 頁、IRC §385(c)(1)。

<sup>177</sup> 本庄資・前掲注 (142)、138 頁。

<sup>178</sup> Acquiring an equity interest has traditionally been described as "embarking on a corporate venture and taking risks of loss attendant upon it so that one might share in the profits of its success." See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1015.、なお、”” 部分は、See *Farley Realty Corp. v. Comm'r*, 279 F.2d 701 (2d Cir. 1960); *United States v. Title Guarantee Trust Co.* 133 F.2d 990, 993 (6th Cir. 1943)。日本語翻訳については、本庄資「過少資本税制・アーニングストリップング・ルール」1 頁、13 頁、プレプリント版 (2009)。

<sup>179</sup> A debt, [...] "an qualified obligation to pay a sum certain at a reasonably closed fixed maturity date along with a fixed percentage in interest payable regardless of debtor's income or lack thereof." See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1015.、なお、”” 部分は、See *Gilbert v. Comm'r*, 248 F.2d 399, 402 (2d Cir. 1957)。日本語翻訳については、本庄資・前掲注 (178)、13 頁。

<sup>180</sup> 本庄資・前掲注 (142)、138 頁、脚注 5。

<sup>181</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 20087.

とを意図して議会は1989年に§163(j) (アーニングス・ストリップング条項) を制定し、1993年に改正を行った。

## 2. §163(j)の概要

§385においては、法人に対する持分を出資とみるか負債とみるかの判断を全面的に財務省規則に委ねることを規定するに留まっており、1983年に規則案を撤回したまま現在に至っており、§163(j)の創設は現実にワークする過少資本税制を狙ったものと考えられている<sup>182</sup>。ただし、同じ関連者に対する利子支払であっても支払者がアメリカ国内に実質的に関連する所得を有しない外国会社である場合には§163(j)の適用はないこととされており、したがって、アメリカ国内に親会社を有する企業の場合には、原則として海外関連会社に対する利子支払には税制が及ばないことになる<sup>183</sup>。

David C. Garlock et al.<sup>184</sup>によれば、一般的に、このルールは高いレバレッジをし、非常に多額の利子費用を計上して外国関連者に全額あるいは部分的に課税上控除される利子を支払う会社に適用することを目的としているという。またこのルールは、①アメリカ子会社の debt-to-equity ratio が 1.5 : 1 を超えたとき、②アメリカ子会社の純利子費用が調整課税所得の 50%を超えたとき、という2つの条件が満たされたときに適用されると記されている。

ここでの問題意識は、Debt と Equity をどのように定めているのかという点にある。

### (1) Debt および Equity の定義

法人の負債とは、一般に受け入れられる「租税原則にしたがって決定される法人債務(liabilities)<sup>185</sup>」をいう。割引またはプレミアム付で発行されない債務証券(a debt instrument)については、発行日に考慮に入れられた金額が発行価額(issue price)とされる<sup>186</sup>。オリジナル発行割引(original issue discount)の負債について考慮に入れられた金額は、その発行価額プラス内国歳入法典 § 1272 のルールにより決定される以前に発生したオリジナル発行割引の部分とされ、発行者については、未償却債券プレミアムは負債とされるが、①短期債務、②商業ファイナンス債務は負債の範囲から除外される<sup>187</sup>。

財務省規則案は、contingent instrument あるいは contingent debt claim (いわゆる条件付請求権＝オプション) については明確に定めていないが、OID を用いた調整発行価格により測定される債務を財務省規則案は定めており、非条件付債券の発行価格を求める方法を前提条件とすれば、条件付請求権の調整発行価格は導くことが可能であるためである<sup>188</sup>。

財務省規則案§1.163(j)-3(c)は、資本を、法人の金銭およびその他のすべての資産(納税者の負債を除く)の調整ベースの合計であり、ある項目が資産となるか否かは、一般に受け入れられる租税原則によって決定されると定めている<sup>189</sup>。

<sup>182</sup> 渡辺勲『「非課税関連者に対する支払利子の損金算入制限規定」に関する米国財務省規則案の概要』『International Taxation』Vol.11、No.9、24頁、24頁(1991)。

<sup>183</sup> 渡邊幸則「アーニングス・ストリップング・ルールの適用上の問題点について」『International Taxation』Vol.11、No.12、10頁、10頁(1991)。

<sup>184</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 20088.

<sup>185</sup> "liabilities in accordance with the tax principles," See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 20089. 本庄資・前掲注(179)、13頁。

<sup>186</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 20089. 本庄資・前掲注(179)、13頁。

<sup>187</sup> *Id.* at 20089. 本庄資・前掲注(179)、13頁。

<sup>188</sup> *Id.* at 20090.

<sup>189</sup> *Id.* at 20090.

## (2) 不適格利子の否認

アメリカ法人の Debt 対 Equity の比率が 1.5 : 1 よりも大きく、アメリカ法人が i) 関連者から借り入れその利子がアメリカ税を課されない場合、ii) 一定の関連者により負債が保証される非関連者からの借り入れその利子がアメリカ源泉徴収税を課されない場合に適用される<sup>190</sup>。

### 3. §385 と §163(j) とによる支払利子の損金算入制限

外国関連者に支払う利子の損金控除額は、§385 と §163(j) および Notice 89-94 により制限されることとなる<sup>191</sup>。① §385 にしたがって、支払利子の発生原因となった国外関連者に対する負債が、アメリカ租税法上の負債であるか、それとも実質的に株主（親会社）からの出資金であるかが吟味され、実質的に株主（親会社）からの出資金であるとみなされた負債に対応する利子のみが損金控除対象となり、②次いで、①でパスした負債にかかわる支払利子のうち Notice 89-94 により、1984 年 1 月 1 日以降に開始する事業年度に遡及して、それ以降において、アメリカ法人が外国関連者に対して未払い計上してある経費は、その支払いが行われるまで損金控除をしないとされ、③以上の①及び②を通過した「利子」に対してはじめて §163(j) が適用される、という 3 段階構えである<sup>192</sup>。

## 第4節 アメリカにおけるハイブリッド・インスツルメント発行とその対応

### 1. ARCNS

前述のとおり財務省は、1980 年に §385 に基づく規則提案を行い、今まで採用してきた総合的判断アプローチと異なるアプローチを採用した。それは、まず、ある証券が、「株式への転換権」か「支払の不確実性」のいずれかの性質を有していれば、その証券はハイブリッド証券と認定され、その次にハイブリッド証券と認定された証券に対しては、①それが既存株主の持分割合に比例して割り当てられているか、比例的割り当てがなされていない場合には、②その証券に混在する Equity と Debt それぞれの時価を算定し、Equity 部分が 50% を超過しない場合に限りその証券全体を Debt として取り扱う、という分類規則である<sup>193</sup>。ここで、②の場合、単一証券を構成要素ごとに時価評価したうえで性質決定されることになるが、この時価評価において考慮される Equity 部分とは、ハイブリッド証券の定義規定と連動し、転換権と不確定な支払部分の価額を合算する形で規定され、その上で、その合算額が証券全体の時価の 50% を上回る場合にはその全体が Equity として扱われることとなった<sup>194</sup>。

1982 年にインベスト・バンカーは、ハイブリッド証券に対する §385 財務省規則を最大限に利用する仕組みとして証券の分割を始めた<sup>195</sup>。クライアントに発行する、ハイブリッド証券の価値の実質的部分はその証券の Equity 特性から生まれるものであり、その証券から生じる利払いは、課税上、利子として完全に損金算入される機会が生じるということに気付いたインベスト・バンカーは、すばやくハイブリッド証券に動いた<sup>196</sup>。

Roger B. Madison Jr.によれば、1982 年秋、Goldman, Sachs & Company は NICOR, Inc. に対

<sup>190</sup> 本庄資・前掲注 (179)、13 頁。

<sup>191</sup> U.S.タックス研究会「いわゆる”アーニング・ストリッピング(earnings stripping)条項”とはどのようなものか」『国際商事法務』Vol.20、No.12、1542 頁、1542 – 1543 頁 (1992)。

<sup>192</sup> U.S.タックス研究会・前掲注 (191)、1543 頁。

<sup>193</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031 – 1032. 吉村政穂・前掲注 (125)、529 頁。

<sup>194</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1031 – 1032. 吉村政穂・前掲注 (125)、530 頁。

<sup>195</sup> See Roger B. Madison Jr., *supra* note (163) at 484.

<sup>196</sup> *Id.* at 484.

し 45,000,000 ドルを引き受けに"adjustable rate convertible notes" (ARCNs)を発行した<sup>197</sup>。ARCNs は、利子を市場金利より低くしておき、NICOR の普通株に対する配当に相当する支払も「利子」として加え、投資家に分配され、その上で、ARCNs は NICOR 普通株式の時価とほぼ同額で株式に転換された。§385 財務省規則のもと、インベスト・バンカーによる分析では、NICOR ARCNs はその 55%が Debt の特性であり、45%が Equity の特性であった。そこでインベスト・バンカーは、§385 財務省規則にしたがえば、ARCNs による支払は全額損金算入されるべきであると主張した。IRS は、この動きに対処するため、Rev. Rul. 83-98 を 1983 年 6 月 24 日に公表し、これらの証券を Equity と性格付けしたが、財務省規則は、1 ヶ月もしないうちに、最終規則を撤回する旨を公表し、再提案規則も撤回したと記されている<sup>198</sup>。

## 2. MIPS

1993 年に Goldman Sachs & Co.が開発したハイブリッド・インスツルメントであり、支払利子の損金控除という課税上の負債特典と同時に、財務会計上および格付けにおいては、Equity 性という特典を発行者に与えるというものである<sup>199</sup>。

### (1) MIPS のスキーム<sup>200</sup>

アメリカ法人がパートナシップを設立し、優先受益権を発行して資金を集める。そして、その資金を arm's length transaction と評価される条件で当該法人に貸付をする。その条件は、償還期限 30 年、債務者は 5 年間まで累積的に繰延可能とするが、その場合には配当はできないとする。債務者がデフォルトを起こした場合には、投資家が当該貸付を支配し、債権者としての権利を行使する。30 年後において未だに債務者が投資適格であるなど、一定の条件を満たした場合には、改めて 20 年間返済資金の再投資がなされる。なお、50 年後には終局的な償還がなされる。資金集めをした究極の発行体は、パートナーシップというパス・スルー事業体を中間に挟むことにより、租税法上は究極の発行体と中間的な事業体として設立されたパートナーシップとは別個の事業体として扱われるため、究極の発行体が中間的な事業体に発行した債務証券に係る支払利子を損金算入することができる。一方、会計上は、究極の発行体と中間的な事業体とは連結され、その内部取引は無視されることとなり、究極の発行体が、投資家に議決権のない優先受益権を発行したという形になるため、会計上はこの発行証券を Equity における少数株主持分として扱われるという税務上及び会計上両者の恩恵を受けることができる仕組みである。

### (2) 課税上の取扱

IRS は、MIPS の出現に対応するため、証券が課税上 Debt とされるか Equity とされるかの判断基準として考慮すべき点として次の 8 要素を掲げる形で Notice 94-47(1994-1.C.B.357)を発出した<sup>201</sup>。

- 要求払いかまたは合理的に予想できる将来の一定の満期日に一定の額を支払うという約束があるか
- 証券の保有者が元利の支払を強制する権利を有するか
- 証券の保有者の権利が発行者の一般債権者の権利に劣後するか
- 証券はその発行者の経営に参加する権利を保有者に与え得るか

<sup>197</sup> *Id.* at 484.

<sup>198</sup> *Id.* at 484.

<sup>199</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1033.

<sup>200</sup> このスキームについては、本庄資編著・梅辻雅春・須藤一朗著『タックス・シェルター事例研究』(税務経理協会、2004) 305 頁および吉村政穂・前掲注 (127)、535 頁による。

<sup>201</sup> 本庄資編著・梅辻雅春・須藤一朗著・前掲注 (200)、306 頁。

- 証券の発行者は過少資本になっているか
- 証券の保有者と発行者の株主との間に同一性があるか
- 当事者が証券にどのようなラベルを付けるか
- 証券の目的は租税以外の目的（規制、格付け機関、財務会計目的等）であるか

### 3. TOPrS(トラスト優先証券)<sup>202</sup>

TOPrS とは、MIPS のアイデアを用い Merrill Lynch が開発したハイブリッド・インスツルメント<sup>203</sup>であり、その基本的なスキーム<sup>204</sup>は、投資家と、その投資家からの資金の実質的な借り手である会社との間に連邦税法上パス・スルー事業体とみなされる中間的事業体を設立し、発行会社は中間的事業体の普通受益権のすべてを取得する。当該中間的事業体は投資家に優先受益権を販売すると同時に、実質的な資金の借り手である発行会社は、子会社である当該中間的事業体に対し、実質的に同額となる劣後債を発行し、当該中間的事業体の得た販売代り金を得る。連邦税法上、実質的な借り手である発行会社と当該中間的事業体とは別人格として扱われ、劣後債から発生するイールドは、実質的な借り手である発行会社の法人税において、損金算入されることとなる。また、当該中間的事業体には、パス・スルー課税が適用されるため、法人税はかからない。一方、US GAAP 上は、ハイブリッド・インスツルメントを仕組んだ実質的な資金の借り手である発行会社は、子会社である、当該中間的事業体を連結することにより、内部取引は無視され、あたかも実質的な資金の借り手である発行会社が、投資家に優先受益権を発行した形となり、連結貸借対照表上、Debt としてではなく、Equity 分類の中で、「メザニン」として計上され<sup>205</sup>、発行会社にとっては税務上の節税と会計上の資本増強となる仕組みである<sup>206</sup>。しかし、会計上は、2003 年に会計基準の見直しが行われ、トラスト優先証券に係る劣後債は、負債計上されることとなった<sup>207</sup>。

一方、主要な格付機関は、発行会社のアレンジャーとなる投資銀行からの要請により、ハイブリッド証券の株式性評価基準の精緻化がなされてきた<sup>208</sup>。ムーディーズは、1999 年からハイブリッド証券を株式性の程度に応じて A(0% Equity)、B(25% Equity)、C(50% Equity)、D(75% Equity)および E(100% Equity)という 5 つのバスケットに分類評価している<sup>209</sup>。北村弁護士によると、ムーディーズは、2005 年 2 月に、一定の利払いの繰延や損失の吸収といったメカニズムを備えたハイブリッド証券については、株式性をより強く認める方向で評価基準の見直しを行ったため、この新しい評価基準を踏まえてさらに株式性の強いトラスト証券が登場してくることとなったと記してい

<sup>202</sup> TOPrS については、DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1033 および渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、2006）178 頁以下の解説を参照。

<sup>203</sup> *SEE* DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1033.

<sup>204</sup> スキームに関する以下の記述は渡辺裕泰・前掲注（202）、178 頁以下に基づいている。

<sup>205</sup> しかし、David C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1033 脚注 130 によれば、SEC regulation S-X, Art. 5, Rule 5-02.27 には、少数株主持分を通常の株主資本とは別する旨の文章をリストしており、優先証券を"Guaranteed Preferred Beneficial Interest in Company's Subordinated Debenture (会社の負債に付随する保証優先受益権)"と主張している。それゆえ、TOPrS は、貸借対照表上 Debt として計上される可能性もある、と記述している。

<sup>206</sup> *See* DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1033.

<sup>207</sup> FASB, Consolidation Based on Variable Interests, FASB Interpretation No.46R. para.14.

<sup>208</sup> 北村豊「ハイブリッド証券の税務上の取扱いについて—U.S.Bancorp による最近の発行例を素材として」『NBL』857 号、46 頁、48 頁（2007）および、渡辺裕泰・前掲注（202）、181 頁参照。

<sup>209</sup> *See* Anna Pinedo, *Next Generation Hybrid Securities*, Vol.10 No.5 WALL STREET LAWYER 1 (2006) at 3. 北村豊・前掲注（208）、48 頁。



る<sup>210</sup>。

スキームに使われる中間的事業体は、当初タックス・ヘイブン LLC として設立されたものであったが、その後、アメリカ国内においてパートナーシップあるいは、LLC として設立されるようになり、次いで、デラウェア・ビジネストラストという形態に発展してきた<sup>211</sup>。

課税上の扱いは、一般的には、当該劣後債を社債と主張することにより発行会社は、劣後債から発生するイールドを損金算入することができる（内国歳入法典 § 163(a)）。

アメリカ判例法によれば、税務上の Debt と Equity との区別は、私法上の区別とは離れて税法独自の基準により、具体的な事実関係における様々な要素を総合的に判断して決定される<sup>212</sup>。DAVID C. GARLOCK ET AL.には、判断要素としては、一定金額の償還を受ける権利の有無、確定期限の有無、利益の存否にかかわらず利払いを受ける権利の有無、債務不履行の際の強制執行の可能性、一般債権者に対する劣後性、表章する証券の名称、議決権の有無、発行会社の株主による債務保証の有無、株主としての地位と債権者としての地位の併有の有無、負債・資本比率、発行会社の支払能力の有無、当事者の意図が掲げられている<sup>213</sup>。

DAVID C. GARLOCK ET AL.は、トラスト優先証券には課税上 2 つの問題があると記している<sup>214</sup>。①まず、優先受益権を発行するために設置される中間的事業体は課税上パス・スルーが認められるものなのか、また②当該中間的事業体へ発行する劣後債を Debt と認定して良いのか、という点である。①の問題については、設置された中間的事業体においては、異なる 2 つの利害関係者が受益権を得ることとなるが、その受益権が当該事業体に入ってくるキャッシュ・フローに比例しない。従って、当該事業体をグラントー・トラストあるいは、その他の非課税事業体とみなすことは不可能であるというものである。②の問題については、仮に当該事業体がグラントー・トラストあるいは、パス・スルー事業体として認められたと仮定しても、その事業体は、ハイブリッド・インスツルメントの発行者のものではなく、投資家の所有物として扱われるであろうと記されており、その理由は、その事業体はハイブリッド・インスツルメントの発行者にお金を貸しているのであり、それは投資家による発行者へのローンと扱い得るからであると述べられている。中間的事業体が発行者の所有物として扱われて、初めて会計上その債務が消えるとして、①、②の問題に対する見解を示している<sup>215</sup>。

#### 4. トラスト優先証券の事例

##### (1) Texaco 発行 Trust Originated Preferred Stock スキーム<sup>216</sup>

1993 年に Texaco は、100%子会社であるペーパー・カンパニー Texaco Capital LLC を設立。その後、Texaco Capital LLC は Trust Originated Preferred Stock を 3.5 億ドルの現金を対価として投資家に発行（年利回り 6.875%、優先配当年あたり 2400 万ドル）。同時に Texaco は、Texaco Capital LLC に対し、劣後債（償還期間 50 年、年利 6.875%、利子年あたり 2400 万ドル。）を発行し、Trust

<sup>210</sup> 北村豊・前掲注（208）、48 頁。

<sup>211</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1034.

<sup>212</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1016. および日本語訳は北村豊・前掲注（208）、47 頁。

<sup>213</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1018 - 1029-3、および日本語訳は北村豊・前掲注（208）47 頁。

<sup>214</sup> See DAVID C. GARLOCK ET AL., *supra* note (159) at 1034.

<sup>215</sup> *Id.* at 1034.

<sup>216</sup> このスキームの記述は、渡辺裕泰・前掲注（202）、178、179 頁による。

Originated Preferred Stock 発行対価の 3.5 億ドルを借りた。

税務上、Texaco Capital LLC は、Corporate Entity ではないため連結納税の対象とはならず別人格として扱われるため、Texaco の課税においては Texaco Capital LLC に支払った社債利子が損金算入される。また、Texaco Capital LLC は、チェック・ザ・ボックス規則を用いてパートナーシップを選択することにより構成員課税となるため、Texaco Capital LLC からの配当は投資家段階において課税され法人税は課税されない。

ところが一方、企業会計上は、Texaco Capital LLC は Texaco の連結対象となるため、Texaco と Texaco Capital LLC との内部取引は無視され、Texaco が直接投資家に Trust Originated Preferred Stock を発行したしたものとして会計処理される。すなわち、会計上は、Trust Originated Preferred Stock は Texaco の Equity として計上されることとなるため、税務上も会計上も有利に取り扱われることとなった<sup>217</sup>。

## (2) U.S.Bancorp による ICONs

### ① スキーム<sup>218</sup>

U.S.Bancorp は、デラウェア州法上の信託を設定し、その普通受益権のすべてを取得し、当該信託はその優先受益権を投資家に販売する。この優先受益権の販売代り金は、U.S.Bancorp の ICONs (Income Capital Obligation Notes) という劣後債の購入に当てられる。

ICONs は、一般に U.S.Bancorp のすべての現在及び将来の債務に劣後する。ICONs の年限は従来のトラスト優先証券より長く、最長 60 年とされている。U.S.Bancorp は、発行日の 5 年後から、監督庁の事前承認を得て ICONs を償還することができる。U.S.Bancorp は、ICONs の償還前に ICONs をこれと実質的に同一の要項を有する証券と交換する場合等を除き ICONs を 30 年間償還しないことを、ICONs よりも優先する債務の債権者との間で約束している。

### ② 税務上の取扱

株式性が強められた ICONs も、アメリカ判例法の基準によれば税務上は社債であるといえることから、トラスト優先証券に係る劣後債と同様に、その利子を発行会社の損金に算入することが認められるべきであると考えられているようである<sup>219</sup>。

## 第5節 小括

わが国におけるハイブリッド・インスツルメントに対する法人税法上の扱いを考えるに際し、租税法上の「資産」、「資本」、「負債」の定義が、法人税法 22 条において「資本等取引」と「損益取引」の峻別に留まり、そのコロールリーとして「資本」、「負債」が定められているに過ぎないわが国にとって、ハイブリッド・インスツルメントをどのように扱っていくべきか考える上で、長い歴史を有するアメリカのハイブリッド・インスツルメントに対する扱い、過少資本という考え方、および過少資本税制を概観することは非常に大きな意義を有する。そこで、本章ではアメリカにおける歴史から現在に至るまでを概観した。

§ 385 に関しては、財務省に授權する形で定められており、財務省が規則案を发出していたが、1983年に撤回され現在は財務省に拘束されることはなくなっている。しかし、アメリカにおいては、

<sup>217</sup> 現在は 2003 年の FASB による会計基準の見直しにより、トラスト優先証券に係る劣後債は負債計上される。See FASB, *supra* note (207) および、渡辺裕泰・前掲注 (202)、181 頁。

<sup>218</sup> 北村豊・前掲注 (208)、49 頁による。

<sup>219</sup> See Mark Leeds, *The Law of Unintended Consequences: New Generation of Trust Preferreds Squeezes Market For DRD Preferreds*, 111 TAX NOTES 213 221 (2006). 北村豊・前掲注 (208) 49 頁。

長い裁判の積み重ねにより判例法が形成されており、ハイブリッド・インスツルメントの扱いについては常にこの判例法が用いられる。

わが国にとっては法人税法における **Debt** と **Equity** の峻別を考えるに当たりアメリカ法を参照することが必要であろうと考える。大陸法を元に形成されたわが国の租税法が、コモンローを採用するアメリカと同じ細分化された税法体系に合致するかという点については疑問の余地もある。しかし、国際租税法のリーダーシップはアメリカにあることも事実であり、アメリカ国内法を各国が模倣し、慣習的国際租税法の形成に至っていることも考えなくてはならない。

§ 385 が事実上ワークしていないことからアメリカは国際的局面に対する過少資本税制として § 163(j) を導入した。§ 385 が定性的な規制であるのに対し、§ 163(j) は定量的、メカニカルな側面をもつ。

一般に外国関連者に支払う利子の損金控除については① § 385 および判例法にしたがい、アメリカ税法上の負債であるかあるか否かが吟味され、② Notice 89-94 によるふるいにかけてられる。そしてこの2つを通過した「利子」に対して、③ § 163(j) にかけてられるという三段階のステップを踏む。

この規制構造をみてすぐにわかることは、わが国には①のような裁判の積み重ねがない。また法人税法 22 条からハイブリッド・インスツルメントの **Debt/Equity** 性を導き出すことは容易ではない。したがって、ハイブリッド・インスツルメントに対する課税上の扱いをアメリカがどのように行ってきたのか見ておく必要があるのである。

### 第3章 ハイブリッド・インスツルメントと過少資本税制

#### 第1節 過少資本税制の意義

本庄資教授は、デットファイナンスが好まれる理由として関連者間においては、独立企業間の貸付に比し利率の操作により所得移転が行われやすいという点があり、このような点から過少資本 (**thin capitalization**) が問題となってきたと述べておられる<sup>220</sup>。また OECD では 1986 年に報告書 (**Thin Capitalisation**) において、企業の資金調達手段の選択肢の多様化と複合化に注意し、ハイブリッド・ファイナンスにより負債と株式資本の区分が困難になってきたため、隠れた資本 (**hidden capital**) または過少資本という定義自身も困難になってきていることを指摘し、過少資本税制の適用は柔軟に行うようにと述べており、1987 年に OECD 租税委員会が公表した過少資本に関する報告 (以下 OECD 「過少資本報告書」という。) の中で、エクイティ・ファイナンスに係る報酬が当該企業において利潤として課税されるだけでなく、株主に対しても配当として結果的に課税されるのに対して借入による資金調達の場合には支払利子は事実上法人所得税が免除されることになるとして、本質的には自己資本であるものを借入金 の形で提供する隠れた資本 (**hidden capital**) が存在しうることを指摘していると説明されている<sup>221</sup>。

過少資本という概念には、ファイナンス理論的な観点から企業における最適資本構成をみた場合における過大な **Debt** を指す場合と、関連企業間における過大な支払利子計上による実質的な所得移転を防ぐために、ファイナンス論的な最適資本構成とは関係なく、あるスレッシユホールドを超える **Debt** から生ずる利子の損金控除性を否認するという課税上の問題を指す場合があるが、前者

<sup>220</sup> 本庄資『四訂版 国際租税法』(大蔵財務協会、2005) 431 頁。

<sup>221</sup> 本庄資・前掲注 (220)、431 頁、また、吉川保弘・岩本洋一「過少資本税制の理念と諸問題」『税大論叢』37 号、79 頁、83 頁にも同様の説明がなされている。

と後者に一定の関連性がないわけではない<sup>222</sup>。過少資本税制でいうところの過少資本とは、概ね趣旨が異なるが、過少資本税制が誕生する前の段階では、アメリカにおいては、企業の資本構成と、適当な資本構成と不適当な資本構成とに分け、負債利子の控除制限をするという税制との共有概念でもあった。この点については、第2章第1節1で記したように、資本構成に対する連邦議会の考え方は、自己資本を超過する負債を不適当な資本構成と捉えていたのであるが、この点につき、水野忠恒教授は、「①資本構成の適正基準は産業の種類によって、また大規模公開会社であるのと小規模閉鎖会社であるのとによって異なるにもかかわらず、この立法は法人間の取扱いを統一する方針を優先させている、②負債利子控除額の制限という規制は、税法がアメリカの州会社法に代わってビジネスをコントロールすることになる」<sup>223</sup>と述べられている<sup>223</sup>。

負債バイアス<sup>224</sup>が存在する課税システムにおいては、国境を越えて外国親会社が親会社居住地国とは別の国に子会社を設置し、その子会社に資金を提供することにより、提供された資金が株式を取得させる形態 (Equity) で行われたか、融資という形態 (Debt) により行われたかに応じて、課税関係が異なることとなるが、出資に代えて融資という手段で外国親会社が当該子会社に資金を供給することにより、当該資金から発生する義務 (obligation) から発生するイールドが、出資という法形式をとれば剰余金の分配 (配当) として扱われ、子会社課税所得の減少はおきないが、融資という法形式をとれば、そこから生じるイールドは支払利子となり、子会社の課税所得の減少を招く。このような形での、Equity を Debt に代えて、子会社の所得が無課税のまま国外へ移転してしまうことを制限するために設けられた制度が過少資本税制である<sup>225</sup>。

a) 典型的な株式資本 (Equity) として親会社が外国子会社に手当てする場合

株主は外国子会社から利益の分配という形で「配当」を享受することができるが清算、出資額を回収することはできず、その株式の時価譲渡により回収することができるが、その危険負担の上限は出資額である<sup>226</sup>。資金提供グループとしての源泉地国での税負担は、子会社居住地国における子会社利益に対する法人税とその配当に対する源泉徴収税という二段階課税 (経済的二重課税) である<sup>227</sup>。

b) 典型的な融資 (Debt) として親会社が外国子会社に手当てする場合

債権者は、子会社の利益の有無にかかわらず、定期的に定額の利子を受けることができ、一定期間経過後は債権を回収することができる一方、資金供給グループとしての子会社居住地国における税負担は、「支払利子」として法人税を免れ、資金の貸付者である親会社のみが源泉徴収税を課される<sup>228</sup>。

そこで、タックス・プランナーは、①と②の混合である、ハイブリッド・インストルメントを用い

<sup>222</sup> ファイナンス理論でいう、法人税と所得税を加味した最適資本構成についての理論は、例えば、RICHARD A. BREALEY, STEWART C. MYERS & F. ALLEN, PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE 7th Ed. (MCGRAW-HILL 2008) at 489 - 501 に詳述されている。

<sup>223</sup> 水野忠恒・前掲注 (126)、61 頁。

<sup>224</sup> 支払利子については損金控除の対象とし、支払配当については損金控除を認めないという法律적으로는全く別物であっても経済的実質は同質である支出に対する法人税法上の取扱いの違いをいうことにする。

<sup>225</sup> 本庄資・前掲注 (220)、431 頁および、本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』(大蔵財務協会、2004) 720 頁。

<sup>226</sup> ここでは、Equity から生ずるイールドの支払において「配当」から「利子」への性格転換はなされないものと仮定する。本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』(大蔵財務協会、2004) 720 頁。

<sup>227</sup> 本庄資・前掲注 (225)、720 頁。

<sup>228</sup> 本庄資・前掲注 (225)、720 頁。

ることにより、典型的な Equity および典型的な Debt としてグループにかかる課税を減少させる手段をとるが、法形式上、ハイブリッド・インスツルメントには Equity としての性格と Debt としての性格が混在しているため、法形式をもって課税関係を定めることがきわめて難しい状況にある。そこで、ハイブリッド・インスツルメントを含め、Equity を Debt と偽装したもの、あるいはそうでないものもあるが、いずれにしても Debt-to-Equity 比率の高い資本構造が起こり得る。本庄資教授はこのような、幅のある「隠れた株式資本」(hidden equity capitalization) の形態を「過少本」(thin capitalization) というと定義されている<sup>229</sup>。

また、羽床正秀氏は、過少資本税制の本質につき、「外国の資金が資本金として投資されずに貸付金として投資されることにより、投資された企業の法人税を軽減する一方、借入金の利息は国内に支払われれば支払われた先の企業の法人税を軽減する一方、借入金の利息は国内に支払われれば支払われた先の企業の法人税を増加させるが国外に支払われることから所得税の源泉税しか徴収できず、なおかつ、租税条約で源泉税は軽減されていることによる減収を一定の合理的な要件の下で回復しようとするところにある<sup>230</sup>」と述べられている。

## 第2節 過少資本税制に対する OECD の考え方

本庄資教授は、源泉地国における Equity ファイナンスに代えて Debt ファイナンスが選好されることによる税収減への対応策として OECD が 1986 年の過少資本報告書にて指摘した問題点を以下のようにまとめられている<sup>231</sup>。

- ① デットファイナンスを作為的に利用して課税上有利な取扱いを受ける投資家とそのようなことをしない投資家との間の課税の公平を確保すべきか、有利選択の中立性を確保すべきか。
- ② 貸手が通常税率より低い税率で課税され、免税され、税額控除で二重課税を排除され、または繰越欠損によって課税所得を生じない場合に作為的なデットファイナンスによって課税上の有利性が増加することについて、所得に係る支払者と受領者の課税が十分であるか。
- ③ デットファイナンスについて支払者と受領者との合計税額に占める源泉地国の課税が十分であるか。極端な場合には、双方免税 (double exemption) の可能性がある。源泉地国の課税上の有利性が生じる原因がその国内法にあるか租税条約にあるかに応じて、税制改正または租税条約の改訂を行う必要があるか。
- ④ 外国投資家が作為的なデットファイナンスをタックスヘイブンのベース・カンパニーを通じて行うことによって源泉地国課税上の有利性を得る場合にも、上記③と同様の問題がある。
- ⑤ 作為的なデットファイナンスにより支払を配当でなく利子とすることによって源泉地国の税収が減少する場合、源泉地国が十分な税収を確保できる立法はどのようなものであるか。
- ⑥ 外国企業が作為的なデットファイナンスによって支店や恒久的施設よりも子会社を通じて事業活動を行う方が有利になるが、子会社と支店という企業進出形態の中立性についてどのように考えるか。
- ⑦ 税額控除が国内株主に限定されるためインピュテーション制度の特典を享受できない外国株主が、これと同様の有利性を享受するために作為的なデットファイナンスを利用することは、中立性の観点から認められないか。

<sup>229</sup> 本庄資・前掲注 (225)、721 頁。

<sup>230</sup> 羽床正秀「過少資本税制の問題点」水野忠恒編著『二訂版 国際課税の理論と課題』(税務経理協会、2004) 157 頁、159 頁。

<sup>231</sup> 以下の記述は、本庄資・前掲注 (225)、722-723 頁によるものである。

⑧ 作為的なデットファイナンスにより課税上有利になることは、株式資本に匹敵する規模となり、事業上の債権者の立場を悪化させ、投資の安定性を危うくするおそれがあることをどのように考えるか。

### 第3節 過少資本税制に対する OECD モデル租税条約コメンタリー

本節では、租税条約と過少資本税制との関係について OECD モデル租税条約コメンタリーがどのように解釈しているのかを考察する。

#### 1. OECD モデル租税条約 Art 9 para. 1<sup>232</sup> (特殊関連企業) コメンタリー<sup>233</sup>

(1) 過少資本に関する国内法の適用の結果、借り手の利得を独立企業の状況であれば発生したであろう利得に近似させるものである限り、本条は国内法の適用を妨げるものではない。

(2) 本条は、ローン契約における利子率が独立企業間利子率であるがどうかの判断に関係するのみならず、表見上のローンがローンとみなしてよいのか、あるいは何か他の種類の支払い、特に資本への拠出とみなすべきであるかの判断に関係している。

(3) 過少資本を扱うために設けられた規定の適用は、通常、企業の課税対象利得を独立企業間の利得以上に増額する効果を持つべきではなく、また、既存の租税条約の適用においてもこの原則に従うべきである。

#### 2. OECD モデル租税条約 Art 10 (配当) コメンタリー、para. 15 資本の定義<sup>234</sup>

subparagraph a) of paragraph 2 (親子間配当の限度税率)における capital という用語は配当(すなわち、株主への利益の分配)の課税上の取扱の関係として使われている。本文脈における capital という用語は、subparagraph a) of paragraph 2 に対して使用するものであるが、(特別なケースとしては、親会社の)株主に対する分配目的に使われるという意味で用いられる。

d) 会社への貸付金その他の拠出金は会社法の下では資本とされない。しかし、国内法又は慣習法(過少資本税制や貸付金を株式資本とみなす扱い)により、それから生じる所得が本条の配当として取り扱われる場合には当該貸付金その他の拠出金は資本として扱われる。

#### 3. OECD モデル租税条約 Art 11 (利子) para. 3 コメンタリー<sup>235</sup>

para. 3 は「利子」の定義について規定している。条文による「利子」とは、すべての種類の信用に係る債権 (debt-claims of every kind)、それは、担保の有無、債権者の利得を受ける権利の有無を問わないが、その債権から生じた所得(公債、債権又は社債の割増金や賞金を含む。)を指す。すべての信用に係る債権には、公債、債権又は社債が特掲されているが、これに限らず預貯金、金銭債権等を含んでいる。抵当権付債権にかかる利子を不動産所得として取り扱っている国もあるが、一般的には、動産資本から生じる所得に含まれると考えられている。

参加社債 (participating bond) に係る利子は通常配当とは捉えない。同様に、転換社債が実際に株に転換するまでの間の転換社債に係る利子は、配当とは捉えない。しかし、その貸付が、債務者である法人 (debtor company) がリスクを実質的に共有する (effectively shares the risks) ものであれば、このような社債に係る利子は配当とみなす (should be considered as a dividend)。過少資本を想定

<sup>232</sup> See OECD, MODEL TAX CONVENTION ON INCOME AND ON CAPITAL CONDENSED VERSION (OECD 2008) at 146.

<sup>233</sup> 日本語の翻訳に関しては、2008年 OECD コメンタリーと同一の文章に関しては、川田 剛・徳永匡子 『OECD モデル租税条約 コメンタリー逐条解説』 (税務研究会出版局、2009) の翻訳をそのまま引用した (172 頁以下)。

<sup>234</sup> See OECD, *supra* note (232) at 152. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、189 頁。

<sup>235</sup> See OECD, *supra* note (232) at 175. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、222 頁。

している場合には、配当と利子との区別が困難な場合があり、Art 10とArt 11により扱われている所得のカテゴリーのオーバーラップを回避するため、Art 11で用いられる「利子」という用語はArt 10で扱われる所得項目を含めないものとする。

para. 3 第1文は、利子の対象となるものを網羅している<sup>236</sup>。この定義においては、配当の定義の場合のような国内法上の定義への言及はしていない<sup>237</sup>。これは、

- I. この定義が事実上各国の利子の定義をすべて含んでいること、
- II. 本定義が、法律的観点からより高い確実性を確保しているため、国内法が改正されても影響を受けないこと、
- III. モデル租税条約が国内法に言及するのは避けるべきであること、

が考慮された結果である<sup>238</sup>。

#### 4. OECDモデル租税条約 Art 23 A 及び Art 23 B (二重課税の排除) コメントリー<sup>239</sup>

いわゆる過少資本の状況においては、ある一定要件を満たす場合に、モデル租税条約は、借主法人の居住地国が自国の国内法令にしたがって利子の支払を配当の分配と取扱うことを認めている。この結果として、源泉地国ではこの支払「利子」に対して「配当」に対する税率 (Art 10 para. 2) を適用し、貸し主の居住地国では受取「利子」として貸主法人の課税所得に算入されることとなる。

この場合、貸主法人の居住地国は、当該「利子」の法的及び経済的二重課税につき、救済措置を講じる義務を負う。また、貸主法人が借主法人の親会社である場合、源泉徴収された税額の外国税額控除に加えて、国内法上の親子間配当に適用される救済措置も講じるべきである。

貸主法人の居住地国が、Art 10で定義する配当に対して救済を与えるなら、Art 23により救済義務が生じることになる。また、移転価格課税における対応的調整として、自国の過少資本税制においても同様の取扱をしているため、あるいは貸主法人の居住地国が当該取扱を妥当だと考えるため、相互協議を経た上で救済を与えるなら、Art 9 (特殊関連企業)、Art 10 (配当)、Art 11 (利子) 及び Art 23 により救済が与えられることとなる。

#### 5. OECDモデル租税条約 Art 24 (無差別条項) para. 4 のコメントリー<sup>240</sup>

本項は、借主の所在地国が、過少資本税制に基づき、利子を配当として取扱うことを、その取扱が Art 9 para. 1 及び Art 11 para. 6 の独立企業の原則に沿ったものである限り、禁じるものではない。ただし、この取扱が、非居住者の貸手に対してのみ適用される場合には、無差別取扱に反するため、para. 4により禁止される。

#### 6. OECDモデル条約 Art 24 (無差別条項) para. 5 のコメントリー<sup>241</sup>

債務者—債権者の関係に基づく異なる取扱いとは、それが、「非居住者が企業の資本を所有しているか否か」に基づく課税の結果でない限り、para. 5の対象とはならない。例えば、過少資本税制に基づき、居住者である法人が非居住者である関連企業に支払った利子の控除が認められない場合、当該内国法人の資本を所有していない非居住者の関連企業に支払った場合にも取扱いが同じなら、当該規定は para. 5 の侵害とはならない。しかしながら、過少資本税制が居住者に支払われた利子と非

<sup>236</sup> See OECD, *supra* note (232) at 176. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、223 頁。

<sup>237</sup> See OECD, *supra* note (232) at 176. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、223 頁。

<sup>238</sup> See OECD, *supra* note (232) at 176. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、223 頁。

<sup>239</sup> See OECD, *supra* note (232) at 279. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、403 頁。

<sup>240</sup> See OECD, *supra* note (232) at 301. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、436 頁。

<sup>241</sup> See OECD, *supra* note (232) at 302 para. 79. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、438 頁。

居住者に支払われた利子の損金算入に異なる要件を課す場合には、para. 5 ではなく para. 4 の侵害にあたる。ただし、この場合もその条件が Art 9 para. 1 (独立企業の原則) または Art 11 para. 6 (独立企業間価格を超える利子支払額) の規定と矛盾しない場合には para. 4 の侵害にはならない。また、その資本が非居住者に所有されている企業にのみ過少資本税制が適用される場合でも、当該税制に基づく調整が、Art 9 para.1 または Art 11 para.6 の規定と矛盾しないならば、para. 5 を侵害するとはみなされない。

7. OECD モデル租税条約 Art 25 (相互協議手続き) paragraphs 1 and 2 のコメントリ<sup>242</sup> para.1 で、条約の規定に適合しない課税を受け又は受取ることになると認められる者は、自己が居住者である締約国の権限ある当局に対して相互協議の申し立てができると規定している。この申し立てを受けて、para. 2 で、権限ある当局は、他方の締約国の権限ある当局との合意によって当該事案を解決するよう努めることを規定している。

この協議手続きは、国内法に規定する救済手続きとは別に、認められている。多くの OECD 加盟国において、納税者は、直接又は異議申し立てが却下された後に租税裁判所に訴訟を提起できることとされている。また、両締約国の誤った条約の適用から租税条約に適合しない課税が生じた場合にも、納税者は、原則として両国で訴訟を提起するなどによって救済を求めることになる。

相互協議手続きは、国内法の枠外にある特別な手続きであるため、この手続きが発動されるのは、条約の規定に反して租税を課され、又は課されようとしている場合に限られる。したがって、租税条約及び国内法の双方に反して課税が行われた場合には、不当に適用された租税条約の規定と国内法の規定の間に関連がなければ、租税条約に反して行われた課税のみが、相互協議手続きの対象となる。

実際に相互協議手続きの対象となっている事例は、二重課税を引き起こす措置に関するものがほとんどである。過少資本税制に係る事例としては、Art 9 又は Art 11 para. 6 の条約の規定に合致して、債務者の居住地国が利子を配当と取扱う場合である。

#### 第4節 過少資本税制の類型

##### 1. 個別規制方式

個別規制方式とは、法人が行う個別の借入に着目し、当該借入がその諸条件(利払いの条件、利率、リスク負担、借り手の財務状況等)に照らして貸付を出資とみなされるかどうかを判断するものである<sup>243</sup>。

吉川保弘・岩本洋一教授は、このタイプの問題点は利率などの諸条件に踏み込むため移転価格税制との区分にあり、さらに基準の曖昧さも加わり実務上適用が難しいという問題もある<sup>244</sup>と述べられている。個別規制方式を採用している国の代表としてアメリカがある。第2章でみたように、アメリカ内国歳入法典§385(b)の条件の認定において実務上の困難性があり、抽象的な理論としては首肯し得ても執行上機能せず<sup>245</sup>、1989年の税制改正により§163(j)が導入されることとなったという経緯もある<sup>246</sup>ように、一つの義務(オブリゲーション)の性格分類をおこなうときに、その分類が法形態どおりに認められるのか、それとも何らかの実態によって判定されるのかが分岐点となり、

<sup>242</sup> See OECD, *supra* note (232) at 306. 川田 剛・徳永匡子・前掲注 (233)、445-446 頁。

<sup>243</sup> 『平成4年版 改正税法のすべて』(国税庁、1992) 194 頁。吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、118 頁。

<sup>244</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、118 頁。

<sup>245</sup> 本論文第2章第2節2および第2章第2節3参照。

<sup>246</sup> 本論文第2章第3節1および第2章第3節2参照。



実態で判断しようとするといかなる基準で判断するのが非常に大きな問題となる<sup>247</sup>。§163(j)は、§385による実質基準で判断できない取引に対して一定限度を超える負債に起因する支払利子についてその利子としての性格を否認し所得計算上控除を否認するものである<sup>248</sup>。ここにおいて、アメリカは、個別規制方式を§385および判例法にしたがひ、適用するものの、そこで認定し得ないものについては、最終的に総量規制方式である§163(j)において行うという方式をとることとなる<sup>249</sup>。このタイプの税制の問題点として、吉川保弘・岩本洋一教授は、利率などの諸条件に踏み込むことから移転価格税制との区分という問題があること、および、羽床正秀氏は、個別規制方式においては、個別ケースごとに全体的な商業活動の観察と特別な事実や条件を総合的に勘案して支払の性格を判断することになるが、その場合は、独立企業原則に則して考えなければならないことから判断基準が曖昧にならざるを得ないという問題があることを指摘されている<sup>250</sup>。

## 2. 総量規制方式

総量規制方式は、資本・負債比率が一定の基準を超えている場合において支払利子の損金算入を否認する方式であり、当該一定の基準比率としては一般的な市場における比率を採用することになるであろうと羽床氏は述べられ、この比率を実態とかけ離れて設定しないこと、また、比率をセーフ・ハーバーとして採用する場合は、その企業は自社の資本・負債比率を独立企業原則にしたがって立証すれば課税上問題は起こらないが、立証責任を負うことは大きな負担となるため、セーフ・ハーバーである資本・負債比率を高め設定しておき納税者がその他の方法を選択できる配慮がなされるようにしておくべきであろうこと、また、低い資本・負債比率を設定した場合独立企業原則と乖離する恐れがあると述べられている<sup>251</sup>。

## 3. 個別規制方式 v. 総量規制方式

吉川保弘・岩本洋一両教授は、個別規制方式であるべきか総量規制方式であるべきかという選択の問題は、税制の簡素と公平の均衡に帰着するのではないかと述べられている。その理由として、実行可能性や納税者の予測可能性を高めるとすれば、相当の割切りを入れた簡素な制度にならざるを得ないであろうし、第三者である納税者との公平性を重んじれば、理論的に精緻な制度にならざるを得ないが、それにより複雑な実効性の乏しいものとならざるを得ないこと、また、個別規制方式の検討方法は独立企業原則に則ったものといえ、その観点からは個別規制方式が良いといえるが、企業にとっての第三者情報の入手困難度自主申告をいかに担保するべきなのかという点が残りに、一方総量規制方式においては、何倍が良いのかという形式基準そのものの問題、第三者である納税者との関係から有利に取り扱われていないのかどうかという問題も重要であると述べられている<sup>252</sup>。

『平成18年版 改正税法のすべて』によれば、「…諸外国の過少資本税制には、負債の内容等を考慮して個別に対応するものと、わが国のように総量で規制するものがありますが、個別の判定においては非常に困難が伴うため、わが国では総量で規制する仕組みが採られています<sup>253</sup>」と記されているように、わが国においては、執行の効率性の観点から総量規制方式が採られている。

では、いずれの方式が良いのか、という議論については、以下において徐々に検討していくが、

<sup>247</sup> 本庄資・前掲注(142)、137頁。

<sup>248</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注(221)、118頁。

<sup>249</sup> 第2章第3節3参照。

<sup>250</sup> 羽床正秀・前掲注(230)、164頁。

<sup>251</sup> 羽床正秀・前掲注(230)、164頁。

<sup>252</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注(221)、120頁。

<sup>253</sup> 『平成18年版 改正税法のすべて』(大蔵財務協会、2006)456頁。

少なくともアメリカにおいては、個別規制方式だけでは対処が不可能と判断したため、定量的な規制である § 163(j) というメカニカルな規定を国内法に定めた。また、ドイツもかつては個別規制方式が採られていた<sup>254</sup>が幾多の変遷を経て、2008 年度税制改正により、財務諸表を基にした定量的な規制方式となった<sup>255</sup>。またイギリスにおいては、2004 年 4 月 1 日より過少資本税制は拡張移転価格税制に吸収される形となり移転価格の問題として規制を受けることとなった<sup>256</sup>。

## 第5節 わが国の過少資本税制

### 1. 創設の背景と概要

#### (1) 背景

吉川保弘・岩本洋一教授は、わが国においては、企業の資金調達が長い間、メインバンクによる融資に依存してきたため、自己資本比率が極めて低い状況が常態とされてきており、過少資本という問題に対して反応が鈍かったが、過少資本を利用した租税回避に対する課税は国外の課税当局の関心事となっていたと述べられたうえで、外資系企業による対日直接投資が着実に増加し過少資本を防止する必要が高まり、諸外国の過少資本税制の整備や OECD での議論等を踏まえ国際的な制度である過少資本税制をわが国でも平成 4 年に導入することとなった<sup>257</sup>と経緯を記されている。

外資系企業による対日直接投資により、わが国に子法人を設置し、在日子法人に対する出資を少なめにし、その分貸付を多くすれば、わが国の法人税法のシステムにより、在日子法人の所得に対する課税上、出資に対する配当は損金として控除されないが、貸付に対する支払利子は損金として控除されるので、わが国の法人税が減少することになる。このような海外関連企業との間において、出資に代えて貸付を多くすることによる税負担の軽減を防止するために、一定割合を超える支払利子の損金算入を認めないとした制度が、平成 4 年度に創設された過少資本税制であると本庄資教授は説明されている<sup>258</sup>。

#### (2) 概要<sup>259</sup>

わが国の法人が「国外支配株主等（および資金供与者等）」に「負債の利子等」を支払う場合、各事業年度における国外支配株主等（および資金供与者等）に対する負債の「平均負債残高」が、「国外支配株主等の資本持分」の 3 倍を超える場合には、「国外支配株主等（および資金供与者等）」に支払う負債の利子等の額のうち、その超える部分に対応する金額は、損金算入が認められない。

このような形式的な基準によって支払利子の損金算入を否認する仕組みであるため、総合的な視点から緩和の規定が設けられており、i) 国外支配株主等以外の株主から受け入れた資本も考慮しようとする考え方から、当該法人の総利付負債の平均負債残高が自己資本の額の 3 倍に相当する金額以下である場合には過少資本税制を適用しないとするものであり（措法 66 の 5 後段）、ii) 各業種の実情を配慮に入れるという考え方から、3 倍という比率に代えて同種の事業で事業規模等の状況が類似する他の内国法人の実際の比率を用いることができるとするものであり（措法 66 の 5③、措令 39 の 13⑩）、iii) 借入と貸付の対応関係が明確で租税回避の問題が生じないものに対応する考え方から、特定債券現先取引等に係る負債があるときは、この特定債券現先取引に係る負債の平均

<sup>254</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、118 頁。

<sup>255</sup> ドイツ Zinsschranke (§4h EStG, §8a KStG)については第 4 章において詳述する。

<sup>256</sup> See IBFD, EUROPEAN TAX HANDBOOK 2009 (IBFD 2009) at 879.

<sup>257</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、83 頁。

<sup>258</sup> 本庄資・前掲注 (220)、431 – 432 頁。

<sup>259</sup> 以下(2)概要については、本庄資・藤井保憲『法人税法【実務と理論】』（弘文堂、2008）316 頁以下にしたがう。

負債残高を制度の適用対象となる「平均負債残高」から控除した上、倍率を3倍でなく2倍にするとするものである（措法66の5 2項、9項、措令39の13 5項、6項、7項、8項、9項）。

過少資本税制は、連結法人についても、連結法人の国外支配株主等に係る負債の利子等の課税の特例として、同様に適用される（措法68条の89、措令39条の113）。

なお、この過少資本に関する規定は、国内において事業を行う外国法人が支払う負債の利子等（国内において行う事業にかかるものに限る）についても準用される（措法66の5 10項）。外国法人に対する規定の準用については、読替規定が設けられている（措令39の13 29項）。

武田昌輔教授は、過少資本税制について、「外国企業等により支配されている内国法人の資本を特に過少なものとし、その過少分は、その外国の企業等からの借入金で賄うこととすると、その支払利子は外国へ支払われているので、源泉課税のみで我が国の課税はない。そこで、その借入金の利子は、いわば配当とみて損金不算入とするものである。外国からの借入金利子と当該内国法人の過少資本という点を絡ませた税制である。その利子が、内国法人では損金算入されているのに、その利子については国内で課税できないということ防止する税制である<sup>260</sup>」と述べられている。

## 2. 平成18年度改正

### ① 対象となる負債及び負債の利子等の追加（措法66条の5④二～四、措令39の13⑬～⑰）

#### イ. 改正の趣旨<sup>261</sup>

平成4年度導入時においては、内国法人が国外支配株主等から直接に供与された資金に係る負債及びその負債の利子のほか、第三者を通じて供与された資金に係る負債及びその負債の利子についても、その対象とされているが、内国法人の資金調達に関して、国外支配株主等が関与しているにも関わらず、過少資本税制の制度の適用を受けないものが見受けられることから、対象となる負債及び負債の利子に、一定のものが加えられた。

#### ロ. 改正の内容<sup>262</sup>

##### a. 対象となる負債

（イ）内国法人に係る国外支配株主等が第三者に対して債務の保証をすることにより、第三者が内国法人に対して資金を供与したと認められる場合におけるその資金に係る負債

（ロ）内国法人に係る国外支配株主等からその内国法人に貸し付けられた債券（国外支配株主等が内国法人の債務の保証をすることにより、第三者からその内国法人に貸し付けられた債券を含む。）が他の第三者に、担保として提供され、債券現先取引で譲渡され、又は現金担保付債券貸借取引で貸し付けられることにより、当該他の第三者が内国法人に対して資金を供与したと認められる場合におけるその資金に係る負債

##### b. 対象となる負債の利子及び資金調達に係る費用

（イ）上記 a（イ）の場合において、国外支配株主等に支払う債務の保証料及び第三者に支払う負債の利子

（ロ）上記 a（ロ）の場合において、国外支配株主等に支払う債券の使用料及び債務の保証料、第三者に支払う債券の使用料並びに他の第三者に支払う負債の利子

<sup>260</sup> 武田昌輔「国際課税の概要と検討(3)——国外支配株主等に係る負債利子等の課税——」『税務事例』41巻、3号、77頁、77頁（2009）。

<sup>261</sup> 「二 国外支配株主等に係る負債の利子の課税の特例」『平成18年版 改正税法のすべて』・前掲注（253）、455頁。

<sup>262</sup> 『平成18年版 改正税法のすべて』・前掲注（253）、455頁。

## ② 借入れと貸付けの対応関係が明らかな債券現先取引等に係る負債等の控除（措法 66 の 5 2 項）

### イ. 改正の趣旨<sup>263</sup>

わが国の過少資本税制は、国外支配株主等に対する負債が国外支配株主等に係る自己資本の一定の倍数を超える場合にその超過額に対応する負債の利子を損金不算入とすることになっている。諸外国の過少資本税制には、負債の内容等を考慮して個別に対応するものと、わが国のように総量で規制するものがあるが、個別の判定においては非常に困難が伴うため、わが国では総量規制の仕組みが採られている。

しかし、金融機関においては、国外支配株主等から債券現先取引等により借り入れた資金を自らの事業に用いずに、国内の金融機関に対して貸し付ける取引が一般に行われており、国外支配株主等に係る自己資本の倍数が、本制度で予定する倍数（3 倍）を大きく超える場合がある。そこで、債券現先取引等のうち、借入と貸付けの対応関係が明らかなものについて、一定の措置を講ずることとされた。

### ロ. 改正の内容<sup>264</sup>

国外支配株主等及び資金供与者等に対する負債のうち、借入と貸付けの対応関係が明らかな債券現先取引等（以下、「特定債券現先取引等」という。）がある場合には、国外支配株主等及び資金供与者等に対する負債並びに国外支配株主等及び資金供与者等に支払う負債の利子等の額から、特定債券現先取引等に係るものを控除することとされた。

## 3. わが国の過少資本税制が用いている「資産」、「負債」、「資本」の関係

わが国の過少資本税制における「資本」および「負債」とは何かという問題であるが、まず「平均負債残高」（措法 66 の 5 4 項 4 号、措令 39 の 13 7 項）に用いられている「負債」および、「国外支配株主等の資本持分」（措法 66 の 5 4 項 4 号）に用いられている「資本持分」が何を意味するのか、という点である。「国外支配株主等の資本持分」とは、「内国法人の当該事業年度に係る自己資本の額」に、当該事業年度終了の日に国外支配株主等の有する内国法人に係る「直接および間接保有の株式等」が当該内国法人の発行済株式等のうちに占める割合を乗じて計算した金額とされている（措法 66 の 5 4 項 6 号、措令 39 の 13 29 項、20 項）<sup>265</sup>。ここにおいて、「資本持分」を定義するための概念である、「内国法人の当該事業年度に係る自己資本の額」が何を意味するのかをみると、それは、①内国法人の当該事業年度の総資産の帳簿価額の平均的な残高として合理的な方法により計算した金額から②内国法人の当該事業年度の総負債の帳簿価額の平均的な残高として合理的な方法により計算した金額を控除した金額とされる（措法 66 の 5 4 項 7 号、措令 39 の 13 22 項、23 項、26 項）<sup>266</sup>。この定義から、「資本持分」を定義するためには「自己資本の額」が必要であり、その「自己資本の額」は「資産の帳簿価額」から「負債の帳簿価額」を控除して求めるように定められている。わが国の過少資本税制における負債とは「負債の利子等の支払の基因となるものに限る」（措法 66 の 5 1 項）と定義されている。したがって、企業会計上負債として計上しているものであっても、無利子であれば本税制の対象外となる<sup>267</sup>。このように、租税特別措置法 66 の 5、租税特別措置法施行令 39 の 13 により定められているわが国の過少資本税制は、Debt の

<sup>263</sup> 『平成 18 年版 改正税法のすべて』・前掲注（253）、455－456 頁。

<sup>264</sup> 『平成 18 年版 改正税法のすべて』・前掲注（253）、456 頁。

<sup>265</sup> 本庄資・藤井保憲・前掲注（259）、319 頁。

<sup>266</sup> 本庄資・藤井保憲・前掲注（259）、319 頁。

<sup>267</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注（221）、126 頁。

額を帳簿上の負債の額から求め、Equity の額を帳簿上の資産の額から帳簿上の負債の額を控除した形式を取っている。

このことから過少資本税制は、資本と負債の関係を企業会計でみていることとなり、企業会計と会社法との関係を見ると、会社法 431 条の「株式会社の会計は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従うものとする」という規定および会社法 614 条の「持分会社の会計は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従うものとする」という規定により結びつけられている。金子宏教授は、この関係につき、「企業所得の計算についてはまず基底に企業会計があり、その上にそれを基礎として会社法の会計規定があり<sup>268</sup>」と述べられている。この点からみて、わが国の過少資本税制において用いられている、資産、および負債とは、会社法により定められた会社計算規則による資産および負債を指すものと考えられ、したがって、過少資本税制でいう資本とは会社法上の資産から負債を控除した額と解釈できる。

しかし、このルールによりハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドを企業会計上の Debt と Equity の比率テストで損金算入部分と不算入部分に機械的に分けるのは無理があるのではないだろうか。従来の転換社債のように転換時点までは社債であり、転換後は株式であるというような類であれば分離可能である。しかし、資本性何パーセント、負債性何パーセントという形で形成されたハイブリッド・インスツルメントを二分することは企業会計上も明確ではない。課税上支払利子が損金になるのか、ならないのかの峻別が、法人税法においては法人税法 22 条に基づく「資本等取引」か「損益取引」かという点で峻別されるのに対して、国外関連者に対する支払利子の損金算入、不算入の基準が法人税法 22 条とは別の基準で峻別されることは、国内関係者と国外関係者との間に整合性はあるのかという疑問を有するが、「3 倍という比率に代えて同種の事業で事業規模等の状況が類似する他の内国法人の実際の比率を用いることができる」というセーフハーバーもあり、国内外に対する無差別原則適合性に問題はないと解されている<sup>269</sup>。また、武田昌輔教授は「過少資本税制が外資系企業に対してのみ適用されるという点については、過少資本であるかどうかは第三者が同程度の貸付けを行っているかどうかによって判定する、いわゆる独立企業原則を採用していることにより、上記の無差別原則には反しないとされている<sup>270</sup>」と述べられている。さらに佐藤英明教授は、わが国の過少資本税制につき、ハイブリッド・インスツルメントが利用されるようになることを視野に入れると、規定の実効性を保つために個別に特則を設けて対応する必要がない点で、合理的であると評価することも可能であると述べられている<sup>271</sup>。

---

<sup>268</sup> 金子宏・前掲注 (58)、263 頁。

<sup>269</sup> この点に関して、佐藤英明教授は、無差別原則等を定める租税条約との適合性が問題点として指摘されてきたが、過少資本税制は移転価格税制の特別規定として性格づけることが可能であり、その性格づけのもとでは租税条約に抵触しないという見解があると述べられている。佐藤英明「わが国の過少資本税性とその問題点」『ジュリスト』No.1075、26 頁(1995)。

<sup>270</sup> 武田昌輔・前掲注 (260)、77 頁。

<sup>271</sup> 佐藤英明・前掲注 (269)、27 頁。

## 第6節 ハイブリッド・インスツルメントの歴史と意義

### 1. わが国におけるハイブリッド・インスツルメント発行の歴史と意義

#### (1) ハイブリッド・インスツルメントの歴史<sup>272</sup>

UBS 証券後藤文人・大槻奈那氏によると、事業会社がハイブリッド・ファイナンスを行うようになったのは最近であるが、それ以前には金融法人がハイブリッド証券の主たる発行体であったと説明されている。その理由は、ハイブリッド証券が金融当局によって設定された一定の自己資本比率基準をみたす「規制自己資本」という条件に当てはまっていたからであり、その後ヨーロッパにおいて事業法人によるハイブリッド証券発行が急増した。その理由としては、①低金利環境のもとで債券投資家がより高いイールドを求めたこと、②低金利によって、事業法人が資本性のある証券を資本構造に低コストで加えることができたこと、③M&A によって資本構造が弱くなった事業法人にとってハイブリッド証券が投資家やクレジット・アナリストからの財務の柔軟性改善に対する圧力を緩和する、などが挙げられている。

銀行でハイブリッド証券の発行が飛躍的に増加したのは 1988 年に、バーゼル委員会が銀行の自己資本規制ルール（通称「BIS 規制」と呼ばれている。本論文においても以後 BIS 規制として用いる。）を決定してからであると説明されている。BIS 規制とは、国際決済銀行が全世界の銀行の自己資本比率の統一的規制ルールを定めたものであり、邦銀はこの規制により初めて、自己資本比率の最低ラインを定められることとなったと記されている。

BIS 規制では規制自己資本÷規制リスク・アセットで示される比率を規制自己資本比率とされ、国際的には自己資本比率 8%以上が要求されたが、BIS 規制における「規制自己資本」には、企業会計上の自己資本以外にも、劣後債や優先出資証券などを含めて良いとされた。

優先出資証券の発行は、1996 年 10 月にアメリカ連邦準備理事会（FRB）が規制自己資本の基本項目とされる Tier I への算入を認めてから、アメリカの銀行が資本調達に利用しはじめたのが初と記されている。邦銀では、1998 年 2 月に住友銀行（現、三井住友銀行）が米ドル建てでアメリカ子会社を通じて発行したのが最初であり、その後もハイブリッド証券は、邦銀の資金調達的手段として活用されるようになって、1998 年、1999 年の公的資金注入時には大々的に活用されたと記されている。

わが国における大手銀行では 2008 年には、1998 年に発行した優先出資証券が発行から 10 年を迎え、順次早期償還が到来することとなるが、当時の金利は極めて高かったことから、コール・オプションが行使される可能性は極めて高いと述べられている。しかし、コールに応じるためには、資本が十分であると当局に認められない限り、同等以上に資本性が高い証券を発行しなければならない（旧大蔵省告示 55 号「銀行法第 14 条の 2 の規定に基づき自己資本比率の基準を定める件」）こととなるため、今後とも銀行のハイブリッド証券は、ある程度定期的に発行化されるだろうと見込まれていると述べられている。

---

<sup>272</sup> 以下の記載は実務家である UBS 証券調査部後藤文人・大槻奈那両氏による著書、後藤文人・大槻奈那『ハイブリッド証券入門』（金融財政事情研究会、2008）から抜粋したものである。本書は税法に関しては触れていないが、実務上のハイブリッド証券について詳細な記述がある。

## (2) ハイブリッド・ファイナンスの意義

では、一般事業会社がハイブリッド・ファイナンスを行う意義はどこにあるのか。

財務的側面からいえば、株価低迷時に株式を用いた資金調達には株主価値の大きな希薄化をもたらす、自己資本比率が低下している場合には、財務レバレッジに頼れば、格付け低下の懸念があるため、追加的な株式発行や社債発行は難しい状況となる<sup>273</sup>。このような状況下において、ハイブリッド・ファイナンスは株主価値の希薄化と格付け低下を防ぎつつ、資金調達を可能にする<sup>274</sup>。

本庄資教授は、ハイブリッド・ファイナンスを一般事業会社が選好する基本原則は財務会計ルールと税務ルールとのアービトラージにあると指摘されている<sup>275</sup>。すなわち、債務ファイナンスにおいては、法人税の二分法において、発行証券の利子は課税上控除されるが、財務会計上は負債として計上され、格付け機関により企業価値としての格付けを下げられる可能性がある。一方エクイティ・ファイナンスは法人税の二分法により利払は配当とみなされ、課税上の控除はない。従って税務上はメリットがない。しかし、財務会計上は、純資産の部が向上するため、財務体質は強化されたとみなされ、格付け機関による評価が上がる。ハイブリッド・ファイナンスは、この両方のルールのメリットのみを享受することを目論まれている<sup>276</sup>と述べられている。

また、UBS証券会社、後藤文夫・大槻奈那氏によると一般事業会社がハイブリッド・ファイナンスを選好する理由としては、①株主価値の希薄化リスクを回避もしくは抑制しつつ、企業の財務レバレッジや財務の柔軟性を改善すること、②資本コストがシニア・デットと普通株式の組み合わせより低く、税率の高い企業は普通株式の一部をハイブリッド証券の発行代り金をもって買い戻すと、税負担を軽減できること、③株式市場へのアクセスに制約のある非上場企業や国営企業にとって、M&A等に直面した場合、普通株式に代替する資本増強手段となること等が挙げられている<sup>277</sup>。

さらに、税以外の要因として、Roger B. Madison, Jr.は、ハイブリッド・ファイナンスが会社の資金調達において選好される理由として、a)ハイブリッドは、DebtからEquityへの転換可能性やその他のEquity性により、そのようなEquity性がないDebtによる借入よりも低いコストで借入が可能となる、"cheap debt"であること、b)ハイブリッド・ファイナンスは、一種の"deferred equity financing (繰延株式調達)"であると考えられている。すなわち、ハイブリッドがいったん株式に転換されると、ハイブリッドの発行者は本質的にはハイブリッドの転換価格で株式を売却したこととなるからであるということ、c)マーケット・セグメンテーション理論により、株式の投資能力が規制対象となっている銀行あるいは保険会社などの投資家にとってハイブリッドは魅力的な存在である。結果として、ハイブリッドの価格はせり上がり、ハイブリッド証券を用いた方が資本コストを下げるができるということ、およびd)ハイブリッドは、投資家にとって、オプション市場に参加し直接投資することにより生ずる高い取引コストなしに、オプション市場にアクセスすることができることの4点を挙げている。

### 2. 日本電気株式会社—NEC 優先証券の発行—

2001年11月15日、NECは優先証券1000億円の発行を発表した。内容は、NECの全額出資によりアメリカデラウェア州に設立されたビジネストラストが個人投資家向けに優先証券1000億

<sup>273</sup> 関谷理記・徳山一晃「種類株式と新株予約権付社債による資金調達」『企業会計』54巻、2号、211頁、216頁（2002）。

<sup>274</sup> 関谷理記・徳山一晃・前掲注（273）、216頁。

<sup>275</sup> 本庄資『アメリカン・タックスシェルター基礎研究』（税務経理協会、2003）155頁。

<sup>276</sup> 本庄資・前掲注（275）、155頁。

<sup>277</sup> 後藤文人・大槻奈那・前掲注（272）、17頁。

円を発行し、その調達した資金で NEC が発行する 2021 年満期の無担保劣後債 1000 億円に投資するというスキームである<sup>278</sup>。

(1) スキーム<sup>279</sup>

- a) 発行者／ファンドの名称： NEC ビジネストラスト
- b) 証券の名称： NEC トラスト優先証券 (NEC Trust Originated Preferred Securities 略称 TOPrS)
- c) 分配金：第 10 回目までの分配金額面に対し年 2.5%の固定分配率、第 11 回目以降の分配金額面金額に対し年率 6 ヶ月 LIBOR+2.00%の変動分配率
- d) 発行価格の総額：1000 億円
- e) 劣後債償還日に劣後債に償還されればトラスト優先証券も償還する。NEC が同条件の劣後債を再発行する場合には、NEC ビジネストラストはその劣後債を購入する。劣後債の償還を行うか、再発行するかは NEC が判断するため、トラスト優先証券には満期の定めはない。
- f) NEC は発行 6 年以降の毎分配支払日、および一定の税制上、会計上または規制上の事由が発生した場合は、いつでも、額面金額に未分配金を加えて償還可能とする。
- g) NEC はトラスト優先証券の支払に対して、当該劣後債と同じ条件で劣後保証をする。

さらに課税上の仕組みを理解するために全体を分解し詳細に列挙すると以下ようになる。

● NEC トラストと投資家との関係

①NEC トラストは、議決権のない優先証券である NEC トラスト優先証券 (NEC TOPrS) 1000 億円を投資家に発行する。

②NEC トラストはトラスト普通証券 100 万円を NEC に対し発行する。

③NEC トラストは、その販売代り金 1000 億 100 万円で NEC 発行の期間 20 年の劣後債 1000 億 100 万円を全額購入する。

④ここで、NEC トラストの B/S の左側は、現金 100 万円と有価証券 (NEC 劣後債) 1000 億円、B/S の右側は NEC トラスト発行普通証券 100 万円と投資家に発行したトラスト優先証券 1000 億円で構成されている。劣後債の地位は NEC すべての一般債権者に劣後し、普通株式には優先し、優先証券と同順位である。

● NEC 親会社と NEC トラストとの関係

⑤NEC は、NEC トラストに対して劣後債 1000 億 100 万円を発行する。

⑥NEC トラストは普通株式 100 万円を親会社 NEC に対して発行し、NEC から 100 万円の投資を受ける。

⑦したがって、NEC の B/S は、左側に NEC トラストから払い込まれた現金 1000 億円と NEC トラストが発行した普通証券 100 万円、右側は劣後債 1000 億 100 万円で構成されていることになる。

● 期中の分配 (イールドの動き)

P/L の動きは、

⑧NEC は、劣後債から生ずるイールドを NEC トラストに支払う。これは、劣後債という会社法上あるいは会計上の負債から生じる利払いとして扱われるため、課税上も Debt から生じた利子とし

<sup>278</sup> 吉村政穂・前掲注 (127)、15 頁。

<sup>279</sup> 以下、スキームについては NEC ホームページ、2001 年 11 月 15 日プレスリリースに従い記述する。



て損金控除の対象となる(なった)ものと思われる。NEC トラストへの出資 100 万円からのリターンはあるが、1000 億円から生じるイールドの支払を考えると有効数字の桁数から落ちるような金額であり問題外である。

## (2) 全体としてのスキームと課税上の論点

NEC が行ったスキームは、わずかな投資額で子会社をアメリカに設置し、その子会社から直接投資家に優先証券という Equity 性の強い証券を発行する一方で、そこで得た販売代り金を NEC に投資させるような形で、NEC は、劣後債という Debt 性が高い社債を発行する。これにより発生するイールドは課税上損金控除される。

外国子会社配当益金不算入の問題も子会社普通証券 100 万円からのイールド分が相当するが、全体の金額の大きさから考えて有効数字から外れるため問題はないものと考えられる。

一方これを会計上の構造でみると親子会社が連結され、NEC が持つ、劣後債と、NEC トラストが持つ有価証券 (NEC 劣後債の分) が相殺され、また、NEC が持つ有価証券 (NEC トラストが発行した普通証券の分) と NEC トラストが持つ普通証券とが相殺され、連結 B/S 上は、NEC がトラスト優先証券 1000 億円を投資家に投資したという構造になる仕組みである。

わが国の課税上考えるべきことは、NEC が NEC ビジネストラストに発行した劣後債から発生するイールドは、法人税法上利子として損金算入されるのか、という問題であるが、第 1 章で議論したように、「キャッシュ・フローに対する権利」の配分において、劣後債は、残余財産分配において劣後するという点から株式性を有する。一方、「コントロールに関する権利」の配分は受けないという点からは、株式性はなく社債的性質を有する<sup>280</sup>。会社法においては、「劣後特約付社債」とは、劣後的内容を有する特約が付された社債であると定めている。従って、法人税法上、明文の規定はないが、劣後債は Debt として分類され、劣後債から発生する利払いは法人税法上、利子として損金算入されることとなると考える。

第 2 の論点は、わが国の過少資本税制が無効であるという問題である。わが国の過少資本税制は、外国親会社が、わが国に設置された子会社に対して、資金注入を行う際に、Debt と Equity の総量規制を行うものであり、当該事例のように、わが国居住者である親会社が外国に子会社を設置し、親会社が子会社に資金注入を行う場合については、その手段は、Debt であっても Equity であっても課税上制約を受けることは全くないという点である。当該事例からわかるように、子会社に対して Debt という形で出資をすれば、それから生じるイールドの支払はすべて「利子」として損金控除の対象となる。わが国には、このような親会社から子会社への資本移動に係る課税ベースの浸食を防ぐ税法上の規定が存在しない。この問題に法人税法で対処するとすれば関連企業グループ間取引における支払利子の損金算入制限しかないであろう。

第 3 の論点は、NEC ビジネストラストが投資家に発行した、トラスト優先証券 (TOPrS) から生じるイールド (利払い) は、仮に、NEC ビジネストラストがわが国に設置されていたとすると税法上、その属性はいかなるものとして考えるべきか、という点である。

優先証券について、会社法の立場から、江頭憲治郎教授は、「法的には会社の負債である永久劣後債 (preferred subordinated debt)、亨益権 (Genußrechte) 等と経済的機能が類似する。株式と社債の機能の接近、いわゆるハイブリッド (hybrid) 化である<sup>281</sup>」と説明されている。また、優先証

<sup>280</sup> 「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書『金融研究』20 卷 3 号 (2001) 44 頁。

<sup>281</sup> 江頭憲治郎・前掲注 (76)、133 頁。

券を「キャッシュ・フローに対する権利」と「コントロールに関する権利」とに分解した場合、優先証券は、「キャッシュ・フローに対する権利」の配分において社債的な性質を有しながら、「コントロールに関する権利」の配分を受けるという株式的な性質を有する証券であり、会社法の立場からは、株式の分類に入れ、議論しているものの、ハイブリッド性を強調している。したがって、かかる状況において、租税法は、優先証券を二分的に **Debt**、**Equity** のいずれに分類するのか、判断を求められることになるであろう。この点に関し、吉村政穂准教授は、「もし日本企業が（海外子会社を通じてではなく）直接に優先証券を発行することがあったらならば、わが国の課税当局はこれにどのように対応するのであろうか。例えば、具体的には、当該企業の所得算定の過程において、優先証券保有者に対する利払いを損金に算入することは認められるのであろうか」<sup>282</sup>と疑問を提示され、発行会社の決定により分配金の支払を繰延べられる点と特定の償還日が定められていない点につき、社債というものの私法的な定義の中には、通常、償還期限と利息の定期的な支払が求められるものである<sup>283</sup>が、本優先証券にその定めは置かれていないことからして、優先証券から生じる利払いの課税上の取扱に対し、「もし内国法人がかかる証券を発行する事態が生じた場合、どのような取扱いがなされるだろうか。これまで日本でなされてきた株式と借入れとの区別を見ていくことで、なんらかの理論的な視点に基づいた見通しを立てることはできるのだろうか。もしくは、それを導くだけの議論の蓄積は存在しているのだろうか<sup>284</sup>」と述べられている。

### (3) その後

2004年4月22日 NEC プレスリリースにて、2004年6月21日に NEC は会計基準の変更事由により優先証券の証券の償還を次のように発表した<sup>285</sup>。

#### 会計事由の発生による償還

本劣後債および NEC トラスト優先証券の発行時に予定されていない一定の会計上の事由が発生した場合は、日本電気株式会社は、本劣後債の要項に基づき、いつでも本劣後債を繰上償還することができます。このたび、米国会計基準の変更により、平成16年3月31日における日本電気株式会社の連結貸借対照表上における NEC トラスト優先証券の会計上の取扱いが変更されましたので、会計事由が発生いたしました。

2001年 NEC ビジネストラストが優先証券を発行した時点におけるアメリカ会計基準 (US GAAP) によれば、優先株式は、会社の貸借対照表の株主資本の部の最初の項目にパー・バリューで載せるように定められていた<sup>286</sup>。そのため、NEC の連結財務諸表上には、株主資本として優先証券を掲載することができ、社債性の資金調達において株式性の資本調達と扱われることから自己資本比率は改善したが、2003年 FASB は、Interpretation No.46R, Revised version of 'Consolidation of

<sup>282</sup> 吉村政穂・前掲注 (127)、16頁。

<sup>283</sup> 龍田節『会社法大要』(有斐閣、2007) 322頁。同書によれば、「社債にも多様なものがあり、両者(株式:ここは筆者が補った)が接近することがある。…しかし株式・持分が自己資本、社債が他人資本という差異は残る」とし、社債と株式の会社法上の明確な差異は、自己資本と他人資本というその差にあることが述べられている。

<sup>284</sup> 吉村政穂・前掲注 (127)、16頁。

<sup>285</sup> NEC 2004年4月22日プレスリリース「NEC トラスト優先証券の償還のお知らせ」。

<sup>286</sup> "Preferred stock is generally reported at par value as the first item in the stockholder's equity section of a company's balance sheet," See, Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt & Terry D. Warfield, *Intermediate Accounting*, 10<sup>th</sup> ed. (Wiley 2001) at 787.

Variable Interest Entities'において、GAAP 上、トラスト優先証券は、その証券の直接の発行体であるトラストにおいては、Equity としての計上を認めるが、銀行持株会社(Bank Holding Company)の連結財務諸表においてはトラストの発行した優先証券は、Equity としての少数株主持分とは扱わない、という基準に変更した<sup>287</sup>。後藤文人・大槻奈那氏によると、このアメリカ会計基準の変更に伴い、FRB が大手銀行について、トラスト優先証券のコアキャピタルへの組み入れ比率を従来の25%から15%に引き下げたことなどが影響し、NEC は2004年6月にトラスト優先証券の全額を償還したと説明されている<sup>288</sup>。

### 3. イオン株式会社—直接発行型、劣後特約付き無担保社債—

2006年9月20日にイオン株式会社は国内市場において事業会社として第一号の劣後債形態でのハイブリッド証券(正式名称は、第1回および第2回利払繰延条項・期限前償還条項付(劣後特約付)無担保社債、以下本論においてこれをイオン・ハイブリッド証券という)310億円の発行を行なった<sup>289</sup>。イオン(株)でのニュースリリースによる公表では、当該証券を社債と位置づけ以下のように説明している。

本社債は、負債でありながら一定程度の資本に類似した性質および特徴を有しており(以下、負債と資本の両方の性質および特徴を有する証券を「ハイブリッド証券」といいます。)、本社債は、格付機関により資本性を認定された資金調達手段であり…本社債は…「クラス3(50%程度)」に相当する資本性認定を頂いております。昨今、欧米社債市場においては、格付機関により資本性を認定された事業会社によるハイブリッド証券の発行事例が増加しておりますが、国内市場において事業会社が発行体となる劣後債形態でのハイブリッド証券発行は、これが初めてとなります。

本社債の特徴は、償還期日までの期間が50年と超長期であること…、本社債の弁済順位は、全ての一般債権者に対して劣後すること、本社債の利息が繰り延べられる可能性があること、ならびに一定の条件に抵触した場合、本社債の利息の支払原資が制限されること等の点で、資本と類似した性質を有するものであります。

#### (1) イオン・ハイブリッド証券スキームの概要<sup>290</sup>

- c) 発行総額： 第1回金45億円、第2回金265億円
- d) 利率： 第1回 払込期日の翌日から平成28年9月29日まで：年3.25%/  
第2回 払込期日の翌日から平成28年9月29日まで：6ヶ月ユーロ円 Libor+1.40%  
第1回および第2回 平成28年9月29日の翌日以降：6ヶ月ユーロ円 Libor+2.40%
- e) 払込期日： 平成18年9月29日
- f) 償還期日： 平成68年9月29日
- g) 期限前償還： イオン(株)は、平成23年9月29日もしくはそれ以降に到来する本社債の利息の各支払期日または本社債について著しく不利益な税務上の取扱いがなされ、合

<sup>287</sup> Board of Governors of the Federal Reserve System, Risk-Based Capital Standards: Trust Preferred Securities and the Definition of Capital, Vol. 70, No.46 11827 Federal Register (2005); FASB, Consolidation of Variable Interest Entities, Interpretation No.46R, para.14 FASB (2003).

<sup>288</sup> 後藤文人・大槻奈那・前掲注(272)、98頁。

<sup>289</sup> イオンニュースリリース2006年9月20日「劣後債形態でのハイブリッド証券の発行に関するお知らせ(国内市場において事業会社として第一号)」

<sup>290</sup> イオンニュースリリース・前掲注(289)をもとにまとめたものである。

理的な努力によってもこれを回避できない場合について、期限前償還することができる。

- h) 利払の任意繰延： 以下のいずれかの条件に抵触した場合等において、本社債の利払を最長で10年間繰り延べすることができる。
  - a. イオン(株)の EBITDA マージン(連結ベース)が直近2半期連続で4.5%を下回った場合。
  - b. イオン(株)の負債比率(連結ベース)が直近2半期連続で65.0%を上回った場合。
  - c. 普通株式において剰余金の配当を決定しなかった場合。
- i) 利払いの原資制約： イオン(株)の財務状況が一定以上に悪化した場合、本社債の利払いを行う原資が新株発行等により調達される資金に限る。
- j) 劣後特約： イオン(株)に破産、会社更生、民事再生、その他これらに類似する手続き、および日本法以外による倒産手続等の事由が発生した場合、本社債の所持人への弁済は、すべて一般債権者に劣後する。
- k) 借換制限： 期限前償還、買入償却および満期償還にあたっては、償還等が行われる際の本社債と同等以上の資産性を認める手段によって資金調達を行うものとする。
- l) 配当等の停止： 任意に支払が繰り延べられた利息および利払を行う原資が新株発行等によって調達される資金に限定された利息が存在している期間においては、剰余金の配当および自己株式の取得等を行わない。
- m) 資金使途： 本社債の発行代り金は、既存短期債務の返済に充当される。
- n) 発行形態： 私募(ゴールドマン・サックス証券会社東京支店およびみずほ証券株式会社が私募の取扱者として、適格機関投資家に対して投資勧誘を行う。

## (2) 特徴

イオン(株)によるハイブリッド証券発行形態は、海外 SPC を介さず、イオン(株)が日本国内の証券会社を通して直接適格機関投資家に割り当てるところにある。金融ジャーナリストによると、「イオンの場合は発行の目的はもっぱら負債構成の組み替えにあった。資本性があるものに入れ替えることで、クレジットラインを一部空けることができた。イオンは劣後債発行から約1ヶ月後には公募増資と第三者割当増資で約1900億円を調達するなど、新株発行による希薄化回避の必要性に迫られていたわけでもないの、優先株である必要はなかった<sup>291</sup>」と記されている。

## (3) 課税上の論点

この場合は NEC のような TOPrs スキームを用いておらず、スキーム自体の問題点はない。課税上問題となるのは、償還期日までの期間が50年と超長期であること、社債の弁済順位は、全ての一般債権者に対して劣後すること、社債の利息が繰り延べられる可能性があること、ならびに一定の条件に抵触した場合、社債の利息の支払原資が制限されること等の点で、株式と類似した性質を有することである。これを、法人税法上 Debt とみなすのか、Equity とみなすのか、法人税法独自の Debt/Equity 認識基準が必要とされるのではないだろうか。

## 4. 新日本製鐵株式会社—ケイマン SPC を介す、クロス・ボーダー・ハイブリッド・ファイナンス—

新日本製鐵株式会社は、2006年10月20日取締役会にて決定、2006年11月9日、同社がケイマン諸島に設立した100%子会社 SPC (NS Preferred Capital Company Limited; 以下「NS社」と呼ぶ)を割当先として、ユーロ円建転換社債(劣後特約 CB)総額3000億円を発行し、NS社が

<sup>291</sup> 伊藤歩「イオン、新日鉄による発行で注目が集まるハイブリッドで資本負債構造を柔軟化」『金融ビジネス』92頁、93頁(2007)。

同額のユーロ円建交換権付優先証券を発行した。

NS社が発行する、ユーロ円建交換権付優先証券は、第三者割当方式により発行され、(株)みずほコーポレート銀行、(株)三菱東京UFJ銀行、および(株)三井住友銀行の3行が全額を購入した<sup>292</sup>。

#### (1) スキームの概要<sup>293</sup>

NECによる優先証券の発行とスキームとしては変わらない。

- NS社は、

①NS社は、国内法人投資家に優先証券を3000億円発行する。

②NS社は、その販売代り金3000億円で新日本製鐵が発行する劣後特約CB3000億円を全額購入する。このことにより一旦NS社のB/Sに現金3000億円が計上されるが、すぐに新日本製鐵発行の有価証券に置き換わる。

③したがってNS社のB/Sは左に有価証券(新日本製鐵)右にユーロ円建交換権付優先証券が3000億円で計上される。

④優先証券から生じるイールドはNS社P/Lの左側に計上される。

⑤しかし、新日本製鐵発行の劣後特約CBにより、ほぼ同額のイールドの受取が生じるため、P/Lのバランスはゼロとなる。

- 新日本製鐵は、

③劣後特約CB3000億円をNS社に発行し、NS社の販売代り金3000億円を受け取る。

④新日本製鐵のB/Sには、左に現金、右に劣後特約CBが3000億円で計上され、劣後特約CBから生ずるイールドの支払はP/Lの左に「支払利子」として計上される。

- 新日本製鐵とNS社を合わせると

⑤新日本製鐵がNS社に発行した劣後特約CBとNS社が有する有価証券と相殺され、連結B/S上ではNS社が投資家に発行したユーロ円建交換権付優先証券が、Equityとして計上されることとなる。

⑥一方課税上は、新日本製鐵が、NS社に3000億円劣後特約CBというDebtによる投資を行ったものとみなされ(みなされるであろう)、当該CBから生ずるイールドの支払は「支払利子」と認定され、損金控除の対象となる。

#### (2) 課税上の論点

NECとNECトラストとの課税問題の第2で述べたように、わが国の過少資本税制は、外国親会社が、わが国に設置された子会社に対して、資金注入を行う際に、DebtとEquityの総量規制を行うものであり、当該事例のように、わが国居住者である親会社が外国に子会社を設置し、親会社がわが国の会計上でDebtと認められる社債を外国に設置された子会社に発行する場合には、過少資本税制の適用対象とならないため、法人税法上、Debtと認められるであろう、社債をいかように発行してもそこから発生するイールドは損金控除対象の支払利子となり、法人税の課税ベースを減少させることが可能である。この側面においてわが国の過少資本税制は完全に無力化する。

一方、NS社は、自社発行の優先証券というEquityを投資家に発行し、現金3000億円を調達するが、この現金を用いて新日本製鐵発行のCBを全額買い受ける。

次に、外国子会社NS社と新日本製鐵との課税関係は、親会社発行社債を子会社が現金で購入し

<sup>292</sup> 新日本製鐵株式会社ホームページ、ニュースリリース、2006/10/20 および、後藤文人・大槻奈那・前掲注(272)、106-107頁参照。

<sup>293</sup> 新日本製鐵株式会社ホームページ、ニュースリリースをもとにまとめたものである。

た形式をとるため発生しない。

したがって最終的に問題となるのは、法人税法において、ユーロ円建転換社債（劣後特約 CB）が Debt と適格性を与えられるのか、あるいは Equity として適格性を与えられるのかという問題だけである。NS 社から受ける剰余金の分配は、受益者が NS 社と赤の他人である法人であるため、剰余金の分配が「配当」であっても「利子」であっても課税問題に影響はない。

### (3) 会計上の論点

一方企業会計上のメリットは SPC が調達した資金は連結貸借対照表上、ユーロ円建交換権付優先証券として少数株主持分に計上される。新日本製鐵と NS 社との間には、新日本製鐵が B/S 上に持っている劣後特約 CB と NS 社が持っている有価証券が相殺されるため、連結ベースでは、NS 社がユーロ円建交換権付優先証券を発行している形となり、財務上有利であるというものである。

金融ジャーナリストの伊藤歩氏は、新日鐵(株)の発行済株式総数は、全上場企業中最多の 68 億株であり、有利子負債の削減を目標に持つ新日鐵は、負債を増やすことなく新株発行による希薄化も防ぎたいという目的から発行されたと記している<sup>294</sup>。

## 5. 東洋紡績株式会社

東洋紡績株式会社は、平成 21 年 2 月 16 日開催の取締役会において、英国領ケイマン諸島所在の東洋紡 100%出資の特別目的子会社 TC Preferred Capital Limited(以下、「TCPC 社」という)に対して第三者割当の方法により変動利率型ユーロ円建永久劣後社債および当初固定利率型ユーロ円建永久劣後社債の合計 220 億円を発行し、TCPC 社が、変動利率型ユーロ円建永久劣後社債および当初固定利率型ユーロ円建永久劣後社債のそれぞれの発行額に相当する発行額で、変動配当型ユーロ円建永久優先出資証券および当初固定配当型ユーロ円建永久優先出資証券(以下、総称して「本優先出資証券」という)を発行する方法により資金調達を行うことを決議した旨の報告を出した<sup>295</sup>。

同報告では、昨今の金融市場の混乱の中で、手元流動性、資金調達余力を確保しつつ、一部有利子負債の返済を行う。さらに、本調達による資金は、格付機関から資本性が認められているため、本年度を仕上げの年としている構造改革に伴って減少した純資産額を回復させる実質的な資本増強につながるためと説明されている。

さらに TCPC 社が発行する本優先出資証券は、東洋紡績(株)の連結貸借対照表上においては少数株主持分として計上され、財務安定性の向上に資するものである。本優先出資証券は資本と負債の中間的な性質を持つハイブリッド証券であり、負債性調達手段の特性を有すると同時に、主要格付機関(株式会社格付投資情報センターおよび株式会社日本格付研究所)から 70%以上の資本性が認められている。また、時価発行増資では、発行済み普通株式数の増加および一株当たり利益の減少等の普通株式の価値の希薄化を招くが、本優先出資証券には東洋紡績(株)の普通株式への転換権が付されていないため、東洋紡績(株)の普通株式の希薄化は一切発生しないと説明されている。

<sup>294</sup> 伊藤歩・前掲注 (291)、93 頁。

<sup>295</sup> 東洋紡績株式会社 2009 年 2 月 16 日プレスリリース「第三者割当てによるユーロ円建永久劣後社債の発行および当社海外特別目的子会社によるユーロ円建永久優先出資証券発行に関するお知らせ (「ハイブリッドファイナンス」による資金調達に関するお知らせ)」。

(1) スキーム(変動利率型ユーロ円建永久劣後社債および当初固定利率型ユーロ円建永久劣後社債と変動配当型ユーロ円建永久優先出資証券および当初固定配当型ユーロ円建永久優先出資証券)の概要<sup>296</sup>

東洋紡績(株)は海外特別目的子会社TCPC 社に対して変動利率型ユーロ円建永久劣後社債220億円を発行し、TCPC 社は国内の投資家に対して本優先出資証券220億円を発行する。また、当社は本優先出資証券に係る配当、残余財産の分配等の支払いを保証する旨の契約(劣後保証契約)をTCPC 社と締結する。

- 発行額：変動利率型ユーロ円建永久劣後社債および当初固定利率型ユーロ円建永久劣後社債の合計220億円と変動配当型ユーロ円建永久優先出資証券および当初固定配当型ユーロ円建永久優先出資証券の合計220億円。
- 払込期日：平成21年2月24日
- 倒産手続等が開始した場合における劣後形態：東洋紡績(株)の全負債に劣後し、東洋紡績(株)の普通株式より優先する。
- 利率・配当率：(i)変動利率・配当型・・・平成26年7月20日またはその直近の日に到来する利息・配当の支払日まで：日本円 Libor6ヶ月もの(初回は日本円 Libor5ヶ月もの)+3.5%、平成28年7月20日またはその直近の日に到来する利息・配当の支払日(当日を含む)から：日本円 Libor6ヶ月もの+4.5%(ii)固定利率・配当型・・・平成26年7月20日(当日を除く)まで：4.42775%、平成26年7月20日(当日を含む)から：日本円 Libor6ヶ月もの+4.5%
- 償還期限：償還期限なし。ただし、(i)平成26年7月20日またはその直近の日に到来する配当支払日(当日含む)以降、本優先出資証券の任意の償還が可能となる(本優先出資証券が償還される場合対応する型の本社債も償還される)他、(ii)税制事由による場合、(iii)特別事由による場合にはそれぞれ繰上げ償還が可能となる。(ここで特別事由とは、会計事由、格付事由または特別税制事由をいう。)
- 利息配当の強制停止：(a)年次連結財務諸表上の数値を用いて計算される EBITDA マージンが直近の2事業年度に渡り6%未満の場合、または(b)直近の年次連結財務諸表または半期連結財務諸表上の数値を用いて計算される資本合計に対する純負債の割合が70%を超えた場合には、利息・配当の全額の支払が停止される。上記の他、分配可能額が必要額に満たない場合その他一定の場合にも利息・配当の全額またはその一部の支払が停止される。
- 利息・配当の任意停止：強制停止事由および強制支払事由のいずれも発生していない場合に、会社の裁量により利息・配当を停止できる。
- 利息・配当の強制支払い：以下の場合に、強制支払事由に該当する。(i)東洋紡(株)普通株式等への配当を支払う旨の決議をした場合または支払を行った場合、または、(ii)東洋紡(株)普通株式等の買入または償還をする場合(ただし、一定の場合を除く)。
- 累積：強制停止・任意停止された利息・配当はいずれも累積し、当該停止金額に対し追加利息・配当を支払う義務が生じる。ただし、(i)強制停止金額が、当該強制停止日後20回目の利息・配当支払日まで(当日を含む)に支払われない場合、かかる強制停止金額およびこれに係る追加利息・配当に係る支払義務は消滅し、強制未払残高から除外される。(ii)(a)

<sup>296</sup> 東洋紡績株式会社2009年2月16日プレスリリース・前掲注(295)を引用。

任意停止金額が任意停止日後 10 回目の利息・配当支払日まで（当日を含む）に支払われない場合、(b)任意停止金額が弁済されない間に強制停止事由が発生する場合、(c) いずれかの強制利息・配当支払日に、任意未払残高の総額が、当該日における分配可能額から当該強制支払事由に関して支払われる金額を控除して得られる金額を超える場合、当該任意停止金額およびこれにかかる追加利息・配当は、強制未払残高として取扱われる。代替利息・配当弁済方式：強制未払残高の支払いは代替利息・配当弁済方式により調達された純手取金に限定される。代替利息・配当弁済方式とは、(i)当社の関連会社等以外の者に対する普通株式の販売、発行もしくは募集、(ii)当社の関連会社等以外の者に対するその他株式の販売、発行もしくは募集、または(iii)当社の関連会社等以外の者もしくは TCPC 社に対する追加証券の販売、発行もしくは募集をいう。

- リプレースメント：本社債・本優先出資証券償還日または買入日以前の 6 ヶ月間に借替証券の発行によって調達された資金によってのみ、本社債・本優先出資証券の償還または買入れを行う意図を有している。ただし、当社が平成 19 年 3 月 23 日に発行した 2012 年満期新株予約権付社債に付された新株予約権が行使された場合は、当該行使に係る社債元本額相当額を限度として借替証券の発行手取金以外の資金による償還または買入れを行うことができる。借替証券とは、(i)当社普通株式(ii)当社の金融子会社により発行される同順位証券(iii)当社の金融子会社により引き受けられる同順位劣後債務(iv)当社のその他一切の証券および債務をいい、(ii)ないし(iv)までの証券または債務の場合には、借替証券である旨公表されており、かつ、本優先出資証券と同等以上の資本性を株式会社格付投資情報センターおよび株式会社日本格付研究所の双方から得ているものをいう。
- 資本性：本優先出資証券に対し、株式会社格付投資情報センターより 70、株式会社日本格付研究所より 75 の資本性を認定。
- 割当先：(株)みずほコーポレート銀行、三菱UFJリース(株)、三井住友フィナンシャルグループ、住友信託銀行(株)、センチュリー・リーシング・システム(株)、大同生命保険(株)、(他 2 社、順不同)。

## (2) 課税上の論点

東洋紡績の場合も、ハイブリッド・インスツルメント・スキームは、NEC および、新日鐵と同様のものである。外国子会社 SPC である TCPC 社を設立しておき、わが国親会社である東洋紡績が TCPC 社に課税上 Debt として扱われるであろう、ハイブリッド・インスツルメントを発行する。同時に、TCPC 社は、わが国において企業会計上 Equity として扱われるハイブリッド・インスツルメントを投資家に直接発行する。TCPC 社は、このハイブリッド・インスツルメントの発行により得た資金をそのまま、親会社の発行する Debt インスツルメント購入に当てる。

この一連のスキームにより、東洋紡績の B/S には、Debt インスツルメントである変動利率型ユーロ円建永久劣後社債が計上され、TCPC 社がユーロ円建永久優先出資証券を投資家に発行することによって得た販売代り金を対価に東洋紡績から変動利率型ユーロ円建永久劣後社債を購入する形式をとり、現金が東洋紡績に移り、TCPC 社の B/S には左に有価証券（東洋紡績）、右にユーロ円建永久優先出資証券がセットされることになる。

この後の、イールドの流れは、NEC、新日鐵と同様である。親会社である東洋紡績は、TCPC 社に Debt から生ずるイールドの支払を「利子」として損金控除対象とし、課税負担の減少を行う。一方 TCPC 社は法人投資家に対して、会計上 Equity として扱われるユーロ円建永久優先出資証券を発行し、イールドを支払うが TCPC 社と受益者である法人投資家とは赤の他人であり、課税上の



問題は生じない。

会計上は、東洋紡績と TCPC 社とは連結され、連結 B/S 上には、ユーロ円建永久優先出資証券が Equity として計上され、東洋紡績が法人投資家に剰余金の分配をしたように計上されるため格付けの低下も起こさない。

## 第7節 ハイブリッド・インスツルメント対抗手段としてのわが国の過少資本税制が抱えるいくつかの問題点

### 1. 資本構成とわが国過少資本税制の総量規制に対する問題点

平成 14 年の商法改正により、わが国では、商法上種類株式の発行が認められ<sup>297</sup>、平成 17 年会社法により会社法上、種類株式の発行が認められた（会社 108）<sup>298</sup>。このことにより、株式、社債等の証券の内容は、①配当に対する劣後、②経営への参加（議決権の有無）、③残余財産に対する権利の有無という 3 つのファクターを多様に構成することが可能となった<sup>299</sup>。

それに伴い、第 1 章で述べたように、株式の社債化、あるいは社債の株式化という相対化の問題が進み、ハイブリッド証券が発行されるようになってきた。この現象に対して水野忠恒教授は、国際課税において、自己資本と借入資本との比率のみではなく、特定の証券が株式なのか、あるいは社債なのかという認定が問題となってきている<sup>300</sup>と述べられているが、わが国の過少資本税制を見る限りにおいて、個別の性質判断を避けている<sup>301</sup>。かかる状況においては、水野忠恒教授が指摘しておられるような、ハイブリッド証券が、「私法上は自己資本として取り扱われつつ、税法上は借入資本として、利子の必要経費控除を認められるという利点を仕組んだ<sup>302</sup>」ものであるか否かの判定はできない。

本庄資教授は、過少資本とは、幅のある「隠れた株式資本」形態のことをいうと定義され、高い Debt/Equity 比率がそこにはあるが、課税上有利な取扱いを狙った結果であることもあるし、純粹に商業上・経済上の理由による意志決定の結果であることもある<sup>303</sup>と述べられているように、その峻別は難しい。

最適資本構成の理論を、個々の法人ごとにみた場合、企業価値を最大化するという観点からは最適資本構成が存在するのであろう<sup>304</sup>。したがって、その状態から Debt と Equity の比率が最適資本構成比率から大きく乖離した過少な自己資本比率をもって過少資本ということになるのであろうが、わが国の法人税法はそのような資本構成比率に対する規制を設けていない。吉川保弘・岩本洋一教授は、過少資本という問題に対して「最適資本構成の理論を過少資本の観点から詰めれば、多国籍企業間の資金移動であれ、独立企業におけるそれであれ、最適資本構成から乖離した借入に対する

<sup>297</sup> 水野忠恒『租税法（第 4 版）』（有斐閣、2009）468 頁。

<sup>298</sup> 神田秀樹『会社法（第 10 版）』（弘文堂、2008）68 頁。

<sup>299</sup> 水野忠恒・前掲注（297）、468 頁。

<sup>300</sup> 水野忠恒・前掲注（297）、468 頁。

<sup>301</sup> このことは、第 3 章第 5 節 2.②イにおいて記したように、『平成 18 年版 改正税法のすべて』では、445-456 頁において、「…諸外国の過少資本税制には、負債の内容等を考慮して個別に対応するものと、わが国のように総量で規制するものがあるが、個別の判定においては非常に困難が伴うため、わが国では総量規制の仕組みが採られている。」と平成 18 年度改正の趣旨が述べられているように、わが国においては、個別の判定を行っていない。

<sup>302</sup> 水野忠恒・前掲注（297）、471 頁。

<sup>303</sup> 本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』（大蔵財務協会、2004）721 頁。

<sup>304</sup> See RICHARD A. BREALEY, STEWART C. MYERS & F. ALLEN, PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE, (McGRAW-HILL, 2008) at 504.

支払利子は、配当とみなす余地があるということになる。しかし、実際には、多国籍企業における恣意的な意志に基づく非正常な借入を規制しようとするものである。過少資本税制は、不正な負債資本構成を最適資本構成に是正しようとするものではなくて、多国籍企業間の租税回避に対応した税制と考えるべきであろう<sup>305</sup>と述べられている。

また、国内法人同士の取引による一般的な過少資本というべき資本構成について、佐藤英明教授は「親会社と子会社の両方が同じ国内に存在する場合には、この問題は、税務当局からすればそれほど大きな問題ではない。なぜなら、法人間の配当の享受に関する二重課税が相当程度排除される制度の下では、子会社から親会社への利益の移転が配当という形をとっても支払利子という形をとっても、親会社と子会社を合わせてみた場合には、全体としての税収に大きな影響はない<sup>306</sup>」と述べられており<sup>307</sup>、また、武田昌輔教授は過少資本税制の趣旨として「外資系法人において、親会社からの出資を過少にして、資金を親会社から借り入れることにすると、その利子は親会社に支払われて損金算入され、その親会社の受ける利子については、源泉徴収(20%)で課税されることになる。これが国内の金融機関等から借り入れている場合には、当該外資系法人では、その利子相当分は課税所得が減少することになるが、その利子相当額は、金融機関の所得となるから、その意味では国としては課税権が残されていることとなる。…外資系法人が過少資本であって、かつ、親会社に利子を支払うという場合には、その利子は損金算入を認めないこととされたものである(平成4年度の改正)<sup>308</sup>」と述べられていることから、わが国の過少資本税制がアメリカの過少資本税制のように資本構成という概念と同じ考え方から生まれたものではないことがわかる。

以上より、わが国の過少資本税制には、一つ一つのハイブリッド・インスツルメントが **Debt** であるか **Equity** であるかという峻別機能が含まれているというわけではない。あくまで外国関連者に対する規制である。

したがって、イオン(株)が発行したハイブリッド・インスツルメントのような証券の場合、わが国国内において直接発行しており、過少資本税制は関与しない存在となる。

では、わが国内国法人が直接発行するハイブリッド・インスツルメントから生ずるイーロードの課税上の性格はいかなるものと判断されるのか、過少資本税制の射程外となると法人税法 22 条の適用となるであろうが、法人税法において、資本性何パーセント、負債性何パーセントという形態で構成されたハイブリッド資本に対する **Debt/Equity** の峻別が可能であろうか。この問題は、「資本等取引」と「損益取引」という二分法では解決できないのではないだろうか。

すると、法人税法にハイブリッド **Debt/Equity** 認定基準なる条文を創設すべきはないか考えるに至る次第である。

また、なぜわが国は、アメリカのような個別の性格判断を避けるのか、その理由の一つとして、水野忠恒教授が述べられているように、わが国の事実認定における租税行政上の立証責任が課税庁側にあることがアメリカとわが国との大きな違いとなって現れている<sup>309</sup>と考える。アメリカでは立証責任が納税者にあるため、内国歳入庁側では、大胆な事実認定を行うことができるのに対し、立証責任が課税庁側にあるわが国では、納税者によるハイブリッド証券の個別の性質判断を否認することは非常に困難であると思われる。

<sup>305</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、114 頁。

<sup>306</sup> 佐藤英明「過少資本税制」『日税研論集』33 巻、91 頁、91-92 頁 (1995)。

<sup>307</sup> 同様の指摘を、羽床正秀・前掲注 (230)、158 頁にて述べられている。

<sup>308</sup> 武田昌輔・前掲注 (260)、77 頁。

<sup>309</sup> 水野忠恒・前掲注 (297)、471 頁 脚注 149。

イギリスにおいては、2004年4月1日より過少資本税制は移転価格税制に吸収され、移転価格税制の特別規定として機能しているが<sup>310</sup>、イギリス国内での関連者間借入についても過少資本の対象となり、これに対する立証責任は納税者側に転換される。すなわち、過少資本に係る文書化が納税者に課され、税務申告時までに準備を強要され、これをしなかった場合は最高£3000のペナルティが自動的に課される<sup>311</sup>。

わが国においても、ハイブリッド・インスツルメントに対する立証責任の転換も考えるべきではなからうか。

## 2. わが国居住者である親会社が外国に子会社を設置し、親会社が子会社に資金注入を行う場合における課税ベースの浸食——アップストリーム・ローンを用いたわが国所得の外国への移転

<sup>312</sup>\_\_\_\_\_

わが国の過少資本税制は、外国親会社が、わが国に設置された子会社に対して、資金注入を行う際に、その外国資本が Debt か Equity かを総量規制というふりかけで、Debt を制限し、Debt から生ずる「利子」による課税ベースの浸食を防ごうとするものである。したがってその逆のケースは、規制の射程外である。すなわち、わが国居住者である親会社が外国に子会社を設置し、親会社が子会社に資本注入を行う場合については、その手段は、Debt であっても Equity であっても課税上制約をまったく受けないという問題である。これは、わが国の親会社が外国に 100%子会社を設置し、わが国の法人税法上 Debt と認められるであろうハイブリッド・インスツルメントを発行し、子会社に資金調達を行わせることによって得た資金を親会社に入れるというスキームである。本スキームを利用すれば、親会社は子会社に「社債」を発行した形式となり、子会社へのイールドの支払が生じる。これは、社債に係る「利子」であるため、損金控除がなされるべきである、というロジックである。この親会社から子会社への債券の発行に対する租税法上の制限規定は存在しない。したがって、親会社は子会社にハイブリッド・インスツルメントをわが国において Debt と適格視される形式で発行すればよい。そのように手当てすれば、発生するイールドはすべて損金控除の対象となる。

では、会計上の財務体質に問題は生じないのかという問題であるが、これも第3章第6節において述べたように、親会社の発行した「社債 (Debt)」は子会社では「有価証券」として B/S 上計上されている。子会社は投資家に対して、今度は非常に強い Equity 性を有するハイブリッド・インスツルメントを発行することにより、子会社 B/S 上には、投資家に発行した証券が Equity として計上されることになる。このとき、親会社が子会社に発行するハイブリッド・インスツルメントと子会社が投資家に発行するハイブリッド・インスツルメントの額、利払条件等を同じ額になるように設計しておくことによって、連結財務諸表上は、お互いの社債と有価証券が相殺され、親会社が投資家に Equity 性の強いハイブリッド・インスツルメントを発行した形式となる。したがって、連結バランスシート上は、健全なる資本性が担保されるのである。

以上から、わが国の過少資本税制は、外国に親会社、わが国に子会社という一側面しか規定しないため、反対の側面である、わが国に親会社、外国に子会社がある場合に起こる、課税ベースの浸食に対応できないということが言える。したがって過少資本税制がワークするためには、両側面か

<sup>310</sup> IBFD, EUROPEAN TAX HANDBOOK 2009 (IBFD 2009) at 879.

<sup>311</sup> 中川洋「世界税制事情 イギリス」『税経通信』8、172頁、174頁 (2009)。

<sup>312</sup> 本庄資・前掲注 (142)、132頁にて、「海外タックス・ヘイブン子会社に留保した所得を、今度は逆に原資として US 親会社に対してアップストリーム・ローンを行って、米国所得をタックス・ヘイブンに支払利子として移転するというストリップスキーム」と説明されている。

ら規制を設ける必要がある。さらに、過少資本税制を現状のまま維持することにした場合、法人税法によって、支払利子の損金算入制限をかける必要がある。そのためには Debt と Equity の法人税法上の峻別規定を設ける必要がある。するとわが国においても個別的な性格判断を避けて通ることはできないこととなる。

### 3. 過少資本税制により損金控除を否認された「利子」の属性

過少資本税制により否認された「負債」部分に相当する利払い部分は租税条約上の属性は何になるのかという疑問が生じる。過少資本税制上 Debt から生じた「利子」として損金控除を認めないとしているが、条約締結相手国において、わが国子会社から生ずるイーロドの受取は、「利子所得」と扱われるべきなのか、「利子」としての適格性をわが国の租税法令が否認したことにより「配当」に属性が変わるのか、という問題である。

この疑問点に対して吉川保弘・岩本洋一教授は次のように述べられる<sup>313</sup>。

「我が国の過少資本税制の基本的な仕組みは、借入金の量を問題とするいわゆる総量規制方式を採用している。総量規制方式では、否認した支払利子を配当と認定することはかなり困難を伴う。すなわち、個別規制方式においては、それぞれの借入金ごとに資本の性格を有するかどうかを吟味することになるが、借入金を総量で規制するということは借入金の個別の性格を吟味することなく支払利子額の一定量の損金算入を制限しているに過ぎないということになる。つまり、利子が配当かを決定する基準となる元の資金の性格を検証していないことから損金算入を制限したという事実を取り上げてそれをもって配当と認定することはできないということになる。

こうした考え方に立てば、我が国の過少資本税制は支払利子を配当に仮装した利子として捉えているのではなくて、支払利子のうち一定の範囲の利子について損金算入を制限しているということになる。

つまり、検討の対象となった利子について損金算入は制限されてはいるが、利子としての性格そのものまで否認されているわけではない。」

この点は、他国における過少資本税制により否認された「利子」の性格と比較するうえで重要となる。アメリカ国内歳入法典 § 163(j) および財務省規則 1.163(j) により否認された利払い分は、「不適格利子(disqualified interest)」と扱われ、純支払利子については、今の制度では無期限に繰り越すことが可能<sup>314</sup>となっている。

例えばドイツの旧過少資本税制(2004年度§8 a KStG)は、過少資本税制により否認された「利子」は「配当」と性格の変更が認定されていた<sup>315</sup>が、2008年度の税制改正により、支払利子損金算入制限規定(§4h EStG; §8 a I KStG)により過少資本税制は廃止され、それに伴い、否認された「利子」については、「利子」としての性格をそのまま保ち、アメリカ § 163(j)と同様、否認された純支払利子の無期限の繰り越しを認めている<sup>316</sup>。

<sup>313</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (243)、145頁。

<sup>314</sup> 純支払利子とは支払利子が受取利子を超える部分をいい、「不適格利子」についてもその利子としての性格を変更するものではない。本庄資・前掲注 (142)、146頁。

<sup>315</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ「ドイツ過少資本税制の概要」『International Taxation』Vol.24、No.12、36頁、40頁(2004)。

<sup>316</sup> Klaus Tipke & Joachim Lang, Steuerrecht, 20.völlig überarbeitete Auflage (OVS Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 2009) at 446-450.

谷口勢津夫教授は、わが国の過少資本税における「利子」に対して、租税条約上は、「利子」を「配当」とみなす取扱いが必要になる場合もあるのではないかと論じられている<sup>317</sup>。その根拠として、過少資本税制の適用要件の一つとされている国外支配株主等には、租税特別措置法 66 の 5 第 4 項 1 号によると、内国法人の発行済株式総数の 50%以上を所有する者が含まれているので、この者は租税条約を援用して、利子としての源泉徴収 (OECD モデル租税条約 Art 11 para. 2 によれば 10%<sup>318</sup>) ではなく、配当としての源泉徴収 (OECD モデル租税条約 Art 10 para.2 a) によれば 5%<sup>319</sup>) を受けることを主張することもあると述べられている<sup>320</sup>。

このような観点から、過少資本税制により損金控除を否認された利子の種類の適格性を法律で決めておく必要があると考える。

#### 4. 法人税法 132 条による支払利子損金算入制限の可能性

「法人税不当減少基準」(法法 132) があるが、この基準を巡って二つの見解があるといわれている。吉川保弘・岩本洋一教授によれば、一つは非同族会社が通常行う行為計算と比較して同族会社ゆえに容易に選択できるような行為計算かどうかを基準とするものであり、他の一つは、純経済人の選らぶ行為計算としては不自然不合理であるかどうかを基準とするものである、とするものである。吉川保弘・岩本洋一教授は、この「法人税不当減少基準」を用いて、「本来株式として資金調達すべきところ、借入にした」ことによる結果法人税が減少していることが判明すれば「法人税不当減少基準」を満たしていると考えられることから、過少資本についても法人税法 132 条で規制することは可能ではなかろうかという説を展開しているのであるが、「本来株式として」発行すべき行為の具体的判断基準が明確でなく、また親会社から借入をすること自体が私法上特異な法形式を採用したり濫用したりしているものではないため、「法人税不当減少基準」と独立企業原則とはほぼ同じ内容といえるから、結局は独立企業原則により過少資本であるか否かを測定せざるを得ないのではないかと論じられている。しかし、法人税法 132 条は同法 22 条や 37 条から離れた所得計算を認めるものではないから、必ずしも国際的な所得移転に適切に対処できないのではないかと、したがって 132 条で過少資本税制をカバーすることはできないのではないかと結論を導き出されている<sup>321</sup>。

ここにおいて「法人税不当減少基準」が論点となるものと思われる。ハイブリッド・インスツルメントを用いてクロス・ボーダーな取引を行う場合、第 4 章で考える租税裁定という問題に注意する必要がある。租税裁定は、取引を行う各国の国内法でみれば、法形式上何ら問題となる異常性は見当たらない。しかし、二国間におけるハイブリッド・インスツルメントに対する税制の差を利用するものであるため、実効税率は減少する。かかる場合に対して「法人税不当減少基準」をあてはめることはできるのであろうか。「減少」は確認できても「不当」性は確認できないはずである。なぜならば、わが国の法人税法においてハイブリッド・インスツルメントに対する明確な定めがあるわけではなく、企業会計あるいは会社法会計上認められた形にテイラー・メイドされたものであるから、わが国の法人税法に照らして考えてみても、「不当」性は出てこないはずである。使っているのは、二 (多) 国間における税制の違いだけである。

このような状況において「法人税の減少」を抑えるためには、過少資本税制が総量基準を採用し

<sup>317</sup> 谷口勢津夫『租税条約論』(清文社、1999) 172 頁。

<sup>318</sup> OECD, *infra* note (388) at 29.

<sup>319</sup> OECD, *infra* note (388) at 28.

<sup>320</sup> 谷口勢津夫・前掲注 (317)、172 頁。

<sup>321</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、147-148 頁。

ているように、法人税法において国外および国内関連者に対する支払利子損金算入の総量制限規定を立法化するべきではないかと考える。

#### 第8節 強制転換社債に対する対抗策—現行法人税法による支払利子損金控除制限の可能性—

わが国の過少資本税制は国外支配株主等からの過大な借入を規制するものであり、Debt と Equity との峻別を目的とした税制ではないため、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドをわが国の法人税法がどのように峻別するのかという問題は現行の過少資本税制と別の問題として残されている。Equity 資本を調達するコストと Debt によるコストは、前者は株主へのリターンであり、後者は株主以外の投資家に対するリターン(コスト)であるという観点からみれば、ともに会社にとっての義務 (obligation) から発生するイールドであり、経済的・ファイナンス的には区別されるべきものでないのかかわらず、法律構成上は全く別物であるため、租税法上も Equity 資本を調達するコストを配当とし、Debt によるコストを利子として、前者を損金不算入、後者を損金算入するという異なった扱いをしてきていることは既に何回も述べた。

「もともと株式と社債の区別は人為的に作り出されたものであり、普遍的なものではないので、これらの中間的性質を有するものを人為的に作り出すことも、また可能である<sup>322</sup>」と渡辺裕泰教授が指摘されているように、租税法上考えなくてはならないのは、法律構成上、ハイブリッド証券が社債として、あるいは株式としていずれかに区分されるかという議論と独立して、ハイブリッド証券から発生するイールドを現行法人税法に照らして、それを利子と認定するのか、配当と認定するのか、あるいは一つのハイブリッド証券から発生するイールドを利子部分と配当部分とに分けて課税するのかという問題があるということである。

実務書<sup>323</sup>によれば、2003年時点において、「わが国課税当局は、現在のところ、これらのメザニン・ファンドに関する「分配」については、原則として、「常に利子または配当のいずれかとして取り扱う」という二分法的処理をとっているようである」と記されている。

わが国のハイブリッド・インスツルメントにおいて主要となる「劣後債」の扱いについて、劣後債も Debt である以上、課税上も損金控除の対象とされるべきものである<sup>324</sup>が、劣後債を永久債として発行し、さらに普通株式への転換請求権も付属するようなハイブリッド・インスツルメント、あるいは、イオン(株)が発行した、利払繰延条項・期限前償還条項付無担保社債のように、期間が50年、利払いが繰延可能、さらに、格付け機関から50%の資本性を認められているような「社債」に対して、課税上も「社債」と認め、利払いの損金控除を認めるべきなのかについては大きな疑問が残る。

そこで、予てより商法において問題視されていた、エクイティ性の強い社債について、中でも特に、アメリカにおいて問題となり、内国歳入庁が Rev. Rul. 2003-97 を出すに至った、強制転換社債を例にとりわが国現行法人税法 22 条により強制転換社債から生ずるイールドの損金算入制限が可能であるのかを、北村豊弁護士の論文をもとに検討する<sup>325</sup>。

<sup>322</sup> 渡辺裕泰・前掲注 (87)、169 頁。

<sup>323</sup> 太田洋「エクイティ・ファイナンス、デット・ファイナンス：総説」西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全 (上)』337 頁、352 頁 (商事法務、2003)。

<sup>324</sup> 草野耕一『金融課税法講義』(商事法務、2009) 410 頁。

<sup>325</sup> 強制転換社債についての課税上の検討をしている論文に北村豊「強制転換社債 (Mandatory Convertibles) の税務上の取扱について—Rev. Rul. 2003-97 を素材として」『NBL』851 巻、109 頁 (2007) があり、本論文は北村豊弁護士の論文を引用して検討を加えている。

## 1. 転換社債と強制転換社債の相違

北村弁護士によれば、強制転換社債が転換社債型新株予約権付社債（いわゆる転換社債）と異なるのは、投資家に株式の償還を受けるというオプションが与えられているわけではなく、一定期日において強制的に株式により償還されるという点であるという<sup>326</sup>。

北村弁護士は、アメリカにおいては、強制転換社債は、一般に、発行会社の投資家に対する社債の発行と、発行会社と投資家との間における発行会社の株式に関するフォワード契約の組み合わせとして法律構成されていると記され、法律構成という点からは、発行会社は社債の利子を損金算入することができると思うことができる一方、経済的には、単に払込金の前払いを伴う将来における株式の発行と同様の効果が生じているに過ぎないわけで、この点からは、この金融商品は実質的に株式であって、利子の支払いは損金算入できないと考えることも可能であると述べられている<sup>327</sup>。

北村弁護士は、わが国において強制転換社債を設計するとした場合、転換社債型新株予約権付社債と構成した上で、これに付される新株予約権を株式の交付と引換にする取得条項付新株予約権とし、社債の償還日を新株予約権付社債の取得日とすることにより構成可能である（会社 236①7ニ・275）と述べられている<sup>328</sup>。

## 2. 強制転換社債の組成

北村弁護士は、アメリカにおいては、強制転換社債に含まれる社債利子の損金算入については、判例法による制約と内国歳入法による制約の2つがあると述べられている<sup>329</sup>。判例法による制約は、アメリカ裁判例の積み重ねにより形成されてきた **Debt** と **Equity** の区別によるものであり、私法上社債として構成されていたとしても実質的に株式性の高いものについては租税法上は社債として扱われず、損金算入が否認されるというものであり、内国歳入法による制約は、内国歳入法典 § 163(D)(1)<sup>330</sup>により、発行会社または関連会社の株式により償還される社債については、その支払利子の損金算入を否認されるというものであるとされる<sup>331</sup>。

北村弁護士によるとアメリカにおける強制転換社債は社債とフォワード契約との合成により構成されたものであるが、**Debt** と **Equity** が合成されてできあがった一つの金融商品を、判例法と内国歳入法典 § 163(D)(1)との制約関係で納税者に働く有利・不利を具体的に分析し社債部分とフォワード部分との分離性を肯定し、社債の支払利子損金算入を認める判断を下したのが、**Rev. Rul. 2003-97** であるとされる。

わが国における強制転換社債について北村弁護士は、私法上は、取得条項付新株予約権が付された転換社債型新株予約権付社債として法律構成されていることから、この点を重視すれば社債部分の支払利子を損金算入することができるかと解することができる（法法 22 条 3 項）とし、一方、経済的な性質に着目すれば、実質的には将来における株式の発行がなされているに過ぎないとみること

<sup>326</sup> 北村豊・前掲注（325）、109 頁。

<sup>327</sup> 北村豊・前掲注（325）、109 頁。

<sup>328</sup> 北村豊・前掲注（325）、109 頁。

<sup>329</sup> 北村豊・前掲注（325）、110 頁。

<sup>330</sup> IRC § 163

(l) Disallowance of deduction on certain debt instruments of corporations

(1) In general

No deduction shall be allowed under this chapter for any interest paid or accrued on a disqualified debt instrument.

<sup>331</sup> 北村豊・前掲注（325）、110 頁。

が可能であり、この点を重視すれば、当該強制転換社債から生ずる利子は、株式の支払配当とみなすことができるため損金算入はできないと解すべきである<sup>332</sup>とも述べられている。

ここで、わが国における社債と株式すなわち、Debt と Equity との租税法上の違いについての議論の蓄積も裁判例も存在していないことが問題となる。アメリカにおいては、長い歴史と膨大な議論の積み重ね、裁判例が存在し、従って判例法の適用が可能となるが、わが国においては、それができない。

さらに、法律においても、アメリカには内国歳入法典 § 163(f)(1)による、発行会社の株式により償還された社債については、その支払利子の損金算入を否認する個別否認規定が存在するが、わが国においては、そのような個別否認規定の存在はないため、税法による否認は難しいこととなる。

したがって、最終的には、個別否認規定が存在しない場合に私法上有効な法律構成を否認できるかという問題になる。

### 3. 私法上の法律構成による否認の可能性

本庄資教授は、「租税回避の否認とは、課税庁が私法上の契約自由の原則により課税要件を充足しないように納税者が選択した法形式を税法上否定して、税法の予定する通常用いられる法形式に引き直して、これに対応する課税要件が充足されたものとして取り扱うことを意味する。租税法律主義の下では、法律の根拠なしに、課税庁が租税回避の否認を行う権限を有することを認めることはできない<sup>333</sup>」と述べられたうえで、経済的実態は、契約当事者の合意の表面的・形式的な意味によって判断するのは相当ではなく、納税者の主張と異なる課税要件該事実を認定し、これに従って課税するという、事実認定・私法上の法律構成による否認の法理について次のように述べられている。

「私法上の法律構成による否認」という理論は、…否認の法的要件を明確にしないまま、「事実認定」の名を借りて私法上の法律構成を否定して税法上の法律構成を仕立てる作業を行政や裁判所の裁量に委ねる結果となる点で、租税法律主義が要請する否認要件の明確性という視点から問題とされる。

「私法上の法律構成による否認の内容は、(i)契約が存在しない場合、(ii)契約が虚偽表示を理由に無効と認定される場合、(iii)当事者の選択した法形式を否定して真実の契約を認定する場合に分けられる…これに係る議論は(i)私法上の事実認定、(ii)意思表示の解釈、(iii)契約の解釈を前提とする。契約の成立について判断するために意思表示の解釈が行われるが、この場合の意思表示は客観的意思表示である。…通常、内心的効果意志を重視する意志主義と表示行為を重視する表示主義に分かれる。…次に意思表示の解釈によってその内容の確定が行われる。表示効果から推測された効果意志は…表示行為の法的効果は生じない…この段階での内心的効果意志を把握することはきわめて困難である。契約内容の確定のため契約の解釈が行われる。…契約当事者間において契約内容に争いがある場合には契約内容の補充や法律行為の内容修正が…裁判官によって行われるが、当事者が表示行為の意味内容に争いがない場合に課税庁がそのような作業を行うことは、原則として許されない。…当事者が選択した私法上の法形式を否定し他の法形式に引き直して課税することができる場合は、事実認定の結果として、当事者が選択した私法上の法形式

<sup>332</sup> 北村豊・前掲注(325)、110頁。

<sup>333</sup> 本庄資・前掲注(303)、76頁。



が存在せず、または無効であると認められる場合に限られる。<sup>334</sup>」

この本庄教授による「私法上の法律構成による否認」を強制転換社債に関する取引当事者間に当てはめて考えた場合、取得条件付新株予約権が付された転換社債型新株予約権付社債という法律構成を、実際に契約書の通りに締結し、その契約条項に従って転換社債型新株予約権付社債の発行や株式の引換とするその取得に関し、必用な手続きを適切に実行していれば、当事者の内心的効果意志が、将来における株式の売買を意図したものであると事実認定することはできないと解すべきであろうと考える。

北村弁護士は、「私法上の法律構成による否認」の他に、一般に公正妥当と認められる会計処理の基準に従って計算される原価・費用の額については損金に算入できるという法人税法 22 条 3 項、4 項を限定解釈し、社債の支払利子を損金算入できることを明示しているわけではないという根拠から否認ができる可能性も示唆しているものの、社債の支払利子が一般に公正妥当と認められる会計処理の基準に従って計算される原価・費用に該当しないとすることには相当の無理があると述べられている<sup>335</sup>。

#### 第9節 法人税法における支払利子損金算入制限規定創設の必要性

吉川保弘・岩本洋一教授は、一般に支払利子は、法人税法 22 条 3 項において「内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上当該事業年度の損金の額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、次に掲げる額とする。」とし、二号において、「販売費、一般管理費その他の費用」として損金算入が認められている。したがって、わが国の過少資本税制は法人税法 22 条 3 項に定める支払利子の損金算入を制限するための規定であり、法人税法 22 条 3 項に規定する「別段の定め」と位置づけることができる。さらに、過少資本という形式を利用した租税回避に対して法人税法 22 条では十分な対応ができないこと、さらに次のような観点から、わが国の過少資本税制は法人税法 22 条に規定する「資本等取引」と「損益取引」とを区分する基準を明示した創設規定と論じられている<sup>336</sup>。

「…資本等取引であるものが損益取引に仮装されてその結果費用として益金から控除されているのが明らかであれば、第 5 項の規定により損金算入を否認することができる。さらに、実体的に利益の分配とみなすことができれば資本等取引と認定することができよう。

…法人税法第 22 条においても過少資本による過大な支払利子の損金算入を規制することは可能となろう。しかしながら、関連者からの借入をどんな基準をもって資本とみなすかということが明らかではない。

さらに、法人税法第 22 条を納税者間の租税負担をパリティにおく規定（金子宏稿「アメリカ合衆国の所得課税における独立当事者間取引の法理」、「所得課税の法と政策」所収有斐閣 p262、教授は、「米国内国歳入法第 482 条は独立当事者間取引の基準に即して関連企業の所得を計算し直すことを認めることにより関連企業と非関連企業とのタックス・パリティを維持しようとしている。」と述べられ、22 条の性格及び目的をどのように評価すべきかにおいて貴重な判断材料になるとしている。p310）であると位置づけるとすると、独立企業間原則によって過少資本であるかどうかを測定することが可能となろう。

<sup>334</sup> 本庄資・前掲注 (303)、78 頁。

<sup>335</sup> 北村豊・前掲注 (325)、114 頁。

<sup>336</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注 (221)、145 頁。

こうした考え方を敷衍すれば現行の過少資本税制と近似してくる。言い換えれば、我が国の過少資本税制は一般法である法人税法第 22 条の資本等取引とを区分する基準を明示したものと考えることができる。」

しかし、第 3 章第 7 節 2 にて論じたように、わが国の過少資本税制では、いわゆるアップストリーム・ローンに対しては支払利子の損金算入制限をかけることはできない。

法人税法 22 条の「資本等取引」と「損益取引」とを区分する基準を明示した規定であるためには、わが国の過少資本税制が想定している親子間が逆のケース<sup>337</sup>も射程内に入れておくべきである。

このように考えると、過少資本税制に逆のケースへの対抗能力を持たせるとともに、法人税法 22 条の「資本等取引」と「損益取引」とを区分する基準となる Debt/Equity の区分規定を明示し、企業グループ間取引に対する支払利子損金算入制限を規定する条文を法人税法に立法すべきであると考える。

#### 第10節 小括

本章はハイブリッド・インスツルメントに対する対抗手段としての過少資本税制を中心に考察を行った。わが国においては租税法上の Debt と Equity の性質付けが曖昧なため、個別規制方式を避け、総量規制方式にて外国親会社からの過大な貸付により生ずるわが国における法人所得への課税権の喪失を防いでいる。しかし、アップストリーム・ローンに対して過少資本税制は対抗できない。そこで過少資本税制を両サイドから対抗できるようにするべきである。

わが国の事業会社における近年のハイブリッド・インスツルメント発行事例をみると、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの性格、すなわち、そのイールドを受け取った側において利子所得になるのか配当所得になるのかという問題も同時に起こることとなり、ハイブリッド・インスツルメントを過少資本税制という規制だけでとらえ、Debt と Equity との峻別を避けてとおることはできない。

第 1 章小括でも述べたように、わが国法人税法上、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドを「利子」あるいは「配当」と認定するためには、その原資となる当該ハイブリッド・インスツルメントが、Debt であるのか Equity であるのかという判断が必要となる。したがって法人税法 22 条とは別に、別段の定めとしてでも、法人税法が意図する Debt と Equity の区分基準について規定を設けるべきである。

### 第4章 クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定と対抗手段——二国間租税条約を用いたアプローチと、法人税法での支払利子損金算入規定創設によるアプローチ——

#### 第1節 クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定

##### 1. クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる国際的租税裁定問題

ハーバードロースクールの Andrey Krahmal は、複数国が同一の証券またはエンティティの取扱に

<sup>337</sup> 第 3 章第 7 節 2 にて論じたように、わが国を居住地国とする親会社が Debt 性の強いハイブリッド・インスツルメントを発行し、子会社に全額投資させる。子会社から投資資金はわが国に流入するが、親会社の発行したインスツルメントから生ずるイールド（利子）は法人所得の課税ベースを減少させる。この仕組みは親子会社合わせてみた場合、子会社が Equity 性の強いハイブリッド・インスツルメントを発行していれば財務上は連結されるため、健全性を保つことができるため、Equity を Debt 性のハイブリッド・インスツルメントに代える強いインセンティブが働くこととなる。したがって、支払利子の損金算入制限をこのケースにも適用させる必要性がある。

対して課税上の扱いを異にする場合、税制の差を利用する裁定機会が生じる。このような租税裁定の目的は複数国における取引からタックス・ベネフィットを享受することであり、取引について国により異なる見解が二重課税や租税裁定の誘因となる。そしてハイブリッド・インスツルメントは、ある国では Debt として分類され、他方の国では Equity として取り扱われるもので、ハイブリッド・インスツルメントから、支払の損金控除、益金算入、支払時期または支払の性質についてまったく異なる国際課税上の取扱を受ける種類の取引が創出されることとなるが、ハイブリッド・インスツルメントは、純粋な Debt または Equity にないような望ましい性質をもつだけでなく、一方の国では益金に算入されずに他方の国では損金控除されるように設計が行われることを可能とするため、ファイナンス・コストを下げる目的で、あるいは利益強化を図る目的で租税裁定において広く利用される<sup>338</sup>。

## 2. クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントの類型——永久負債証券、利益分与ローン、転換負債商品、レポ取引——

Andrey Krahmал は、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメント創出においては、Debt と Equity との類別が非常に重要となるが、金融工学の発達によりハイブリッド・インスツルメントはさまざまな程度に負債性と資本性をもつことが可能となり、純粋な Debt と Equity というカテゴリーへの分類というよりも Debt と Equity との連続性を容易にもたせることが可能となったことから、Debt と Equity との類別は本質的に難しいものとなっている<sup>339</sup>と指摘している。

そして、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメント創出には、①永久負債証券(perpetual debt securities: 満期日を定めずに元本に係る所得を支払う投資商品)、②利益分与ローン(profit sharing loans: 債務者の事業一定割合および一定の利率を支払う合意)、③転換負債商品(convertible debt securities: 発行者の裁量で株式に転換できる負債)などが利用されるが、課税上①永久負債証券は、国によっては負債として扱われるが、アメリカにおいては、永久投資というエクイティ性の観点からエクイティティと再分類され、②利益分与ローンは、国によっては固定的利付負債とみなしその支払を損金控除可能とするが、アメリカにおいては利益分与ローンは、エクイティとみなし、その支払は配当とみなす扱いをし、③転換負債商品は、国によっては負債とみなすが、アメリカにおいては、強制転換性の負債はエクイティとして取り扱うなど、国々により異なる扱いを受けるところに難しさがあることを指摘している<sup>340</sup>。

さらにレポ取引も国際課税上の取扱が不一致となる租税裁定を狙う取引と考えられると述べており、レポ取引とは、アメリカにおいては、アメリカ法人が外国投資家に対して売価より高い価格で株式を買い戻す約束で行う株式の売買であるが、この取引の経済的実質は外国投資家によるローンのデット・ファイナンスとみなされ、支払利子の損金控除が認められアメリカ判例法および Rev.Rul. では、レポ取引は課税上 Debt とみなされている<sup>341</sup>。

わが国におけるレポ取引をみても、2001年4月を境に法的扱いが大きく変わっている<sup>342</sup>。

<sup>338</sup> Andrey Krahmал, *Hybrid Instruments: Jurisdiction Dependent Characteristics*, 5 HOUS.BUS. & TAX L.J. 1 (2005) at 2-3. Andrey Krahmал の論文に対する日本語訳は、本庄資・前掲注 (179)、6-9 頁による。

<sup>339</sup> *Id.* at 6.

<sup>340</sup> *Id.* at 14-15. 本庄資・前掲注 (179)、6 頁。

<sup>341</sup> *Id.* at 14-15. 本庄資・前掲注 (179)、6 頁。

<sup>342</sup> 菅野浩之・加藤毅「現先取引の整備・拡充に向けた動きについて～グローバル・スタンダードに沿った新しいレポ取引の導入～」日本銀行、金融市場局マネーマーケット・レビュー2001-J-9

菅野浩之・加藤毅<sup>343</sup>によるとわが国において広義のレポ取引とは、「債券と資金を相互に融通する取引」一般を指し、債券担保の資金取引、現金担保の債券調達の内いずれも含むとし、「現先取引」（将来反対方向の売買を行う約束で債券を売買する取引）と「現金担保付債券貸借取引」（現金を担保に債券を借りる取引）の2種類があると記されている。

2000年10月に日本証券業協会の「債権等の条件付売買取引の取扱について（理事会決議）」が改正され、2001年4月に「新現先取引」が導入されたことにより、従来の現先取引と法的扱いが異なることとなり、従来の現先取引（以下、旧現先取引という）は、一定期間後に一定の価格で買い戻す（売り戻す）ことを予め合意の上で債券等売却する（買い入れる）取引を意味し、法的位置づけは「売買」とされ、また、現担レポ取引とは、当事者の一方が他方に債券を貸出し、一定期間経過後に、これと同種、同量の債券の返還を受けるという債券貸借取引のうち、現金を担保として利用するものをいい、その法的位置づけは「貸借」とされる。そして改正後に新たに導入されたレポ取引を「新現先取引」とよび、区別し、新現先取引は、旧現先取引、現担レポ取引に比べ拡充された機能が備わっているとされており、その法的位置づけはグローバル・スタンダードに基づき、「売買」と扱われていると記されている<sup>344</sup>。

この改正を受け2002年度の税制改正により租税特別措置法42条の2が新設されたが、その第1項の適用対象となる取引は、租税特別措置法施行令27条の2第1項に定めるレポ取引であるが、この条文の中で、レポ取引を「売買」という法形式を当然の前提としている点、および、租税特別措置法42条の2第1項は、売買形式で行われた取引に基づいて外国金融機関等が特定金融機関等から受ける支払に係る所得が所得税法161条6号に定める「利子」に該当することを当然の前提としているかのように規定されているという点について問題があると指摘されている<sup>345</sup>が、現行法では、法形式が「売買」であるレポ取引から生ずる「利子」も貸付金の利子と同じとみなしており、法的位置づけが「売買」とされるレポ取引であっても課税上はDebtファイナンスとみなしていると思われる。

租税裁定という問題が生ずる根本には各国が敷いている課税システムにおけるDebt/Equityの非中立性という問題があることは周知のとおりである。古くからある議論ではあるが、アメリカにおけるサブプライムローンの問題に端を発してIMFでは再び議論が表面化してきている<sup>346</sup>。

そこで以下の節において、まず中立的な課税システムについて過去の研究を考察する。しかし各国が中立的な課税システムを導入するという理想は過ぎない。そこで現状の非中立的な課税システムの中で如何にしてハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定を阻止できるかについて考える。ここでは二国間租税条約を用いた解決策を模索する。

---

（2001）1頁に詳細にまとめられている。さらに、レポ取引の課税問題については、宮崎裕子「いわゆるレポ取引の進化と課税」中里実・神田秀樹編『ビジネス・タックス』（有斐閣、2005）282頁以下、最近の論文として、秋山高善「レポ取引を巡る課税上の取扱いについての理論的課題—金融商品取引に対する課税問題の一断面—」『国土法研論集』9号、75頁（2008）75頁以下がある。

<sup>343</sup> 菅野浩之・加藤毅・前掲注（342）、1頁。

<sup>344</sup> 菅野浩之・加藤毅・前掲注（342）、3頁。

<sup>345</sup> 宮崎裕子「いわゆるレポ取引の進化と課税」中里実・神田秀樹編『ビジネス・タックス』（有斐閣、2005）282頁以下、および、秋山高善「レポ取引を巡る課税上の取扱いについての理論的課題—金融商品取引に対する課税問題の一断面—」9号、国土法研論集（2008）75頁以下。

<sup>346</sup> 本庄資・前掲注（142）、135頁。

## 第2節 Debt/Equity 中立的課税システムの導入の検討

世界中ほとんどの課税システムが利子は法人税の課税ベースから控除されているのに対して Equity のリターンは控除されないという、エクイティ・ファイナンスよりもデット・ファイナンスを使う強いインセンティブを持っている<sup>347</sup>。そして税の歪曲により複雑な金融商品やストラクチャーが生まれ、低税率国において使われるようになってきている<sup>348</sup>。この法人レベルにおける負債バイアスの除去には、支払利子の損金算入枠を制限するアプローチと利子の損金控除を維持しエクイティ・ファイナンスの名目コストの損金控除を認めるという 2 通りの方法が考えられている<sup>349</sup>。ここでは両者の代表的なシステムとして CBIT および ACE を取り上げる。

### 1. CBIT(Comprehensive Business Income Tax)

CBIT 提案は 1992 年にアメリカ財務省により提案されたものである<sup>350</sup>。CBIT 提案は支払利子の損金控除を廃止し、デット・ファイナンスに対する資本コストを「レベリング・アップ」することを唱道するものであり<sup>351</sup>、法人所得に対する税率を個人のキャピタル・インカムに対する最高税率と等しくなるように定めたフラットな税率で法人所得に課税することによって、クラシカル・システムにおいて起こっていた法人所得を源泉とする個人所得の二重課税という問題も排除するというものである<sup>352</sup>。

CBIT は comprehensive という名前が付いているが、減価償却費は資本コストに影響を与え、インフレーション率に敏感に反応することについては改良されないという理由から、次に例示する ACE ほど包括的な改正ではないとされる<sup>353</sup>。

CBIT はユーザーの資本コストを上げ、投資に対するインセンティブを全体的に減少させるといわれている<sup>354</sup>が、一方では、CBIT は課税ベースを大きく拡大するため、相対的に表面法人税率を下げることを可能とし、高収益を出す企業(high-yielding companies)に対しては相対的に実効税率を下げることから優遇することになる<sup>355</sup>。高収益企業は一般的に投資ホスト国において非常に強いプラスの外部要因を与えるハイテク多国籍企業であるため、小国開放経済 (small open economy) にとっては、国内の経済にプラスの投資を呼び込むこととなるため好ましい税制であるといえる<sup>356</sup>。

現在のアメリカ・クラシカル・システムから収益中立的な CBIT への移行は、資金調達をほとんどを Debt に依存している低収益企業(low-yielding compnies)にとっては資本コストを押し上げることとなるが、資金調達のほとんどを Equity に依存している高収益企業(high-yielding compnies)にとっては好ましい資本コストになるであろうといわれている<sup>357</sup>。

<sup>347</sup> IMF, Tax Policy and The Crisis—First Thoughts, Fiscal Affairs Dept., IMF (2009) at 4.

<sup>348</sup> IMF, *supra* note (347) at 4.

<sup>349</sup> *Id.* at 13–14.

<sup>350</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform*, European Economy Economic Papers ISSN 1725-3187 (2006) at 37.

<sup>351</sup> Stephen R. Bond, *Levelling up or leveling down? Some reflections on the ACE and CBIT proposals, and the future of the corporate tax base*, Sijbren Cnossen Ed., *Taxing Capital Income in the European Union* 161 (Oxford 2000 reprinted 2002) at 167..

<sup>352</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *supra* note (350) at 37.

<sup>353</sup> Stephen R. Bond, *supra* note (359) at 167.

<sup>354</sup> *Id.* at 167.

<sup>355</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *supra* note (350) at 37.

<sup>356</sup> *Id.* at 37.

<sup>357</sup> *Id.* at 37.

## 2. ACE (Allowance for Corporate Equity)

ACEの提案はthe Capital Taxes Group of the Institute for Fiscal Studiesによりなされたものであり、法人所得課税ベースからEquityによる通常リターンに帰属する部分を控除し、Debtにおける支払利子控除と平行にするという法人課税システムである<sup>358</sup>。またACEの提案は、利子控除の原則をエクイティ・ファイナンスに拡張し、留保利益による投資ファイナンスに対する資本コストの「レベリング・ダウン」を行うことを唱道するものであると説明されている<sup>359</sup>。仮に課税上の減価償却が真の経済上の減価償却と一致していれば、資本コストに対する法人税の影響を除去することができる<sup>360</sup>。実際、ACE提案のほかの特徴として、たとえ課税上の減価償却ルールが真の経済上の減価償却と逸脱していたとしても資本コストに対する法人税の影響を除去することができる<sup>361</sup>。ACEの本質は課税上の減価償却の控除が非常に低い場合、非常に高いエクイティ・ファイナンスの機会費用に対する控除額の現在価値によって相殺されるのである<sup>362</sup>。その結果としてACEによる法人税はあらゆる形態の投資ファイナンスに対する資本コストを不変とし、ACE課税は、「純粋な利益(pure profit)」、あるいは「経済的レント(economic rents)<sup>363</sup>」に対して課税することと同等(equivalent)となる<sup>364</sup>。ACEの優れているほかの点に、課税上の減価償却ルールが納税時期以外の要因と無関連であり、法人課税ベースの浸食を防ぐための複雑な租税回避条項なしに会計上の減価償却費が認められ、またインフレーションに対するACE課税の指数づけも必要とされないことにある<sup>365</sup>。

Devereux & Sørensen<sup>366</sup>はこのほかにも、ACEの魅力として、DebtとEquityとを対称的に扱うため、国内の課税ベースの浸食を防ぐための過少資本税制が必要なくなるという点にあるがこれはCBITも同様であると述べている。しかし問題点もあると言っている。ACEシステムの中立性はEquityにより生ずるリターンに対するインプューティッド・レート(imputed rate)が正しく設定されるか否かに依存している。原理的にいって、ACE控除により起こる税の削減は企業の立場からみて安全なキャッシュ・フローであるという条件のもとで、リターンのインプューティッド・レートにリスク・プレミアムを入れる必要がないというわけであり、したがって、損失の完全な相殺が必要となり利子による損失の無制限の繰延が行われることとなる。しかし、相殺の限界からインプューティッド・リターンにはリスク・プレミアムが混ざることになるが、実際問題として課税当局は「正

<sup>358</sup> *Id.* at 34.

<sup>359</sup> Stephen R. Bond, *supra* note (359) at 166.

<sup>360</sup> *Id.* at 166.

<sup>361</sup> *Id.* at 166.

<sup>362</sup> *Id.* at 166 – 167.

<sup>363</sup> 経済的レントとは、供給要因を得るために必要とされる最小限の支払を超過する生産要因への支払と定義される(Economic rent is defined as those payments to a factor of production that are in excess of the minimum payment necessary to have that factor supplied: HAL R. VARIAN, INTERMEDIATE MICROECONOMICS A MODERN APPROACH (5<sup>th</sup> ed. Norton 1999) at 403.)。また、「価格が変化しても供給が変化しない財の場合、価格は需要にのみ依存して決まり、生産費用なしで、いわば無償で利潤をあげられることになる。このような財(典型的な例は土地である)から得られる収益(利潤)を「レント」(rent)と呼ぶ。」奥野正寛・鈴木興太郎『ミクロ経済学I』(岩波書店、1984) 128頁。

<sup>364</sup> Stephen R. Bond, *supra* note (359) at 167.

<sup>365</sup> *Id.* at 167.

<sup>366</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *supra* note (350) at 34.

しい」企業ごとのリスク・プレミアムを選択するに必要な情報を得ることはできないであろう<sup>367</sup>。したがって、不完全な損失の相殺のもとでは投資パターンとリスクの取り込みにおいて歪曲が生じることは避けられないという問題が生ずると記されている<sup>368</sup>。

ACEシステムは純粋なレント課税システムであるため低収益企業よりも高収益企業により高い税率がかけられることになる<sup>369</sup>。したがって企業はモバイル・レントを稼ぐ解放経済という文脈において、仮に政策策定者がACEシステムの導入により損失相殺のため法人税率を上げてしまったとすると、ACEシステムは問題を起すことになる<sup>370</sup>。このような場合には、ACEシステムを導入したことにより、黒字企業に対する相対的及び絶対的な税負担が増加するため、そのような企業は利益の薄い国内を離れ税率の低い海外に拠点を移すことになると思われる<sup>371</sup>とBondは論じている<sup>371</sup>。

### 3. CBIT v. ACE

CBITもACEも法人資本所得における二重課税を排除する働きをもつシステムであるが、CBITにおいては、個人の配当所得、株式のキャピタル・ゲインからの税収損失に対する補償が必要となる<sup>372</sup>。さらにCBITにおいては、国内企業の株式の一部が外国人あるいは免税企業投資家によって保有されることとなるため国内個人株主レベルにおける二重課税の軽減よりも収益損失という問題が起こるであろうと予想されている<sup>373</sup>。

しかし、解放経済下においては、法人税の表面税率あるいは平均税率が多国籍企業の進出国という意志決定を左右することからACEもCBITもその点について配慮しなければならないとBondは指摘している<sup>374</sup>。この点から考えると、課税ベースを大きく広げることが可能となるCBITにおいては、表面税率を大幅に引き下げることが可能となるため、ACEよりも好ましいといえるのではなかろうか。

ACEもCBITもそれぞれ一長一短があり、支払利子の損金算入制限を行うのが適切か、Equityリターンに対する損金控除を認めるのがよいのか、一口にどちらがわが国にとって好ましい税制であるとはいえないが、私見では支払利子の損金算入制限という政策が好ましいと考える。

わが国の会社の規模と赤字、黒字の関係、および会社規模と法人税収との関係は第1章第5節(本文および付録図表1、2)でみたが、わが国の法人税収は極一部の大企業から得ていると断言できる。そのような状況下において法人税収不足を補うため、わが国は平成21年度税制改正により導入された「外国子会社配当益金不算入<sup>375</sup>(法法23の2)」の創設の背景に「わが国経済の活性の観点から、海外市場で獲得する利益をわが国に還流させる好循環の確立<sup>376</sup>」という考えがある。これは、多国籍企業の資金を少しでも多くわが国に入れようとする考え方であり、そのためにはわが国の法人税において少しでも表面税率を下げる必要性がある。

多国籍企業によるクロス・ボーダーな資本の可動性(cross-border capital mobility)は近年ますます増加の傾向にあり、各国とも、多国籍企業の資本を自国にもたらすよう、表面法人税率の引下

---

<sup>367</sup> *Id.* at 34.

<sup>368</sup> *Id.* at 34.

<sup>369</sup> *Id.* at 35.

<sup>370</sup> *Id.* at 35.

<sup>371</sup> Stephen R. Bond, *supra* note (359) at 169.

<sup>372</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *supra* note (350) at 37.

<sup>373</sup> *Id.* at 37.

<sup>374</sup> Stephen R. Bond, *supra* note (359) at 168.

<sup>375</sup> 第4章第4節1参照。

<sup>376</sup> 第4章第4節1参照。

競争は激化している<sup>377</sup>。このような状況下につき、わが国も今後表面法人税率の引下を強いられるものと思われる<sup>378</sup>。

#### 4. 平成 22 年度税制改正大綱<sup>379</sup>

「平成 22 年度税制改正大綱について」平成 21 年 12 月 22 日閣議決定（以後、同大綱と呼ぶ。）、17 頁によると、「わが国の国税と地方税を合わせた法人実効税率は、国際的にみると高く、国際競争力などの観点から税率引き下げの必要性が指摘されるところであります<sup>380</sup>」と記されている。このことは、同大綱参考資料 3「法人所得課税の実効税率の国際比較」（2009 年 1 月現在）が裏付けている<sup>381</sup>。

法人税の課税ベースを広げるには、ACE タイプの中立性よりも CBIT 案型の中立性の方が好ましいであろう。しかし、支払利子損金算入を認めないとした場合、Debt の資本コストが増大し、借入を主な資金調達手段とする中小企業を圧迫することになる。そこで、関連企業グループ間取引における支払利子の損金算入制限を提言する。

#### 5. IRAP<sup>382</sup>

負債バイアスを除去したシステムで実際に運用されたものとして、イタリアの地方税 IRAP がある。IRAP は 1998 年に施行された、非常に革新的な側面を有するイタリアの法人地方税である。

IRAP は、すべての法人および個人事業に対して、そこから生ずる付加価値に対してフラットな税率で課税するものであり、IRAP の課税ベースの特徴は、ファイナンス形式中立性の観点から Debt に付随する支払利子の控除を認めず、課税ベースに算入する点、さらに、賃金給与などの労働コストも課税ベースに算入する点にある。すなわち、

IRAP の課税ベースは課税ベース= 賃金給与の合計+利益+（経済的）レント+事業レベルでの支払利子-資本財の減価償却費

となる。IRAP の特徴は

- Debt と Equity に対する財政的中立性が保証されている。
- Equity の源泉の違いを区別しない。すなわち留保利益であろうが、分配された剰余金であろうがすべて課税所得に含まれ、株主に対する配当の二重課税控除はしない。

<sup>377</sup> Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *supra* note (350) at 50-60 においては、1965 年から OECD 加盟 21 カ国の法人税収入、1982 年から 19 カ国の法定および実効税率を測定したデータにより分析を行っている。その結果、この 20 年間、OECD 加盟国における法人税の動向は、「底に向かった競争 ('race to the bottom')」であり、それにより各国とも、いかにして自国への投資あるいはモバイル利益 (mobile profit) を誘引するかを競ってきたと推察できると論述されている。

<sup>378</sup> この予測につき、Devereux, M.P. & Sørensen *supra* note (350) at 16-19 によれば、税率における 'race to the bottom' という現象は資本の流動性 (capital mobility) に影響を受けている可能性が高いということである。すなわち、capital mobility が税率低下に影響を与えてきたのではないか、そしてもしそうであるとすれば、capital mobility が今後さらに増加した場合、各国の法定税率はさらに下がるであろうと予測されると結論されている。

<sup>379</sup> 「平成 22 年度税制改正大綱について」平成 21 年 12 月 22 日閣議決定、17 頁。

<sup>380</sup> 「平成 22 年度税制改正大綱について」・前掲注 (379)、17 頁。

<sup>381</sup> 「平成 22 年度税制改正大綱について」・前掲注 (379)、参考資料 3 によると、わが国の法人実効税率は、地方税（東京都を例示している）を含めて、40.69%、アメリカ（カリフォルニア州を例示している）40.75%、フランス 33.33%、ドイツ（全ドイツ平均）29.83%、イギリス 28.00%、中国 25.00%、韓国（ソウルを例示している）24.20%と示されている。

<sup>382</sup> The following descriptions referred to PALOLO M. PANTEGHINI, CORPORATE TAXATION IN A DYNAMIC WORLD (Springer 2007) at 109.



- IRAP は事業形態を問わず課税する。すなわち個人から、会社、パートナーシップ等すべての事業形態に対し納税義務者としての区別をしない。
- 資本と労働という生産要素に対して中立的である。すなわち、利益、利子および賃金給与も同一の課税ベースに算入され同一の利率で課税される。
- 非常に広大な課税ベースを有するため、表面税率を低くできる。
- IRAP はヨーロッパの VAT と異なり、国内で生み出された付加価値すべてに源泉地主義により課税される。輸出免税やクロス・ボーダー調整を必要としない輸入免税は容認されない。

という点にある。

しかし、IRAP はアメリカ構想案 CBIT と同様に負債資本および自己資本に対する資本コストの中立性と表面税率の低減を目的に構成された課税システムであるが、問題点も含まれていた。

IRAP は課税ベースを大幅に広げることにより、表面税率を下げることは成功したが、2 つの問題点に阻まれていた。それは、

I. 労働コストを損金算入しない法人税システムは世界の法人課税システムの中で孤立していた。1998 年に IRAP がイタリアに導入されると決まったとき、アメリカの多国籍企業がこの導入に対し強烈に反発した。その理由は、アメリカの税制には類似の税がないため、イタリアとアメリカの二重課税条約は IRAP を認めなかったからである。アメリカへ納税した企業は、IRAP により二重課税を受け、イタリアでの税額控除を受けることができなかつたため、投資家はそれを逃れるためイタリアから離れ、より低税率国へと移った。そのような経緯により、現在では米国イタリア間租税条約によって、アメリカにおける所得税は IRAP により控除可能となった。しかし、IRAP の逆境は続き、欧州付加価値税 (EU VAT) と IRAP は適合するか否かという問題が起り、適合性について欧州司法裁判所 (European Court of Justice ; ECJ) により判決を受けなければならないこととなった (case C-475/03)。そして 2006 年 10 月に ECJ は IRAP は EU VAT と適合するとの判決を下した。この裁判により、ECJ は IRAP タイプの租税スキームに対する大きな障害物を排除することはできた。

II. IRAP は CBIT と同様、支払利子を損金算入しない。このことにより、デット・ファイナンスを用いた限界投資によるグロスのリターンとネットのリターンとの間にタックス・ウェッジが生じることとなる。したがって、IRAP も CBIT も Debt ファイナンスか Equity ファイナンスかという意志決定の観点からは中立的であるが、資本コストという観点から見た場合、中立的ではない。投資の立場から中立性を求めるのであれば、投資費用は完全に控除される必要がある。

Palolo M. Panteghini は、IRAP の歴史を振り返り、「負債バイアスを有する課税システムをほとんどの国が採用している中において、一国だけが Debt/Equity 中立的な課税システムを採用した場合の教訓として、たとえ、導入した税制がいかに理論的に優れており、また革新的であっても、国際的セッティングにおいて相対的な問題を巻き起こすかを示している<sup>383</sup>」ということ論じている。

6. 一国だけが負債バイアスを除去した課税システムを導入した場合における経済的影響  
究極的には、取引を行う二国ともに Debt と Equity の間に存在するバイアスを除去した課税システ

<sup>383</sup> Palolo M. Panteghini, *supra* note (382) at 125.

ムを導入すべきであり、そのことは、全世界において負債バイアスのない課税システムを導入することを意味するが、現時点においてはまず不可能である。ほとんどの国が負債バイアスを有する課税システムを採用している中において一国だけが資本・負債中立な税制をしいてうまく機能しないことはイタリア IRAP の教訓からわかることである。

### 第3節 クロス・ボーダーハイブリッド・インスツルメントがもたらす租税裁定問題に対する租税条約による解決—OECD モデル租税条約による利子・配当の解釈を通して—

Eva Eberhartinger<sup>384</sup> & Martin Alexander Six は、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントについて、インバウンド・ファイナンスとアウトバウンド・ファイナンスという2つの基本的状況から考える必要があると述べている<sup>385</sup>。インバウンド・ファイナンスは、投資を受ける子会社が源泉地国の居住者であると考え、投資をする親会社は子会社の居住地国以外に居住していると想定し、子会社居住地国を中心にみる考え方である。このとき子会社は親会社から投資を受け、親会社は子会社から剰余金の分配を受けるとみる。すると、一般的に子会社居住地国である源泉地国は、子会社に対しては子会社所得全体に対して法人税を課税し、親会社に対しては領土主義に基づき当該源泉地国にとっての国内源泉所得に対して課税することになる<sup>386</sup>。

この場合、源泉地国の国内法にしたがってハイブリッド・インスツルメントを使う場合 Equity に該当するのか Debt に該当するのかが大きな問題となるが、それはハイブリッド・インスツルメントが Equity とされればそこから生じるイールドは利益の分配となり損金不算入となり、Debt とされれば、そこから生じるイールドは損金算入されることとなるからである。そのことはまた親会社に対する利払いが親会社の所得として配当になるのか利子になるのかという問題を生むと同時に源泉地国において配当あるいは利子の支払いに対する源泉徴収税の問題も生ずる。

アウトバウンド・ファイナンスについては、親会社が外国子会社にハイブリッド・インスツルメントを発行することにより投資を行い、子会社から受け取る「配当」または「利子」所得につき親会社のみが法人税の対象となり、親会社の全世界所得に対して課税されることを想定する。

以上から、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントの課税には次の相反する2つの場合が存在することに注意する必要があることになる。

1. 源泉地国と受領国において Equity と Debt の分類が一致していない。
2. 源泉地国と受領国の両国とも配当と利子に異なった課税がなされる。

このことにより、

- ①利益に対する三重の課税の空白 (white income) が起こる可能性がある。
  - 源泉地国の法人税の課税ベースから利子として損金控除がなされる。
  - 源泉地国において源泉徴収税の対象とならない。
  - 同時に親会社の居住地国における配当税額控除あるいは益金不算入の適用を受ける。

<sup>384</sup> Dr. Eva Eberhartinger is a university professor for tax management at the Wirtschaftsuniversität Wien. In her research she focuses on hybrid finance and international taxation and on the relation between commercial and tax accounting (from her homepage).

<sup>385</sup> See Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *Taxation of Cross-Border Hybrid Finance - A Legal Analysis*, SSRN 1080549(2007), Intertax (2009) at 2. 以下断りのない限り Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six の論文に沿って要約したものである。

<sup>386</sup> ここでは、源泉地国が居住地管轄に服する者に対しては全世界所得課税を行い、源泉地管轄に服する者に対しては国内源泉所得課税を採用していることを想定している。増井良啓・宮崎裕子『国際租税法』(東京大学出版会、2008) 6頁。

②あるいは、反対のケースとして、ハイブリッド・インスツルメントが源泉地国では **Equity** として扱われた場合、イールドの支払いは損金控除を受けることができず、源泉地国において配当として源泉徴収税の対象とされ、親会社の居住地国においては利子として扱われ、配当の場合に受け取ることができる控除を受けることができないという法的二重課税が起こる可能性がある。

- 利益の分配とみなし、損金控除なし。
- 源泉地国において配当として源泉徴収税の課税。
- 親法人の居住地国においては受取利子とされ、受取配当のような特典は享受できない。

そこでこのような問題を回避するためには、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントにおける親会社の居住地国と子会社の居住地国との租税条約（二重課税条約（DTCs））が重要な問題となってくるが DTCs の各条項は自然な解釈をされなくてはならないことになる。

Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は、それが締約国の一つの国の国内法を直接的に引用して作成されていない限りにおいて、締約国の国内税法とは独立に解釈されるべきであり、ハイブリッド・インスツルメントの扱いも、「配当」であるか「利子」であるかの認定は、第 1 義的には DTCs に従わなくてはならないと論じている<sup>387</sup>。

そこでまず、OECD モデル租税条約によるハイブリッド・インスツルメントによるイールドを配当と認定するのか、利子と認定するのかにつき Art 10 および Art 11 をみるが、その前に、法的二重課税に関する免除規定 Art 23A、および控除規定 23B をみておく必要がある。

OECD モデル租税条約 Art 10 および Art 11 はそれぞれ、配当、利子について、受領国が受け取った所得に対し課税することを無制限に認めるものであるが、両条文とも源泉地国が源泉税を課税することは禁止していない<sup>388</sup>。ただし、OECD モデル租税条約は、二重課税の排除のために、源泉地国によって課税された源泉税を居住地国の法人税から控除すること（Art 23A 免除方式、Art 23B 税額控除方式）を義務づけている<sup>389</sup>。さらに、源泉地国が源泉徴収税を課す権利を源泉地国が課税可能な上限金額を定めることにより制限している。Art 10 は関連会社<sup>390</sup>の場合には配当金額の 5%、その他の場合には配当金額の 15% を上限として認めている<sup>391</sup>。Art 11 は、利子につき、利子の額の 10% を上限として源泉徴収税を認めている<sup>392</sup>。

ここで、ハイブリッド・インスツルメントにとって重要となる点は、OECD モデル租税条約は、二重課税条約において、源泉地国に対して、配当と利子と別々に源泉徴収税の課税権を認めているため、配当のみに源泉税を課し、利子には課税しない場合、あるいはその逆である、配当には課税せず、利子にのみ課税するという、源泉徴収税の配当・利子における非対称性が存在するということであり、この存在によりハイブリッド・インスツルメントを用いた租税裁定が起こり得る<sup>393</sup>。ハイブリッド・インスツルメントによるイールドの利子、配当の決定は、それらに対して源泉徴収税が課税されるか否かによりなされる。通常の場合、ハイブリッド・インスツルメントにより生ずる

<sup>387</sup> *Id.* at 8.

<sup>388</sup> *Id.* at 8; OECD, Model Tax Convention on Income and on Capital, (OECD 2008) at 28-30.

<sup>389</sup> *Id.* at 8; OECD *supra* note (388) at 35-36.

<sup>390</sup> ここで「関連会社」とは OECD *supra* note (388) at 28 に定義されている、the beneficial owner is a company (other than a partnership) which holds directly at least 25 percent of the capital of the company paying the dividends を意味するものとする。

<sup>391</sup> See Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *supra* note (385) at 9; OECD, *supra* note (388) at 28.

<sup>392</sup> *Id.*; OECD, *supra* note (388) at 29.

<sup>393</sup> *Id.* at 29.

イールドがOECDモデル租税条約Art 10に包摂されるか、Art 11に包摂されるかを決定するため、一般に両国は同じ分類基準を適用するが<sup>394</sup>、難解な問題を含むのは、二重租税条約が Art 10 あるいは Art 11 のいずれかにおいてのみ源泉徴収税の課税を許し、それぞれの国においてハイブリッド・インスツルメントから生じるイールドが Art 10 に該当するか Art 11 に該当するかという点で異なる分類をした場合である<sup>395</sup>。

Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six<sup>396</sup>は次の説例を用いて、

源泉地国 (X) は Art 10 に従い、配当に対する源泉税を課税すると仮定する。このとき支払ったイールドに対して X 国において源泉徴収税が課税されている。一方イールドの受領国である (Y) では、当該イールドは条項に照らしてみると源泉徴収税の課税対象にはあたらなかったとする。このとき、X 国から Y 国へ支払ったイールドに対して X 国で課税された源泉徴収税分を Y 国の法人税の計算において、控除しなければならないのかという問題である。

この問題に対して、ドイツ法原理にしたがえば、部分的に居住地国 Y は、X 国で課税された源泉徴収税を控除しなければならないということはないという見解を示しており、当該場合は、二重課税条約があったとしても、当該イールドに関しては二重課税となるが、この問題はまだ未解決の問題のようであると論じている。

以下において、OECD モデル租税条約における「配当」と「利子」の分類基準について考察する。

## 1. OECD モデル租税条約におけるハイブリッド・インスツルメントの取り扱い基準

### (1) Art 10 におけるハイブリッド・インスツルメントの取り扱い

Art 10 (3) では「配当(dividends)」を定義している。配当とは share(株式)、"jouissance" share(受益株式) or "jouissance" rights(受益権)、mining shares(鉱業株式)、founder's shares(発起人株式)、or other corporate rights(その他会社の権利)、not being debt-claim(債務請求権ではない)、participating in profits(参加利益)から生じた所得であり、as well as income from shares by the law of the State of which the company making the distribution is a resident(その他の持ち分から生じる所得であって、分配を行う会社が居住者とされる締約国の租税に関する法令上株式から生ずる所得と同様に扱われるもの)<sup>397</sup>ということが明文化されている。Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は、この Art 10 (3) の最後のセンテンスは、「配当」について OECD モデル租税条約は源泉地国の国内法を参照することを明示的に示しており、したがってこの最後のセンテンスは、2 国間条約の一部により定めるものと解釈されるとしている<sup>398</sup>。

しかし、原理的にいって、最後の参照文が「配当」の定義のすべてを包摂しているのか、「配当」の定義の第 2 パートでいっている"income from other corporate rights (その他持分から生ずる所得<sup>399</sup>)"に限定しているのか議論の余地があると Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は論じている<sup>400</sup>。Art 10(3)の文言から、最後の参照は明らかに「配当」の定義の最初のパートに列

<sup>394</sup> *Id* at 29.

<sup>395</sup> *Id* at 29.

<sup>396</sup> *Id* at 29.

<sup>397</sup> See OECD, *supra* note (388) at 29. ; 日本語訳は『平成 21 年度 租税条約関係法規集』(納税協会連合会、2009) 1827 頁による。

<sup>398</sup> See Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *supra* note (385) at 10; OECD, *supra* note (388) at 29.

<sup>399</sup> 『平成 21 年度 租税条約関係法規集』・前掲注 (397)、1827 頁。

<sup>400</sup> See Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *supra* note (385) at 10.

挙げられている所得に対してまではかかっていない。それゆえ、'income from shares, "jouissance" shares or "jouissance" rights , founders' shares or other rights not being debt-claims, participating in profits' という定義はそれゆえ源泉地国の国内法からは独立して解釈されなくてはならないという見解を述べている<sup>401</sup>。したがって結果的に'income from corporate right'のみが源泉地国の国内法の参照という影響を受けることになると Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は論じている<sup>402</sup>。このことはドイツ法原理にしたがえば、「株式から生じた所得に対する課税上の扱い<sup>403</sup>」に関連するのみであって条約に用いられている'corporate rights'と関連するものではない<sup>404</sup>。したがって自然な解釈をすれば「株式から生じた所得に対する課税上の扱い」という用語は特定のハイブリッド・インスツルメントに対する源泉地国の分類だけに関連するものであると述べられている<sup>405</sup>。

加えて、単に'corporate rights'と記しているのではなく'other corporate rights'と記していることは、OECD モデル租税条約の Art 10(3)に列挙されているすべての項目が'corporate rights'とされるべきということを示していると考えられ、したがってハイブリッド・インスツルメントのイールドは定義の最初のパートと次のパートに定義されていることとは関連なく、もしハイブリッド・インスツルメントが条約条項による'corporate rights'を構成しているのであれば、それは OECD モデル租税条約 Art 10(3)にしたがって「配当」と認定されるに過ぎないと論じている<sup>406</sup>。

OECD モデル租税条約の条項による corporate rights という認定、また発行者の利益参加権を持ったデット・クレームとの境界画定に対する妥当な認定の基準は、企業リスクを分け合っていることに対する代償としての会社資産価値の増加の可能性から生じる利益に対する権利であると記している<sup>407</sup>。これは、別の言葉で言えば、仮に株主によって想定されたリスクと比較可能な方法で投資家が投資による損失の起こりえるリスクを受け入れなければならないとしたら、投資は Equity として、配当を生むものとして適格付けされただけのものであると述べている<sup>408</sup>。

利益参加権は議論するまでもなく Equity の分類に必要な特性であるが、利益参加権単独では Debt の性質から Equity の性質に変わるわけではない。一般的な学説にしたがえば、利益参加権に加えて持ち分権の所有者は少なくとも会社の清算収益に参加する権利を与えられていなければならないはず持ち分権の所有者がその発行会社の隠れた利益留保に参加するのであればこの基準は満たされているといえ、そのことは返済がほかの債権者に劣後されなければならないことを意味していると述べている<sup>409</sup>。

OECD モデル租税条約 Art 10 の文言は、これらの基準を明示しておらず、特殊なハイブリッド・インスツルメントが Equity として適格であるためには、corporate right (持ち分権) と profit participating right (利益参加権) という 2 つの基準がどのように形成されていなければならないのかという点には触れないでいる<sup>410</sup>。転換権、一定期日における定額返済、最低固定金利などのハ

---

<sup>401</sup> *Id.* at 10.

<sup>402</sup> *Id.* at 10.

<sup>403</sup> 'taxation treatment as income from shares'

<sup>404</sup> *Id.* at 10.

<sup>405</sup> *Id.* at 10.

<sup>406</sup> *Id.* at 10.

<sup>407</sup> *Id.* at 10.

<sup>408</sup> *Id.* at 11.

<sup>409</sup> *Id.* at 11.

<sup>410</sup> *Id.* at 11.

イブリッド・インスツルメントのもつ広汎な性質により、corporate right（持ち分権）と profit participating right（利益参加権）という2つの基準が満たされているか否かという判断が難しいものとなっているが、その理由として、ある種のインスツルメントに関連するコントロールの権利の範囲は Equity あるいは Debt の特性に影響を及ぼすべきではない。それは、株主のコントロールの権利が直接的にリスクを増加する、あるいは減少するということにはならないからであると論じられている<sup>411</sup>。

## (2) Art 11におけるハイブリッド・ファイナンスの取り扱い

Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は、OECD モデル租税条約 Art 11(3)は利子の定義条項である。Art 11(3)は、二締約国間におけるいずれかの締約の国内法への参照は含んでいないため、締約国のいずれの国内法とも独立に解釈されるべきものであると述べている<sup>412</sup>。

このことに対する正当化は OECD モデル租税条約コメンタリー Art 11 para. 21<sup>413</sup>において次のように説明がなされている。

- a) 当該定義は、實際上、各国法令において利子とされているすべての種類の所得を対象としていること。
- b) 採用されている定式は、法的観点からより高い確実性を確保しており、条約が将来行われる一国の国内法令の改正によっては影響を受けないであろうことを確保していること。
- c) 本モデル租税条約においては、国内法令の参照はできるだけ回避すべきであること。

ハイブリッド・インスツルメントに対する Art 11 の対応において問題となるのは Art 11(3)の定義規定において "income from debt-claims of every kind"<sup>414</sup> と記述されているものの、その定義は与えられておらず、debt-claims の例 (government securities (公債) and income from bonds or debentures (債券あるいは債務証券)) が与えられているに過ぎない点である<sup>415</sup>。この文脈からでは、一方では Art 10(3)の性質を有し、一方では Art 11(3)の性質を有するハイブリッド・インスツルメントを Art 10 あるいは Art 11 のいずれかに分類することは困難であり、従って、Art 10 と Art 11 がどのような関連になっているのかが疑問となる<sup>416</sup>。この点について、OECD モデル租税条約コメンタリー Art 11 para. 19 に、「過少資本が想定される状況においては、配当と利子を区別することが困難な場合も存し、第10条及び第11条それぞれで取り扱われる所得の範疇の重複の可能性を一切回避するために、第11条で使用される「利子」という用語は第10条の下で取り扱われる項目の所得を含まない、ということに留意すべきである<sup>417</sup>」と明記されている。この文脈から考えると、income from corporate right と income from debt-claims は排反事象ということになると

<sup>411</sup> *Id.* at 11.

<sup>412</sup> *Id.* at 12.

<sup>413</sup> See OECD, *supra* note (388) at 176. なお、以下 a), b), c) の日本語は、川端泰之監訳『OECD モデル租税条約』2008年度版（日本租税研究協会、2009）175頁による。

<sup>414</sup> *Id.* at 29.

<sup>415</sup> *Id.* at 29.

<sup>416</sup> *Id.* at 12.

<sup>417</sup> See OECD, *supra* note (388) at 175. なお、該当部分 [In situations of presumed thin capitalisation, it is sometimes difficult to distinguish between dividends and interest and in order to avoid any possibility of overlap between the categories of income dealt with in Article 10 and Article 11 respectively, it should be noted that the term "interest" as used in Article 11 does not include items of income which are dealt with under Article 10.] の日本語は、川端泰之監訳『OECD モデル租税条約』2008年度版（日本租税研究協会、2009）175頁による。

Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は述べている<sup>418</sup>。

したがって、Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は、ハイブリッド・インスツルメントにおいて、profit-participating right (利益参加権)は、二重課税条約の観点から、発行会社の清算収益に参加する権利であり、Art 11(3)における income from debt-claims に属するものではなく、むしろ Art 10(3)における income from corporate right に属するものと考えらるべきであることから、profit-participating right により生ずるイールドは、Art 10 により定義される、「配当」と性質決定なされることになるという見解を論じている<sup>419</sup>。

## 2. Art 10 と Art 11 との境界

Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six は、OECD モデル租税条約 Art 10 と Art 11 の本質的な境界基準は、corporate rights (持ち分権)にあり、Art 10 による corporate rights に該当すれば、それから生ずるイールドは配当と分類され、それ以外の場合は Art 11 による利子に該当するか否かの判断によることとなるであろうと論じている<sup>420</sup>。

しかしながら、複雑化したハイブリッド・インスツルメントに対し、個々に OECD モデル租税条約 Art 10 と Art 11 を適用して判断するのも限界があり、最終的には二締約国それぞれの主張が、ハイブリッド・インスツルメントを巡り、それが corporate rights に該当するか否かで食い違いが生じることとなる。したがって、最終的な解決策は、二国間租税条約によるべきであると論じている<sup>421</sup>。

## 第4節 租税裁定による国際間取引における実効税率の低下

### 1. 平成 21 年度改正による、外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2、同法 39 の 2）

#### (1) 創設の背景

わが国の海外子会社の利益は 2001 年と比較するとおよそ 4 倍超に増加しているが、わが国企業は、海外で獲得した利益の多くを国内に還流させることなく海外に留保する傾向がみられる<sup>422</sup>。わが国経済の活性の観点から、海外市場で獲得する利益をわが国に還流させる好循環の確立が重要であり、そのためにはわが国企業が外国子会社の利益を必要ときに必要な金額だけ戻すことができることが重要となる<sup>423</sup>。このため、外国子会社から受ける配当に係る二重課税排除の方式として、企業の配当政策の決定に対する税制の中立性を観点に加えて適切な二重課税の排除を維持しつつ、制度の簡素化を目的として従来の間接税額控除制度に代えて、内国法人が一定の外国子会社から受ける配当等を益金不算入とする、外国子会社配当益金不算入制度が導入された<sup>424</sup>。

#### (2) 概要

外国子会社配当益金不算入制度は、内国法人が、外国子会社（内国法人の外国法人に対する特殊割合が 25%以上であり、かつ、その保有期間が剰余金の配当等の額の支払い義務が確定する日以前 6 月以上である外国法人をいう。）から受ける剰余金の配当等の額に係る費用の額に相当する額（剰余金の配当等の額の 5%相当額）を控除した金額を益金不算入にすることができる（法法 23 の 2）と

<sup>418</sup> See Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *supra* note (385) at 12.

<sup>419</sup> *Id.* at 13.

<sup>420</sup> *Id.* at 13.

<sup>421</sup> *Id.* at 13.

<sup>422</sup> 『平成 21 年度版 改正税法のすべて』（大蔵財務協会、2009）425 頁。

<sup>423</sup> 『平成 21 年度版 改正税法のすべて』・前掲注（422）、425 頁。

<sup>424</sup> 『平成 21 年度版 改正税法のすべて』・前掲注（422）、425 頁。

いうものである。

### (3) 21年度改正前外国税額控除制度

#### ① 外国法人税

外国税額控除の対象となる「外国法人税」とは、外国の法令により課される法人税に相当する税で政令で定めるもの（法法 69 条 1 項）であり、具体的には「法人の所得を課税標準として課される税」法令 141 条 1 項、「超過利潤税その他法人の所得の特定の部分を課税標準として課される税」（法令 141 条 2 項 1 号）、「法人の所得又はその特定の部分を課税標準として課される税の附加税」（法令 141 条 2 項 2 号）、「法人の所得を課税標準として課される税と同一の税目に属する税で、法人の特定の所得につき、徴税上の便宜のため、所得に代えて収入金額その他これに準ずるものを課税標準として課されるもの<sup>425</sup>」（法令 141 条 2 項 3 号）、「法人の特定の所得につき、所得を課税標準とする税に代え、法人の収入金額その他これに準ずるものを課税標準として課される税」（法令 141 条 2 項 4 号）と定められている。

#### ② 外国法人税額の控除

わが国の税制においては、内国法人の外国支店当で生じた所得を含むその内国法人の全世界所得を課税標準として法人税が課税されることとされている<sup>426</sup>。しかし、外国支店等で生じた所得については、通常所在地国においても課税されることとなるため、同一の所得に対してわが国と外国の双方で課税されるという、国際的<sup>427</sup>二重課税が生ずることとなる<sup>427</sup>。そこで、内国法人が各事業年度において外国法人税を納付することとなる場合には、わが国で課税標準とされた所得の金額のうちその源泉が国外にあるものに対応する部分の金額（これを以下「国外所得金額（法令 142 条 3 項）」という。）に係る法人税額（以下「控除限度額」という。）を限度として、その外国法人税の額を当該事業年度の所得に対する法人税の額から控除することとされている<sup>428</sup>。

#### ③ 間接外国税額控除

企業の海外進出における支店形態と子会社形態とのイコールフィッティングの観点から、内国法人の外国子会社又は外国孫会社が納付した外国法人税についても、一定の場合には、その内国法人が外国子会社から（その外国子会社が外国孫会社から）支払を受けた配当等の額に対応するものを内国法人（外国子会社）が納付したものとみなして、内国法人の各事業年度の所得に対する法人税から控除することとしていた（旧法法 69 条 8 項）<sup>429</sup>。

### (4) 21年度改正の内容

#### ① 間接税額控除制度の廃止

外国税額控除制度を採っているアメリカやイギリスにおいて、近年、国外所得免除制度や海外子会社配当免除制度などの導入が提案されており、国際的な資金循環の現状を背景に、資本輸出国の視点に立って全世界所得課税を前提に二重課税を排除する方式を修正する試みとして、外国子会社からの剰余金の配当等の額については、外国子会社配当益金不算入制度が導入され、従来の間接外国税額控除制度を廃止することとなった。

<sup>425</sup> 利子・配当を対象とする源泉徴収税がこれに含まれる。増井良啓・宮崎裕子『国際租税法』（東京大学出版会、2008）149 頁。

<sup>426</sup> 『平成 21 年度版 改正税法のすべて』・前掲注（422）、433 頁。

<sup>427</sup> 『平成 21 年度版 改正税法のすべて』・前掲注（422）、433 頁。

<sup>428</sup> 『平成 21 年度版 改正税法のすべて』・前掲注（422）、433 頁。

<sup>429</sup> 『改正税法のすべて 平成 21 年度版』・前掲注（422）、434 頁。



## ② 外国子会社配当益金不算入

法人税法 23 条の 2 1 項に、「内国法人が外国子会社（当該内国法人が保有しているその株式又は出資の数又は金額がその発行済株式又は出資（その有する自己の株式又は出資を除く。）の総数又は総額の百分の二十五以上に相当する数又は金額となつていることその他の政令で定める要件を備えている外国法人をいう。）から受ける前条第一項第一号に掲げる金額（以下この項及び次項において「剰余金の配当等の額」という。）がある場合には、当該剰余金の配当等の額から当該剰余金の配当等の額に係る費用の額に相当するものとして政令で定めるところにより計算した金額を控除した金額は、その内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上、益金の額に算入しない。」として定められている。

ここで、法人税法 23 条の 2 1 項に定められた、「当該剰余金の配当等の額から当該剰余金の配当等の額に係る費用の額に相当するものとして政令で定めるところにより計算した金額を控除した金額」とは、法人税法施行令 22 条の 3 第 2 項において「法第二十三条の二第一項に規定する政令で定めるところにより計算した金額は、剰余金の配当等の額の百分の五に相当する金額とする。」と定められている<sup>430</sup>。

また、法人税法 23 条の 2 1 項に定められた「剰余金の配当等の額」とは、法人税法 23 条 1 項 1 号に定められた「剰余金の配当（株式又は出資に係るものに限るものとし、資本剰余金の額の減少に伴うもの及び分割型分割によるものを除く。）若しくは利益の配当（分割型分割によるものを除く。）又は剰余金の分配（出資に係るものに限る。）の額」を意味する。

## ③ 外国子会社から受ける配当等に係る外国源泉税等の損金不算入

法人税法 39 条の 2 において、外国子会社から受ける配当等に係る外国源泉税等の損金不算入について「内国法人が第二十三条の二第一項（外国子会社から受ける配当等の益金不算入）に規定する外国子会社から受ける同項に規定する剰余金の配当等の額（以下この条において「剰余金の配当等の額」という。）につき同項の規定の適用を受ける場合（剰余金の配当等の額の計算の基礎とされる金額に対して外国法人税（第六十九条第一項（外国税額の控除）に規定する外国法人税をいう。以下この条において同じ。）が課される場合として政令で定める場合を含む。）には、当該剰余金の配当等の額に係る外国源泉税等の額（剰余金の配当等の額を課税標準として所得税法第二条第一項第四十五号（定義）に規定する源泉徴収の方法に類する方法により課される外国法人税の額及び剰余金の配当等の額の計算の基礎とされる金額を課税標準として課されるものとして政令で定める外国法人税の額をいう。）は、その内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上、損金の額に算入しない。」と規定された。

## ④ 外国税額控除の対象とならない外国法人税の額

直接外国税額控除<sup>431</sup>については、外国子会社から受ける剰余金の配当等の額に係る外国源泉税は、直接外国税額控除の適用を受けられないことを法人税法施行令 142 条の 3（外国税額控除の対象と

<sup>430</sup> ドイツ、フランスでは、受取配当の 95% 益金不算入制度が導入されている。これを踏まえ、わが国においても、受取配当不算入制度が導入された場合、95% 不算入とすべきではないかという議論が 21 年度税制改正による導入前にすでになされている。杉村良夫「国際的（法的）二重課税と国際的（経済的）二重課税の排除」本庄資編著『租税条約の理論と実務』97 頁（清文社、2008）132 頁。

<sup>431</sup> 直接外国税額控除（法法 69 条一項）とは、「納税者が外国にある PE の稼得する所得等に対して課された外国税又は国外から取得した配当、利子、使用料等に対して源泉徴収された外国税を日本に納付すべき税額から控除できる制度である」杉村良夫・前掲注（430）、108 頁。

ならない外国法人税の額) 第 7 項において「法第六十九条第一項 に規定する内国法人の法人税に関する法令の規定により法人税が課されないこととなる金額を課税標準として外国法人税に関する法令により課されるものとして政令で定める外国法人税の額は、次に掲げる外国法人税の額とする。」とし、同施行令 142 条の 3 第 7 項 3 号により「法第二十三条の二第一項 に規定する外国子会社から受ける同項 に規定する剰余金の配当等の額を課税標準として課される外国法人税の額(当該剰余金の配当等の額の計算の基礎となつた当該外国子会社の所得のうち内国法人に帰せられるものとして計算される金額を課税標準として当該内国法人に対して課される外国法人税の額を含む。)」と定めている。

## 2. ハイブリッド・インスツルメントを用いて法的二重課税排除のためのシステムが利用された場合に起こる実効税率の低下——わが国を例として——

以下において、外国子会社が典型的な Equity、典型的な Debt、および当該子会社居住地国においては Debt として扱われ、わが国においては Equity として扱われるハイブリッド・インスツルメントという 3 タイプのインスツルメントを通して、それらから生じるイーロードの支払を行うものと考えることとし、簡単のため、法人税法 23 条の 2 第 1 項が定める「剰余金の配当等の額」の原資となる額を 100 とする。また、当該子会社居住地国における法人税率を 25% とし、配当、利子の支払いに伴う子会社居住地国における源泉徴収税率を、配当 5%<sup>432</sup>、利子 10%<sup>433</sup> としておく。また、わが国の法人税率(実効税率)を 40% と仮定する。

### (1) 間接税額控除(旧法 69②)を利用した場合<sup>434</sup>

次の表は、Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB の 11 頁および 12 頁に試算されている表<sup>435</sup>を元に、ほぼ同様のスタイルで筆者が作り直したものである。

#### イ. 外国子会社分配利益のみをみた場合

表1 典型的な Equity、典型的な Debt およびハイブリッドを用いた場合の実効税率

	典型的な Equity	典型的な Debt	ハイブリッド
外国子会社分配利益	100	100	100
利子による損金控除	0	-100	-100
外国法人税 25% ①	-25	0	0

<sup>432</sup> わが国と租税条約を締結している先進国との間における配当に係る源泉徴収税率は親子間では、5%か10%であるが、ここでは5%とした。

<sup>433</sup> 利子に係る源泉徴収税率については、OECD モデル租税条約 Art 11 により制限税率が10%とされていることから、ここでは10%とした。

<sup>434</sup> See Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB at 11-12.

<sup>435</sup> Nadine Wiedermann-Ondrej, *supra note (434) at 11-12* では、親会社をアメリカ企業として、外国子会社からの利益の分配を典型的な Equity により受けた場合、典型的な Debt により受けた場合、ハイブリッドにより受けた場合という3通りの方法別にそれぞれの場合における当該企業グループにかかる源泉地国と居住地国の課税額を計算している。親会社の居住地国をアメリカとして、間接外国税額控除方式により計算している。途中、誤りと思われる箇所も見受けられ、本論文では筆者の考えで作表してある。したがってこの表に関しての責任はすべて筆者にあり、基本的スタイルは踏襲しているが、Nadine Wiedermann-Ondrej, *supra note (434) at 11-12* の表をそのまま持ってきたものではない。

税引き後利益（剰余金の配当等の額 <sup>436</sup> ）	75	0	0
源泉徴収税 配当 5% 利子 10% <sup>437</sup> ②	-3.75	-10	-10
わが国での扱い	配当	利子	配当
国外源泉所得	75	100	100
グロスアップ	25	0	0
課税所得	100	100	100
法人税 40%	-40	-40	-40
間接税額控除	25	0	0
ネット納税額 ③	-15	-40	-40
利払によるグループ全体納税額 ①+②+③	43.75	50	50
グループに対する実効税率	43.75%	50%	50%

出典：Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB at 11, example 1 をもとに筆者が変更を加えている。

この考察から、間接税額控除を用いる場合においては、典型的な Debt をハイブリッド・インスツルメントを用いることによるわが国からみた実効税率の低下は起っていない。しかし、次の考察により二国間全体での当該企業の納税負担は、通常の Debt をハイブリッド・インスツルメントに置き換えることにより低減されることがわかる。

次の設定は、外国子会社の所得が 1100 であり、そのうちの 100 をイールドとして分配する場合であり、その他の条件はイ. と同じである<sup>438</sup>。

#### ロ. 外国子会社分利益総額をみた場合<sup>439</sup>

<sup>436</sup> 法人税法 23 条の 2 第 1 項に定められた「剰余金の配当等の額」。

<sup>437</sup> 控除対象外国法人税額の損金不算入により配当の源泉徴収税は損金にならない。また、利子の源泉徴収税については、利子等の収入の 10%を超えないため直接税額控除の対象とならない（法 142 条の 3 2 項）。

<sup>438</sup> この数字の説例は Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB at 11-12 にて計算に用いられている。

<sup>439</sup> この場合についての検討も Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB at 11-12 にて行われているが、源泉徴収税の考慮がないこと、および法人税の税率はアメリカにあわせてあるため異なることから、形式は、Nadine Wiedermann-Ondrej と似た形式をとるものの、計算は筆者が行ったものであり、表の正誤の責任はすべて筆者にある。Nadine Wiedermann-Ondrej

表 2 典型的な Equity、典型的な Debt およびハイブリッドを用いた場合の実効税率

	典型的な Equity	典型的な Debt	ハイブリッド
外国子会社所得	1100	1100	1100
分配額	100	100	100
利子による損金控除	0	-100	-100
外国法人税 25% ①	-275	-250	-250
税引き後利益	825	750	750
わが国に対する利益分 配の額(剰余金の配当 等の額 <sup>440</sup> )	75	100	100
源泉徴収税 配当 5% 利子 10% <sup>441</sup> ②	-3.75	-10	-10
わが国での扱い	配当	利子	配当
国外源泉所得	75	100	100
グロスアップ	25	0	29.41 <sup>442</sup>
課税所得	100	100	129.41
法人税 40%	-40	-40	-51.76
間接税額控除	25	0	29.41
ネット納税額 ③	-15	-40	-22.35
利払によるグループ全 体納税額 ①+②+③	293.75	300	282.35
グループ利益に対 する実効税率	26.70%	27.27%	25.64%

出典：Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB at 12, example 1 をもとに筆者が変更を加えている。

この分析から、Debt をハイブリッド・インスツルメントに代えて利払を行うことにより、親子会社全体の外国およびわが国への納税額の合計を低く抑えることができるということがわかる。二国間

の表には誤りがあると思われる点もあり、Nadine Wiedermann-Ondrej の表をそのまま引用したものではない。

<sup>440</sup> 法人税法 23 条の 2 第 1 項に定められた「剰余金の配当等の額」。

<sup>441</sup> 控除対象外国法人税額の損金不算入により源泉徴収税は損金にならない。また、利子の源泉徴収税については、利子等の収入の 10% を超えないため直接税額控除の対象とならない（法法 142 の 3 2 項）。

<sup>442</sup>  $250 \times \frac{100}{1000 - 250 + 100} = 29.41$  この計算は、Nadine Wiedermann-Ondrej, supra note (434) at 12 にて行われているものである。

全体における実効税率を考えると、ハイブリッド・インスツルメントにより合法的に実効税率を下げる事が可能であることがわかる。

(2) 外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2、法法 39 の 2）を利用した場合<sup>443</sup>

間接税額控除に代えて外国子会社配当益金不算入を適用した場合、ハイブリッド・インスツルメントによるタックス・プランニングの効果は著しいものであることが次の計算からわかる。

イ. 外国子会社分配利益のみをみた場合

表 3 典型的な Equity、典型的な Debt およびハイブリッドを用いた場合の実効税率

	典型的な Equity	典型的な Debt	ハイブリッド
外国子会社分配利益	100	100	100
利子による損金控除	0	-100	-100
外国法人税 25% ①	-25	0	0
税引き後利益（剰余金の配当等の額 <sup>444</sup> ）	75	0	0
源泉徴収税 配当 5% ②			
利子 10% <sup>445</sup>	-3.75	-10	-10
わが国での扱い	配当	利子	配当
国外源泉所得	75	100	100
益金算入 （利子 100%、配当 5%）	3.75	100	5
課税所得	3.75	100	5
法人税 40% ③	-1.5	-40	-2
利払によるグループ全体納税額 ①+②+③	30.25	50	12
グループに対する 実効税率	30.25%	50%	12%

出典：Nadine Wiedermann-Ondrej, *Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?*, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB at 11, example 1 をもとに筆者が変更を加えている。

<sup>443</sup> この表は、Nadine Wiedermann-Ondrej, supra note (434) at 11-12 の表のスタイルを利用し、筆者が間接税額控除に代えて外国子会社配当益金不算入方式にした場合を試算した表であり、Nadine Wiedermann-Ondrej, supra note (434) at 11-12 では計算されていない。表の正誤に関する責任はすべて筆者にある。

<sup>444</sup> 法人税法 23 条の 2 第 1 項に定められた「剰余金の配当等の額」。

<sup>445</sup> 控除対象外国法人税額の損金不算入により源泉徴収税は損金にならない。また、利子の源泉徴収税については、利子等の収入の 10%を超えないため直接税額控除の対象とならない（法法 142 条の 3 2 項）。

21 年度改正税法による外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2、法法 39 の 2）を利用した場合、Debt に代えてハイブリッド・インスツルメントを用いれば、合法的に典型的な Debt の場合の実効税率 50%を 12%に落とすことが可能となる。これは、わが国にとって明らかな租税裁定による税収減を意味する。

外国子会社利益の国内への還流と二重課税排除措置の簡素化を目的として導入された外国子会社配当益金不算入（法法 23 の 2）である<sup>446</sup>が、多国籍企業によるハイブリッド・インスツルメントを用いたタックス・プランニングのツールとして用いられる危険性が間接税額控除に比して大きくなったことも確かである。

本庄資教授は、このような国際取引に対して課される実効税率の引き下げスキームは、「個別的否認規定がなければ、それぞれの国において合法と認めざるを得ない<sup>447</sup>」と述べられており、わが国一国内で考えた場合、取引に違法性はないわけであるからこの租税裁定スキームを容認せざるを得ないということになるのである。しかしこれを本当にタックス・プランニングによる節税とみなして良いのだろうかという疑問が生ずる。

## 第5節 わが国の締結している租税条約——日米租税条約を例として——

### 1. 日米租税条約における「利子」と「配当」の扱い

配当については Art 10 において源泉地国課税の大幅な減免を記している。日米間においてクロス・ボーダーで支払われる配当に関する源泉地国課税につき条約上許容される上限の税率をを軽減し、配当の支払を受ける者が特定される日において当該配当を支払う法人の議決権のある株式の 10%以上を直接又は間接に保有する法人が受領する当該配当支払法人の配当（いわゆる親子会社間配当）については原則 5%に、それ以外の配当所得（ポートフォリオ配当）については 10%としている<sup>448</sup>。なお、親子会社間配当のうち特定親子会社間配当は免税とされている<sup>449</sup>。

一方、利子については Art 11 において、日米間においてクロス・ボーダーで支払われる利子に対する源泉地国課税に関して限度税率を原則 10%と定めている。その理由として、クロス・ボーダーの利子に対する課税については、支払をする者の所得計算上支払利子を損金算入する一方で、非居住者が受け取る利子については源泉徴収によって課税することとしているが、このような非居住者が受け取るクロス・ボーダー利子全般につき租税条約により源泉地国免税とした場合には、支払・受取の両面にわたって源泉地国では一切課税できないこととなり条約濫用のおそれが高まることとなることを記しており、限度税率については OECD モデル租税条約 Art 11 para. 2 においても 10%を限度税率として容認しているところであり、日米租税条約 Art 11 においてもそれを踏襲するものであると記している<sup>450</sup>。

利子に関しては源泉地国の定めを Art 11 para. 7 において、利子の支払者が一方の締約国の居住者である場合には当該利子は当該一方の国内で生じたものとされる旨の一般原則をまず定め、さらにその特則として、当該利子の支払の基因となった債務が恒久的施設により負担されるものであるときには、当該利子は、かかる恒久的施設がいずれかの締約国内に存在する場合には当該締約国内で発生したものとし、両締約国以外の第三者に存在する場合にはいずれの締約国で発生したもので

<sup>446</sup> 第 4 章第 4 節 2 参照。

<sup>447</sup> 本庄資・前掲注（142）、141 頁。

<sup>448</sup> 『日米租税条約（2003 年 11 月 7 日書名／平成 16 年条約第 2 号）』（日本租税研究協会、2009）25 頁。

<sup>449</sup> 『日米租税条約（2003 年 11 月 7 日書名／平成 16 年条約第 2 号）』前掲注（448）、26 頁。

<sup>450</sup> 『日米租税条約（2003 年 11 月 7 日書名／平成 16 年条約第 2 号）』前掲注（448）、31 頁。

もないこととする旨を Art 11 para. 7 但し書きに規定している<sup>451</sup>。

## 2. 配当と利子の適格性と租税裁定の可能性

次に、「配当」と「利子」の峻別については、「配当」の意義につき、Art 10 para. 6 において①income from shares or other corporate rights, not being debt-claims, participating profits(株式その他の利得の分配を受ける権利(信用に係る債権を除く。))から生ずる所得<sup>452</sup>)、②as well as income which is subject to the same taxation treatment as income from shares by the tax laws of the Contracting State which is the payor is a resident(支払者が居住者とされる締約国の租税に関する法令上株式から生ずる所得と同様に取り扱われる所得<sup>453</sup>)をいうものとする<sup>454</sup>と定めている。

一方「利子」の意義については Art 11 para. 5 において、①すべての種類の信用に係る債権(担保の有無及び債権者の利得の分配を受ける権利の有無を問わない。)から生じた所得、特に、公債、債券又は社債から生じた所得(公債、債券又は社債の割増金及び賞金を含む。)、②その他の所得で当該所得が生じた締約国の租税に関する法令上貸付金から生じた所得と同様に取り扱われるものとする<sup>454</sup>と定められている。ただし、Art 10 にいう「配当」にあたる所得は、Art 11 の「利子」から除かれる(第 11 条 para.5 second sentence)<sup>455</sup>。

ここにおいて考えるべきは、果たして第 4 章第 4 節 2(2)で考察したようなハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定は日米租税条約に定める Art 10 と Art 11 のもとで起こりえるのかということである。「配当」と「利子」の峻別は、「配当」にあたる所得が「利子」にあたる所得に優先して行われる。そこでハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドをアメリカでは、Art 10 para. 6 に該当しないとして Art 11 para. 5 の基準から「利子」としての適格性を与え、一方わが国においては、当該ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドを Art 10 para. 6 に定義されている「株式その他の利得の分配を受ける権利(信用に係る債権を除く。))から生ずる所得」としての適格性を与えることはあり得ることなのかという問題である。この原文および日本語訳からは明確にはわからないが、本庄教授は、この「株式その他の権利」とは「源泉地国の税法上債権として取り扱われるものを除く<sup>456</sup>」との解釈を示されている。すると、アメリカにおいて、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドにつき租税法上の Debt から生ずる所得であると適格性を与えられたものは、源泉地国(支払国)の税法上債権として扱われることから、一般的に考えれば、それをわが国において「株式その他の権利」から生ずる所得とはみなすことはできないはずである。したがって OECD モデル租税条約 Art 10 の解釈において Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six が指摘していた<sup>457</sup>ような、アメリカにおいては Debt と扱われたものを、わが国において Equity と扱うということは基本的に起こらないこととなるはずである。

しかし、ここで条約が強制規定なのかという問題と条約と国内法との関係の問題となってくる。

わが国においては、憲法 98 条 2 項により、「日本国が締結した条約及び確立された国際法規は、これを誠実に遵守することを必要とする。」としながらも、憲法 84 条により「あらたに租税を課し、又は現行の租税を変更するには、法律又は法律の定める条件によることを必要とする。」という租税

451 『日米租税条約(2003年11月7日書名/平成16年条約第2号)』前掲注(448)、34頁。

452 『日米租税条約(2003年11月7日書名/平成16年条約第2号)』前掲注(448)、28頁。

453 『日米租税条約(2003年11月7日書名/平成16年条約第2号)』前掲注(448)、28頁。

454 『日米租税条約(2003年11月7日書名/平成16年条約第2号)』前掲注(448)、33-34頁。

455 『日米租税条約(2003年11月7日書名/平成16年条約第2号)』前掲注(448)、34頁。

456 本庄資『新日米租税条約解釈研究 基礎研究』(税務経理協会、2005)120頁。

457 Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *supra* note (385) at 10.

法律主義が重なり、両者の要請を折衷しなければならない<sup>458</sup>。わが国税法において、ハイブリッド・インスツルメントの Debt/Equity 適格性についての租税法の定めがない状況で、条約締結相手国において適格とされた「配当」、「利子」の分類をわが国において必ず踏襲しなければならないのか、という問題が起こる。まず第1に考えるべきは、日米租税条約 Art 1 para. 2 に定められているプリザベーション・クローズである。「…租税の減免をいかなる態様においても制限するものと解してはならない」という条項である。プリザベーション・クローズの意義については、井上庸一・仲谷栄一郎弁護士は「租税条約は、条約締結国の課税権を制限することにより、国際的な二重課税を排除することを主たる目的としているため、租税条約により、条約締結国の課税権が拡大するようでは、条約の趣旨に反することになる。したがって、プリザベーションの原則は、条約中に明文の規定があるかどうかを問わず、租税条約の適用に際し当然妥当する原則である<sup>459</sup>」述べられており、広義説にたてば、プリザベーションの原則の適用があるのは、納税者にとって有利な国内税法上の規定であると位置づけられる<sup>460</sup>といわれている。

したがって、もとの問題に戻り、条約締結相手国であるアメリカ税法において Debt により生じたイールドと適格性を与えられたものであっても、わが国において納税者である親会社が有利となる、Equity から発生したリターンであるとして申告することに問題は生じないということになる。なぜならば、わが国の租税法ではハイブリッド・インスツルメントに係る「配当」、「利子」の明確な定めをおいていないため、わが国の会社法上、Equity に分類されるであろう要件を満足していれば、課税上もそのように扱わざるを得ないからである。

ここにおいて、例え、二国間租税条約により「配当」、「利子」の適格性を定めておいてあり、支払者側の租税法上では正確に峻別がなされていたとしても、わが国において、私法および会計上の適格性を持たせておけば、納税者のあるいは、その仕組みを考えている多国籍企業の意のままに操作されうることとなる。

よって、外見上厳格に規定された日米租税条約においても、国内法との関係において、Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six が指摘するような租税裁定は起こりえるのである。

さらに逆の立場を考えてみた場合、わが国は過少資本税制により Debt-to-Equity ratio が 3:1 を超える場合、その超過分から発生するイールドについては利子としての損金控除を認めていない。しかしこの扱いは第3章本文及び小括でも記したように、会計帳簿上の数字をもとに総量規制の考え方で分類したに過ぎず、法人税法上 Equity と Debt とに分類したものではない。かかる状況においてハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドをアメリカに支払った場合、源泉地国（わが国）における租税に関する法令上「株式」と扱っているとも、「債権」として扱っているともいえないのではないだろうか。このような状況において、アメリカでは、わが国の扱いとは無関係にアメリカ税法の基準でわが国子会社から受領したイールドを国内法上有利な選択をすることができる（有利な選択が行なえ得るように最初から設計されている。）のである。

## 第6節 二国間租税条約を用いる租税裁定問題の解決策

### 1. 二国間租税条約による取引の租税回避としての否認

外国子会社からわが国親会社への利益の分配が生じたとき、受領した国外源泉所得の金額およびそ

<sup>458</sup> 増井良啓・宮崎裕子『国際租税法』（東京大学出版会、2008）28頁。

<sup>459</sup> 井上庸一・仲谷栄一郎『租税条約と国内税法との交錯』（商事法務、2007）36頁。

<sup>460</sup> 井上庸一・仲谷栄一郎・前掲注（459）、37頁。



の所得分類だけから当該取引に二国全体としての異常性があるのか否かを判断することは非常に難しい。しかし、第4章第4節2で考察したように、源泉地国における取引の取扱を明らかにしてみたいとき、実際にはハイブリッドによる二国間租税裁定が行われている場合がある。当該取引に対応する源泉地国での法人税の額が推測できれば、当該利益分配が源泉地国において「配当」と扱われているのか「利子」と扱われているのかの判別は理論的には容易に行えるはずである。

しかしここでまた問題に遭遇する。執行管轄権と情報交換の問題である。租税条約締結相手国における課税の状況が明確になってはじめて二国合わせたときの、ハイブリッド・インスツルメント使用による実効税率の低下を測定することができ、また相手国においてハイブリッド・インスツルメントをいかなるものとして申告したのかがわかるからである。

ここでは、二国間の情報交換がなされたものとする。利益分配の原資に対する外国法人税が非常に小さければ、原資のほとんどが利子として損金控除されたと考えて良いであろう。それに対して、わが国の親会社の申告が「外国子会社配当金」の受取となっていれば当該取引においてハイブリッドによる租税裁定が行われていたことを意味する。

そこで問題は、ハイブリッド・インスツルメントを用い、二国間における租税法上の違いを利用した裁定取引をタックス・プランニングによる節税とみなすか、二国間をセットとして考えたとき、典型的な **Debt**、あるいは典型的な **Equity** による法人税実効税率（(外国法人税+源泉徴収税+わが国法人税) / 外国子会社剰余金分配額）と比較し著しく低下している場合は、租税裁定を利用した国際的租税回避として否認し典型的な **Equity** あるいは典型的な **Debt** の場合に発生したであろう二国間全体の納税額の小さい方と比較しその差額分をわが国居住者である親会社に追徴するという選択肢があり得ると考える。

本論文は、後者を選択する立場をとる。間接外国税額控除に代え、外国子会社配当益金不算入という扱いになったことにより、ハイブリッドによる租税裁定がもたらす実効税率の低下は非常に大きくなる。

①多国籍企業が外国に親会社を、わが国に子会社を設置し、外国親会社がハイブリッド・インスツルメントをわが国子会社に対して発行する場合。

②わが国に設置された親会社が外国に子会社を設置し、親会社が外国子会社にハイブリッド・インスツルメントを発行する場合。

の両者ともわが国の法人税と、外国法人税、およびいずれかの国による源泉徴収税の合計をみれば、親子関連企業グループ全体にかかる実効税率は通常の **Debt**/**Equity** 取引に比して低下しているはずである。

この裁定取引はわが国及び相手国において単独ではすべて合法的なものであるが、国際取引全体を眺めたとき、「異常性」がみられると考えるのである。

本庄資教授の租税回避の定義は「私法上の選択可能な法形式の中から、税法の予定しない、常識を破る法形式を選択して、結果としては意図した経済目的を達成しながら、税法の予定した法形式について定める課税要件に抵触することを免れひいては税負担の減少又は排除をもたらす<sup>461</sup>」というものである。

今考えているケースをそのまま租税回避の定義に当てはめることは難しい。理由は各の国の税法の予定した法形式について定める課税要件に抵触することを免れているわけではなく、各の国の税法からみれば、その取引は、税法の予定しない常識を破る法形式を選択しているわけでもないから

<sup>461</sup> 本庄資・前掲注(303)、102頁。

である。しかし、二国をセットでみると、その取引は「税法の予定しない常識を破る法形式を選択している」ものと考えられるのである。

そこで、かかる二国間における租税裁定を租税回避として否認するためには、当該租税裁定を二国同時に租税回避として否認する必要がある。そのためには租税条約において、かかる租税裁定を租税回避として否認するという趣旨の条項を書き込む必要性がある。

現在の租税条約が二重課税排除を目的としたものであるため、そのような条項がどの程度の強制力を持ちうるのか疑問はあるがこれを行うべきである。

## 2. 租税条約による租税裁定阻止の困難性

上記第4章第5節2で考察したように、ハイブリッド・インスツルメントに対してそこから生じる所得を典型的な類型としての「配当」と「利子」に分類するという条約条項を見直し、二国間合わせてみたとき、典型的な Debt、典型的な Equity として考えたときに比し実効税率が著しく減少している場合には、二国間における租税裁定が行われたとみなして、取引を行った企業グループに課税するという考え方を採るべきである。条約におけるプリザベーション・クローズと強制的な条項との整合性の問題があるが、アメリカにおいては、条約と法律とは等位に立ち後法が優先するためトリーティ・オーバーライド<sup>462</sup>が行われていることを考えると、条約に強制力を持たせることも検討すべきではないかと考える。

現在の国際課税ルールが統一化されていないところに、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定の問題の根本があるわけであるから、国際課税ルールの統一化を図るべきである。しかし、増井良啓教授は、国際課税ルールの新たなコンセンサスを醸成することは非常に困難であると述べられている<sup>463</sup>。その理由として「産業先進国、経済新興国、多国籍企業、といった種々のプレーヤーが対立する利害をかかえる中で、既存の枠組を動かすことに大きな抵抗が働く<sup>464</sup>」とされ、「多国籍企業のかくもグローバルな高度展開や、通信技術の革命的变化、金融工学の革新などといった要因によって、国際経済は様変わりした。しかし、100年前の世界を反映した租税条約の枠組は、これらに対応できていない<sup>465</sup>」と論じられている。さらに、1995年には OECD モデル租税条約 Art 21 コメンタリー para.7 において、「租税委員会は非伝統的金融商品の課税を積極的に研究している。モデル租税条約や注釈のさらなる変更が必要であろう<sup>466</sup>」と記載されていたが、その後 2008 年版では削除されている<sup>467</sup>。この状況につき、増井良啓教授は「金融商品に関するこの例は、各国が古い書式から抜け出せない中、枠組そのものを変革しようとする改革にブレーキがかかりがちである現状を示している<sup>468</sup>」と述べられている。

クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントによる租税裁定の問題を条約に求めることを提案したが、条約改定にかかる時間的スパンの長さから考えて現実的には実行は困難ということになるのではなか。わが国の条約を例にとってみると、増井良啓教授によれば、条約の改定には非常に長いスパンがかかるという。締結されてからその後一度も改訂されていないものも多いし、何

<sup>462</sup> 増井良啓・宮崎裕子・前掲注(458)、27頁。

<sup>463</sup> 増井良啓「国際課税ルールの安定と変動—租税条約締結によるロック・イン—」税大論叢 40 周年記念論文集、338頁、345頁。

<sup>464</sup> 増井良啓・前掲注(463)、345頁。

<sup>465</sup> 増井良啓・前掲注(463)、347頁。

<sup>466</sup> 日本語訳は増井良啓・前掲注(463)、347頁による。

<sup>467</sup> このことは、増井良啓・前掲注(463)、347頁にて指摘されている。

<sup>468</sup> 増井良啓・前掲注(463)、347頁。

度も改訂されている条約であっても、改訂までにかかりの年数がかかるのが普通で、たとえば、日米租税条約は、第1次条約が1954年に締結されたのち、第2次全面改正が1971年に、第3次全面改正が2003年になされてきている状況である説明されている。日米条約の改訂は20年から30年のスパンでなされていることになる。日本の租税条約の改訂には、かなりの時間がかかっていることになるが同様のことは、日本の条約締結相手国である外国についてもあてはまると、増井教授は述べられている<sup>469</sup>。たとえば、米蘭の間では基本的な条約締結ポリシーが対立していたため、1992年米蘭租税条約は、10年越しの交渉の結果、ようやくできた妥協の産物であった<sup>470</sup>と記されている。

前述した、クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントに対する租税裁定問題の解決方法は基本的に租税裁定の個別的な防止規定を法律的に創設するというよりも、租税裁定が行われた場合、それを条約締結二カ国において当該取引を租税回避として否認し、二カ国セットでグループ企業から裁定機会から生じたタックス・ベネフィットを奪取し、二カ国でシェアする旨を条約に書き込むことにより広汎な租税裁定機会を経済的に封じるという考え方に立つものである。

しかしこれには租税条約上の問題が含まれていることも確かであるが実行するべきであると考えられる。

## 第7節 国内法人税法による支払利子損金算入制限規定の創設

### 1. わが国の過少資本税制における不十分性

第3章第7節3に記したように、わが国の過少資本税制は、支払利子に対して損金算入制限をしている。しかし、総量規制によるため、利子が配当かを決定するための基準となる元資の性格検証がなされておらず、したがって、損金算入を否認された利子については、その性格まで否認されているわけではない<sup>471</sup>。

第3章第7節2にて論じたように、わが国の過少資本税制では、いわゆるアップストリーム・ローンに対しては支払利子の損金算入制限をかけることはできない。そこでわが国の過少資本税制が想定している親子間が逆のケース<sup>472</sup>も射程内に入れておくべきである。

さらに、法人税法として Debt/Equity の認定規定を設け、関連企業グループ間取引における支払利子の損金算入制限を何らかの方法で行うべきと考える。

### 2. アメリカ国内歳入法典 § 163(j)

本庄資教授は、アーニング・ストリップング・ルールが創設された趣旨を、アメリカの所得をストリップしてどこか外国に持っていくというスキームを排除したいという意図、潜在的にアメリカの課税ベースの浸食を防止したいという意図から出ているものであると述べられている<sup>473</sup>。

<sup>469</sup> 増井良啓・前掲注(463)、350頁。

<sup>470</sup> 増井良啓・前掲注(463)、350頁。

<sup>471</sup> 吉川保弘・岩本洋一・前掲注(221)、145頁。

<sup>472</sup> 第3章第7節2にて論じたように、わが国を居住地国とする親会社が Debt 性の強いハイブリッド・インスツルメントを発行し、子会社に全額投資させる。子会社から投資資金はわが国に流入するが、親会社の発行したインスツルメントから生ずるイールド(利子)は法人所得の課税ベースを減少させる。この仕組みは親子会社合わせてみた場合、子会社が Equity 性の強いハイブリッド・インスツルメントを発行していれば財務上は連結されるため、健全性を保つことができるため、Equity を Debt 性のハイブリッド・インスツルメントに代える強いインセンティブが働くこととなる。したがって、支払利子の損金算入制限をこのケースにも適用させる必要性がある。

<sup>473</sup> 本庄資・前掲注(142)、145頁。

本庄資教授はご論稿の中で、「Reuben S. Avi-Yonah…が言っているように、過少資本税制というのは既に主要国の間では一種の慣習国際法になっている状況がある」と述べられたうえで、「アメリカのアーニング・ストリップング・ルールというのは果たして同じように考えてよいのか」という問題を問いかけておられる<sup>474</sup>。

この § 163(j)が他の国の過少資本税制と異なるのは、規制の対象が外国関連者のみではなく、アメリカ免税団体（ドメスティック・タックス・エグゼンプト）を含むすべての免税関連者に適用されることを配慮した規定であることにある<sup>475</sup>と本庄教授は述べられている。そして、本庄教授はこの § 163(j)により「海外タックス・ヘイブン子会社に留保した所得を、今度は逆に原資として US 親会社に対してアップストリーム・ローンを行って、米国所得をタックス・ヘイブンに支払利息として移転するというストリップスキーム」に対しては、「外国親会社のみ適用する過少資本税制は無力化するので、すべての免税関連者に適用されるというアーニング・ストリップング・ルールが有効性を発揮することになるのではないかと論じられている<sup>476</sup>。

以下にドイツの Zinsschranke の規定をみると、アメリカ § 163(j)と同様に国内外を問わず関連者に対する規制となっていることがわかる。アメリカ § 163(j)は、従来の過少資本税制が外国関連者のみの規制対象としていたのに対して、国内関連者に対しても規制をかける新しいスタイルの過少資本税制であり、すでに慣習法としての過少資本税制が変貌しつつあるものと私見では考えている。

### 3. ドイツ Zinsschranke の導入

#### (1) ECJ 判決による過少資本税制の違法性と 2004 年度改正過少資本税制

実務家の田中 泉・ヨアヒム クニーフ氏によると、1987年に連邦財務局通達は、自己資本が総資産の10%を下回る場合に、親会社借入を認めないという方針を示したが、多くの批判と連邦財務裁判所の決定により撤回され、1994年から過少資本税制が法人税法 KStG 8a 条として導入された<sup>477</sup>。これにより、外国親会社からの借入金に対し、一定枠を超える場合には、支払利息が配当として扱われることが法律により決められた<sup>478</sup>。しかし、2002年12月12日に ECJ 判決によってドイツ過少資本税制は EC 条約 43 条「設立自由の原則」に抵触する<sup>479</sup>との判決が下り、過少資本税制は修正されることとなった<sup>480</sup>。ECJ のクレームは、親会社が他の EU 国企業である場合とドイツ企業である場合とで課税負担が異なるのは、EU 域内の拠点設立自由の精神に反するものであるというものであり、これを受けてドイツでは、①過少資本税制の廃止、②EU 企業に対しては適用しない、③ドイツ企業に対しても適用する、という選択肢があったが、ドイツは③「親会社等が在ドイツ国内の場合にも過少資本税制の適用」という過少資本税制の国内への拡大による EU 法抵触を逃れる選択を採用した<sup>481</sup>。

2003年に法人税法 8a 条 (§8a KStG) が改正され 2004年1月1日からの適用となった過少資本

<sup>474</sup> 本庄資・前掲注 (142)、132 頁。

<sup>475</sup> 本庄資・前掲注 (142)、132 頁。

<sup>476</sup> 本庄資・前掲注 (142)、132 頁。

<sup>477</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ「ドイツ過少資本税制の概要」『International Taxation』Vol. 24、No.12、36 頁(2004)。

<sup>478</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注 (477)、36 頁。

<sup>479</sup> 本庄資・前掲注 (142)、131 頁。

<sup>480</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注 (477)、36 頁。

<sup>481</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注 (477)、36 頁および、池田良一「2004年ドイツ税制改正——過少資本税制の改正とその他の在独日系企業に重要な改正項目を中心に——」

『International Taxation』24 巻、3 号、14 頁、15 頁 (2004)。

税制の特徴は、大多数の国が採用している外国関連者に対する規制から、貸付を行う親会社等が在ドイツ国内かまたは在外国であるかという区別なく「貸付を行う親会社等がドイツにある場合の在独子会社」にも適用されることとなり、さらには、在独支店の場合でも本店が資本会社である限りにおいて適用対象となった<sup>482</sup>。

2004年度からの過少資本税制はKStG 8a Iに規制されるべき典型的な状況とその法的効果として定められており、親会社（正確には「重要な出資をする出資者」である）一定の条件下で支払利子の配当認定を定めこれに準ずる扱いとして関連者あるいは請求権を持つ第三者からの借入を挙げている<sup>483</sup>。

過少資本税制プロシーダリーの核心部分を、田中 泉・ヨアヒム クニーフは次のようにまとめている<sup>484</sup>。

法人が重要な出資をする出資者から得る長期借入金に対する支払利息は、250,000 ユーロを超え、さらに

1. 利息が業績などに応じて決められる場合、または
2. 利息が元金の一定率で決められており、借入金額が出資者の出資割合自己資本の1.5倍(セーフヘイブン)を超える場合には、隠れた利益配当となる（但し、法人が借入金を同等な状況下で第三者からも取得可能であった場合にはその限りではない）。これは、銀行が銀行業務のために資金調達する場合には適用されない（但し、銀行業務を営まない関連者からの資金調達の場合は除く）。

ここで注意を要することは、2004年度ドイツ過少資本税制においては、否認された利子はその性格についても変更を受け、支払利子が隠れた利益配当の支払と認識されるという点である<sup>485</sup>。これによって税務上は、課税所得の更正となり、法人税、営業税、連帯付加税の修正が行われ、さらに配当認定に基づき配当源泉税の課税が発生する<sup>486</sup>。さらに法人において認定された隠れた利益配当は出資者側にも影響を及ぼし、法人が支払った利子は、受取人である出資者においては利子所得であるがこれが配当収入として置き換わる<sup>487</sup>。

## (2) 2008年度税制改正による支払利子損金算入限 (§4h EStG, §8a KStG)

2008年度税制改革によりドイツは過少資本税制を廃止した<sup>488</sup>。2008年1月1日より、2004年度に制定した、Debt-to-Equity 比率が1.5 : 1 という過少資本税制を廃止し、関係会社からの借入のみならず、第三者からの借入金等、とくに銀行借入等も含めて支払利子損金算入限(Zinsschranke)を行うという規定に置き換えた<sup>489</sup>。

このルールは、支払利子について、損益計算書の EBITDA(Earnig Before Interest, Taxes

<sup>482</sup> 池田良一・前掲注(481) 15頁。

<sup>483</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注(477)、37頁。

<sup>484</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注(477)、37頁。

<sup>485</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注(477)、40頁。

<sup>486</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注(477)、40頁。

<sup>487</sup> 田中 泉・ヨアヒム クニーフ・前掲注(477)、40頁。

<sup>488</sup> IBFD, EUROPEAN TAX HANDBOOK 2009 (IBFD, 2009) at 286.

<sup>489</sup> *Id.* at 286.

Depreciation and Amortization) の 30% を限度として利子の損金算入を認めるというものである (§4h EstG, §8a I KStG)<sup>490</sup>。ただし、利子費用が受取利子の額を超えなければ利子は全額損金算入され、さらに利子費用が受取利子の額を超えた場合、その超過額が 100 万ユーロまでは、30% 制限適用前にセーフ・ヘイブンが与えられる<sup>491</sup>。

ただし、この利子損金算入限度ルールには除外規定(Escape Klausel)<sup>492</sup>が設けられており、ドイツの該当会社において、総資産に対する資本の割合が、当該会社の属する、企業グループ (Konzern) 全体のそれと比較して同じかもしくはそれを超えている場合には、ドイツ会社において支払利子損金算入制限規定は適用されない<sup>493</sup>。

この規定でいう企業グループとは、ドイツ企業がほかの企業と会計上連結している場合、あるいは会計上連結していなくてもドイツ企業の財務上、業務上の意志決定がほかの企業の意志決定に一樣に支配されている場合に存在すると考えられている<sup>494</sup>。—

支払利子損金算入制限プロシージャは次のとおりである<sup>495</sup>。

- ① If 支払利子 ≤ 受取利子 (ネット支払利子<sup>496</sup> ≤ 0) then 支払利子全額損金算入<sup>497</sup>  
else  
② if ネット支払利子(Zinssaldo) < €100 万 then 支払利子全額損金算入<sup>498</sup>  
else  
③ if ネット支払利子 ≤ EBITDA の 30% then 支払利子全額損金算入<sup>499</sup>  
else  
④ if 関連企業グループ会社でも資本会社(Kapitalgesellschaft<sup>500</sup>)でもない then  
支払利子全額損金算入<sup>501</sup>  
else which(⑤ - 1 or ⑤ - 2)  
⑤ - 1 関連企業グループ会社系列の資本会社<sup>502</sup> then

<sup>490</sup> Außensteuerrecht 2008 Band 1: Nationale Vorschriften (IDW 2008) at 579; Klaus Tipke & Joachim Lang, Steuerrecht, 20.völlig überarbeitete Auflage (OVS Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 2009) at 446-450; IBFD, *supra* note (488) at 286.

<sup>491</sup> Außensteuerrecht 2008 Band 1, *supra* note (490) at 579; IBFD, *supra* note (488) at 286.

<sup>492</sup> IBFD, *supra* note (488) at 286; Escape Klausel des § 4h II 1 Buchst c. EstG. Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 448.

<sup>493</sup> IBFD, *supra* note (488) at 286; ここでいう自己資本比率は、原則として IFRS に基づくものとするが、EU メンバーの国内商法、あるいは US-GAAP に基づいたものであってもよい (§§4h II; 8ff. EStG) Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 448.

<sup>494</sup> IBFD, *supra* note (488) at 286. 関連グループ会社が直接および間接的に 25% 超の支配力を有する場合をいう。Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 448.

<sup>495</sup> Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 449.

<sup>496</sup> 受取利子－支払利子の額 (Zinssaldo: interest-balance) を意味する。

<sup>497</sup> §4h I 1 EStG.

<sup>498</sup> §4h II 1 Buchst. a EStG.

<sup>499</sup> §4h I 1 EStG.

<sup>500</sup> Kapitalgesellschaft.

<sup>501</sup> §4h II 1 Buchst. b EStG.

<sup>502</sup> ドイツの該当会社において、総資産に対する資本の割合が、当該会社の属する、企業グループ (Konzern) 全体のそれと比較して同じかもしくはそれを超えている場合のことを意味する。関連グループ会社が直接および間接的に 25% 超の支配力を有する場合をいう。Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 448.

⑥ if 実質的に関連グループに対するネット支払利子割合  $\leq$  10%<sup>503</sup>  
then  
⑦ if Escape Klausel 比率  $\geq$  関連会社比率<sup>504</sup> then 支払利子全額損金算入<sup>505</sup>  
⑧ else EBITDA の 30%を超えるネット支払利子 (Zinssaldo:支払利子一受取利子) は損金不算入<sup>506</sup>  
⑨ else (⑥のif clause) EBITDA の 30%を超えるネット支払利子 (Zinssaldo:支払利子一受取利子) は損金不算入<sup>507</sup>  
⑤ - 2 関連企業グループ会社ではない資本会社(Kapitalgesellschaft<sup>508</sup>)  
then  
⑩ if 実質的に関連企業グループに対するネット支払利子割合  $\leq$  10%<sup>509</sup>  
then 支払利子全額損金算入<sup>510</sup>  
⑪ else EBITDA の 30%を超えるネット支払利子 (Zinssaldo:支払利子一受取利子) は損金不算入<sup>511</sup>

旧過少資本税制においては、隠れた配当とみなされたが、Zinsschranke により損金不算入扱いを受けた利子は、次年度に利子として繰り延べられることとなった<sup>512</sup>。

#### 4. イギリス

第3章第4節3において記したように、イギリスは2004年4月1日以降、過少資本税制は移転価格税制に吸収され、移転価格税制の一部としてイギリス国内での関連者間借入についても国外関連者と同様に規制されることとなった<sup>513</sup>。イギリスにおいては特段のセーフハーバー・ルールは設けられておらず、独立企業間価格原則のみに基づいて各々のケースごとに検討される<sup>514</sup>。

#### 5. イタリア

イタリアにおいては、一般的に所得を生み出すために必要とされたコストあるいは費用については損金控除を認めているが、支払利子および社会保険料についてはこのルールは適用されないとされている<sup>515</sup>。

イタリアの過少資本税制も2008年1月1日以降をもって現行ドイツ Zinsschranke と似た損金算入制限規定に移行している<sup>516</sup>。基本的に資本的利子費用を除いて、支払利子は、それが発生した課税期間において発生した受取利子の額まで損金控除が認められ、これを超過した額については、

<sup>503</sup> §8a III KStG

<sup>504</sup> §4h II 1 Buchst. b EStG.

<sup>505</sup> §4h II 1 Buchst. b EStG.

<sup>506</sup> §4h I 2 EstG. Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 449.

<sup>507</sup> §4h I 2 EstG. Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 449.

<sup>508</sup> Kapitalgesellschaft.

<sup>509</sup> §8a II KStG.

<sup>510</sup> §8a II KStG.

<sup>511</sup> §4h I 2 EstG. Klaus Tipke & Joachim Lang, *supra* note (490) at 449.

<sup>512</sup> IBFD, *supra* note (488) at 286. この措置はアメリカ § 163(j)による扱いと同じである。

<sup>513</sup> 中川洋「世界税制事情 イギリス」『税経通信』8、172頁、174頁(2009)。

<sup>514</sup> 中川洋・前掲注(513)、174頁。

<sup>515</sup> IBFD, *supra* note (488) at 422.

<sup>516</sup> *Id.* at 422.

EBITDA の 30%までを限度として損金控除を認めるとされている<sup>517</sup>。EBITDA の 30%を超過した支払利子については、それを配当と性格転換するのではなく、利子として次年度以降の課税期間に繰り越し、繰り越された年度のネット支払利子（支払利子から受取利子の額を差し引いた額）が当該年度の EBITDA の 30%を下回るならば、30%まで支払利子として損金に算入可能とする<sup>518</sup>。

#### 第8節 法人税法における Debt/Equity 認定基準の創設と過少資本税制における関連企業グループ間支払利子損金算入制限規定の創設の必要性

第 1 章にてみたように、わが国の法人税法では 22 条により、取引を資本等取引と損益取引に峻別し、株式の払い込みに対しては資本等取引（法法 22 条 2 項、5 項）、また剰余金の分配についても資本等取引（法法 22 条 3 項、5 項）とし、一方、社債についてはその利払いに対して損益取引（法法 22 条 3 項）として損金算入扱いをすることが定められている。そして、資本等取引を損益取引から区別することのコロラリーとして法人税法は Equity と Debt とを区別している<sup>519</sup>。

資本等取引を構成する項目として「資本金等の額（法法 2 条 16 号）」と「利益積立金額（法法 2 条 18 号）」の定めがあり、平成 18 年度税制改正前は両者をあわせて「資本の部」と称されていたが、会社法制定後、企業会計上では「純資産の部」と表示されることとなった<sup>520</sup>。

しかし、法人税法において、「自己資本」の定義条文は存在しない。また、「資産」について定められた定義条文も存在しない。これは法人税法 22 条では「資本等取引」と「損益取引」の峻別によるコロラリーとして Equity と Debt が定まることを意図しているため、敢えて定めていないと思われる。

わが国において Equity と Debt との明確な峻別が必要とされるのは、過少資本税制（措法 66 の 5）においてである。法人税法においては、法人所得確定のために一つの取引が「資本等取引」に相当するのか「損益取引」に相当するのかを個別に性質決定する必要があるが、Equity（自己資本）と Debt（他人資本、負債）の額を直接定める必要性はない。Equity、Debt の額は、取引を「資本等取引」と「損益取引」に峻別することにより、メカニカルに導出されるものであるからである。

しかし、過少資本税制においては、その様相は一変する。わが国の過少資本税制は第 3 章第 7 節 1 にて検討したように総量規制方式を採用しており、そこにおいては、個々の取引の性質決定は問題にならない。問題になるのは個々の取引の性質ではなく、Equity と Debt の額という量である。そしてその量により、取引における支払利子の「損益取引」と認定される額が定まる仕組みを採用している点にあるのである。

そこで、本論文の主題であるハイブリッド・インスツルメントに対して法人税法はいかなる対応措置がとれるのかという問題に直面する。国際課税である過少資本税制の射程内取引であれば、「自己資本の額」は各事業年度の純資産の額として政令で定めるところにより計算した金額（措法 66 の 5 4 項 7 号）として Equity が定義される。ここで「自己資本の額」とは、①内国法人の当該事業年度の総資産の帳簿価額の平均的な残高として合理的な方法により計算した金額から②内国法人の当該事業年度の総負債の帳簿価額の平均的な残高として合理的な方法により計算した金額を控除した金額とされる（措法 66 の 5 4 項 7 号、措令 39 の 13 22 号、23 号、26 号）。したがって、過少資本税制の適用範囲においては、法人税法の Debt/Equity の峻別基準を通すことなくハイブ

<sup>517</sup> *Id.* at 422.

<sup>518</sup> *Id.* at 422.

<sup>519</sup> 増井良啓・前掲注（59）、484 頁にしたがえば、「資本等取引を損益取引から区別することの系として、法人税法は、自己資本と他人資本を区別している」と記されている。

<sup>520</sup> 第 1 章第 1 節 1 および増井良啓・前掲注（59）、484 頁参照。



リッド・インスツルメントから生ずる利払いの損金算入制限は行われることになる。

しかし、ここにおいて2つの問題が残る。第1は過少資本税制の射程外取引についてはどう扱えばよいのかという問題、第2はハイブリッド・インスツルメントから発生するイールド、すなわち利払いは、帳簿記載分類に従い、法人税法上の「利子」あるいは「配当（剰余金の分配）」と性質決定してよいのか、という問題である。

第1の問題については、まず過少資本税制の射程範囲を広げ、アップストリーム・ローンに対抗できるようにし、法人税法において関連グループ企業間取引における支払利子の損金算入制限規定を創設すべきであると主張する。

第3章にてわが国の過少資本税制が一局面に対する規制しかなし得ないことをみた。すなわち、過少資本税制は、自国に親会社があり、外国に子会社を設立して親会社が **Debt** 性のハイブリッド・インスツルメントを発行し子会社がそれに全額投資するようなケースを規制できないのである。したがって、税制を利用するという局面からのみ考えれば、**Debt** 性の強いハイブリッド・インスツルメントを多額に発行し、子会社に全額投資させ、親会社は当該ハイブリッド・インスツルメントから生じるイールドを「支払利子」としてすべて損金算入するというアップストリーム・ローンというスキームが考えられ得るのである。この支払利子の損金算入は、個別否認規定がない限り、現在の法人税法では損金算入制限を行うことはできないであろう。

したがって、どのように制限するのかという問題は別として、アップストリーム・ローンによる課税権の喪失は過少資本税制の改正により抑えなければならないと考える。

次に、国際課税とは異なる国内取引における支払利子損金算入は法人税法 22 条で制限できるのか、すなわち、同法 22 条 4 項で定められる、「一般に公正妥当と認められる会計処理の基準に従って計算される」という文言より、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドのいかなる範囲を法人税法上の「利子」と認めるのか、そしてその認定の基準はどこにあるのかという問題である。第3章第6節にてみたように、すでにわが国の事業会社が海外 **SPC** を通さず、直接投資家にハイブリッド証券を発行するケースが発生している。ハイブリッド証券は格付け機関より資本性  $00\%$ 、負債性  $00\%$  という形で **Equity** 性と **Debt** 性が混在している証券に対して法人税法はいかなる分類をなしうるのかという問題がある。法人税法 22 条 4 項により、企業会計上の基準にしたがって **Equity** と **Debt** に峻別されるものなのであろうか。

ここで、ハイブリッド証券の **Debt/Equity** 性の峻別についてのアメリカにおける歴史を振り返ってみると税法上、一つのハイブリッド・インスツルメントを **Debt** または **Equity** か、あるいは **Debt** と **Equity** との按分により定まるものなのかに分類すること、もしくは、ファイナンス的な発想に立脚し、ハイブリッド・インスツルメントの本質的価値と時間的価値に分解する **OID (Original Issue Discount)** 方式など様々な取り扱いが検討されてきた。

わが国の租税法は歴史からみると、その条文の簡潔性を保持し、条文解釈により、取引事例への適用を試みてきたと思われるがハイブリッド・インスツルメントに対する **Debt/Equity** 認定に関しては法人税法 22 条 3 項による「別段の定め」として個別取引ごとに規定を定めていくべきであろうと考える。

先にも記したように、法人税法上の **Debt/Equity** の認定規定を設けないことには、ハイブリッド・インスツルメントから生じたイールドの性格決定はできないものと考えられる。

この問題はアメリカにおける苦難の歴史を概観してみても、ハイブリッド・インスツルメントに対する税法上の扱いを一つにまとめて定めることができるものではなく、その意味において個別否認規定をケース・バイ・ケースに定めていくことになるであろう。抽象的な体系性を重んじるわが

国の租税法としては具体的な条文構成を避ける方向にあると筆者は感じるが、負債バイアスを有する法人税制である限り、すなわち、Equity と Debt という株式と債権に人為的な税制上の違いを設けている限り、Equity を Debt に代えてというインセンティブは働き続けるはずである。したがって個別に対処していく必要があると考える。

第2の問題はハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの所得分類との関係上イールドの発生源であるハイブリッド・インスツルメントが Equity なのか Debt なのか法人税法上定める必要があるというものである。総量規制の立場をとる過少資本税制においては、損金算入否認された利子は性格の変更までは受けない。しかし、第1の問題でも触れたようにわが国国内においてハイブリッド・インスツルメントが発行されることとなると、そこから発生するイールドの所得分類を確定させるためにも法人税法における規定が必要となる。この局面においても法人税法上の Debt/Equity の認定規定が求められると考える。

以上のように法人税法上の Debt/Equity の認定規定の創設が必要なことを前提とした上で、では関連企業グループ間取引における支払利子損金算入制限規定をどのような形で創設すべきかという執行可能性を考慮した問題を解決しなければならない。

総量規制方式を採用しているわが国において、個別規制への変更は好ましくないと考える。アップストリーム・ローン・スキームも考慮の上でわが国に親会社があり外国に子会社を設置している場合に対しても支払利子の損金算入制限が定量的に行いうるシステムにしなければならない。そのためには先に記したようなドイツのような方式も選択肢の中に入れるべきと考える。

## 第9節 小括

本章ではクロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントが各国の国内法で定められた Debt/Equity の区分を合法的に用いることにより、源泉地国においては Debt から生ずるイールドとして損金控除を受け、他方の居住地国においては受領したイールドは Equity から生じた配当となるように、また、租税条約における「利子」、「配当」の特典を享受することを目論んで仕組まれた金融商品であることを考察した。

わが国は平成 21 年度において間接外国税額控除に代えて、外国子会社配当益金不算入の制度に切り替えたが、外国子会社利益の還流および二重課税排除の制度の簡素化の点からは優れた制度といえる一方、租税裁定が行われた場合における税収の減少も間接外国税額控除に比し著しいものになることも考えておくべきである。

OECD モデル租税条約においては、基本的に所得種類の性格は支払国における租税法令上の扱いに従うべきとの考え方はみえるものの、租税条約にはプリザベーション・クローズが存在していることから、条約は納税者にとって有利な選択が可能であると考えられるべきである。したがって、ハイブリッド・インスツルメントを支払国において Debt とし、受領国において Equity と申告することは、それぞれの国内法がそれを認める限り、租税条約上は問題のないところと考えると良い。したがって租税裁定は頻繁に起こり得る。

なぜ、租税裁定が起こるのか。その根本的な原因は各国が導入している課税システムが有する Debt/Equity の課税上の非対称性に起因するところが多い。そこで、古くから議論が積み重ねられてきたものではあるが、課税上中立的な課税システムの構築が必要である。しかし、世界中ほとんどの国が非中立的な課税システムを敷いている中で、一国だけが中立的なシステムを導入しても期待通りにワークしないであろう。そこで、まずは租税条約を利用することを考えた。

第4章第6節にて二国間租税条約を用いた、租税裁定回避策を検討した。別々の国内法を有する二国を合わせてみたとき、通常の Debt あるいは Equity 取引による租税負担に対して著しい減少が

ある場合、その取引の裏には、各々の国の税制を利用したハイブリッド・インスツルメントの存在がある。通常の **Debt** 取引および **Equity** 取引を想定した場合に二国から課税されるはずの税額と、実際に課税された税額とを比較し著しい減少が起きている場合、ハイブリッドを用いた租税回避としてその租税上の裁定取引を課税上否認し、通常の **Debt** 取引および **Equity** 取引に引き直すということを行ってもよいのではないかと考えるのである。問題は二国合わせたときに初めて取引の異常性が見えてくるのであって、一国内において見る限り、取引の異常性は何ら存在しないのである。かかる状況において二国間の税制の差を利用した租税裁定をいかにして租税回避として否認し得るかという問題であるが、私見では二国間租税条約を用いて解決しようとするのである。租税条約において実効税率の減少の観点から租税裁定を租税回避として否認し、タックス・プランニングにより得たタックス・ベネフィットを、租税裁定を行った企業グループから二国合意のうで奪取し、二国政府間でシェアするという条項を書き込むという考え方である。

しかし、問題点として、先にも記したとおり、

- ①政策の異なる二国間において、まず正確な情報交換が行い得るか、
- ②そもそも法的二重課税排除を目的として創られている二重課税条約 (DTCs) に納税者が不利に扱われるような条項を書き込んだところで、納税者に対する拘束力はあるのか、プリザベーション・クローズと矛盾しないのか、OECD モデル租税条約の意義に反するのではないのかという問題、
- ④二国間租税条約を締結していない国 (いわゆるタックス・ヘイブン国等) との租税裁定が主な問題となるのであって、租税条約を締結していない国との間に上記のような考え方自体が通用しないこと、
- ⑤第 4 章第 6 節 2 でみたように、二国間租税条約における条約改訂までに要するスパンの長さを考えると現実的に可能なのかという点である。

すると、租税裁定防止条項を現在の二国間租税条約 (二重課税条約 : DTCs) に書き込み裁定機会を奪取するという防止策は国際租税法を見直さない限り難しいのではなかろうかという疑問もあるが、実行するべきであると考えている。

## おわりに

本論文では、課税システムが持つ負債バイアスにより引き起こされるハイブリッド・インスツルメントの問題を多面的に検討した。**Debt/Equity** という適格性は人為的に与えた分類に過ぎないことを、会社法の考え方を基本としながら、ファイナンス理論を用いればその区分は非常に曖昧なものであることを第 1 章で検討した。第 2 章ではハイブリッド・インスツルメントに対するアメリカ税法の歴史を概観した。ここで、アメリカにおける個別規制の典型としての過少資本税制の歴史的展開を詳細に検討することにより、ハイブリッド・インスツルメントの扱いの難しさをみた。

以上の前提のもとで、本論文では次の問題に対する解決策を模索した。

- ①負債バイアスを有する法人課税システムにおいて、**Equity** に代えて **Debt** 性の強いハイブリッド・インスツルメントを発行するインセンティブは、ハイブリッド証券市場が活発になれば頻繁に起こることとなるであろう。財務体質の健全化を維持しながら、法人税法において、ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの損金控除の適用を受けるスキームの濫用防止のために法人税法は何をなすべきか。
- ②平成 21 年度に導入された外国子会社配当益金不算入 (法法 23 の 2、同法 39 の 2) を利用したハイブリッド・インスツルメントスキームによる国際的実効税率の低下をタックス・プランニングに

よる節税とみなすか、租税裁定を用いた租税回避として否認し、それにより減少した税を二国同意の下で多国籍企業から奪取すべきか。すなわち、国際課税ルールが未成熟なために起こる合法的な租税裁定によりもたらされる、国際的な税収減という問題にいかに対処すべきか。

③わが国の過少資本税制は、外国親会社とわが国子会社との取引にのみ適用される規定であり、わが国の親会社が外国子会社に対して資本をどのような形でいかなる量を手当てしようともそれに対する制限はない。したがって、第3章第6節2、第3章第6節4、第3章第6節5でみたように、外国に子会社を設置し、親会社は Debt インストルメントを発行して、子会社に投資をさせる。そして親会社の発行した Debt インストルメントから生ずるイールドを子会社への「利子」として子会社に支払い、損金計上する。一方子会社は、その投資資金を得るために、親会社の保証のもとで法人投資家に Equity 性の強い債券を、親会社が発行した Debt と元本、利払いがほぼ同額になるように発行する。そして投資家から得た販売代り金を親会社に投資するという一連のスキームを使えば、連結財務諸表上では、親会社が投資家に直接 Equity 性の強いハイブリッド・インストルメントを発行し、Equity から生ずるリターンを投資家に分配するという形式が整い、財務体質の健全性を維持することが可能となる。これはわが国の過少資本税制のループ・ホールを利用した節税スキームであり、課税ベースの浸食が拡大していく可能性を秘めている。わが国としてはこの問題にいかに対処すべきか。

という問題の提起と、それぞれに対する私見を述べた。

①については、イオン(株)は、わが国事業会社第1号となるハイブリッド・インストルメントを投資家に直接発行した。すなわち、外国子会社 SPC を通じず、負債性と資本性を混在させた証券として発行した。イオン(株)の説明では、格付け機関より 50%相当の資本性を認められている劣後債であるとされている。このハイブリッド・インストルメントから生じたイールドを投資家に分配したとき、法人税法は 22 条をもとに「資本等取引」と認定するのか、「損益取引」と認定するのか非常に難しい選択を迫られるものと思われる。したがって、ハイブリッド・インストルメントに対する Debt/Equity の認定規定を法人税法に置くべきであろう。原資の性格が定まってはじめてそこから生じるイールドが「資本等取引」であるのか「損益取引」であるのかが導き出されるのではないだろうか。

負債バイアスを有する課税システムにおいて、Debt 性の強いインストルメントを用いて、そこから生ずるイールドの損金控除を狙う、ハイブリッド・インストルメントの濫用という問題がクロス・ボーダーな関連企業グループ間取引に起こることを懸念する。この問題に対処するには、関連企業グループにおける取引の支払利子に対する損金算入制限を設ける必要があるのではないかということ提案した。過少資本税制では、わが国に親会社が存在する場合におけるアップストリーム・ローンのようなハイブリッド・インストルメントには対抗できないからである。

負債バイアスの除去という観点から見れば、ACE のような法人所得課税ベースから Equity による通常リターンに帰属する部分を控除し、Debt における支払利子控除と平行にするという法人課税システムの導入、あるいは、CBIT のような支払利子の損金不算入により Equity における配当と平行にするというどちらの型も考えられるが、本文で検討したように現実に経済大国が導入する様子はなく、世界の課税システムから孤立しないためにもわが国だけが中立化した課税システムを採用すべきではない。このことと支払利子損金算入制限規定を法人税法に置き、親子関係など特殊な関係を有する関連企業グループにおける取引に係る支払利子損金算入制限規定を設けることは矛盾しない。一般に支払利子損金不算入は Debt の資本コストを上げるため、借入依存型の中小企業には好ましくないことがわかっているが、特殊な関係を有する関連企業グループにおける取

引における過大な貸付を抑制することを目的として、過少資本税制の不足部分を補完する意味で法人税法に創設すると考えれば問題はないのではないかと考える。

②については、わが国居住者である親会社が外国に子会社を設置し、外国子会社に親会社がハイブリッド・インスツルメントという形態で、資金を手当てした場合、子会社のハイブリッド・インスツルメントから生ずる剰余金の分配あるいは支払利子は、子会社が設置されている源泉地国の租税法により、ハイブリッド・インスツルメントの属性が決まり、当該ハイブリッド・インスツルメントから生じた親会社への支払は「利子」あるいは「配当」と区別されることとなる。しかるに、ハイブリッド・インスツルメントが源泉地国の租税法上 **Debt** と扱われるものとテイラー・メイドされていれば、源泉地国の税法上は「利子」として扱われ、損金控除の対象となり、源泉地国における法人税を減額することが可能である。一方、子会社から発生したイールドを受領したわが国居住者である親会社は、当該ハイブリッド・インスツルメントは、わが国においては **Equity** であるという理由を根拠に、申告に際してこれを子会社からの剰余金の分配である「配当」として申告するとすれば、平成 21 年度税制改正により導入された外国子会社配当益金不算入の規定により、受領額の 95% を益金から落とすことが可能となり、わが国法人税を減額することもまた可能である。この「利子」、「配当」に関する分類変更は、例え二国間租税条約が締結されていたとしてもそこに強制力がないため、納税者の有利な方向に分類変更が可能であると考えられる。するとここにおいて、二国間租税条約を締結していたとしても、ハイブリッド・インスツルメントの **Debt/Equity** の適格性基準が異なっていた場合、それぞれの国において都合の良いようにテイラー・メイドされていれば、それぞれの国の税制の違いを利用して合法的に親子グループ全体にかかる二国の実効税率を減少させることが可能となる。

このような租税裁定を、節税とみなすのか、租税回避とみなすのかという考え方があるが、本論文ではこれを租税回避とみなす立場をとった。しかしながら、わが国においても、相手国においても単独の国内税法に照らしてみた場合、何も異常性はないが、二国全体で親子取引を一つの取引としてみた場合、通常の **Debt** あるいは **Equity** 取引に比し、当該グループにかかる実効税率は著しく減少する不自然な取引であることがわかる。そこで「私法上の選択可能な法形式の中から、租税法の予定しない、常識を破る法形式を選択して、結果としては意図した経済目的を達成しながら、租税法の予定した法形式について定める課税要件に抵触することを免れひいては租税負担の減少又は排除をもたらす」ということが二国を合わせたときに発生していることから、国際的租税回避と考えるのである。

しかし、国際社会を国際租税法という法域において統一することは難しい。

現時点において、このような国際的租税裁定を防止するには、裁定行為が経済的に見合わなくなるようにするため、二国間租税条約において、二国をセットで捉えた場合において、国際間取引が実効税率を下げている事実をもとに、二国間において「常識を破る法形式を選択して」と判断し、二国間において、当該企業グループが行った租税負担の回避行為を租税回避として否認し、当該企業グループからタックス・プランニングにより免れた租税負担分を取り戻すことができるという条項を二国間租税条約に書き込むことを提案する。この条項が付加された二国間租税条約がある限りにおいては、各国ごとみれば合法的な取引であるにもかかわらず、二国間取引をセットにしてみると、通常の取引に比して著しい実効税率の低下が明らかとなるような租税裁定は、租税回避として二国間で否認され、企業グループが得たタックス・ベネフィット分は徴税され、このような租税裁定が経済的に見合わなくなり、結果的に裁定機会は消滅するという考え方である。

しかし問題がないわけではない。いかに条約相手国と正確な情報を共有することができるかとい

う点、二国が政策として同調できるかという点、条約の締結あるいは改定には非常に長いスパンがかかり、現実に可能なのかという点などの問題は残る。しかし試みる必要はあると考える。

③については、①、②に対する本論文の結論として先に記したように、法人税法において関連企業グループ取引における支払利子損金算入制限規定を創設することを提案する。支払利子損金算入制限規定に対しては、定量的な制限規定であるドイツ改正税法が参考になるのではないかと考える。ドイツにおける支払利子損金算入制限規定はアメリカ § 163(j)と同様の効果を狙ったルールであると考え。ただしアメリカにおける Debt/Equity の峻別の困難性を排除する意味合いもあり、ドイツでは敢えて税法上の Debt/Equity 概念を用いず、規定条文に用いられる自己資本比率も IFRS、またはドイツ商法、USGAAP に基づく数字をベースにしたのであろうと考える。イタリアの考え方も同様であると思われる。

最後に本論文の主張を整理すると、1) ハイブリッド・インスツルメントから生ずるイールドの性格決定は、支払われたイールドの原資が Debt であるのか Equity であるのかという認定によってはじめて明らかになるものであり、法人税法において Debt/Equity の認定規定を創設すべきである。

2) わが国の過少資本税制は、親会社わが国に、子会社が外国に設置されており、親会社が社債性の強い証券を発行し子会社に投資させるようなアップストリーム・ローンに対しては無防備である。この点を何らかの方法で改正すべきである。

3) アップストリーム・ローンに対抗する過少資本税制の改正とともに、関連企業グループ間取引における支払利子の損金算入制限規定を法人税法に設けるべきである。過少資本税制の改正が困難な場合にも、法人税法において関連企業グループ間取引における支払利子の損金算入制限規定を設けておけば、アップストリーム・ローンへの対抗手段となり得る。

4) 各国の税制の違いを利用して合法的に親子間企業グループにかかる国際的な課税の実効税率を減少させることがハイブリッド・インスツルメントを用いることにより可能となる。これは、それぞれの国においては全く合法的な手段であるため、1 国において租税回避としての否認は困難である。そこで、二国間租税条約において、二国をセットで捉えた場合において、国際間取引が実効税率を下げている事実をもとに、二国間において「常識を破る法形式を選択して」といって判断し、二国間において、当該企業グループが行った租税負担の回避行為を租税回避として否認し、当該企業グループからタックス・プランニングにより免れた租税負担分を取り戻すことができるという条項を二国間租税条約に書き込むことを提案するものである。

以上が本論文の結論である。

## 参考文献

### 【参考図書】

1. 井上庸一・仲谷栄一郎『租税条約と国内税法の交錯』（商事法務、2007）
2. 岩村充『企業金融講義』（東洋経済新報社、2005）
3. 江頭憲治郎『株式会社法』第2版（有斐閣、2007）
4. 太田智之編著『新・債券運用と投資戦略』改訂版（きんざい、2003）
5. 岡村忠生『法人税法講義』第3版（成文堂、2007）

6. 岡村忠生・渡辺徹也・高橋祐介『ベーシック税法（第2版）』（有斐閣アルマ、2007）
7. 奥野正寛・鈴木興太郎『ミクロ経済学Ⅰ』（岩波書店、1984）
8. 金子宏『租税法』第14版（弘文堂、2009）
9. 川端康之監訳『OECDモデル租税条約2008年版簡略版』（日本租税研究会、2009）
10. 神田秀樹『会社法（第10版）』（弘文堂、2008）
11. 菊澤研宗『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ』（有斐閣、2006）
12. 菊池研宗『比較コーポレート・ガバナンス論』（有斐閣、2004）
13. 草野耕一『金融課税法講義』（商事法務、2009）
14. 後藤文人・大槻奈那『ハイブリッド証券入門』（金融財政事情研究会、2008）
15. 斎藤静樹『会計基準の研究』（中央経済社、2008）
16. 斎藤静樹編著『詳解討議資料 財務会計の概念フレームワーク（第2版）』（中央経済社、2007）
17. 証券取引法研究会編『会社法の検討—ファイナンス関係—』別冊商事法務 No.333（商事法務、2009）
18. スイツエ・ダウマ＝ヘイン・スクルーダー著、丹沢安治・岡田和秀・渡部直樹・菊澤研宗・久保知一・石川伊吹・北島啓嗣訳『組織の経済学入門（第3版）』（文眞堂、2007）
19. Stephan A. Ross, Randolph W. Westerfield & Jeffery F. Jaffe 著、大野薫訳『コーポレートファイナンスの原理（第7版）』（金融財政事情研究会、2009）
20. 高橋俊夫編著『コーポレート・ガバナンスの国際比較—米、英、独、仏、日の企業と経営』（中央経済社、2006）
21. 龍田節『会社法大要』（有斐閣、2007）
22. 谷口勢津夫『租税条約論—租税条約の解釈及び適用と国内法—』（清文社、1999）
23. A.ダモダラン著、三浦良三他訳『コーポレート・ファイナンス戦略と応用』（東洋経済新報社、1999）
24. 長島・大野・常松法律事務所編『アドバンス新会社法（第2版）』（商事法務、2005）
25. バリー＝ミーンズ著、北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』（文雅堂書店、1985）
26. 堀之内朗・武内浩二『債券取引の知識（第2版）』（日本経済新聞社、2003）
27. 本庄資『国際的脱税・租税回避防止策』（大蔵財務協会、2004）
28. 本庄資『アメリカン・タックスシェルター基礎研究』（税務経理協会、2003）
29. 本庄資『アメリカの租税政策』（税務経理協会、2007）
30. 本庄資『四訂版 国際租税法』（大蔵財務協会、2005）
31. 本庄資『国境に消える税金』（税務経理協会、2004）
32. 本庄資『新日米租税条約解釈研究 基礎研究』（税務経理協会、2005）
33. 本庄資編著、梅辻雅春・須藤一朗著『タックス・シェルター事例研究』（税務経理協会、2004）
34. 本庄資編『関連法領域の変容と租税法の対応』（財経詳報社、2008）
35. 本庄資・藤井保憲『法人税法【実務と理論】』（弘文堂、2008）
36. 増井良啓・宮崎裕子『国際租税法』（東京大学出版会、2008）
37. 水野忠恒『租税法（第4版）』（有斐閣、2009）
38. 水野忠恒『アメリカ法人税の法的構造—法人取引の課税理論』オンディマンド版（有斐閣、2003（初出1988））
39. 村井正『租税法—理論と政策—（第3版）』（青林書院、2002（三訂版初出1999））
40. 村井正『租税法と取引法』（比較法研究センター、2003）

41. 柳川範之『法と企業行動の経済分析』（日本経済新聞社、2006）
42. 渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、2006）
43. 『日米租税条約（2003年11月7日書名／平成16年条約第2号）』（日本租税研究協会、2009）
44. 『平成4年版 改正税法のすべて』（国税庁、1992）
45. 『平成18年版 改正税法のすべて』（大蔵財務協会、2006）
46. 『平成21年版 改正税法のすべて』（大蔵財務協会、2009）

【参考論文】

47. 秋山高善「レポ取引を巡る課税上の取扱いについての理論的課題—金融商品取引に対する課税問題の一断面—」『国土法研論集』9号、75頁(2008)
48. 池田良一「2004年ドイツ税制改正—過少資本税制の改正とその他の在独日系企業に重要な改正項目を中心に—」『International Taxation』vol.24、No.3、14頁（2004）
49. 岩崎恵子「外国法人がわが国において行う投資活動から生じた収益に対する適正課税（源泉徴収税を含む）のあり方について」『税大論叢』46、77頁
50. 占部裕典「租税回避行為論再考—外国税額控除枠の利用にかかる法人税更正処分等取消請求控訴事件を素材として」『税法学』548号、21頁(2002)
51. 占部裕典「最近の裁判例にみる「租税回避行為の否認」の現状と課題」『租税研究』671、64頁(2005)
52. 太田洋・小野美恵・斎藤創・谷澤満「エクイティ・ファイナンス、メザニン・ファイナンス」『ファイナンス法大全(上)』（商事法務、2003）337頁
53. 岡村忠生「法人税の基本問題と会社法制—資金拘束とインセンティブ」『税法学』559号、69頁（2008）
54. 荻野豊「「隠れたる利益処分」と経済的利益の供与」『税経通信』35巻、8号、104頁（1980）
55. 金子宏「法人税について」『租税研究』1、7頁（2007）
56. 金子宏「法人所得の意義」『租税研究』12、15頁（2003）
57. 金丸和宏「企業税制の理論と実務(8)フィルムリース事件と「事実認定による否認」」『ジュリスト』1261、136頁(2004)
58. 神田秀樹「株式と社債—企業金融法の理論的構造—」武内昭夫先生還暦記念『現代企業法の展開』（有斐閣、1990）241頁
59. 菅野浩之・加藤毅「現先取引の整備・拡充に向けた動きについて—グローバル・スタンダードに沿った新しいレポ取引の導入—」日本銀行、金融市場局マネーマーケット・レビュー2001-J-9、1頁（2001）
60. 北村豊「ハイブリッド証券の税務上の取扱いについて—U.S.Bancorpによる最近の発行例を素材として」『NBL』857号、46頁（2007）
61. 北村豊「強制転換社債(Mandatory Convertibles)の税務上の取扱いについて—Rev. Rul. 2003-97を素材として」『NBL』851巻、109頁（2007）
62. 清永敬次「「隠れたる利益処分」の法的概念の検討」『税経通信』35巻、8号、62頁(1980)
63. 草野耕一「企業金融政策と課税の中立性」西村あさひ法律事務所編著『西村利郎先生追悼論文集 グローバリゼーションの中の日本法』（商事法務、2008）241頁
64. 国枝繁樹「コーポレート・ファイナンスと税制」『フィナンシャル・レビュー』4頁（2003）
65. 古賀昌晴「過少資本税制と二重課税の排除」『税研』106頁（2008）
66. 後藤文夫・大槻那奈「ハイブリッド証券が問うわが国資本市場の成熟度」『金融財政事情』38



頁 (2008)

67. 斎藤創・谷澤満「BIS ファイナンス」西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全 (上)』(商事法務、2003) 499 頁
68. 佐藤英明「過少資本税制」『日税研論集』33 卷、91 頁 (1995)
69. 佐藤英明「わが国の過少資本税性とその問題点」『ジュリスト』No.1075、26 頁(1995)
70. 杉村良夫「国際的 (法的) 二重課税と国際的 (経済的) 二重課税の排除」本庄資編著『租税条約の理論と実務』(清文社、2008) 97 頁
71. 洲崎博史「商法に規定のない社債について—利益参加社債と強制転換社債を中心に」『ジュリスト』1217 号、18 頁 (2002)
72. 関谷理記・徳山一晃「種類株式と新株予約権付社債による資金調達」『企業会計』54 卷、2 号、211 頁 (2002)
73. 武田昌輔「国際課税の概要と検討(3)—国外支配株主等に係る負債利子等の課税 (過少資本税制)」『税務事例』vol.41、No.3、77 頁(2009)
74. 田中 泉・ヨアヒム クニーフ「ドイツ過少資本税制の概要」『International Taxation』vol.24、No.12、36 頁
75. 田中佳織「租税条約の適用対象」本庄資編著『租税条約の理論と実務』(清文社、2008) 193 頁
76. 朝長英樹「法人所得の意義と法人税の納税義務者に関する基本的な考え方」『税大論叢』51 号 299 頁
77. 中川洋「世界税制事情 イギリス」『税経通信』8、172 頁 (2009)
78. 中里実「事実認定・私法上の法律構成による否認と重加算税」『税研』109 号、87 頁 (2003)
79. 橋本慎一郎「Time-value と Bet—法人税をめぐる金融商品の Tax Planning」中里実・神田秀樹編著『ビジネス・タックス』(有斐閣、2005) 337 頁
80. 畠山武道「アメリカにおける法人税の発達—<法人—株主>課税を中心に (1)・(2)・(3)・(4) 完」『北大法学論集』24 卷 2 号 233 頁・26 卷 2 号 139 頁・4 号 591 頁・28 卷 2 号 279 頁
81. 羽床正秀「過少資本税制の問題点」水野忠恒編著『二訂版 国際課税の理論と課題』(税務経理協会、2004) 157 頁
82. 林麻理子「信託のパス・スルー課税について—FASIT 導入に至るまでの米国の導管制度を参考に—」『金融研究』日本銀行金融研究所 203 頁 (2001)
83. 藤田友敬「社債の多様化—エクイティ性のある社債を中心に— (上) (下)」162 号『資本市場』39 頁・163 号 41 頁 (1999)
84. 本庄資「証券化と租税条約」本庄資編著『租税条約の理論と実務』(清文社、2008) 285 頁
85. 本庄資「関連企業グループ内部取引—過少資本税制、アーニング・ストリップング・ルール」『租税研究』11、131 頁 (2009)
86. 本庄資「過少資本税制・アーニングストリップング・ルール」1 頁、プレプリント版 (2009)
87. 増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』(有斐閣、2007) 476 頁
88. 増井良啓「国際課税ルールの安定と変動—租税条約締結によるロック・イン」『税大論叢』40 周年記念論文集、335 頁
89. 水野恵子「金融資産所得課税の理論的考察 (3・完) —アメリカ連邦所得税を中心として—」6(3) 『一橋法学』1327 頁 (2007)
90. 宮崎裕子「いわゆるレポ取引の進化と課税」中里実・神田秀樹編『ビジネス・タックス』(有

斐閣、2005) 282 頁

91. 宮崎裕子・岩崎友彦「新会社法下の租税法」『商事法務』No.1774、45 頁 (2006)
92. 山田豊「事業会社のハイブリッド証券」『日経公社債情報』No.1561、2 頁 (2006)
93. 吉川保弘・岩本洋一「過少資本税制の理念と諸問題」『税大論叢』37 号、79 頁
94. 吉村典久「納税者の意志に基づく課税の指向」金子宏編『租税法の基本問題』(有斐閣、2007) 220 頁
95. 吉村政穂「出資者課税—「法人税」という課税方式(1)・(2)・(3)・(4) 完」『法学協会雑誌』第 120 卷、第 1 号 1 頁、第 3 号 508 頁、第 5 号 877 頁、第 7 号 1339 頁 (2003)
96. 渡辺勲「『非課税関連者に対する支払利子の損金算入制限規定』に関する米国財務省規則案の概要」『International Taxation』vol.11、No.9、24 頁(1991)
97. 渡邊幸則「アーニングス・ストリップング・ルールの適用上の問題点について」『International Taxation』vol.11、No.12、10 頁(1991)

【外国語図書】

98. DAVID C. GARLOCK, MATTEW S. BLUM, KYLE H. KLEIN, RICHARD G. LARKINS & ALAN B. MUNRO, FEDERAL INCOME TAXATION OF DEBT INSTRUMENTS (6th ed., CCH 2006).
99. JEFFREY J. HAAS, CORPORATE FINANCE (Thomson West 2004).
100. DONALD E. KIESO, JERRY J. WEYGANDT & TERRY D. WARFIELD, INTERMEDIATE ACCOUNTING, (13<sup>th</sup> ed. Wiley 2007).
101. HAL R. VARIAN, INTERMEDIATE MICROECONOMICS A MODERN APPROACH (5<sup>th</sup> ed. Norton 1999)
102. IBFD, EUROPEAN TAX HANDBOOK 2009 (IBFD 2009).
103. KAREN C. BURKE, FEDERAL INCOME TAXATION OF CORPORATIONS AND STOCKHOLDERS (6<sup>th</sup> ed. Thomson West 2007).
104. KLAUS TIPKE & JOACHIM LANG, Steuerrecht, 20.völlig überarbeitete Auflage (OVS Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln 2009).
105. MARTIN ALEXSANDER SIX, Hybride Finanzierung im Internatinalen Steuerrecht- am Beispiel von Genussrechten, (Linde 2007).
106. MYRON S. SCHOLES, MARK A. WOLFSON, MERLE ERICKSON, EDWARD L. MAYDEW & TERRY SHEVIN, TAXES AND BUSINESS STRATEGY, 2nd ed., (Prentice Hall 1992).
107. OECD, MODEL TAX CONVENTION ON INCOME AND ON CAPITAL, condensed version (OECD 2008).
108. OECD, FUNDAMENTAL REFORM OF CORPORATE INCOME TAX (OECD 2007).
109. PAOLO M. PANTEGHINI, CORPORATE TAXATION IN A DYNAMIC WORLD (Springer 2007).
110. Praktiker-Handbuch, Außensteuerrecht 2008, Band 1 Nationale Vorschriften (IDW 2008).
111. REUVEN S. AVI-YONAH, INTERNATIONAL TAX AS INTERNATIONAL LAW - AN ANALYSIS OF THE INTERNATIONAL TAX REGIME (Cambridge 2007).
112. RICHARD A. BREALEY, STEWART C. MYERS & F. ALLEN, PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE 7th Ed. (McGRAW-HILL 2008).
113. RICHARD L. DOERNBERG, INTERNATIONAL TAXATION 6th ed. (Thomson West, 2009)

【外国語論文】

114. Alexander Klemm, Allowance for Corporate Equity in Practice, IMF Working Paper,

- WP/06/259 (2006).
115. Andrey Krahnal, *Hybrid Instruments: Jurisdiction Dependent Characteristics*, 5 HOUS.BUS. & TAX L.J. 1 (2005).
  116. Anna Pinedo, *Next Generation Hybrid Securities*, VOL.10 NO.5 WALL STREET LAWYER 1 (2006).
  117. Carlo Cottarelli, *Debt Bias and Other Distortions: Crisis-Related Issues in Tax Policy*, IMF (2009).
  118. David A. Weisbach, *Thinking Outside the Little Boxes*, SSRN 304975
  119. David B. Flassing, *The New Breed of LYON - Will the IRS Take a Bite Out of it?*, TAX NOTES 15 (2001).
  120. Diane M. Ring, *One Nation Among Many: Policy Implications of Cross-Border Tax Arbitrage*, 44 B.C. L.REV. 79 (2002).
  121. Eva Eberhartinger & Martin Alexander Six, *Taxation of Cross-Border Hybrid Finance - A Legal Analysis*, SSRN 1080549(2007), INTERTAX (2009).
  122. G.Mitu Gulati, William A. Klein & Eric M. Zolt, *Connected Contracts*, UCLAL. REV. 47 887 (2000)
  123. Gary Clyde Hufbauer & Ariel Assa, *Rules Against Earnings Stripping: Wrong Answer to Corporate Inversions*, International Economics Policy Briefs (2003).
  124. Gergen, *The Influence of Tax Law on Securities Innovation in the United States: 1981-1997*, TAX L.REV.vol.52, No.2, 119 (1997).
  125. Henry Grubert, *Another Look at the Low Taxable Income of Foreign-Controlled Companies in the United States*, US Treasury Department working paper, Washington: US Treasury (1997).
  126. Henry T.C. Hu & Bernard S. Black, *Debt, Equity, and Hybrid Decoupling: Governance and Systemic Risk Implications*, EUR. FIN. MGMT. vol. 14 (2008).
  127. IMF, *Tax Policy and The Crisis—First Thoughts*, Fiscal Affairs Dept., IMF (2009).
  128. Katerine Pratt, *The Debt-Equity Distinction in a Second Best World*, VANDERBILT L. REV. 53 1055 (2000).
  129. Lawrence M. Stone & C. Kelvin McGeehan, *Distinguishing Corporate Debt From Stock Under Section 385*, TAX L. REV.36 341 (1981).
  130. Lee A. Sheppard, *News Analysis: Do-It-Yourself Interest Deductions March on*, 109 TAX NOTES at 1551.
  131. Lee A. Sheppard, *A Closer Look at Turbocharged Income Stripping*, TAX NOTES INT'L 16 1074 (2002)..
  132. Leeds, *The Law of Unintended Consequences: New Generation of Trust Preferreds Market for DRD Preferreds*, TAX NOTES April 10, 214 (2006)
  133. Michael Keen & John King, *The Croatian Profit Tax: An ACE in Practice*, vol.23, no. 3 Fiscal Studies 401 (2002).
  134. Michael P. Devereux & Peter Birch Sørensen, *The Corporate Income Tax: International Trends and Options for Fundamental Reform*, European Economy Economic Papers ISSN 1725-3187 (2006).

135. Michael S. Kirsch, *The Congressional Response to Corporate Expatriations: The Tension Between Symbols and Substance in the Taxation of Multinational Corporations*, VA. TAX REV. 24 (2005)
136. Nadine Wiedermann-Ondrej, Hybrid Instruments and the Indirect Credit Method — Does it work?, Discussion Paper Nr. 19 International Tax Coordination SFB
137. Robert E. Culbertson & Jaime E. King, *U.S. Rules on Earnings Stripping: Background, Structure, and Treaty Interaction*, TAX NOTE INT'L, 24 1161(2003).
138. Roger B. Madison Jr., *The Deductibility of "Interest" on Hybrid Securities*, 39 TAX L. 465 (1986).
139. Stephen R. Bond, *Levelling up or leveling down? Some reflections on the ACE and CBIT proposals, and the future of the corporate tax base*, Sijbren Cnossen Ed., TAXING CAPITAL INCOME IN THE EUROPEAN UNION 161 (Oxford 2000 reprinted 2002).
140. Thiess Buettner, Michael Oversch, Ulrich Schreiber & Georg Wamser, The impact of thin-capitalization rules on multinationals' financing and investment decisions, Discussion Paper Series 1: Economic Studies No.3 (2008).
141. William T. Plumb, Jr., *The Federal Income Tax Significance of Corporate Debt: A Critical Analysis and a Proposal*, TAX L. REV. 26 369 (1970-1971).
- 【その他資料】
142. 「デットとエクイティに関する法原理についての研究会」報告書『金融研究』第20巻第3号(2001)
143. 「トラスト優先証券およびユーロ円建転換社債の発行について」NEC ホームページ 2001年11月15日プレス・リリース
144. 「劣後債形態でのハイブリッド証券の発行に関するお知らせ(国内市場において事業会社として第一号)」イオンホームページ 2006年9月20日プレス・リリース
145. 「ユーロ円建転換社債型新株予約権付社債(劣後特約付)の発行及び当社海外子会社によるユーロ円建交換権付優先出資証券の発行に関するお知らせ」PDF 新日本製鐵株式会社ホームページ 2006年10月20日プレス・リリース
146. 「銀行法第十四条の二の規定に基づき自己資本比率の基準を定める件」平成5年3月大蔵省告示第55号
147. 「銀行法第五十二条の九の規定に基づき連結自己資本比率の基準を定める件」平成10年3月大蔵省告示第62号
148. 「第三者割り当てによるユーロ円建永久劣後社債の発行および当社海外特別目的子会社によるユーロ円建永久優先出資証券発行に関するお知らせ(「ハイブリッドファイナンス」による資金調達に関するお知らせ)」東洋紡績株式会社ホームページ 2009年2月16日プレス・リリース
149. 「平成22年度税制改正大綱について」平成21年12月22日閣議決定
150. 「ソニー株式会社が発行する子会社連動株式に係る所得税及び法人税の取扱について(平成13年5月15日付照会に対する回答、通知)、平成13年5月21日、国税庁
151. OECD, *Thin Capitalisation/ Taxation of Entertainers, Artistes and Sportmen*, Issues in International Taxation No.2, Paris (1987).
152. Technical Advice Memorandum (TAM) 199910046 (1999).

153. Report of the Department of the Treasury on Integration of The Individual and Corporate Tax Systems Taxing Business Income Once, The Department of the Treasury, 1992.
154. Report to The Congress on Earnings Stripping, Transfer Pricing and U.S. Income Tax Treaties, Department of the Treasury November 2007 .
155. Federal Reserve Bank of Dallas, Federal Reserve System, Risk-Based Capital Standards: Trust Preferred Securities and the Definition of Capital, 12 CFR Parts 208 and 225, Fedral Register, vol.70, No.46, 11827 (2005).
156. FASB, Consolidation of Variable Interest Entities, Interpretation No.46R, para.14 FASB (2003).
157. Victoria J. Perry, The Taxation of Financial Institutions and Instruments: Challenges, Issues and Solutions, prepared for the seminar of Japan Tax Association/ International Fiscal Association Japan Branch on Oct. 30, 2009.
158. Financial Institutions and Instruments—Tax Challenges and Solutions, Background Paper for the International Tax Dialogue Conference 2009.

## 付録

### 19 年度分資本金階級による欠損法人の割合

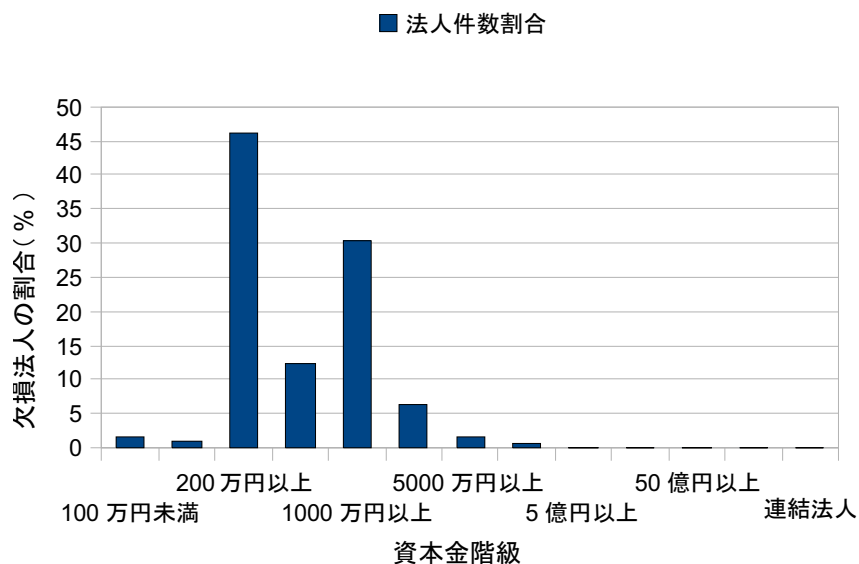


図 1: 平成 19 年分欠損法人の資本金階級別累積分布

出典：国税庁「会社標本調査結果（税務統計から見た法人企業の実態）19 年<sup>521</sup>」（データを加工）

<sup>521</sup> 平成 19 年 4 月 1 日から 20 年 3 月 31 日までに終了した調査対象法人の各事業年度分を指す。

## 利益法人の資本階級別分布と申告所得割合

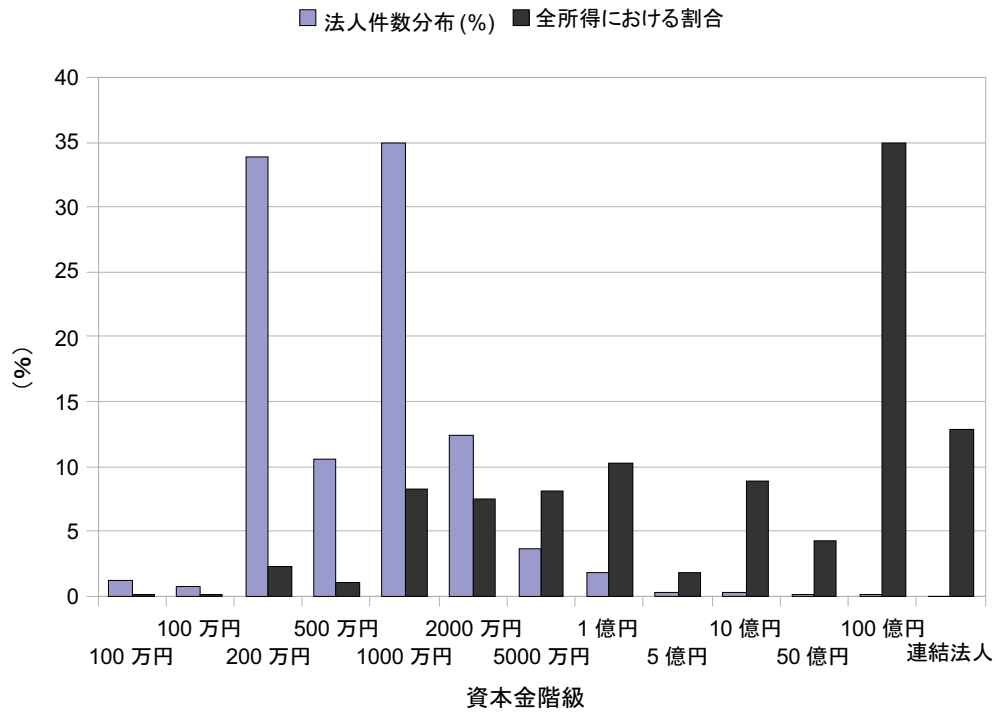


図2：利益法人の資本金階級別件数分布

出典：国税庁「会社標本調査結果（税務統計から見た法人企業の実態）19年」（データを加工）