

# 金融取引と課税（7）

トラスト未来フォーラム研究叢書

令和7年4月

公益財団法人 トラスト未来フォーラム



## はしがき

公益財団法人トラスト未来フォーラムの温かいご援助の下で開催された「金融取引と課税(第8期)」研究会の報告書をここに提出する。本叢書のタイトルは「金融取引と課税(7)」であるが、この間、本研究会のそれまでの成果を再構成しアップデートを施す形で刊行した中里実＝瀧圭吾＝吉村政穂(編著)『信託課税研究の道標』(有斐閣・2019年)を加えて、本研究会としては8冊目の研究成果ということになる。

本研究会が2007年9月に発足した時点では、かくも長期間にわたって研究を継続し、議論を重ねることができるとは、予想すらしていなかった。ひとえに、トラスト未来フォーラムの歴代の理事の皆様、法学研究に対する深いご理解と温かいご支援の賜物であり、この場をお借りして篤く御礼を申し上げたい。財団の格別のご厚意にお応えすべく、本研究会に集う私たちも、信託税制・金融取引課税を中心に、我が国の租税法研究の最先端を示すことを自らの責任として受け止め、微力を尽くしてきた。各研究者の自発的な研究関心と、研究会での自由闊達な議論の結果である各論攷は、租税法の枠を超えた広がりをも見せながら、それぞれが最先端の成果としての価値を有しているものと自負する。

大学においてすら、短期的に「役に立つ」成果が過度に求められる昨今、真に本質的でありそれゆえに長期的に「役に立つ」研究を行うには、研究者の自覚と責任に基づく自由と、それを発揮しうる場が与えられることが不可欠である。学問研究を取り巻く環境が一層厳しさを増す中で、トラスト未来フォーラムがまさに学問の擁護者として在り続けてくださっていることの有り難さに、感謝の念を新たにするばかりである。とともに、今後もひたむきに研鑽を積み、誠実な研究活動を続けていくことこそが、私たちに課された責務であることを、改めて強く自覚する次第である。

最後に、研究会の運営について、いつもお世話になっている財団事務局の皆様にご御礼を申し上げます。

2025年3月

中里 実  
藤谷 武史

# 「金融取引と課税に関する研究会」

## メンバーリスト

中里 実	(なかざと みのる)	東京大学	名誉教授
浅妻 章如	(あさつま あきゆき)	立教大学	教授
神山 弘行	(こうやま ひろゆき)	東京大学	教授
長戸 貴之	(ながと たかゆき)	学習院大学	教授
藤岡 祐治	(ふじおか ゆうじ)	一橋大学	准教授
藤谷 武史	(ふじたに たけし)	東京大学	教授
藤原健太郎	(ふじわら けんたろう)	東北大学	准教授
淵 圭吾	(ふち けいご)	神戸大学	教授
増井 良啓	(ますい よしひろ)	東京大学	教授
吉村 政穂	(よしむら まさお)	一橋大学	教授

(敬称略、順不同、肩書は執筆当時)

# 目次

はしがき	(中里実・藤谷武史) …… i
包括的所得概念 vs. 消費型所得概念論争と消費概念	(浅妻章如) …… 1
値下がりした譲受債権の弁済から生じた利益の所得分類と市場ディスカウント ——東京地裁令和3年1月29日判決の検討	(長戸貴之) …… 15
近時の為替差損益が関わる裁判例の検討	(藤岡祐治) …… 29
法人税法における時価に関する訴訟上の論点 ——時価の「幅」について	(藤原健太郎) …… 57
同族会社の行為計算否認規定の新展開 ——大阪地裁令和6年3月13日判決の分析	(吉村政穂) …… 71
国際課税をめぐる近年のいくつかの事例に関する若干の検討	(渕圭吾) …… 85
納税協力のシグナル行動モデル	(増井良啓) …… 121
通貨発行益再考 ——Galle & Listokin, Monetary Finance (2022) を読む	(藤谷武史) …… 135



# 包括的所得概念 vs. 消費型所得概念論争と 消費概念

浅 妻 章 如

## 目 次

1. 問題意識：包括的所得概念 vs. 消費型所得概念論争のおさらいと、そこで焦点になってこなかった消費の画し方
2. 控除可能な支出と控除不可能な支出
  - 2.1. 線引きの数
  - 2.2. 消費概念の曖昧さ、その 1 ——通勤費又は通勤手当
  - 2.3. 補：Legal Envelope Theorem
  - 2.4. 消費概念の曖昧さ、その 2 ——利他（寄附や扶養）
  - 2.5. 消費概念の曖昧さ、ではないけれど——労働代替財と労働補完財
3. 消費概念が頑健でないことが、利子課税を積極的に基礎付けるか？

## 1. 問題意識：包括的所得概念 vs. 消費型所得概念論争のおさらいと、そこで焦点になってこなかった消費の画し方

包括的所得概念は一定期間（通常は1年間）の課税対象たる所得を【所得＝消費＋純資産増加】と定義する。これに対し消費型概念は【所得＝消費】と定義する。純資産増加を課税対象に含めるべきか否かの対立は、金銭の時間的価値（time value of money）たる利子を課税対象に含めるべきか否かの対立であると数理的に整理されてきた<sup>1</sup>。

利子を課税対象に含める課税方法を所得課税、利子を課税対象に含めない課税方法を消費課税と呼ぶのが通例である。また、資産課税のある税体系は所得課税と親和的であり、資産課税のない税体系は消費課税と親和的である。

消費課税支持者は、【所得課税が貯蓄と消費との選択を攪乱するという非効率をもたらすところ、所得課税と同程度の分配状況を消費課税の累進税率の調整で達成した方が、所得課税による貯蓄と消費との選択の攪乱がもたらす非効率を回避できるので、所得課税より消費課税が望ましい】旨を主張してきた<sup>2</sup>。

しかし、理想的な所得課税と理想的な消費課税との違いは量的に小さいということも知られている。利子の中には、純然たる金銭の時間的価値としての無リスク金利部分の他に、リスクに対応する金利部分も含まれている。理想的な所得課税を想定する場合、納税者はリスク金利部分への課税の効果を打ち消すことができる。そのため、理想的な所得課税と理想的な消費課税との違いは無リスク金利部分に対する課税の有無だけであると整理される<sup>3</sup>。そして、無リスク金利は量的に小さいと見積もられており、年1%程度かそれ以下であると見積もられている<sup>4</sup>。理想的な所得課税と理想的な消費課税とを比較する政策論上の実益は小さいといえよう。理想的な所得課税と理想的な消費課税との違いを年1%と想定しても、20年間の複利で $1.01^{20} \approx 1.2202$ の違いということになる。租税法や財政学の入門的講義では、複利の効果は大きいと強調されがちであるものの、この程度の違いは誤差と呼べるほど軽視できよう。<sup>5</sup>

前々段落の議論に戻る。消費課税のみの税体系がよいか、利子や資産も課税対象に含む税体系がよいか。現行法はtax mixであるから後者を採用している。tax mixがよいか否か、について別の機会<sup>6</sup>に検討したいと考えていたところ、利子や資産も課税対象に含めるべ

きか否かと同程度以上に、【所得 = 消費 + 純資産増加】又は【所得 = 消費】における消費の画し方も、税体系の良し悪しに影響を及ぼす可能性があるという指摘を研究会<sup>7</sup>で藤谷武史よりいただいた（これが初めての指摘ではないものの）。

消費の画し方について、Hemel & Weisbach (2021)<sup>8</sup>を紹介しつつ、自分なりにも考察したい、というのが、本稿の問題意識である。

## 2. 控除可能な支出と控除不可能な支出

### 2.1. 線引きの数

【所得 = 消費 + 純資産増加】又は【所得 = 消費】における消費の部分に違いはない。しかし、所得課税と消費課税（のうちの候補である expensing 方式）とを比較すると、所得課税においては、【支出のうち 控除不可能な消費部分】と【控除可能な経費部分】との区別】が要求されるのに対し、消費課税（expensing 方式）においては、【支出のうち 控除不可能な消費部分】と【控除可能な経費部分及び貯蓄部分】との区別】が要求される。消費課税（expensing 方式）においては、消費と経費との区別に加えて、消費と貯蓄との区別も要求され、線引きが増える。

尤も、所得課税の下では譲渡益を計算する際に basis を測定しなければならない。消費課税（expensing 方式）の下では譲渡益を計算する際に basis は 0 であるから、その分は線引きが少なく済むといえる。すると、トータルで見て、消費課税（expensing 方式）が所得課税より線引きを増やすという訳ではない。

なお、消費課税（yield exemption 方式）の場合、basis を測定しなければならない上に、収益稼得時に課税部分と非課税部分との線引きを要する（basis × 標準的な収益率部分を非課税とする場合、非課税標準収益率を政府が定める必要がある）。例えば前述の年 3.5% を想定し、第 0 年度に 2000 で購入した資産が第 2 年度に 3000 で売却されて税引後残額を消費に充てる場合、 $2000 \times (1.035^2 - 1) \doteq 142$  が非課税所得部分であり  $3000 - 2000 \times 1.035^2 \doteq 858$  が課税所得部分である、ということになる。しかし、例えば第 0 年度に 2000 で購入した資産が第 2 年度に 2100 で売却された場合、 $2100 - 2000 \times 1.035^2 \doteq -42$  という課税所得（42 という損失）を認定し、税率が 30% ならば 13 の還付をすることになるところ、

かような還付がすんなり執行されるような立法がなされるとは想像しにくい。42 という損失を繰り延べさせて直ちに税制上利用することは認めないとするなど、面倒な手続が立法されるであろう。消費課税 (yield exemption 方式) は、消費課税 (expensing 方式) と比べても所得課税と比べても、線引きの数や執行の容易さという点でデメリットが多そうである。

## 2.2. 消費概念の曖昧さ、その 1——通勤費又は通勤手当

通勤費が消費 (控除不可) か経費 (控除可) かという問題 (又は企業が労働者に給付する通勤手当を課税対象に算入すべきか<sup>9</sup> 算入しないべきか<sup>10</sup> の問題) は以前から論じられてきた。

日本ではいわゆる通勤定期券課税事件・最判昭和 37 年 8 月 10 日民集 16 卷 8 号 1749 頁が、通勤手当を課税所得に算入すべしと判断した。現在の所得税法 9 条 1 項 5 号、所得税法施行令 20 条の 2 は所定の要件を満たす通勤手当を創設的に非課税としている<sup>11</sup>。日本に限っても判例とその後の法改正で通勤手当の扱いが異なる。国際的にも通勤費又は通勤手当の扱いは異なる<sup>12</sup>。例えば日本では事業所得稼得者 (例えば弁護士) の通勤費 (通勤費という語は給与所得を前提としていると考えられるかもしれないが、ここでは自宅と事務所の往復費用を想定されたい) が必要経費に算入される<sup>13</sup> のに対し、アメリカ連邦法下では算入されない。通勤費又は通勤手当は、消費の画し方を検討する上で適例の一つである。

ここでは Hemel & Weisbach (2021)・註 8、405-406 頁を紹介したい。

例として、所得税率 30% の世界を想定し、通勤費を控除する税制と控除しない税制のどちらが歪み (distortion) をもたらすか、考える。

例 1——A 氏が B 社で働くに際し、甲 (B 社の近くに住む。乙より家賃が 80 高い) と乙 (B 社から遠くに住む。甲より通勤費が 100 高い) の選択に直面しているという例を想定する。通勤費控除不可の税制ならば A 氏は乙 (-100) より甲 (-80) を選ぶ。通勤費控除可 (家賃は控除不可の前提) の税制ならば A 氏の乙の税引後の負担は  $100 \times (1 - 30\%) = 70$  であるから、甲 (-80) より乙 (-70) を選ぶ。無税の世界では A 氏は甲を選んでいたのであることと比べると、通勤費控除可の税制は歪みをもたらしている、と評

働できそうである。

例 2——C 氏の住む場所は固定であり、丙（近くの D 社で働く）と丁（E 社で働く。D 社より給与が 100 高く通勤費が 80 高い）の選択に直面しているという例を想定する。通勤費控除不可の税制ならば C 氏の丁の税引後所得は丙と比べ  $100 \times (1 - 30\%) - 80 = -10$  となるから、C 氏は丙を選ぶ。通勤費控除可の税制ならば C 氏の丁の税引後所得は丙と比べ  $(100 - 80) \times (1 - 30\%) = +14$  となるから、C 氏は丁を選ぶ。無税の世界では C 氏は丁（丙と比べて  $100 - 80 = 20$  得）を選んでいたのであることと比べると、通勤費控除不可の税制は歪みをもたらしている、と評価できそうである。

無税の世界における選択と比べて或る税制が選択を歪めているか否かが、当該或る税制が非効率的であるか効率的であるかを探る上での常套手段である。しかし、この常套手段は、例 1 と例 2 において、逆の結論を導いている<sup>14</sup>。

Hemel & Weisbach (2021)・註 8、407-408 頁は、BETR (behavioral elasticity of tax revenue) (直訳すると税収の行動弾力性) という概念を用いて、通勤費控除可の税制と通勤費控除不可の税制の効率性を評価しよう、と提案している。

例 3——通勤費控除不可の税制を出発点とする。C 氏が D 社で働くに際し戊（近くに住む。家賃が 100 高い）と己（遠くに住む。通勤費が 100 高い）の選択が無差別であったとする。次に、少し通勤費の控除を認める法改正がされたと想定する。すると C は己を選ぶ。法改正前に戊と己で無差別であったので、法改正後に C 氏が己を選ぶという変化が、C 氏の効用や社会の利用可能な資源に対し与える影響は小さい。また、税収への影響は少額である（通勤費全額控除可ではないことに留意）。

例 4——通勤費控除不可の税制を出発点とする。E 氏が、庚（近くの F 社で働く）と辛（G 社で働く。給与が 100 (税引後 70) 高く通勤費が 70 高い）の選択について無差別であったとする。次に、少し通勤費の控除を認める法改正がされたと想定する。すると E 氏は辛を選ぶ。法改正前に庚と辛で無差別であったので、法改正後に E 氏が辛を選ぶという変化が、E 氏の効用や社会の利用可能な資源に対し与える影響は小さい。他方、政府は約 30 (少し 30 に届かない。少し通勤費の控除を認めるから) の追加税収を得る。納税者の遵守費用 (compliance cost) は増大する。

例 3 (税収が少し減る) と例 4 (税収が多く増える) を足し合わせると、通勤費控除不可の税制から少し通勤費の控除を認める法改正は、(例 3 が例 4 より圧倒的に多いという

のでない限り) 税収を増やしそうである。この税収増が、compliance cost 増に見合うかが、少し通勤費の控除を認める法改正が効率的であるか否かの鍵である。

なお、例3を少し変えた例(例5としておく)も検討されている。

例5——通勤費半分控除の税制を出発点とする。C氏がD社で働くに際し戊(近くに住む。家賃が100高い)と己(遠くに住む。通勤費が(100ではなく)85高い)の選択が無差別であったとする。次に、少し通勤費の控除を増額する法改正がされたと想定する。するとC氏は己を選ぶ。法改正前に戊と己で無差別であったので、法改正後にC氏が己を選ぶという変化が、C氏の効用や社会の利用可能な資源に対し与える影響は小さい。他方、政府は税収を15強(15より少し多い)失う。

以上の検討から、通勤費全額控除可の税制も通勤費全額控除不可の税制も、効率性の観点から正当化されなさそうだ、とHemel & Weisbach (2021)・註8、409頁は述べている<sup>15</sup>。以上で紹介を終わる。

通勤費は消費と経費の混同的な性質を有するといえそうである。本節(2.2.)の第1段落で見たように、時代によって又は国によって通勤費又は通勤手当の扱いが異なることは、文化や歴史を持ち出さずに数理的に検討しただけでも、宜なるかな、といえそうである。

通勤と同様に消費と経費(又は投資)との混合的な性質を有する支出として勉強費用<sup>16</sup>を挙げることができるかもしれない。

例6——F氏が趣味としてパンを美味しく焼いて食べるために、焼き方を勉強する費用を支出するか悩んでいる。パン焼き勉強費用控除不可の税制を出発点とする。F氏が勉強費用を100追加支出することとパンが美味しくなることの帰属所得100(非課税)が釣り合っているため、勉強費用を支出するかしないか無差別であるとする。次に、少し勉強費用控除が認められる法改正がなされたとする。F氏が勉強費用不支出から支出に行動を変えてもF氏の効用に与える影響は小さい。また、社会の利用可能な資源に対し与える影響や税収への影響は小さい。

例7——G氏が事業としてパンを美味しく焼いて売るために、焼き方を勉強する費用を支出するという選択肢とパンを焼く機械を改良する費用を支出するという選択肢に直面している。どちらも同程度にパンの売上を改善させるとする。パン焼き勉強費用控除不可、機械改良費用控除可の税制を出発点とする。勉強費用支出70と機械改良費用100(税率

30%の場合、税負担が30減る)が釣り合っている。次に、少し勉強費用控除が認められる法改正がなされたとする。G氏が機械改良費用支出から勉強費用支出に行動を変えると、G氏の売上や税引後収益に与える影響は小さいが、機械改良費用支出100がなくなったため税収は30を少し下回る額が増える<sup>17</sup>。

### 2.3. 補：Legal Envelope Theorem

Hemel & Weisbach (2021)・註8の紹介のついでに、本稿のテーマである消費概念と関係する訳ではないが、Hemel & Weisbach (2022)<sup>18</sup>も補論的に紹介しておきたい。ここでは、法制度の設計に際し分配(distribution)を気にせず効率性のみを追求すべきであるという旧来の通説<sup>19</sup>(double distortion theory(二重の歪み理論)と呼ばれる)を少し変更し、法制度の選択について効率性のみならず税への影響も加味して考えようとしている。法制度の設計に際し分配に配慮せよと主張しているわけではないため、旧来の通説(註19)に対する標準的な批判<sup>20</sup>とは異なる。

Hemel & Weisbach (2022)・註18、456頁は、先ず、前述のBETR (behavioral elasticity of tax revenue)を紹介している。納税者が市場取引と非市場取引との選択<sup>21</sup>において無差別である場合、市場取引を選ぶように制度を少し変更すると、制度変更前の無差別という仮定から、納税者が非市場取引から市場取引に選択を変化させることは当該納税者の効用にあまり違いをもたらさない一方で、税収は劇的に増える。

例えば、所得税率一律30%の世界で或る納税者が土地を持っており、牛飼育場と野菜畑に分かれているとする。牛は市場で売るのが野菜は自分で食べる<sup>22</sup>。牛飼育場を一区画増やすことで牛販売収益が\$10増え、税引後で\$7が増えるという状況である場合、納税者が効用最大化の為に行動しているという想定から、当該一区画を現在野菜に充てることで当該納税者は\$7に相当する価値を得ている、と見ることができる。もし野菜の価値が\$7より大きければ野菜畑の面積をもっと増やすであろうし、もし野菜の価値が\$7より小さければ牛飼育場の面積をもっと増やすであろうからである。

次に税率を30%より下げると、牛飼育場を一区画増やすことの税引後収益は\$7を少し超えるので、当該納税者は牛飼育場を増やす。当該納税者の福利は、牛飼育場でも野菜畑でも殆ど無差別である一方で、社会全体で\$3を少し下回る価値が増える<sup>23</sup>。

Hemel & Weisbach (2022)・註 18、460 頁以下で、legal envelope theorem<sup>24</sup>の説明が始まる。BETR が税制を少し変える話であったのに対し、legal envelope theorem は法制度を少し変えることで社会全体の利用可能な資源が変化することを説明しようとしている。

3 段落前と同様に、所得税率一律 30%の世界で或る納税者が土地を持っており、牛飼育場と野菜畑に分かれているとする。税制以外の法制度も牛飼育場と野菜畑の配分に影響する。Hemel & Weisbach (2022)・註 18、461 頁では一定面積農地当たりの水溶性窒素上限の規制（窒素が多い程に野菜の収穫が増えるが、飲用井戸の水質を悪化させる）を想定している。

先ず、徴税を無視した効率的な規制を考える。ここでは水溶性窒素上限規制を少し引き下げることの限界便益（水質改善）と限界費用（収穫減少）が釣り合う。これは simple efficiency（一要素効率性と訳せようか）が満たされる状況である。

次に税収への影響を加味して考える。水溶性窒素上限規制を少し引き下げると、限界的な野菜のうちの一区画がもたらす収益が \$7 を少し下回る。その結果、その限界的な一区画を野菜農地から牛飼育場に切り替えることとなる。この変化が個人の効用に与える影響はほぼ 0 である。野菜収穫減少と水質改善が釣り合うからである。限界的な一区画を野菜農地から牛飼育場に切り替えることも個人の効用を良くも悪くもしない。しかし、限界的な一区画を野菜農地から牛飼育場に切り替えることは個人の課税所得を \$10 増額させ、税額を \$3 増額させる。

## 2.4. 消費概念の曖昧さ、その 2——利他（寄附や扶養）

Kaplow<sup>25</sup> は、寄附控除・非控除を効率性の文脈で論じている。Batchelder<sup>26</sup> も利他を効率性の文脈で論じている。

私は扶養を公平の問題として論じようとしたことがある<sup>27</sup>。この時、私としては寄附や扶養をするかもしれない側の者に着目していた。

他方、Kaplow・註 25 は、寄附の分配に関する効果に関し、寄附者ではなく受益者に着目せよと主張している。なお、Kaplow が扶養義務<sup>28</sup>をどう捉えているか、よく分からない。また、Kaplow に限らずアメリカの租税法学界で、(marriage penalty/bonus の研究は盛

んであるものの) フランスの N 分 N 乗等も含めた扶養と税制との関係についての議論は盛り上がっていないように見受けられる。

率直に言って、利他に関し、税制を公平の文脈で論じるべきか効率性の文脈で論じるべきか、未だ租税法学界での共通了解は形成されていないように見受けられる。利子課税の是非より難問であると思われる<sup>29</sup>。

## 2.5. 消費概念の曖昧さ、ではないけれど——労働代替財と労働補完財

再分配政策として付加価値税の複数税率は一般的に悪手と評されている<sup>30</sup>。

他方で効率性改善のために労働補完財消費の課税を軽くし労働代替財(余暇補完財)消費の課税を重くすることは効率性改善に資する。

Shaviro<sup>31</sup>の例——時間節約に資する外食は労働補完財なので<sup>32</sup>軽く課税し、自炊のための食料購入は労働代替財なので重く課税することが、労働 vs. 余暇の選択における労働 disincentive の軽減に資し効率性改善に資する。

## 3. 消費概念が頑健でないことが、利子課税を積極的に基礎付けるか？

消費概念をめぐる線引き(税制設計の文脈では、控除可能な支出と控除不可能な支出の線引き)が頑健(robust)でないことはこれまでもさんざん論じられてきたし、本稿2章でも幾つか確認した。では、消費概念が頑健でないことは所得概念論争に影響するであろうか。もう少し踏み込むと、消費概念の不明確性が資産格差増大に資していると言えるならば、仮に利子課税の存否に関する租税政策上の優劣はつかなくとも、利子課税を含む包括的所得概念に基づく課税が利子課税を含まない消費型所得概念に基づく課税よりも、社会厚生改善に資するといえそうであるが、果たして下線部は真か。

管見の限り、消費概念の不明確性が資産格差増大に資しているといった議論を見た記憶がない。

寧ろ、消費を一様に扱うべきではない事情として、少なくとも、(1)消費と経費の混合、

(2) 利他（寄附、扶養）、(3) 労働補完財と労働代替財がある、ということと言える。或る支出が消費か否かの性質を判断<sup>33</sup>してから税制上の扱いを決めていこうとするよりも、或る支出の税制上の控除又は非控除の扱いが公平や効率性にどう影響するかを消費概念該当性の判断を経ることなく決めていこうとする議論の流れが主流になりつつあるように見受けられる。

消費の画し方に焦点を当てるものではないが、Kaplow<sup>34</sup>の最適課税論は、賃金に対する課税をベースとしつつ行動経済学等を踏まえた税による納税者の行動の変化を税の効率性分析にそのまま取り込もうとしている。最適課税論は、直ちにアメリカ（や日本）の租税政策論に影響を与えるようには見受けられないものの、収入や支出の性質判定を介そうとする日本（やドイツも？）の租税政策論より、未来がありそうだと私は期待している（法の解釈適用の場面で性質判定を要することは別論であり、立法論の文脈である）。そのため、消費の画し方の探求は諦めた方が将来があるかもしれない、という考え方に傾きつつある。

〔註〕

- 1 中里実ら編著『租税法概説 4版』102-103頁（有斐閣、2021、浅妻章如執筆）。103頁が、消費課税の二通りの実施方法として、expensing方式（貯蓄・投資を課税所得から控除する）と yield exemption方式（受取利子を課税所得に算入しない）を説明している。
- 2 Joseph Bankman & David A. Weisbach, The Superiority of an Ideal Consumption Tax Over an Ideal Income Tax, 58 Stanford Law Review 1413-1456（2006）と、その（やや批判的）紹介として藤谷武史「所得税の理論的根拠の再検討」金子宏編著『租税法の基本問題』272頁（有斐閣、2007）参照。更にその後の議論の紹介として藤谷武史「法制度の効率性と租税法の役割——Kaplow & Shavellの“double distortion” テーゼ再訪」フィナンシャル・レビュー 152号 4-29頁（2023）参照。
- 3 中里・註1、279-280頁（神山弘行執筆）。
- 4 増井良啓『租税法入門3版』173頁（有斐閣、2023）、Joseph Bankman & Thomas Griffith, Is the Debate Between an Income Tax and a Consumption Tax a Debate About Risk? Does it Matter?, 47 Tax Law Review 377-406（1992）。
- 5 他方、執行可能なレベルの所得課税と消費課税とを比較すると、課税の有無の違いはリスクに対応する金利部分の一部も含まれる、と考えられている。一部であるから、無リスク金利でもなく、リスク金利部分全てでもない。年何%相当か、学界で共通理解は形成されていないとされているところ、Brennanは年3.5%という数値を用いている。未公開であるがThomas J. Brennan, Perils of Partial Mark-to-Market Taxation (<http://ssrn.com/abstract=2313214>) 15頁では「 $r_f$ 」（= risk-free cost of borrowing [14頁]）= 3.5%（15頁註52。1926～2012年の30カ月国債平均年利）という数値を用いていることを本稿は参考にしてている。なお、risk-freeという言葉があるものの、risk-free return（無リスク金利）は文脈により指示内容が異なることがあり、本稿註3が引用する中里・註1、279頁の「無リスク金利」より高い金利がBrennan論文15頁で想定されていることに留意されたい。  
年3.5%の違いの20年分は $1.035^{20} \approx 1.9898$ であるから、執行可能なレベルの所得課税と消費課税との違いは、誤差と呼べるほど軽視できないかもしれない。
- 6 日税研論集86号（2025予定）。
- 7 トラスト未来フォーラムにおける金融取引と課税研究会。
- 8 Daniel Hemel & David Weisbach, The Behavioral Elasticity of Tax Revenue, 13 Journal of Legal Analysis 381-438（2021）。
- 9 つまり通勤費を消費（控除不可）とする扱いに親和的な扱い。
- 10 つまり通勤費を経費（控除可）とする扱いに親和的な扱い。
- 11 所得税基本通達9-6の3、所得税法57条の2第2項5号参照。
- 12 アメリカ法について碓井光明「連邦所得税における必要経費控除の研究（1-5・完）——控除可能な経費と控除不能な支出との区別——」法学協会雑誌93巻4号505-567頁、5号728-770頁、7号1093-1146頁、8号1243-1288頁、94巻4号494-518頁（1976-1977）参照。  
諸外国の比較についてMichelle Harding, Personal tax Treatment of Company Cars and Commuting Expenses: Estimating the Fiscal and Environmental Cost, *OECD Taxation Working Papers*, No. 20,

OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/5jz14cg1s7vl-en> (2014) 参照。

- 13 中里ら・註1の初版において、前述の通勤定期券課税事件・最判昭和37年8月10日民集16巻8号1749頁を紹介する草稿を記した際、共著の弁護士らから違和感を呈された。弁護士にとっては自宅と事務所の往復費用は必要経費に算入される扱いがなされている(らしい)ためである。尤も所得税基本通達等どこかに根拠規定があるのか見つけることはできていない。
- 14 元ネタは William Klein, *Income Taxation and Commuting Expenses: Tax Policy and the Need for Nonsimplistic Analysis of "Simple" Problems*, 54 *Cornell Law Rev.* 871-896 (1968) 879-883 頁。
- 15 通勤が労働の補完財であるならば通勤に補助金を出すことが効率的、通勤が労働の代替財ならば課税することが効率的、と考えるのが厚生経済学の常道に適う、とも同頁は述べている。
- 16 日米比較として橋本彩『教育支出に対する課税問題』(成文堂、2021) 参照。
- 17 機械改良を請け負っていたかもしれない者の売上が100減り、パン焼き教育をする者の売上が70増え、税額が9減るかもしれないので、あまり良い例ではないかもしれない。
- 18 David A. Weisbach & Daniel J. Hemel, *The Legal Envelope Theorem*, 102 *B.U. L. Rev.* 449-509 (2022).
- 19 Louis Kaplow & Steven Shavell, *Why the Legal System Is Less Efficient than the Income Tax in Redistributing Income*, 23 *Journal of Legal Studies* 667-681 (1994).
- 20 註19に対する標準的な批判については藤谷・註2や浅妻章如「信託等を通じた資本所得課税・資産移転課税において納税者・課税当局間の紛争の種・程度を和らげるの試み」信託研究奨励金論集36号149-174頁(2015)を参照。
- 21 Hemel & Weisbach (2022)・註18、458頁では、申告所得と無申告所得との対比をしている。
- 22 野菜を自分で食べることにについて日本の所得税法39条(たな卸資産等の自家消費の場合の総収入金額算入)のような規定が適用されないという想定であるらしい。
- 23 Hemel & Weisbach (2022)・註18、457頁では税収が\$3増えると書いてあるが、税率30%下の牛販売収益についての税収は、税率改変後に少し減る筈であるから、政府の税収が\$3増えるという説明は、あまり良い説明ではない、と浅妻は考える。税率30%下の牛販売収益についての税収は税率改変後に少し減るかもしれないが、税率30%下の牛販売収益についての税と税引後収益の合計は税率改変後も変化しない筈であるから、社会全体で\$3を少し下回る価値が増える、と説明した方が、良い説明であろう、と浅妻は考える。
- 24 Envelope theorem は、数学、経済学では包絡線定理と訳されるようである。
- 25 Louis Kaplow, *Optimal Income Taxation and Charitable Giving*, 38 *Tax Pol'y & Econ.* 123 (2024)
- 26 Lily L. Batchelder, *Optimal Tax Theory as a Theory of Distributive Justice* (<https://ssrn.com/abstract=3724691>) の28頁。あいにく未公開のようである。浅妻章如「所得再分配を巡る法制度: GAFAs 課税問題と才能課税問題との接点に関する試論」*フィナンシャル・レビュー* 152号30-56頁(2023)において別の部分を紹介した。
- 27 浅妻章如『ホームラン・ボールを拾って売ったら二回課税されるのか』5章(中央経済社、2020)では、或る支出が格差緩和に資するか否かが控除・非控除を決めると論じた。なお、格差緩和に資

するか否かという基準にも曖昧さがある。例えば大学進学希望者への給付型奨学金は、富者から貧者への格差緩和的な移転とも見得るが、大学に進学できる程度の才能を持つ強者への移転であるから格差増幅的な移転であるとも見得る。

- 28 日本の租税政策論において扶養義務が軽視される傾向があることへの警鐘として、中里実「租税法学説における誤解」税研 232 号 10 頁（2023. 11）参照。
- 29 浅妻・註 27、3 頁で二重課税の是非は「百年経っても租税法学の中で共通了解が達成されそうにない難題である」と書いた所以である。
- 30 例外的に複数税率や非課税に関する肯定的記述として岡村忠生・酒井貴子・田中晶国『租税法 1 版』229 頁（有斐閣、2017 年、酒井貴子執筆）。
- 31 Daniel Shaviro, *The Economics of Tax Law*, Francesco Parisi ed., *THE OXFORD HANDBOOK OF LAW AND ECONOMICS: VOLUME 3: PUBLIC LAW AND LEGAL INSTITUTIONS*, at 13-20 (Oxford University Press, 2017).
- 32 この例は Shaviro だけではないと思われるところ、私の実感としては自炊の方が外食より時間節約に資するので、あまり良い例ではないと考えている一方で、説明としては伝わりやすいであろうとも考えている。
- 33 例えば刈圭吾『租税法講義』174 頁（有斐閣、2024）は、馬券購入費のうちの消費部分を探求しようとしている。前提として中里実『金融取引と課税』（有斐閣、1998）の 229-292 頁における「第 3 章第 2 節 金融取引の対価と消費」参照。
- 34 Louis Kaplow, *Optimal Income Taxation*, 62(2) *J. Econ. Literature* 637-738 (2024).

値下がりした譲受債権の弁済から生じた  
利益の所得分類と市場ディスカウント  
——東京地裁令和3年1月29日判決の検討

長 戸 貴 之

# 目次

- I はじめに
- II 本判決の事実と判旨
  - 1 事実
  - 2 判旨
- III 検討
  - 1 本判決の構造
  - 2 先行評釈・解説
  - 3 分析
- IV おわりに

## I はじめに

東京地方裁判所令和3年1月29日判決（税務訴訟資料271号順号13518）（以下、「本判決」という。）は、貸付金債権をその額面額よりも低い価額で取得した個人が、のちに当該債権に係る元本の弁済を受けたことにより発生した利得の所得分類が問題になった事件（以下、「本件」という。）である。直接には一時所得（所得税法（以下、「所税」という。）34条1項）か雑所得（所税35条1項）かが争われ、結論として雑所得と性質決定された。本稿は、その結論自体には賛成しつつも、本判決では金銭債権の譲渡に係る課税上の取扱いについての本質的な議論がなされなかったことに鑑み、執筆するものである。具体的には、金銭債権がその額面よりも低い価格で譲渡されるときにその額面額と譲渡価額との差額部分の経済的性質についてである。当該差額部分は「市場ディスカウント」と呼ばれ、経済的には利子と同様の性質を有する。本稿では、所得分類の判断に際しては、規定の文言や先行裁判例の範囲内でこの市場ディスカウントの経済的性質について考慮すべきであり、その観点からは、本判決の結論の導出過程に問題があると主張する。

## II 本判決の事実と判旨

### 1 事実

本件の事実関係は以下の通りであるが、裁判所によって認定された事実だけでは関係当事者の取引の動機や事実経過について不分明な点が多い。当事者の記号は税務訴訟資料による。

- (1) 原告甲は、平成25年8月29日から平成28年9月30日まで、A株式会社の代表取締役であった。
- (2) A社は、平成5年4月に設立された発行済株式総数200株の株式会社であり、平成21年2月17日から平成25年8月29日まで乙が代表取締役を務めていた。また、乙は、平成25年8月29日時点でA社株を200株保有していた。
- (3) A社は、平成21年4月1日から平成25年4月30日までの間の各事業年度において

- 売上を一切計上しておらず、平成 25 年 4 月 30 日時点の貸借対照表によれば、資産の部の合計は 1000 万円余、負債の部は 1 億 6700 万円余（うち乙からの借入金合計 1 億 6391 万円余）であった。A 社は、平成 25 年 5 月 31 日に 1000 万円余の資産を乙からの借入金の返済に充て、資産は皆無となり、乙からの借入金は 1 億 5391 万円余となった。
- (4) 乙は A 社の売却を模索し、不動産会社を経営していた丙から、株式会社 B の代表取締役であった丁を紹介された。乙、丙、丁及び戊税理士の打ち合わせを経て、A 社の定款変更（目的に土木工事及び土地開発を追加）などを行った。
- (5) 甲は、かつて、丁がトラブルになっていた際、丁から、協力してくれれば千葉県木更津市の土地の造成工事は甲が会社を立ち上げた際に仕事を出してあげるなどと言われ、丁に協力したことがあったが、丁と共通の知人である丙から、元が取れるように仕事は助ける、A 社に仕事を回し損はしないようにするなどと言われ、A 社の株式の譲受けを勧められた。そして、甲は、乙から、平成 25 年 8 月 29 日、丙を乙の連帯保証人として A 社の株式 100 株を代金 1 万円で譲り受けるとともに、乙が A 社に対して有する貸付金債権（1 億 5391 万円余）のうち 7195 万円余（以下、「本件債権」という。）を代金 103 万円で譲り受けた。甲は平成 25 年 8 月 29 日に A 社の代表取締役就任し、平成 28 年 9 月 30 日の株主総会決議により A 社が解散するまでの間、引き続き代表取締役としての職務を務めた。
- (6) 甲の知人である C も、乙から、平成 25 年 8 月 29 日、丙を乙の連帯保証人として A 社の株式 100 株を代金 1 万円で譲り受けるとともに、乙が A 社に対して有する貸付金債権のうち 8195 万円余を代金 103 万円で譲り受けた。
- (7) A 社は、平成 25 年 9 月 26 日、B 社から木更津市の宅地造成工事（以下、「本件工事」という。）を代金 3 億 9600 万円で請け負い、同年 11 月 5 日、当該工事代金の一部である 2 億 2750 万円を前受金として受領した。A 社は、同年 9 月 27 日、株式会社 D に対して、本件工事を代金 2 億 6500 万円で下請けに出した。
- (8) A 社は平成 26 年 4 月 30 日、甲に対し、本件債権に係る債務の弁済として 7195 万円余を支払い、これにより甲は本件債権の取得価額である 103 万円と回収額との差額である 7092 万円余の利益（以下、「本件利益」という。）を得たが、甲は本件利益を所得に計上せず確定申告をしたため、更正処分（以下「本件処分」という。）が下され、甲はこれを不服として本件訴訟となった。

## 2 判旨

### 判旨Ⅰ（非対価性要件の解釈）

「所得税法 34 条 1 項にいう『労務その他の役務の対価としての性質』を有する給付は当該給付の報酬性や当該給付と役務との間の対価的相当性が明らかなものに限定すべきではなく、当該給付の担税力に関わる性質や利益発生の様態からみて、当該給付が、一般的に人の地位や職務行為に対応、関連してされているなど、抽象的又は一般的な役務行為に密接に関連してされたものであれば、当該給付は『労務その他の役務の対価としての性質』を有すると解すべきである（東京高裁昭和 46 年 12 月 17 日判決・税務訴訟資料 64 号 1672 頁・乙 7、大阪高裁平成 18 年 2 月 23 日判決・税務訴訟資料 256 号 10327 順号・乙 9、東京高裁平成 23 年 6 月 29 日判決・税務訴訟資料 261 号 11705 順号、東京高裁平成 23 年 11 月 16 日判決・税務訴訟資料 261 号 11809 順号、東京高裁平成 24 年 2 月 22 日判決・税務訴訟資料 262 号 11887 順号・乙 3、大阪高裁平成 28 年 10 月 6 日判決・訟務月報 63 卷 4 号 1205 頁、東京高裁平成 28 年 11 月 17 日判決・税務訴訟資料 266 号 12934 順号参照。）」

### 判旨Ⅱ（判旨Ⅰの敷衍）

「(2) 前記前提事実によれば、A 社の財務状態が本件債権全額の弁済を可能とする程度にまで改善したのは、原告の A 社の代表取締役としての地位に基づく役務の提供の結果であると認められる。

そして、原告が本件債権全額の弁済を受け、本件利益を受けることができたのは、A 社の財務状態が改善されたためであり、原告の役務の提供がなければ原告が本件利益を受けることもなかったことも認められる。

(3) しかし、一般に、債務を弁済する資力を有する債務者が弁済期にある債務を弁済することは、債権者の債務者における地位や職務行為に着目してされるものではなく、当該債務者の債権者であれば役務提供の有無にかかわらずにされるのが通常であるから、債権の弁済を受けるといふ利益は、債権者の職務行為に着目し、それに密接に関連してされたものと認められるような特段の事情がない限り、『労務その他の役務の対価としての性質』を有するものではないというべきである。」

### 判旨Ⅲ（偶発性要件）

「『一時の所得』とは、一時的、偶発的に生じた所得をいうものと解するのが相当であるから、偶発的に生じたものでない所得は、たとえ利子所得、配当所得、不動産所得、事業所得、給与所得、退職所得、山林所得及び譲渡所得以外の所得で、営利を目的とする継続的行為から生じた所得でなく、労務その他の役務又は資産の譲渡の対価としての性質を有しないものであっても、一時所得には該当しないというべきである。」

### 判旨Ⅳ（債権の弁済から生じる利益についての敷衍）

「一般に、債権を額面額未満の譲渡代金額で譲り受ける者は、譲渡代金額を超える額の弁済を受けて利益を得られることを期待して債権を譲り受けるものであるとしても、譲受け時点で譲渡代金額を超える額の弁済を受けられるか否かは不確定であるのが通常である（譲受け時点で債務者に弁済資力があれば、実質的に譲渡代金額を超える額の価値を有する債権の低額譲渡として譲受人に贈与税が課され得ることとなる。相続税法7条参照）から、債権を額面額未満の譲渡代金額で譲り受け、譲渡代金額を超える額の弁済を受けたことによる利益は、債権の譲受けの時点において、債務者の資力が回復して譲渡代金額を超える額の弁済を受けられることを予測し得る状態に置かれ、かつ、これを予期して債権を譲り受けたことが認められるといった特段の事情のない限り、偶発的に生じる利益というべきである。」

## Ⅲ 検討

### 1 本判決の構造

本判決は、一時所得の要件について「労務その他の役務の対価としての性質を有しないもの」との要件（以下、「非対価性要件」という。）について、判旨Ⅰのように、先行裁判例を参照しつつ、一般論としては、対価性を広く捉える解釈を示したものの、債権の弁済を受けることで生じる利益については、「債権者の職務行為に着目し、それに密接に関連してされたものと認められるような特段の事情がない限り、『労務その他の役務の対価としての性質』を有するものではない」と対価性を認めることに一定の歯止めをかける判示

をした（判旨Ⅱ）。そして、そのあてはめにおいて、本件債権に係る弁済が、A社の代表取締役としての役務提供に着目し、これと密接に関連してされたものと認めるに足りる証拠はない、として対価性がないと結論した（非対価性要件充足）。この結論の背後には、続くなお書きにおいて述べられたように、「債務者の財務状態の改善のために努力し、債務者の財務状態の改善と債権者の役務提供との間の因果関係が明らかになった勤勉な債権者の得た利益は雑所得として課税されるのに対し、債権者の役務の提供に加えて様々な要因が重なったことにより債務者の資力が改善し弁済を受けることができた（債権者の役務の提供がなくても資力が改善していた可能性が否定できない）債権者の得た利益は一時所得としての課税を受けるにとどまることになり、納税者間の公平性に欠けることにもなりかねない」との課税の公平論がある。

しかし、本判決は、ただちに一時所得該当性を肯定するのではなく、「一時の所得」との文言について「一時的、偶発的に生じた所得をいうものと解するのが相当である」として、偶発性要件を独立の要件として定立し（判旨Ⅲ）、債権の弁済により生じる利益（以下、「弁済利益」という。）については、「債権の譲受けの時点において、債務者の資力が回復して譲渡代金額を超える額の弁済を受けられることを予測し得る状態に置かれ、かつ、これを予期して債権を譲り受けたことが認められるといった特段の事情のない限り、偶発的に生じる利益というべきである。」（判旨Ⅳ）とし、具体的事実関係の下では、事実（5）-（7）などを挙げて、上記「特段の事情」を認めて偶発性を否定し、結論としては雑所得該当性を肯定した。

## 2 先行評釈・解説

本判決については、一方で、非対価性要件充足を認めた判断を肯定的に評価した上で、偶発性要件（判旨Ⅲ）については、明文の根拠規定がない（「一時の所得」との文言では足りないと理解する）ため租税法律主義（憲法84条）に反するとして、一時所得該当性を肯定すべきだとするものがある<sup>1</sup>。

他方で、偶発性要件を独立の要件として定立した判旨Ⅲに理解を示して雑所得に該当するとの判断に賛成しつつも、非対価性要件のあてはめについて、甲の代表取締役という職務上の地位に基づく役務提供の結果として、甲は本件利益を受けることができたとの評価

が可能であるから、債権債務関係の一般論を展開し、「債権者の職務行為に着目し、それに密接に関連してされたものと認められるような特段の事情がない限り、『労務その他の役務の対価としての性質』を有するものではない」という観点から検討する必要性について疑問を差し挟むものがある<sup>2</sup>。

### 3 分析

#### (1) 弁済利益の性質に関する検討の不存在

偶発性要件を定立した点(判旨Ⅲ)について、筆者自身は、別の裁判例(本判決も参照する東京高裁平成28年11月17日判決の第一審判決)の判例評釈において、一時所得該当性の判断にあたって、偶発性の有無を検討することは沿革的に肯定し得ると述べたことがあり<sup>3</sup>、偶発性を検討することについて本判決に異論はない。

他方で、非対価性要件・偶発性要件を弁済利益について具体化した判断基準には問題があるとする。具体的には、判旨Ⅱのように、「一般に、債務を弁済する資力を有する債務者が弁済期にある債務を弁済することは、債権者の債務者における地位や職務行為に着目してされるものではなく、当該債務者の債権者であれば役務提供の有無にかかわらずにされるのが通常である」から原則として対価性がなく、「債権者の職務行為に着目し、それに密接に関連してされたものと認められるような特段の事情」がある場合に例外的に対価性を認めるとの判断基準や、判旨Ⅳのように、偶発性要件の判断に際し、「一般に、債権を額面額未満の譲渡代金額で譲り受ける者は、譲渡代金額を超える額の弁済を受けて利益を得られることを期待して債権を譲り受けるものであるとしても、譲受け時点で譲渡代金額を超える額の弁済を受けられるか否かは不確定であるのが通常である」から原則として偶発性があり、「債権の譲受けの時点において、債務者の資力が回復して譲渡代金額を超える額の弁済を受けられることを予測し得る状態に置かれ、かつ、これを予期して債権を譲り受けたことが認められるといった特段の事情」がある場合には例外的に偶発性を否定するとの判断基準には問題があるとする。なぜならば、金銭債権の弁済から利益が生じる現象について何ら考察がなされていないからである。

## (2) 市場ディスカウント

本件で、なぜ弁済利益が発生したのか。それは、経済的には、本件債権についていわゆる市場ディスカウントが発生していたからだと考えられる。通常、金銭債権（特に金銭消費貸借契約に基づく貸付金債権）は、債権の発生時にあらかじめ、元本・利息・返済期日等が契約において約定される（民法 587 条）<sup>4</sup>。利息の決定要因には、市場金利（典型的には無リスク金利）や債務者の財務状態（債務者のリスク・プレミアム）がある<sup>5</sup>。

定例的な利払いのない割引債の場合、発行時に満期償還価額よりディスカウント（original issue discount）した低い払込価額により割引債が取得される。割引債では満期償還価額と払込価額との差額（償還差益）が経済的には利子と観念できるものの私法的には利子ではないため、租税法上も、公社債の償還差益は利子所得（所税 23 条 1 項）には該当せず雑所得に該当すると考えられている<sup>6</sup>。そして、その経済的な利子としての性格に鑑みて、割引債の償還差益について他の金融商品と取扱いを揃えることが意識され<sup>7</sup>、そのために特別の定めを置いてきた<sup>8</sup>。

割引債においては、市場金利や債務者のリスク・プレミアムは発行時に予期された事情に基づいて約定されるが、債権発生（債券発行）時に予期されていなかった事情が債権発生（債券発行）後に生じることがある。典型的には、市場金利の変動や、債務者自身の財務状態の変化が挙げられる。これらの事情は、額面額としては債権発生（債券発行）後に動かさない金銭債権（債券）について、その評価額を変動させると考えるのが一般的である。そして、金銭債権発生（債券発行）後に予期しない市場金利の上昇<sup>9</sup>や債務者の財務状態の悪化により金銭債権の評価額が下落し得るが、下落後の評価額と額面額との差額部分は市場ディスカウント（market discount）と呼ばれ<sup>10</sup>、アメリカではその課税上の取扱いが議論の対象となってきた<sup>11</sup>。債権発生（債券発行）後に生じた利子率決定に関係する事情は、流通市場を通じて債権（債券）の評価額に反映されるのである。

本件では、事実関係に不十分な点が多く、また、必ずしも債券の流通市場を通じた取引ではなく、相対的金銭債権に関して、当事者間で債権譲渡がなされた事案ではある。しかし、本件利益はまさに本件工事の受注による A 社の財務状態の改善により発生したもの（判旨Ⅱ（2））であり、市場ディスカウント部分が弁済利益の形で具体化したものと理解できる。また、仮に本件の事実関係の特殊性からそのように理解することはできないという見方をした場合にも、判旨Ⅱ（3）や判旨Ⅳは、債務の弁済一般や、弁済利益が発生し

た場合一般について判示しているため、少なくともこれらの一般論について、市場ディスカウントへの理解に欠けている、と批判することは可能である。

### (3) 市場ディスカウントの所得分類

それでは、所得税法上、市場ディスカウントをどのように取り扱うべきか。本件のような弁済利益について、利子として通常所得課税を行うこととされているアメリカ法（内国歳入法典 1276 条 (a)）<sup>12</sup> と異なり、所得税法上は、市場ディスカウントに関する特別の課税ルールは設けられていないため、あくまで現行法上の規定の文言と先行裁判例の範囲内で、他の経済的に類似のもの（利子所得には該当しない利子）との取扱いの整合性を意識しつつ検討する。

判旨Ⅰの非対価性要件の解釈に関する一般論自体は、（批判もあるものの）他の確定した裁判例を参照したものであり、所与とするのが現実的である。そのうえで批判すべきは判旨Ⅱの、金銭債権の弁済の局面における対価性の判断方法である。判旨Ⅱは、債務の弁済は、「債権者の債務者における地位や職務行為に着目しなされるものではなく、当該債務者の債権者であれば役務提供の有無にかかわらずにされるのが通常である」と評価している。しかし、無利息融資に関する清水惣事件<sup>13</sup>をはじめ、金銭を貸し付ける行為自体は「役務の提供」に該当すると理解されており<sup>14</sup>、市場ディスカウントの発生している金銭債権を購入する行為も金銭を相手方（金銭債権の譲渡人）に提供する点では変わらない<sup>15</sup>から「役務の提供」に該当すると解して問題ない。そして、判旨Ⅰは、「当該給付の報酬制や当該給付と役務との間の対価的相当性が明らかなものに限定すべきではなく、「当該給付が、一般的に人の地位や職務行為に対応、関連してされているなど、抽象的又は一般的な役務行為に密接に関連してされたものであれば」対価性を認めることとしていることから、弁済が、譲り受けた債権の債権者としての地位に関連してされており、債権の取得という役務行為（それがなければ弁済を受けることはできない）に密接に関連してされたものと評価できるため、非対価性要件の不充足を導くことができる。このような解釈は、本件で、代表取締役としての役務提供をした乙と、（本件でCは実際には弁済を受けていないものの）単に金銭債権者の地位にとどまった者との間の課税上の不公平を生じさせない点で本判決がなお書きで表明した懸念にも対応できる。

また、偶発性要件に関しても、判旨Ⅳは「譲受け時点で譲渡代金額を超える額の弁済を

受けられるか否かは不確定であるのが通常である」から、原則として偶発的である、と評価するが、金銭消費貸借契約における利子も、弁済を受けられるか否かは不確定であるにもかかわらず、一般的に雑所得（または事業所得）に該当すると理解されている<sup>16</sup>。したがって、この取扱いを前提とする以上は、市場ディスカウントの発生している金銭債権の弁済利益についても偶発的ではなく、一般的に雑所得（または事業所得）に該当すると評価すべきである。仮に割引債を発行時に取得しそのまま保有して償還を受ければ雑所得、市場ディスカウントの発生した債権（債券）を流通市場において取得し弁済を受ければ二分の一課税に服する一時所得となるとすれば、著しく均衡を欠く。また、債権の譲渡人側とのマッチングの観点からも、譲渡人側で、譲渡人の属性にもよるが、債権譲渡について貸倒損失（所税 51 条 4 項）の計上が認められる場合<sup>17</sup>、債権の譲受人が弁済を受けて一時所得となるのは同様に著しく均衡を欠く。

このような不均衡はデット・リストラクチャリングの局面にも影響を及ぼし得る。次のような設例を考える。いま額面額 1000 で発行した旧債券について、債務者の財務状態のためにその評価額が 600 に下落している。ここで既存の負債の利払い負担等を軽減し事業再生を図るために、額面額 750、払込価額 600（評価額 600 の旧債券によって払い込む）の新債券の発行を行うデット・リストラクチャリングの計画を想定する。このデット・リストラクチャリングを実行すると、債務者には債務免除益 400 が計上され、同時に、新債券にかかる償還差益部分は実質的な利払いに相当する。債券保有者側では、旧債券について貸倒れが発生するものの、新債券の償還差益部分が実質的な利子として雑所得に該当し得る。デット・リストラクチャリングの局面で債権者が複数いる場合、これに応じず、他の債権者がこれに応じて事業再生に成功すれば旧債券について 150 以上の弁済を受ける可能性があるため一種のホールドアウトが発生し得る<sup>18</sup>。仮に弁済利益が一時所得に該当すると仮定すると、重く課税される新債券にかかる償還差益ではなく、二分の一課税で済む旧債券に係る市場ディスカウントの弁済利益として利益を発生させる誘因が生じてしまい、税制がホールドアウトの問題を悪化させるおそれが生じ、社会的に望ましくない。

以上より、市場ディスカウントに基因する弁済利益については、非対価性要件・偶発性要件のいずれについてもその充足を否定すべきであり、一般的に雑所得と性質決定すべきである。

## IV おわりに

租税法が経済取引を対象とする以上、所得発生にかかる経済的仕組み、その私法上の取扱いを踏まえた上で、他の類似の取引との中立的取扱いを意識しつつ、規定の文言や先行裁判例の枠組みの範囲内で整合性のとれた落ち着いたよい解釈論を展開することが求められる。市場ディスカウントは、これまでわが国の租税法においてほとんど議論の対象となっていなかったが、経済的な利子の課税上の取扱いという重要な論点を含んでおり、本判決は、そのための議論のきっかけを提供している。

[注]

- 1 同一著者によるものには内容的な重複も多いが、木山泰嗣「本判決判批」税理 65 卷 8 号 120 頁 (2022)；同「本判決判批」税経通信 77 卷 10 号 166 頁 (2022)；同「一時所得の要件論——判例の変遷からみる偶発性要件の要否」青山法学論集 64 卷 2 号 221 頁 (2022)；田中治「本判決判批」TKC 税研情報 32 卷 6 号 70 頁 (2023)；同「一時所得該当性等をめぐる近時の紛争例」税務事例研究 196 号 9 頁、19-23 頁 (2023)；阿部直子「一時所得の非対価要件の判断基準：東京地裁令和 3 年 1 月 29 日判決を素材にして」租税資料館賞受賞論文集 32 号 375 頁 (2023)。
- 2 横井里保「本判決判批」ジュリ 1579 号 146 頁 (2023)。
- 3 長戸貴之「判批 (東京地判平成 28 年 5 月 27 日)」ジュリ 1515 号 128 頁、130 頁 (2018)。同評釈では、非対価性要件において偶発性を検討することは許容されると述べたが、同評釈において指摘した譲渡所得の文脈における「偶発性」との内容の相違 (この点について沿革に立ち返った厳しい批判を展開するものとして、佐藤英明「『資産の譲渡』後になされる追加的支払いと課税——近年の高裁判決の検討」税務事例研究 167 号 39 頁 (2019)) に鑑みると、本判決のように「一時の所得」との文言において検討するのがより望ましい。
- 4 実務におけるローン契約の概要として、西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全〔全訂版〕(上)』413 頁 (商事法務、2017)。
- 5 インフレ率は捨象する。
- 6 税制調査会「当面実施すべき税制改正に関する答申 (税制調査会第一次答申) 及びその審議の内容と経過の説明」351-353 頁 (1960)；注解所得税法研究会編『注解所得税法〔六訂版〕』290 頁、295-296 頁 (大蔵財務協会、2019)。
- 7 中里実『金融取引と課税——金融革命下の租税法——』126-128 頁 (有斐閣、1998)。
- 8 現在の取扱いの整理として、西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全〔全訂版〕(下)』979-980 頁 (商事法務、2017)；小田満『金融商品種類別の所得税の要点解説——〔令和 5 年 12 月改訂版〕』156-159 頁 (大蔵財務協会、2023)。
- 9 岩臺健太郎『なるほどファイナンス』152 頁 (有斐閣、2023)。
- 10 See Lawrence Lokken, *The Time Value of Money Rules*, 42 TAX L. REV. 1, 251 (1986).
- 11 割引債に係る OID ルールとの平仄を揃えるという視点で分析され、不十分ながら課税ルールが設けられてきた。長戸貴之『事業再生と課税——コーポレートファイナンスと政策論の日米比較』208-209 頁 (東京大学出版会、2017)；同「流通市場の発展を意識した社債の課税ルール」学習院大学法学会雑誌 52 卷 2 号 181 頁、193-194 頁 (2017)。より詳しくは、Deborah L. Paul, *The Taxation of Distressed Debt Investments: Taking Stock*, 64 TAX LAW. 37 (2011)；Ethan Yale, *Taxing Market Discount on Distressed Debt*, 32 VA. TAX REV. 703 (2013).
- 12 See *id.* at 706-707.
- 13 大阪高判昭和 53 年 3 月 30 日高民 31 卷 1 号 63 頁。
- 14 増井良啓『租税法入門〔第 3 版〕』226 頁 (有斐閣、2023)；渡辺徹也『スタンダード法人税法〔第 3 版〕』72 頁 (弘文堂、2023)；浅妻章如＝酒井貴子『租税法』101 頁 (日本評論社、2020)。

- 15 流通市場が存在する場合、もともとの貸主（債権者）は、債務者自身からの弁済を期待できない場合にも、流通市場において一定割合の回収を期待できるからこそ当初の貸付け（役務の提供）を行う（債務者にとって借入れによる資金調達が可能になる）と想定できるから、もともとの貸主（債権者）と流通市場において金銭を提供して貸主（債権者）の地位を得た者とを異なって評価することに合理性はない。
- 16 金子宏『租税法〔第24版〕』222頁（弘文堂、2021）；注解所得税法研究会編・前掲注6）289-290頁。
- 17 課税庁は、債権譲渡について譲渡損失の計上を認めない（所得税基本通達33-1）が、佐藤英明『スタンダード所得税法〔第4版〕』237-238頁（弘文堂、2024）は、金銭債権の貸倒損失計上の余地を認める。
- 18 長戸〔事業再生と課税〕・前掲注11）214頁。

# 近時の為替差損益が関わる裁判例の検討

藤 岡 祐 治

# 目 次

## I はじめに

## II 裁判例の紹介

- 1 東京高判令和5年4月19日裁判所 HP 参照（令和4年行（コ）222号）
- 2 東京地判令和4年8月31日税資 272号順号 13749
- 3 東京高判令和5年11月30日訟月 70 卷 11 号 1223 頁

## III 裁判例が示すいくつかの課題

- 1 所得税法 57 条の 3 の位置付けに関する誤解
- 2 為替差損益の所得区分
- 3 為替差損益と所得税法 36 条の「収入すべき金額」
- 4 所得の発生と通貨

## I はじめに

近年、為替差損益に対する課税に関係する裁判例がいくつか示されている。これは、2012（平成24）年度の税制改正で創設され、2014年1月1日から施行されている国外財産調書制度（内国税の適正な課税の確保を図るための国外送金等に係る調書の提出等に関する法律5条等）の施行から時間が経過したことも関係している可能性がある<sup>1</sup>。すなわち、国外財産調書制度によって外貨建ての国外資産の情報を入手できるようになったことから、課税当局がこれらの資産から生ずる為替差損益に着目するようになったということである。また、為替レートが円安の傾向に向かっていた経済状況も大きく関係しているとは考えられる。

為替差損益に対する課税に関する裁判例は、これまで十分に論じられなかった為替差損益に対する課税の解釈論を示すと同時に、現行法が抱える課題を示唆している。そこで、本稿では、これらの裁判例を取り上げて、裁判例が示した解釈論を批判的に検討した上で、これらの裁判例が示唆する為替差損益に対する課税の課題を明らかにする。また、為替差損益に対する課税の解釈論を検討することは、暗号資産取引に対する課税上の取扱いを検討する際にも参考になると考えられる。

本稿の構成は次のとおりである。まず、3つの裁判例の事案と判決の内容を紹介した上で、これらの裁判例の判示を分析する（Ⅱ）。その上で、これらの裁判例が示唆する為替差損益に対する課税の課題をいくつか指摘した上で、考えられる1つの方向性を示す（Ⅲ）。

## Ⅱ 裁判例の紹介

### 1 東京高判令和5年4月19日裁判所 HP 参照(令和4年行(コ)222号)

#### (1) 事実

##### (ア) 本件における取引

X（原告・控訴人）は、平成23年8月から9月頃までに、船舶を所有及び維持管理する目的で英国領バージン諸島にA社を設立し、A社の全ての株式を保有した。

Xは、A社に対し、平成23年8月9日から平成26年4月17日まで38回にわたり、合計3992万6350.84ユーロをXのユーロ建預金口座からA社の預金口座に送金する方法によって貸し付けた（以下、これらの貸付けを併せて「本件各貸付け」といい、本件各貸付けに係る各貸付債権を併せて「本件各貸付債権」、各貸付金を併せて「本件貸付金」という）。A社の財務諸表には、本件各貸付けは、無担保かつ無利息であり、A社が十分な資金を有するまでは返済を求められることがない旨の注記がある。

A社は、本件貸付金のうち、平成23年8月9日及び同年10月12日の各貸付けに係る貸付金合計3500万ユーロでB社が仲介した売主から船舶（以下「本件船舶」という）を購入した。また、A社は、平成23年10月20日以降の各貸付けに係る貸付金合計492万6350.84ユーロを本件船舶の維持管理費用等に充てた。

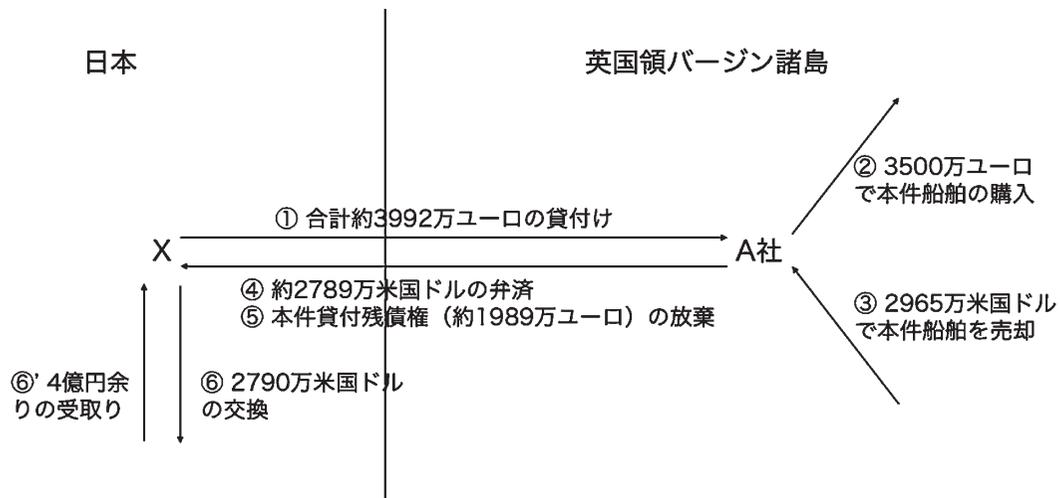
Xは、遅くとも平成23年11月までに本件船舶を売却することを決めた。XはB社の仲介によって、平成26年4月29日、本件船舶を2965万米ドルで売却した。本件船舶の売却価格である2965万米ドルを売却日の為替レートによりユーロに換算すると、2145万7430ユーロであり、購入価格である3500万ユーロの61.31%に相当する。

A社は、本件船舶の売却代金から一定の費用を除いた額を本件各貸付債権に対する弁済に充てることとし、平成26年5月1日に2764万1560米ドル、同月8日に25万8390米ドルの合計2789万9950米ドルを、それぞれXの外貨建預金口座に振り込む方法により支払った（以下、併せて「本件各弁済」という）。

Xは、A社に対し、平成26年12月1日付けの書面により、同年10月31日時点の本件各貸付債権の残債権（合計1989万8924.71ユーロ（以下「本件貸付残債権」という））を放棄する旨通知した（以下「本件債権放棄」という）。

Xは、平成26年12月2日、本件各弁済に係る2789万9950米ドルに自らの外貨建預金口座の50米ドルを加えた2790万米ドルを日本円に交換した（以下「本件交換」という）。

東京高判令和5年4月19日裁判所HP参照（令和4年行（コ）222号における金銭の流れ



(イ) 確定申告と更正処分等

Xは、平成26年分の所得税等の確定申告において、下記3つの為替差益を雑所得として申告しなかった。所轄税務署長は、調査の結果、Xの平成26年分の所得税等について、配当所得の金額及び外貨建取引による為替差益に係る雑所得の金額が申告されていないとして、平成30年5月29日付けで、Xに対し、更正処分をするとともに、過少申告加算税の賦課決定処分をした。この更正処分は、雑所得の金額を10億4186万0316円<sup>2</sup>、総所得金額を11億9429万2334円、所得税等の納付すべき税額を4億2622万3500円とし、過少申告加算税の額を4905万8500円とした。

(ウ) 為替差損益について

本件で問題となった為替差益は以下の3つである。

1つ目は、本件各貸付けにより生じた為替差益である。これは、貸付金額を取引年月日の為替レートに基づいて円換算した額と原資であるユーロ建預金口座の円換算額との差額分の為替差損益である。平成23年と平成24年は為替差損が生じていたが、平成26年は計1429万5918円の為替差益が発生した。

2つ目は、本件各弁済により生じた為替差益である。これは、本件各弁済によりXが受領した米ドルのその受領時における為替レートに基づいて計算した円換算額と本件各弁済によって消滅した本件貸付金の円換算額との差額分の為替差損益である。本件各弁済に

よって消滅した本件貸付金の円換算額は、米国ドルで受領した弁済金額の円換算額をさらに同時点におけるユーロ換算した金額に、本件貸付金の平均為替レート（1ユーロ当たり106.39円）を乗じて計算したものである。平成26年は、計7億1258万8352円の為替差益が発生した。

3つ目は、本件交換により生じた為替差益である。これは、本件交換によって受領した日本円と本件交換の際に支払った米国ドル取得時の為替レートに基づいて計算した円換算額との差額分の為替差損益である。平成26年は、4億5058万5000円の為替差益が発生した。

## （2）争点

本判決における争点は、本件貸付残債権がその損失を所得税法51条4項により雑所得の計算上必要経費に算入できる資産に該当するか否か（争点1）及び本件債権放棄によりXに所得税法51条4項の規定する損失（以下「資産損失」という）が生じたか否か（争点2）である。争点1は、本件貸付残債権が所得税法51条4項の「雑所得を生ずべき業務の用に供される資産」（以下「業務供用資産」ということがある）に該当するか否か（争点1-1）及び本件貸付残債権が所得税法51条4項の「雑所得の基因となる資産」（以下「雑所得基因資産」ということがある）に該当するか否か（争点1-2）の2つに分けることができる。

## （3）判決

原判決（東京地判令和4年7月14日税資272号順号13732）は請求を棄却したところ、Xが控訴した。本判決は、原判決の判示に修正を加えた上で、控訴を棄却した<sup>3</sup>。本稿では、為替差損益に対する課税に着目するため、これに関連性がある争点1-2に関する判示<sup>4</sup>のみを引用する（強調藤岡）。

### 〔1〕雑所得基因資産の意義

#### ア 雑所得基因資産の該当性判断枠組み

……所得税法51条4項の規定する雑所得基因資産とは、その性質上雑所得を発生させる原因となる資産を意味するものと解するのが相当である。もっとも、雑所得の発生過程に

たまたま当該資産が介在していたとしても、当該資産の客観的な性質を原因として雑所得の発生することが見込まれるといえない場合には、その性質上雑所得を発生させる原因となる資産とはいえないのであるから、雑所得基因資産に当たらないものというべきである。」

#### 〔(2) 雑所得基因資産該当性の判断

ア 外貨建債権は、外貨による弁済がされると、当該弁済を行った時点における為替相場により弁済額の円換算がされ、為替相場によっては為替差益が生じて雑所得が発生する(所得税法 57 条の 3 第 1 項参照) が、このような為替差益が発生するか否かは、利息の定めのような当該外貨建債権自体の客観的な性質とは当然には関わりのない、弁済時の外貨に対する円の価値が貸付時のそれより下落していたという外部的な事情により決定されるものであるから、為替差益の発生が見込まれる為替水準に達すると弁済期が到来することとされているなど、当該外貨建債権の客観的な性質を原因として雑所得の発生が見込まれるといえるものでない限り、外貨建債権であること自体から当然に雑所得基因資産に該当するということとはできない。」

「本件各貸付債権は、そもそも確実に元本の弁済が見込まれるものではないところ、仮に元本が返済されても、本件各貸付債権の客観的な性質を原因として為替差益の発生することが見込まれるといえる事情はないから、雑所得基因資産に該当しない。」

#### (4) 本判決の事案の特徴

本判決で、本件債権放棄により X に資産損失が発生しているかが争点となったのは、本件船舶の売買で損失が生じているにもかかわらず、為替差益が課税されることとなったからである。すなわち、X は、本件船舶の取引によって本件債権放棄に相当する 2000 万ユーロ近くの損失を被っているにもかかわらず、その取引の過程で生じた為替差益のみを雑所得として課税する処分を受けた。結果的には、米国ドル高によって X の損失幅は縮小したものの、全体としては X が損失を被っていることには変わらない。さらに、本件交換により生じた為替差益にも課税はなされる。

本判決の場合、為替差損益の発生自体は争われておらず、事実認定において為替差損益の発生が認定されている。すなわち、X は、本件債権放棄に係る損失を平成 26 年分の雑

所得の金額の計算上必要経費に算入すべきである旨主張するが、同算入が認められないと仮定した場合には、国主張の税額の計算方法を採用することにつき争っていない。

#### (5) 本判決における為替差損益に対する課税について

本判決における為替差損益の発生に関する課税上の取扱いはこれまでの実務上の取扱いと基本的には同様である。ただし、本判決における為替差損益の計算方法や為替差損益の発生に関する考え方には疑問の残る点がある。

##### (ア) 本件各貸付けにより発生した為替差益

まず、本件各貸付けにより発生した為替差益については、質疑応答事例<sup>5</sup>が示していた内容から推測が可能な帰結である。質疑応答事例は、外貨建預金を払い出し、その外貨をもって新たな資産を取得した時点で為替差損益が実現したものとする。それゆえ、本件のように外貨建預金を別の口座に送金することにより、Xが有するものが外貨建預金という債権から本件貸付債権に変わった場合、これを新たな資産の取得として為替差損益が発生したということであると考えられる。

##### (イ) 本件各弁済により生じた為替差益

次に、本件各貸付金に対する弁済から発生した為替差益については、過去の裁判例<sup>6</sup>から推測が可能な帰結である。過去の裁判例では、先物為替予約の付された外貨建借入れについて、外貨建債務の liability basis (債務の基準「価格」) が円で定められることを前提に、借入れ時の為替レートで計算した liability basis と弁済時の為替レートで計算した liability basis の差額を為替差損益として認識するとしていた<sup>7</sup>。それゆえ、過去の裁判例と同様に考えるならば、本件各貸付金についても同様に、弁済時に為替差損益が発生することになる。

ただし、本件貸付金に対しては一部弁済しかなされていない。また、本件の事実関係からは、本件各弁済が本件各貸付債権を構成する各債権のうちどの債権に対する弁済であったのかははっきりしない<sup>8</sup>。本判決の判示を前提とすると、38回にわたって貸付けが行われたものの、為替差損益の計算に当たってはこれらの貸付けをまとめて1つの債権として考えているとも理解できる<sup>9</sup>。もっとも、1つの債権に対して一部弁済を受けたと考えた

場合に、本件貸付金の貸付時の為替レートで計算した円換算額と弁済時の為替レートで計算した円換算額の差額から計算するという方法を採用することでは、為替差損益を取り出して計算することはできない。

そこで、本判決は、債権が可分であり、弁済を受けた金額を元本<sup>10</sup>に割り当てることによって為替差損益が発生していると考えている<sup>11</sup>。本判決では、貸付債権がユーロ建てであったことから、一部弁済を受けた米国ドルをユーロ建てに換算することによって<sup>12</sup>、一部弁済を受けた金額が元本のどの部分に当たるかを計算している。

本判決では、為替差損益の計算方法は問題となっていないが、一部弁済から為替差損益が発生することをどのように説明するかは難しい。過去の裁判例と同様に考えるならば、弁済時に basis の金額を調整することにより為替差損益が発生したことになるが、一部弁済の場合に basis を調整する根拠が不明である。また、やや文脈は異なるものの、貸倒損失を損金の額に算入するためには全額が回収不能であることが要求し、債権が不可分であることを前提とする判例<sup>13</sup>との整合性も問題となる。すなわち、為替差損益を果たして一部弁済の段階で発生しているかということが本来的には問題とされるべきであった<sup>14</sup>。

#### (ウ) 本件交換により生じた為替差益

最後に、本件交換により生じた為替差益については、質疑応答事例<sup>15</sup>で示していた内容がまさに当てはまるものであった。質疑応答事例は、保有する外国通貨を他の外国通貨に交換した場合、交換時に為替差損益が実現したものとする<sup>16</sup>。

#### (エ) 為替差損益の発生について

既に述べたように本判決では、為替差損益の発生とそれに対する課税自体は争点となっていない。もっとも、本判決が述べる為替差損益が発生する論理には、注意する必要がある。本判決は、所得税法 57 条の 3 第 1 項を参照して、為替相場によっては、外貨建債権の弁済によって為替差益が生じるとしている<sup>17</sup>。もっとも、後述するように所得税法 57 条の 3 を参照することで、為替差益が生じると論証することには疑問が残る。

### (6) 小括

本件各貸付けについて経済的には損失が発生しているにもかかわらず、為替差損益のみ

が課税される形になったため、本判決では所得税法 51 条 4 項に基づいて損失を雑所得の金額の計算上必要経費に算入することができるかが争われた。すなわち、本件貸付債権の基準価格をユーロ建てで考えた場合、一部弁済を受けたとしても所得は発生しない。また、本件貸付債権の基準価格が通常の円建てであるならば、元本相当額に満たない弁済から所得が発生することはない。既に述べたように本件各弁済によってどのように為替差益が生じたかについてはより慎重な検討が必要である。

さらに、本件では、本件各弁済だけでなく、本件各貸付け及び本件交換からも為替差益が生じている。取引を行った X としては、これらを一連の取引として全体で収益が発生したかを考慮していたものと考えられる。もっとも、課税上、どこまでを一連の取引として捉えることができるかは事実認定にも関わる難問である。

## 2 東京地判令和 4 年 8 月 31 日税資 272 号順号 13749

### (1) 事実

#### (ア) 取引

X (原告) は、平成 26 年 7 月 18 日、スイス連邦所在の金融機関である C (以下「本件外国銀行」という) との間で Discretionary Mandate Agreement (以下「本件投資一任契約」という) を締結し、本件外国銀行に対し、本件外国銀行の X 名義の口座において保有していた自己の資産の運用を一任していた。本件外国銀行は、平成 26 年 7 月から平成 27 年 12 月までの間、本件投資一任契約に基づき、X の資産の運用として各種取引を行い、その一環として、運用対象資産に属する外国通貨によって他の種類の外国通貨又は有価証券を取得する取引 (以下、平成 26 年及び平成 27 年 (以下、両年を併せて「本件各年」という) において行われたこれらの取引を併せて「本件各取引」という) が行われた。本件各取引は、本件外国銀行が、本件投資一任契約に基づき、X の投資戦略及び具体的投資指図の範囲内で、自らの絶対的な裁量の下で行ったものである。そして、本件投資一任契約は、書面による通知を条件として、いずれかの当事者がいつでも終了することができ、その効力は直ちに生じるものであった。

### (イ) 確定申告と更正処分等

Xは、本件各取引から雑所得が生ずることはないとの前提に立ち、本件各年分の所得税等の確定申告をした。所轄税務署長は、Xに対し、平成30年9月26日付けで、本件各取引からは為替差損益が生じており、これにより雑所得が生じているとして、本件各年における所得税等について、それぞれ更正処分及び過少申告加算税の賦課決定処分をした。

### (ウ) 為替差損益について

上記処分において、本件各取引に係る為替差損益から生ずるとされた雑所得の計算上、収入金額とされた額は、本件各取引のうち、①ある外国通貨により他の種類の外国通貨を取得する取引（以下、説明の便宜のため、支払に要した外国通貨を「外国通貨（A）」といい、新たに取得した他の種類の外国通貨を「外国通貨（B）」ということがある）については、同取引により取得した他の種類の外国通貨（B）の取得価額を同取引時点の為替レートにより円換算した額から、同取引の支払に要した外国通貨（A）の円換算額を総平均法に準ずる方法により算定した額を控除した差額であり、②外国通貨により有価証券を取得する取引については、同取引により取得した有価証券の取得価額を同取引時点の為替レートにより円換算した額から、同取引の支払に要した外国通貨の円換算額を総平均法に準ずる方法により算定した額を控除した差額である。

## (2) 争点

本判決における争点は4つあるが、主たる争点は、本件各取引に係る為替差損益から生ずる所得の有無、同為替差損益を本件各年分の所得の計算において「収入すべき金額」（所得税法36条1項）として認識することの可否及びその額である。

## (3) 判決

本判決は、請求を棄却した<sup>18</sup>。本稿では、為替差損益に対する課税に着目するため、上記争点に関連する判示のみを引用する（強調藤岡）。

〔(1) 本件各取引に係る為替差損益により所得が生ずることがあるかについて

ア 所得税法36条1項は、各人が収入等の形で新たに経済的利益を得た場合に、その経

済的利益を所得税の課税対象とする旨を定めたものであるところ、所得税法は、所得の源泉又は性質によって所得を10種類に分類し、そのうち、利子所得から一時所得までの9種類の所得のいずれにも該当しない所得を雑所得として課税対象とする旨を定めているから（同法35条1項）、およそ人の担税力を増加させるような経済的利益が新たに得られるのであれば、所得が生ずるものといえる。

イ そこで、本件各取引に係る為替差損益が本件各取引によって新たに得られる経済的利益であるといえるかについて検討するに、**外貨建取引を行った居住者の所得の金額を計算するに当たっては、当該外貨建取引を行った時における為替レートにより、当該外貨建取引の金額を円換算することとされている（所得税法57条の3第1項）**ところ、本件各取引は、いずれも外国通貨で支払が行われる取引であり、外貨建取引に該当することからすると、本件各取引によって新たに経済的利益が得られるといえるか否かについても、その円換算額によって判断すべきことになる。そして、本件各取引前後の状況を円換算額に引き直してみると、〔1〕ある外国通貨（A）により他の種類の外国通貨（B）を取得する取引については、当該他の種類の外国通貨（B）の取得価額の円換算額から当該外国通貨（A）の取得価額の円換算額を控除した差額が、〔2〕外国通貨により有価証券を取得する取引については、当該有価証券の取得価額の円換算額から当該外国通貨の取得価額の円換算額を控除した差額がそれぞれ正の値であるときは、その取引によって、新たな経済的利益が得られたことになり、所得が生ずることになる。……

エ なお、**外貨建ての預貯金の元本及び利子を約定した率により他の種類の外国通貨に換算して支払う取引についても、これに伴う為替差損益について、支払者に所得税の源泉徴収義務が課せられることからすれば、当該為替差損益から所得が生ずることが前提とされている（所得税法174条7号、同法209条の2、所得税法施行令298条4項2号）**。このことからすれば、所得税法においては、外国通貨を邦貨に換金する取引（以下「円転取引」という。）でない取引に係る為替差損益からも所得が生ずることが前提とされているといえる。そのため、本件各取引は、円転取引を含まない取引であるが、そのことは、本件各取引に係る為替差損益から所得が生ずると解することの妨げとはならない。

オ したがって、本件各取引に係る為替差損益により所得が生ずることはあるというべきである。」

「(2) 本件各取引がされた年において、本件各取引に係る為替差損益を『収入すべき金額』として認識することができるかについて

ア 所得税法 36 条 1 項が、その年分の各種所得の金額の計算上収入金額とすべき金額又は総収入金額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、その年において『収入すべき金額』とすると定め、『収入した金額』とするとしていないことからすれば、同法は、現実の収入がなくても、その収入の原因となる権利が確定した場合には、その時点で所得の実現があったものとして、上記権利確定の時期の属する年分の課税所得を計算するという建前（いわゆる権利確定主義）を採用しているものと解される（最高裁昭和……40 年 9 月 8 日第二小法廷決定・刑集 19 卷 6 号 630 頁、最高裁昭和……49 年 3 月 8 日第二小法廷判決・民集 28 卷 2 号 186 頁、最高裁昭和……53 年 2 月 24 日第二小法廷判決・民集 32 卷 1 号 43 頁参照）。

イ そこで、本件各取引に係る為替差損益について、その収入の原因となる権利がどの時点で確定するかについて検討するに、**本件各取引によって、取引前までに保有していた外国通貨（A）の**為替変動リスクに影響されることのない他の種類の外国通貨（B）又は有価証券を取得することができる権利が確定することになる。****そして、同権利の確定により、それまでの保有資産のうち上記取得に要した外国通貨（A）の占めていた部分が、新たに保有することになった他の種類の外国通貨（B）又は有価証券に置き換わり、それ以降、**外国通貨（A）の**為替変動リスクによってその円換算額が影響されない価値として保有されることが確定することになる。****そうすると、同権利の確定によって、外国通貨（A）の**為替変動リスクを負っていた間の円換算額の増減分の価値、すなわち、同取引時点における為替レートによる当該他の種類の外国通貨（B）又は有価証券の取得価額の円換算額から、その取得のために要した外国通貨（A）の取得価額の円換算額を控除した差額に相当する経済的価値の流入又は流出（収入又は損失）が生ずることになるといえるところ、これは、本件各取引に係る為替差損益にほかならないから、本件各取引に係る為替差損益について、その収入の原因となる権利が確定するのは、本件各取引の時点であるということが**できる。

ウ したがって、本件各取引がされた年において、本件各取引に係る為替差損益を『収入すべき金額』として認識することができる。」

「(3) 本件各取引に係る為替差損益について認識することができる『収入すべき金額』の計算方法

ア 前記(2)イからすると、本件各年において、本件各取引に係る為替差損益について『収入すべき金額』として認識することができる額は、[1] ある外国通貨(A)により他の種類の外国通貨(B)を取得する取引については、当該他の種類の外国通貨(B)の取得価額を同取引時点の為替レートにより円換算した額から、支払に要した当該外国通貨(A)の取得価額の円換算額を控除した差額であり、[2] 外国通貨により有価証券を取得する取引については、当該有価証券の取得価額を同取引時点の為替レートにより円換算した額から、支払に要した当該外国通貨の取得価額の円換算額を控除した差額であるといえる。

イ そして、上記アの取引に要した外国通貨の取得価額の円換算額は、同取引までに当該外国通貨と同一種類の外国通貨を複数の時点にわたって取得しているときは、いつの時点で取得した外国通貨を同取引の支払に用いたかを特定することができない一方で、これらの外国通貨は代替性を有するものであることから、相互に等価とみなして計算する方法(総平均法に準ずる方法)、すなわち、当該外国通貨を取得後に初めて支払に供した場合の取得価額を例にとると、それ以前に当該外国通貨を取得した時点ごとにその時点の取引レートによる取得価額の円換算額を足し合わせた合計額を支払に供した時点における当該外国通貨の保有高で除することによって、同時点における当該外国通貨の保有高1単位当たりの円換算額を得る方法……によって算定するのが合理的であるといえる。

ウ したがって、本件各年において、本件各取引に係る為替差損益について『収入すべき金額』として認識することができる額は、本件各取引のうち、[1] ある外国通貨により他の種類の外国通貨を取得する取引については、同取引により取得した他の種類の外国通貨(B)の取得価額を同取引時点の為替レートにより円換算した額から、同取引の支払に要した外国通貨(A)の円換算額を総平均法に準ずる方法により算定した額を控除した差額となり、[2] 外国通貨により有価証券を取得する取引については、同取引により取得した有価証券の取得価額を同取引時点の為替レートにより円換算した額から、同取引の支払に要した外国通貨の円換算額を総平均法に準ずる方法により算定した額を控除した差額となる。」

#### (4) 本判決における為替差損益に対する課税について

##### (ア) 為替差損益の発生

本判決では、ある外国通貨により他の種類の外国通貨を取得する取引と外国通貨により有価証券を取得する取引の2つが問題となった。前掲東京高判令和5年4月19日と同様に、これらの取引から為替差損益が発生して課税するという取扱いは、これまでの実務上の取扱いと同様である<sup>19</sup>。

本判決の特徴は、所得税法57条の3第1項を根拠に外貨建取引によって「新たに経済的利益が得られるといえるか否かについても、その円換算額によって判断すべき」と述べる点である。これは、前掲東京高判令和5年4月19日が所得税法57条の3第1項を参照するにとどまっていたことに比べ、さらに踏み込んだ判断を示したものである。

また、本判決は、本件各取引から為替差損益が生ずることを補強する理由として、所得税法174条7号と209条の2及び所得税法施行令298条4項2号を参照して、外国通貨を邦貨に換金する取引でなくとも為替差損益が生ずるとする。もっとも、本判決が参照するこれらの規定は外国通貨を他の外国通貨に交換する場合について生ずる為替差損益を課税することを規定したのではなく、その経済的実質が利子に近いことに着目して源泉分離課税を定めたものに過ぎない<sup>20</sup>。

##### (イ) 課税のタイミング

本件投資一任契約によって最終的には為替差損益を含めた利益又は損失が発生するとしても、問題はどの時点で為替差損益が発生したかである。これに関連して、本判決におけるXは、本件各取引に係る為替差損益についての何らの請求権も本件外国銀行に対して取得しないため、収入すべき金額として認識することはできないと主張していた。

本判決は、本件各取引の都度、為替差損益が発生すると解した。その論理は、以下のようなものである。まず、所得税法が権利確定基準を採用することを確認し、本件各取引に係る為替差損益について、その収入の原因となる権利がどの時点で確定するかを検討する。本件各取引によって、取引前までに保有していた外国通貨の為替変動リスクによって影響されることのない資産を保有する権利が確定する。その結果、当該外国通貨の為替変動リスクを負っていた間の円換算額の増減分の価値の流入又は流出が生ずる。この流入又は流出する経済的価値は、本件各取引に係る為替差損益にはかならないから、本件各取引に係

る為替差損益について、その収入の原因となる権利が確定するのは、本件各取引の時点であるというものである。

本判決が示すこの論理については、以下の点を指摘することが可能である。第1に、権利の確定時期について収入の原因となる権利の特質を考慮すべきところ、本件投資一任契約の性質を十分に考慮していない<sup>21</sup>。第2に、第1点と関連する点であるが、権利確定基準の適用に当たって問題となる「収入の原因となる権利」について、本件投資一任契約に基づく権利ではない、別の権利を考慮していると考えられる<sup>22</sup>。権利確定基準の適用については、これまでである債権についての具体的な請求権の確定がいつであるかを問題としてきたことが多かったと考えられる。例えば、賃料増額請求をした場合は、増額賃料債権がいつ確定したかを問題とする<sup>23</sup>。これに対し、本判決は、本件投資一任契約に基づく権利とは別の権利を想定している。第3に、本判決の論理は結論先取りの論理となっており、論証が不十分である。本判決は、本件各取引によって取引前までに保有していた外国通貨の為替変動リスクに影響されることのない資産を保有する権利が確定し、この権利の確定によって本件為替取引に係る為替差損益についてその収入の原因となる権利が確定するものとする。しかしながら、本件為替取引に係る為替差損益についてその収入の原因となる権利について、本件投資一任契約に基づく請求権ではなく、本件各取引によって取引前までに保有していた外国通貨の為替変動リスクに影響されることのない資産を保有する権利を考えることの論証が本判決では不十分である。第4に、外国通貨によって有価証券を取得する場合、同じ外国通貨建ての有価証券であれば当初の外国通貨の為替変動リスクが除去されることはないはずである<sup>24</sup>。それゆえ、本判決が述べるように、この取引によって取引前までに保有していた外国通貨の為替変動リスクに影響されることのない資産を保有する権利が確定するとは言い難いはずである。

以上のように、本判決では権利確定基準を当てはめる収入の原因となる権利の理解が結論を分けたと考えられる<sup>25</sup>。その結果、本判決における為替差損益に関する請求権を取得していないというXの主張が認められなかった。

### 3 東京高判令和5年11月30日訟月70巻11号1223頁

#### (1) 事実

##### (ア) 取引

X（原告・控訴人）は、I銀行J支店に、預入通貨を米国ドルとするX名義の外貨普通預金口座（以下「本件外貨預金口座」といい、本件外貨預金口座における外貨預金を「本件外貨預金」という）を開設した。本件外貨預金口座では、主に、同支店のX名義の円普通預金口座（以下「本件円預金口座」という）との間で、米国ドル建ての預金と円建ての預金との振替が行われていた（この振替を以下「本件外貨取引」という）。

なお、本件では、Xが所有していたフェラーリ社が製造した4台の車両のうち2台について、所得税法38条2項に規定する「使用又は期間の経過により減価する資産」該当性が主たる争点となっていた。

##### (イ) 確定申告と更正処分と更正の請求

Xは、平成27年分から平成29年分までの所得税等について、いずれも法定申告期限までに申告していた。所轄税務署長は、Xに対し、調査担当職員の調査に基づき、平成30年8月21日付けで、平成27年中及び平成28年中に売却した上記車両の売却益並びに平成27年中の本件外貨取引に係る所得の申告漏れがあるとして、その平成27年分及び平成28年分の各所得税等につき、それぞれ増額更正処分及び過少申告加算税賦課決定処分をした。また、Xは、平成30年8月6日、平成28年分及び平成29年分の所得税等について、本件外貨取引により生じた為替差損益（以下「本件為替差損益」という）に係る所得は事業所得に該当するとして、各更正の請求をした。所轄税務署長は平成30年11月8日付けで、各更正の請求に対し、いずれも更正すべき理由がない旨の通知処分を行った。

#### (2) 争点

本件外貨取引に関わる争点は大きく分けて2つある。1つは、本件為替差損益に係る所得が、雑所得と譲渡所得のいずれに該当するかである。もう1つは、本件為替差損益の額の計算の基礎となる外国通貨の取得費等の計算方法である。後者はさらに2つの争点に分けられ、1つは、「総平均法に準ずる方法」により計算を行うことに違法な点があるかで

ある。もう1つは、1単位当たりの取得単価における端数処理につき、小数点2位未満を切り上げずに、これに本件外貨預金口座から払い出した米ドルの金額を乗じて算出した取得価額において小数点以下を切り上げる方法によることに違法な点があるかである。

### (3) 判決

原判決（東京地判令和5年3月9日訟月70巻11号1255頁）は請求を棄却したところ、Xが控訴した。本判決は、原判決の判示をほぼそのまま引用した上で、控訴を棄却した<sup>26</sup>。なお、Xは控訴審継続中に死亡したため、その相続人が控訴審において訴訟手続を承継した。以下では、これまでの判決と同様に、為替差損益に対する課税に関する判示のみを引用するが、本件為替差損益の額の計算の基礎となる外国通貨の取得費等の計算方法に関する判示は省略する（強調藤岡）。

「前記……のとおり、譲渡所得とは、ある資産の所有期間中に生じた増加益を清算して課税する趣旨のものである以上、譲渡所得の課税対象となる資産とは、その価値の増加益を観念できるものを指すものというべきである。

ここで、貨幣とは、商品の価値尺度や交換手段として社会に流通するものを指すところ、その性質に照らせば、貨幣自体の価値の増加又は減少を観念することはできない（そして、この理解は、その貨幣が日本で強制通用力を有する円貨であるか、外貨であるかを問わず妥当する）ものというべきである。この点、貨幣と同じく価値尺度としての側面を有する暗号資産につき、その譲渡原価等の計算及びその評価の方法を定める法48条の2において、暗号資産の譲渡により生じた利益が事業所得又は雑所得に該当することを前提にその必要経費に算入する金額を定める旨定めているのも、かかる理解に基づくものと解することができる（なお、同条の制定時の国会審議の際に、政府参考人は、外貨も価値尺度たる貨幣であることから、当該外貨自体の値上がり益を考慮することはできない旨の発言をしている。……）。

そうすると、為替差損益、すなわち外貨と円貨の交換により生じた損益も、当該外貨自体の価値の増減によるものではないこととなるから、譲渡所得の対象となる資産には該当せず、他の種類の所得にも該当しないため雑所得に区分されることとなる。」

以上の原判決の引用に加えて、外貨も譲渡性のある財産権であり、所得税法 33 条 1 項の「資産」について外貨を除外する規定もないため、外貨は資産に該当するという X の主張に応答して、本判決は以下のように判示した。

「外貨は、我が国において、強制通用力はないが、外貨の給付を債権の目的とした場合に、債務者は、外貨で弁済することができることとされ（民法 402 条 3 項）、更に外貨をもって債権額が指定された金銭債権については、債権者は債務者に対して外貨又は円貨のいずれによってもこれを請求することができる」と解される（最高裁昭和……50 年 7 月 15 日第 3 小法廷判決・民集 29 卷 6 号 1029 頁）ことからすると、外貨を債権の目的とする取引においては、特定物のように当該通貨の給付自体に重きを置くのではなく、外貨それ自体が貨幣として価値の尺度とされているといえることができる。そうすると、引用した原判決……で説示したとおり、為替差損益は、外貨と円貨との相対的な換算レートが変動することにより生じるものであって、当該外貨自体の価値の増減によるものではないから、譲渡所得の対象となる資産には該当せず、他の種類の所得にも該当しない以上、雑所得に区分されるというべきである。」

#### （４）本判決における為替差損益に対する課税について<sup>27</sup>

為替差損益を雑所得に区分する本判決は、外国通貨を譲渡所得の基因とならない資産とする実務上の取扱い<sup>28</sup>とは整合的である。本判決は、この結論を導くに当たって、貨幣は価値尺度や交換手段としての性質を有するため、貨幣自体の価値の増加又は減少を觀念することはできないとする<sup>29</sup>。

しかし、本件外貨取引のように貨幣が取引の対象である場合、当該貨幣に価値尺度や交換手段としての性質が認められとしても、当該貨幣が 1 つの資産として取引の対象になっていると考えられる<sup>30</sup>。それゆえ、この取引における貨幣自体の性質に関する検討、さらには通貨交換取引の法的性質に関する検討が必要であると考えられる<sup>31</sup>。

また、本判決は「円貨以外の貨幣や暗号資産等、当該貨幣や暗号資産との交換のための円貨の額が変動するものについても、それは飽くまで交換レートの変動による相対的な額の上下の問題であり、当該貨幣や暗号資産自体の価値が増減したことによるものではない」とする。もっとも、全ての資産価値は相対的なもののはずであり、貨幣価値についてののみ

妥当するわけではない。そのため、外貨の価値変動が相対的な額の上下であるという理由のみで、譲渡所得に該当しないというだけでは説得性に欠ける<sup>32</sup>。

本判決は、民法 402 条 3 項や弁済の通貨に関する判例を参照して、外貨を債権の目的とする取引において、外貨それ自体が貨幣として価値の尺度とされている点を指摘して、原判決の理由付けを補強する。もっとも、外貨建取引によっては準拠法が日本法でない場合もあり、本判決の指摘することが説得的でない場合も考えられる。外貨建取引を抽象的に論ずるのではなく、それぞれの取引に関する分析が必要であろう。

結論として、本判決は、本件外貨取引のように価値尺度としての外貨として取引の対象となった場合も、その価値変動は相対的な価値変動にとどまることを理由に、本件為替差損益は雑所得に該当するとした。

### Ⅲ 裁判例が示すいくつかの課題

最後に、以上の裁判例が示す課題をいくつか取り上げる。まず、前掲東京高判令和 5 年 4 月 19 日と前掲東京地判令和 4 年 8 月 31 日は所得税法 57 条の 3 を判決文の中で参照していたものの、既に示唆したようにこれらの裁判例における所得税法 57 条の 3 の理解には疑問が残るため、この点を論ずる (1)。次に、前掲東京高判令和 5 年 11 月 30 日で問題となった、為替差損益の所得区分について取り上げる (2)。そして、為替差損益が雑所得であった場合に総収入金額に算入すべき金額をどのように理解するかについて、裁判例の理解が分かれている点を論ずる (3)。最後に、本稿で取り上げた裁判例で問題となった為替差損益に対する課税上の取扱いに関する理論的な解決の方向性を 1 つ紹介する (4)。

#### 1 所得税法 57 条の 3 の位置付けに関する誤解

##### (1) 規定の沿革<sup>33</sup>

外貨建取引の換算に関する規定である所得税法 57 条の 3 が設けられたのは、2006 (平成 18) 年度税制改正によってである。所得税法 57 条の 3 が設けられるまでは、法人税法で外貨建取引の換算に関する規定 (法税 61 条の 8 ~ 61 条の 10) があったにとどまり、

実務上は所得税についても法人税法上の取扱いに準じた取扱いがなされていた。そこで、個人事業者等の海外における取引が増加していた背景もあり、所得税法上の取扱いを明確化する見地から定められたのが所得税法 57 条の 3 である。

## (2) 所得税法 57 条の 3 の性質

為替差損益に対する課税が問題になると、本稿で取り上げた裁判例のように所得税法 57 条の 3 を参照することが多い。もっとも、所得税法 57 条の 3 は、あくまで「換算」に関する規定である点には注意する必要がある。その沿革が示すように、所得税法 57 条の 3 は、法人税法と同様の規定を所得税法に設けたものである。そして、法人税法の外貨建取引の換算に関する規定（法税 61 条の 8～61 条の 10）は、企業会計の影響を受けて定められたものであり、為替差損益を考慮したものではなく、外貨建取引や外貨建資産等に着目したものととどまる<sup>34</sup>。それゆえ、外貨建取引に着目する所得税法 57 条の 3 を根拠に為替差損益に対する課税を検討することはできない。

また、所得税法 57 条の 3 は、外貨建取引を行った際に為替差損益が生ずることを定めているわけではない。それにもかかわらず、前掲東京高判令和 5 年 4 月 19 日では、所得税法 57 条の 3 第 1 項を参照して、外貨建取引を行った場合に為替差損益が必ず発生するかのよう理解を示した。しかしながら、為替差損益が発生したかは所得概念に照らして考えるべきことである。

付言すると、所得税法 57 条の 3 は、所得の発生を円によって考えるべきことまで規定していない。なぜならば、所得税法 57 条の 3 は単なる換算の規定にとどまるからであり、所得の発生をどの通貨との関係で考えるかは、分けて考えることができるはずだからである<sup>35</sup>。これに対し、前掲東京地判令和 4 年 8 月 31 日は、所得の発生を円によって考えるべきことを当然の前提とするものであるが、その論証に欠けている。所得の発生をどの通貨との関係で考えるかは、解釈論としても確定したものではなく、また、立法論としても検討の余地があるものである。

## 2 為替差損益の所得区分

為替差損益の所得区分が前掲東京高判令和 5 年 11 月 30 日では解釈論として問題となり、

結論はともかく、裁判例における理由付けはやや説得力に欠けるものである。為替差損益を雑所得とする結論は、損益通算（所税 69 条 1 項）の範囲から除くためであると考えられる<sup>36</sup>。裁判例だけでなく、実務上の取扱いに影響を与える通達においても同様の取扱いを前提とする<sup>37</sup>。

もっとも、資産概念から結論を説得的に導くことが難しいならば、本来的には、立法措置を講ずることによって解決すべきである。ただし、立法措置を講ずるとしても、実際にはどのような内容を法律に定めるかは難しい。なぜならば、所得税法 33 条 1 項の資産から金銭債権、外国通貨や暗号資産を除くだけでは、解釈論上の問題は解決しないと考えられるからである。また、所得税基本通達が前提とするように、資産の値上がり益が生じないと認められる資産を所得税法 33 条 1 項の資産から除く方法でも同様である。このような定め方をした場合に問題となるのは、外貨ではなく、法定通貨である円を譲渡した場合に生ずる為替差損益<sup>38</sup>の取扱いである。外貨と円貨という区別を採用するのではなく、機能通貨かそれ以外で区別する考え方も成り立ち得るもの、機能通貨概念を導入するのであれば、所得税法全体に影響が及ぶ。さらに、機能通貨が1つではなく、複数あるという場合も考えられ、そのような場合に所得計算をどのように考えるべきかという問題が発生する。

### 3 為替差損益と所得税法 36 条の「収入すべき金額」

仮に為替差損益が雑所得に区分されると解した場合、雑所得に係る総収入金額に算入すべき金額をどのように解するかが問題となる。この点について、裁判例の理解は分かれていると考えられる。一方で、前掲東京地判令和 4 年 8 月 31 日は、為替差損益そのものを収入すべき金額と理解している。他方で、前掲東京高判令和 5 年 11 月 30 日では、為替差損益の額の計算の基礎となる外国通貨の取得費等の計算方法を雑所得の必要経費（法税 37 条 1 項）の問題として考えており、為替差損益そのものではなく、為替差損益が発生した取引で得たグロスの金額が収入すべき金額となる。必ずしも事案は同一でないものの、これらの裁判例では、ある通貨を別の通貨と交換する取引が問題となっている<sup>39</sup>。

質疑応答事例<sup>40</sup>は、為替差損益そのものを収入すべき金額とする立場である。また、暗号資産取引について雑所得が生ずる場合については、必要経費に関する定め（所税 48

条の2)があることを前提とすると、収入すべき金額に算入するのは取引で得たグロスの金額であると考えられる。

為替差損益については、前掲東京地判令和4年8月31日で明らかになったように収入の原因となる権利をどのように解するかが明らかでないことから、このように仮に為替差損益を雑所得に分類した場合の所得金額の計算方法が明確ではないという課題が残っている。取引ごとに丁寧に問題となっている権利を分析することが必要であろう。

## 4 所得の発生と通貨

本稿で取り上げた裁判例のうち前掲東京高判令和5年4月19日と前掲東京地判令和4年8月31日が訴訟で争われたのは、為替差損益の発生に関する課税実務の取扱いに関する納税者の違和感であると考えられる。前掲東京高判令和5年4月19日については、取引全体で見ると納税者に損失が発生しているにもかかわらず、為替差益のみ課税がなされている点である。また、前掲東京地判令和4年8月31日については、経済的利益を納税者が取得していないと考えるタイミングで為替差益に対して課税がなされる点である。さらに、いずれの場合も納税者が取引における収益を考えるに当たって考慮していない円換算額での収益を、為替差損益の金額を求めるために計算する点も影響していると考えられる。

これらの裁判例との関係で明らかになったのは、どの通貨を基準に所得の発生を考えるべきかである。円だけでなく、外貨を取引で用いている状況において、ある特定の通貨が共通の価値尺度として機能する場面は実際には限られていることを考慮するならば、円のみを基準とするのではなく、複数通貨で所得の発生を考える可能性も認められるのではないかと考えられる<sup>41</sup>。ただし、複数の通貨で所得の発生を考えることは執行上の問題に加えて、外国通貨の持ち出しや持込みに対する課税の問題を生じることになる。

本稿では主に個人に対する所得課税を念頭に検討していたものの、法人に対する所得課税についても当然問題となり得る。法人についても、ある特定の通貨のみを基準に所得の発生を考えるのではなく、複数の通貨を基準に所得の発生を考えることも可能であろう。ただし、法人に対する所得課税の場合は、企業会計（法税22条4項）との関係で問題が残る<sup>42</sup>。

※ 校正時に、上田正勝「個人における為替差損益の認識とその計上時期について」税大論叢 111 号 99 頁（2024）、伊藤剛志＝増田貴都「居住者に対する為替差損益課税の実務と近時の裁判例〔上・下〕」ビジネス・タックス・ローニューズレター（N&A ニューズレター）2025 年 1 月 8 日号・2025 年 1 月 27 日号（2025）及び坂巻綾望「判批」ジュリ 1607 号 150 頁（2025）に接した。

※※ 校正時に接した東京地判令和 7 年 2 月 5 日判例集未登載（T&A Master 1064 号 40 頁（2025）参照）では、原告が外貨建口座から送金を行い、米国に所在する不動産を米国ドル建てで購入する取引を行ったところ、為替差益に係る所得の発生と実現が争われたようである。

〔注〕

- 1 後掲東京高判令和5年4月19日及び後掲東京地判令和4年8月31日の原告はいずれも国外財産調書を提出していた。
- 2 なお、国側は、訴訟において、雑所得の金額を11億7746万9270円であると主張している。これは、本文で示した、①本件各貸付けにより生じた為替差益、②本件各弁済により生じた為替差益及び③本件交換により生じた為替差益の和である。
- 3 本判決に対して上告受理申立てがされていたが、令和6年1月17日に上告不受理決定がされた。
- 4 増田英敏「判批」TKC 税研情報33巻1号1頁、14頁（2024）は、争点1-2を検討する必要がない点を指摘するが、所得税法51条4項を適用するには、業務供用資産該当性と雑所得基因資産該当性のいずれも満たす必要があると考えていることが前提となっている（同9頁）。
- 5 国税庁「預け入れていた外貨建預貯金を払い出して貸付用の建物を購入した場合の為替差損益の取扱い」国税庁質疑応答事例（<https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/shotoku/02/40.htm>、2023年8月1日最終更新）；国税庁「預け入れていた外貨建預貯金を払い出して外貨建MMFに投資した場合の為替差損益の取扱い」国税庁質疑応答事例（<https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/shotoku/02/43.htm>、2023年8月1日最終更新）。
- 6 高松高判平成8年8月29日訟月42巻10号2533頁。
- 7 ただし、高松高判平成8年8月29日前掲注6)については、先物為替予約の付された外貨建借入れという特殊な事案であり、異なる解釈を採ることも考えられる（藤岡祐治「為替差損益に対する課税：貨幣価値の変動と租税法（4）」国家131巻7・8号750頁、700-699頁（2018））。
- 8 本件各貸付けの準拠法が日本法であれば、民法488条が適用される。
- 9 本判決では、本件各弁済により生じた為替差損益の計算に当たって本件各貸付債権の譲渡原価については、総平均法に準ずる方法（所税48条3項、所税令118条1項）で計算することが前提となっている。なお、Xは、本件各貸付債権の一体性を前提として、本件貸付残債権の雑所得起因資産該当性の主張をしていたが、原判決は、法的には本件各貸付債権を構成する各債権を一体の評価することはできないと応答していた。これに対し、本判決は、本件各貸付債権が雑所得基因資産に該当するとはいえない以上、本件各貸付債権の一体性を理由として本件貸付残債権が雑所得基因資産に該当するとはいえないとして、原判決の判示を改めた。これは、本判決が原判決と異なり、本件貸付残債権に限らず、本件各貸付債権の雑所得基因資産の該当性を否定したためであると考えられる。
- 10 本件各貸付けは、無利息によるものであるため、元本と利息の割当てについては検討する必要がない。そのため、元本に対する割当てのみが問題となる。
- 11 本判決は、債権が可分であるとは述べていない。なお、原判決が法的には本件各貸付債権を構成する各債権を一体の評価することはできないと述べつつも（前掲注9）参照）、本件貸付残債権を別個の資産として雑所得基因資産該当性を判断するのは説得力に欠ける。
- 12 結果は大きく変わらないであろうが、実際には、米国ドルで受領した弁済金額の円換算額をさらに同時点におけるユーロに換算している。
- 13 最判平成16年12月24日民集58巻9号2637頁。

- 14 なお、為替差損益をどのように計算するかは、本判決における貸倒損失の額の計算にも関わってくる。もっとも、本判決における X がどのような計算したかは明らかではない。
- 15 国税庁「保有する外国通貨を他の外国通貨に交換した場合の為替差損益の取扱い」国税庁質疑応答事例 (<https://www.nta.go.jp/law/shitsugi/shotoku/02/41.htm>、2023年8月1日最終更新)。
- 16 さらに、外国為替証拠金取引に関する裁判例（東京地判平成22年6月24日税資260号順号11458；大阪地判平成22年8月27日税資260号順号11498；さいたま地判平成25年12月25日税資263号順号12364）参照。
- 17 住永佳奈「判批」重判解令和5年度（ジュリ臨増1597号）172頁、173頁（2024）の「4 貸付けと弁済が為替差益の性質は異なるか」における記述は、外貨建債権ごとに為替差損益を捉える課税実務とは異なる理解の可能性を示唆する。
- 18 控訴審の東京高判令和5年5月24日公刊物未登載も請求を棄却した（坂巻綾望「判批」ジュリ1589号10頁、11頁（2023）；栗原克文「判批」TKC 税研情報33巻4号25頁、25頁（2024））。
- 19 ある外国通貨により他の種類の外国通貨を取得する取引については、前掲注15）参照。また、外国通貨により有価証券を取得する取引については、前掲注5）参照。
- 20 中里実「為替差損益の研究（上）円から換えたドルをユーロに換えた場合の為替差益」税務弘報72巻2号105頁、107-109頁（2024）も同様の指摘をする。
- 21 本判決は X の主張に対して、以下のように応答して、本件投資一任契約の内容は重視しない。

「所得を生ずる収入金額として『収入すべき金額』を認識することができるか否かは、その収入の原因となる権利が確定したといえるか否かにより決すべきであるところ、現金化することができる時点について恣意を排し、課税の公平を図る観点からは、ここでいう収入の原因となる権利とは、契約の終了等を待たずに即座に現金化することができる請求権に限定されるものではなく、当該収入により新たに流入した経済的価値を保有することができる権利が確定しさえすれば、ここでいう収入の原因となる権利は確定したものであるべきである。そして、本件各取引に係る為替差損益について、この意味における収入の原因となる権利は、……本件各取引の都度、確定していたといえる。

そのため、本件投資一任契約の内容に照らし、本件各取引の都度、本件各取引に係る為替差損益を運用対象資産の評価額に反映させることにはなっておらず、Xとしても、本件外国銀行に対し、本件各取引の都度、本件各取引に係る為替差損益に相当する金額の支払を請求することができなかつたとしても、本件各取引に係る為替差損益について、収入の原因となる権利が確定していなかったことには必ずしもならない。」

- 22 これに対し、本判決は、収入の原因となる権利を「当該収入により新たに流入した経済的価値を保有することができる権利」を意味するものであると解釈した上で、本件各取引に係る為替差損益は、この意味における収入の原因となる権利は、本件各取引の都度、確定していたとする（前掲注21）参照）。しかしながら、本判決の述べる「当該収入により新たに流入した経済的価値を保有することができる権利」は具体性に欠ける。なお、本件における X が参照する、東京地判平成22年6月24日前掲注16）では、明確には述べないものの、外国為替証拠金取引により生じた売買差損益金及びスワップ金利差調整額を受け取る権利について判示したものと解される。そして、外国為替証拠金

取引を行う旨の契約における売買差損益金及びスワップ金利差調整額に関する定めからその収入の原因となる権利がいつ確定したかを判断している。

- 23 最判昭和 53 年 2 月 24 日民集 32 卷 1 号 43 頁。
- 24 中里実「為替差損益の研究（下）円から換えたドルでドル建て有価証券を取得した場合の課税」税務弘報 72 卷 3 号 70 頁、71-72 頁（2024）。
- 25 なお、過去の事前照会に対する文書回答事例（大阪国税局審理課長「投資一任口座における株取引の税務上の取扱いについて」（平成 18 年 10 月 16 日））では、本件とは契約上の性質が同じものではないと考えられるが、投資一任契約について株式譲渡時に総収入金額（所税 36 条 1 項）に計上することを前提としていた。
- 26 本判決に対して上告及び上告受理申立て（最高裁判所第一小法廷令和 6 年（行ツ）第 85 号、令和 6 年（行ヒ）第 101 号）がされていたが、令和 6 年 6 月 27 日に上告棄却及び不受理決定がされた（訟月 70 卷 11 号 1223 頁）。
- 27 以下の記述は、藤岡祐治「判批」重判解令和 5 年度（ジュリ臨増 1597 号）180 頁、181 頁（2024）と重なる点がある。
- 28 国税庁「雑所得の範囲の取扱いに関する所得税基本通達の解説（2022 年 10 月 7 日）  
<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/shotoku/kaisei/221007/pdf/02.pdf>（金銭債権、外国通貨、暗号資産などの「資産の値上がり益が生じないと認められる資産」が譲渡所得の基因とならない資産に該当すると述べる）。
- 29 同様の説明を示す見解もあった（佐藤英明『スタンダード所得税法（第 4 版）』87 頁（弘文堂、2024）（「現金」は、資産に当たらないとする）；谷口勢津夫『税法基本講義（第 7 版）』300 頁（弘文堂、2021）（貨幣は市場における交換価値を客観的に表す尺度であり、このような意味での貨幣としての金銭は資産に当たらないとする））。これに対し、吉村典久「通貨と租税」金子宏監修・中里実ほか編集代表・佐藤英明ほか編集担当『現代租税法講座第 2 巻 家族・社会』311 頁、317-318 頁（日本評論社、2017）参照。さらに、中里実『タックスシュルター』80 頁（有斐閣、2002）〔初出 2000〕（ハードカレンシーの場合、外国通貨を金銭と考え、換算の問題として処理する）。
- 30 なお、古銭や記念硬貨は、所得税法 33 条 1 項にいう資産に該当しないと考えられている。例えば、佐藤・前掲注 29）87 頁は、古銭、記念硬貨について、その価値が変動することを理由に「資産」に該当すると論ずる。また、谷口・前掲注 29）300 頁は、古銭、記念硬貨、外貨等の市場で売買される金銭を、資産に含まれない金銭から除く。
- 31 さらに、中里・前掲注 20）106-107 頁（2024）（円を米国ドルに換えた後に当該米国ドルをユーロに換える取引の私法上の性質を検討する）参照。
- 32 泉絢也「仮想通貨（暗号通貨、暗号資産）の譲渡による所得の譲渡所得該当性——アメリカ連邦所得税におけるキャピタルゲイン及び為替差損益の取扱いを手掛かりとして——」税法学 581 号 3 頁、8 頁（2019）も参照。
- 33 より詳しくは、藤岡・前掲注 7）708-707 頁参照。
- 34 さらに、藤岡・前掲注 7）721-717 頁参照。

- 35 なお、所得の発生をどの通貨で考えるかということと、所得税額の計算をどの通貨で考えるかということは、別問題として区別されるべきである。
- 36 金銭債権について、浅妻章如「価値尺度と租税法」『貨幣と通貨の法文化』79頁、80頁（国際書院、2016）。
- 37 前掲注28）及びそれに対応する本文参照。
- 38 円を譲渡することによって譲渡損益を觀念することはないものの（増井良啓「債務免除益をめぐる所得税法上のいくつかの解釈問題（上）」ジュリ1315号192頁、196頁（2006））、円を資産として考えて為替差損益が発生していると考えられる局面は存在する（藤岡・前掲注7）701-698頁参照）。
- 39 なお、前掲東京高判令和5年4月19日でも、ある通貨を別の通貨と交換する取引によって為替差益が発生しているが、雑所得における総収入金額に算入すべき金額についてどのように考えているかは明らかではない。
- 40 国税庁・前掲注15）。
- 41 さらに、藤岡祐治「所得の発生と通貨」中里実古稀『市場・国家と法』23頁（有斐閣、2024）参照。
- 42 国外にある支店が本店とは異なる機能通貨を採用する場合は、法人で問題となり得る1つの局面であろう。米国では、内国歳入法典987条がこの点について定めている。ただし、2023年11月に新たな規則案（Income and Currency Gain or Loss With Respect to a Qualified Business Unit, 88 Fed. Reg. 78134 (Nov. 14, 2023)）が示されたが、未だ計算方法が定められていない（藤岡祐治「為替差損益に対する課税：貨幣価値の変動と租税法（6・完）」国家132巻1・2号192頁、190-172頁（2019）も参照）。

法人税法における時価に関する訴訟上の論点  
——時価の「幅」について

藤 原 健 太 郎

# 目 次

- I はじめに
- II 時価の意義——幅としての時価
- III 「幅としての時価」の背景思想
  - III-1 税務執行の観点からの考察
  - III-2 経営者の裁量の観点から「幅」を画する考え方
- IV 課税訴訟における含意

## I はじめに

法人税法においては、時価をもって税額算定の基礎とする規定が数多く見られる。代表的なものとしては、法人税法第22条の2第4項があり、これは基本規定として広い局面においてその適用が予定されている。また、非適格の組織再編においては、合併及び分割について法人税法第62条、現物分配について法人税法第62条の5、株式交換及び株式移転について法人税法第62条の9が存在する。

では、時価とは何か。近時の裁判例<sup>1</sup>は、法人税法第62条第1項に関する事案において、「時価とは、財産の客観的な交換価値をいうものであり、それぞれの財産の現況に応じ、不特定多数の当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額をいう」とした。しかし、上場株式のような相場価格が存在するような資産であればともかく、組織再編においては、事業の総体又は企業そのものが法人格を越えて移転するため、「財産の客観的な交換価値」を知ることは容易ではない。

時価がいくらであるかは、納税者の税額を決定づけるための重要な事実である。つまり、課税要件該当性を基礎づける事実である。しかし、納税者においても課税庁においても、「疑う余地なく時価は〇〇円である」という確信を抱くことができる局面は稀であろう。納税者においては、たとえば外部の専門家（弁護士や会計士など）に意見を求めたり、算定を依頼したりすることで、時価がいくらであるかについて、それなりに信頼できる見解を得ることができる。課税庁も、国家機関としてのリソースや通達などに体现されているノウハウを駆使して、時価がいくらであるかについて、やはり一応の信頼性のある見解に達することができる。にもかかわらず、これらにおいて表明された時価が真に正しい（＝完全競争市場における均衡価格に十分近い。）という保証はない。すなわち、納税者にせよ、課税庁にせよ、それなりの情報収集と論理武装を行い、時価について一定の見解に達することは可能であるが、さらにリソースを追加すればより正確な見解に近づけるであろう、という事態は容易に想定できる。しかし、納税者にせよ、課税庁にせよ、時価の算定のために投下できるリソースは有限である。そして、法人税法は、財産評価について納税者と課税庁がそれぞれ有する逆方向のインセンティブ構造を温存している<sup>2</sup>。結果として、納税者はより低い価額を、課税庁はより高い価額を、各々主張しあうことになり、紛争となる<sup>3</sup>。

さて、このような主体間の認識の差異がもたらす紛争の解決は、もとより租税手続法の固有の意義である<sup>4</sup>。納税者と課税庁との間で「時価は〇〇円として扱う」旨の合意をすることはただちに合法性原則に反するものではないだろう<sup>5</sup>。しかし、両者が一切妥協を見せなければ、最後は訴訟の場で決着をつけるしかない。とはいえ、裁判所は、当事者が提出した情報限りで判断を下す<sup>6</sup>わけだから、正しい時価を算定する適性については、当事者を上回るとはいいがたい。以上のような認識の下で、裁判所にとって有用な解決の指針を提案することが筆者の最終目標である。とはいえ、現状は確定的な提言をするに至っておらず、本稿は、これに関係する論点——特に、実体法において時価が如何なる概念として構想されているか——を整理することによって、今後の研究の方向を指示するための備忘録に過ぎない。

本稿の構成は以下の通りである。Ⅱでは、学説及び裁判例のいくつかは、時価を「幅」として観念する傾向があることを踏まえて、そのように時価を捉えたときに生じる問題を指摘する。Ⅲでは、時価を「幅」として観念することの論拠として伝統的に効率的な税務執行という視角があったことを指摘するとともに、他方で、全く別の観点から時価を「幅」として観念する構想が学説として登場していることを指摘し、両者の相違点を浮上させる。Ⅳでは、Ⅲで論じた点が、税務訴訟の局面において如何なる含意を有するかについて若干の指摘を行う。

なお、本稿は2024年8月末に脱稿したものである<sup>7</sup>。

## Ⅱ 時価の意義——幅としての時価

そもそも、時価は一点に収斂する概念として法人税法が観念しているのか、というのが第一の問題である。移転価格税制においては、「独立企業間価格幅 (arm's length range)」なる構想が知られている<sup>8</sup>が、法人税法における時価による課税規定についても、このような「幅」という構想が可能なのかという問いである。換言すれば、法人税法の実体法上の解釈論として、時価は幅をもった概念として構想されている可能性はないのか、ということ进行うているのである。これは具体的には、異なる複数の算定方法が両立する余地があることを意味する<sup>9</sup>。問題状況を整理するという目的のためのみに、次の設例を立てる<sup>10</sup>。

(設例)

X社は、自社事業の一部を非適格の会社分割によってA社に承継した。分割の対象となった承継資産負債の時価について、Xは類似会社比較法によって1億円と算定したのに対して、課税庁(Y)は収益還元法によって1億5000万円と算定した。訴訟においてXとYは当該承継資産負債の時価を争っている。裁判所は、両者の主張は甲乙つけがたく心証を形成できないでいる。

もし、時価を点として捉える発想を採用するならば、Xの主張及びYの主張の少なくとも一方は成立しない<sup>11</sup>。他方で、時価を幅として捉える発想においては、幅としての広がりをごとまでとるかは別として、Xの主張及びYの主張の両方が成立している余地を残す。言い換えれば、(設例)において、1億円も1億5000万円も、そして、その間の任意の価額も、すべて時価である、という論法もそれ自体としては否定されていない、ということである。

時価に幅があるという見解は、和解の許容性を論ずる文脈でしばしば示される。たとえば、館彰男の論文<sup>12</sup>は、「時価の幅」に含まれる限り、どの価額を時価として和解しても課税根拠規定に則した課税になるから合法性の原則に反しない和解になる、というのである<sup>13</sup>。しかし、本稿の関心は、むしろ和解が決裂して、判決のフェーズに入った段階である。この点についても、館論文は若干の言及をしており、「幅」の範囲内であれば、裁判所の心証次第であるとのスタンスをとっている<sup>14</sup>。しかし、むしろ心証を形成できないからこそ和解を勧試することも多いのではないか。

いずれにせよ、実体法上の時価概念を幅のある概念として構成したとしても、裁判所は、最終的に、時価を一点に特定しなければ基本的に主文が書けない<sup>15</sup>。したがって、時価を幅として捉えるのであれば、「幅の広がり」を画するルールとは別に、幅の中においてどの点を優先するかのルールが必要になるはずである<sup>16</sup>。それは、結局、時価に幅があると考えることの根拠に遡って考える必要があるだろう<sup>17</sup>。

### Ⅲ 「幅としての時価」の背景思想

#### Ⅲ-1 税務執行の観点からの考察

「幅としての時価」という構想は、効率的な税務執行<sup>18</sup>の観点を、実体法の解釈論に落とし込んだところが多分にある。以下、敷衍する。

従来、時価評価は、財産評価基本通達に則した評価方法が適用される、相続税法の世界において特に問題とされてきた。もし、時価を一点として捉えた場合、極端な話、その点から上下1円でも違った場合、それらの価額を前提とする課税は全て違法となってしまうかねない<sup>19</sup>。通達の評価方法は、画一的で迅速な税務執行を可能とする一方、個々の事案において客観的な交換価値に作用しうる微細な因子を捨象してしまうため、事案の特性によっては時価を厳密に算定できていない可能性が高い<sup>20</sup>。もし、時価を一点としてしまうと、通達の評価方法が適法に機能する局面はかなり限定されてしまう。少なくとも、通達の評価方法以外の評価方法との比較検討を毎度しなければならなくなり、税務執行のあり方として効率的とは言い難い<sup>21</sup>。

以上の議論は、時価を探究するのに無制限にコストを費やすことは望ましいことではない、という認識を前提にしている<sup>22</sup>。時価の探求作業はどこかで停止しなければならない。そのような停止を正当化するために、実体法上、時価は幅として構成されているという論法をとるのである。つまり、時価を知るための効率的な方法が存在していない場合を暗黙裡に想定している。もし、簡易にして正確性の高い指標が存在していれば、幅を観念する必要性に乏しくなる。たとえば、上場株式についてはそうである<sup>23</sup>。株式市場は、比較的完全競争市場に近い部類であるから、市場価格を基準とすることで少ないコストで信頼性の高い価額を知ることができる<sup>24</sup>。したがって、上場株式の譲渡については、何らかの理由を探して市場価格とは異なる価格をもって時価とすることは必ずしも望ましいことではない。むしろ、仮に後者を時価とする余地を認めてしまうと、市場価格以外の情報を毎度精査する必要が生じてしまい、簡便な執行が阻害されてしまう<sup>25</sup>。

他方、事業譲渡や会社分割のように、事業又は企業そのものを売買の対象とする局面では話は違う。性質上、不特定多数で売買されることが想定されていないからだ。低廉なコストで時価を知る方法が確立していない。このようなケースにおいて、裁判例の中には、

独立当事者間での交渉により取引価額が決定した場合には、各当事者は自己の利益を最大化するべく行動することが通常であるから、原則として時価による取引が行われたと解するのが相当である、としたものがある<sup>26</sup>。取引当事者が互いに独立しているかに焦点を向けることで、限定された情報及び審査能力の下で、それなりに客観的な時価算定を行うための一つの知恵である。しかし、特定少数の当事者間の交渉に委ねられるとした場合、取引価格には揺らぎが生じる<sup>27</sup>。その意味で、やはり時価は「幅」である必要がある。

しかし、いずれにせよ、時価の探求に無制限のコストをかけることはできないという事情は、課税庁のみならず納税者にも同じようにあてはまる。その結果として、時価の幅の内部で納税者と課税庁との見解が対立した場合に、裁判所がどちらを選択するべきかを一概にはいえない。とはいえ、ここでいう時価の「幅」は、納税者又は課税庁が時価を知るために、これ以上は労力を費やさなくても良い、という価値判断の反映でもあるから、まずは、納税者及び課税庁のそれぞれに対して、如何なる水準の（時価を探究に向けた）行為責任が、訴訟前及び訴訟中の各段階において課されているのかを解明する作業が必須になる。訴訟の場においても、当該行為責任が果たされたかを正面から見据えることで、裁判所においても、そもそも「幅」の中に入っているのかについて篩にかけることも可能になる<sup>28 29</sup>。

### Ⅲ-2 経営者の裁量の観点から「幅」を画する考え方

他方で、学説においては、会社経営者の裁量的判断を認めて、その見地から時価の「幅」を肯定する見解がみられる。価格決定は、会社経営者の経営判断行為としてその裁量に委ねられている以上、経営陣の会社に対する利益相反など特別な事情がない限り、経営陣が適正なプロセスを経て決定した価格をもって時価と取り扱うべきであるという見解である<sup>30</sup>。この見解は、むしろ法人税そのものの基本構想——特に課税ベース——に関わる論争的なものを含むと思われる<sup>31</sup>。その意味で、税務執行の面から時価に幅を持たせようという上述の議論とは異なる系統に属する<sup>32</sup>。

このような経営陣の裁量を根拠に時価を幅として捉える構想においては、納税者と課税庁が、幅の内部において見解の対立をしている場合には、納税者の見解が優先されることになる。そもそも、課税庁は、納税者の主張する価格が「幅」の外側に落ちているという

見地からしか攻撃できない。ただし、納税者において、取引価格が時価を超えている（高額譲渡）と考える場合、納税者自身において、取引価格よりも低い価格をもって時価と主張することは妨げられない。裁量行為は、あくまでも他者の介入を遮断するのみであり、納税者自身において、過去の裁量行為を否定することまで妨げるものではないからだ<sup>33</sup>。

また、価格設定を裁量行為と考える見解においては、上場株式のように時価を簡便にして高い確度で知り得る資産の場合に、Ⅲ-1の見解（税務執行の観点からする見解）と差異が生じる余地を残す。すなわち、経営陣が何らかの理由で意図的に市場価格よりも安価な価格で上場株式を売却するような場合、そのこと自体、経営陣の裁量であり課税上も尊重されるのだ、という論も立ちうるということである<sup>34</sup>。Ⅲ-1の見解は、時価を知るために無制限の調査をする必要がないことを根拠とするものであるから、時価を容易に知れる場合には幅が大きく縮減するし、そもそも納税者に価格設定に関する「選択」の余地を認める趣旨ではない。それに対して、価格設定を経営陣の裁量とする見解は、特定の資産——時価を容易に知れないもの——に限らず、あらゆる資産の譲渡に関して幅を観念できるし、幅の内部においては、納税者に対して価格設定に関する「選択」を認めることも直ちに否定されるものではない<sup>35</sup>。

結局問題となるのは、経営陣の裁量の根拠である。会社法秩序の尊重という租税法の一般原則の応用として捉えることもできる<sup>36</sup>が、教条的なきらいがないわけではない。むしろ、課税庁や裁判所に対して経営行為の良し悪しについて言及させるのは機関適性の観点から望ましくないことを根拠として挙げるべきではなかろうか<sup>37</sup>。ただし、このような根拠に基づくのであれば、とりわけ、所有と経営が分離している株式会社を念頭に置いた議論に限定される<sup>38</sup>。今後、詰めて議論が必要となる。

## IV 課税訴訟における含意

以上、本稿は、具体的な提言を含まない研究の指針を示したのみである。最後に課税訴訟における含意として考えられる点を付記しておく。

価格をめぐる訴訟において、理論的な関心となる柱の一つが証明責任の問題であろう<sup>39</sup>。本稿は、証明責任には立ち入ることが全くできなかった。とはいえ、証明責任の分配もさ

ることながら、どのような事実に対して証明を要求するのかによって意味合いは変わってくる。時価が「点」であるのか、「幅」であるのかによって、証明責任ルールが登場する形態は変わりうる。そして、このような時価の捉え方の違いは、どの程度まで当事者の立証活動が行われたら、裁判所が審理を尽くしたと評価されるのか、にも関係する<sup>40</sup>。もし、時価が点であったならば、裁判所は、当事者の時価をめぐる立証の応酬に、どちらかが投了するまで付き合わなければならない。その意味でも、時価を幅として捉えることそれ自体の許容性は認められるところと思われるが、そうすると、裁判所が訴訟指揮の問題として、当事者にどこまで時価の立証活動を求めるのかということも考慮に入れなければならない論点である。

〔註〕

- 1 東京地判令和5年7月20日 LEX/DB 25596740。なお、この裁判例について、筆者は令和6年7月5日開催の租税判例研究会（法務省）において報告を行っており、その成果を別途評釈として発表する可能性はある。したがって、本稿では、重複を回避するという観点から、この裁判例それ自体について論評することは必要最小限にとどめている。
- 2 浅妻章如「財産評価に法又は司法ができること」租税法研究 52号（2024年）21頁を参照。同論文は、Harberger tax の検討を通じて、このようなインセンティブ構造そのものを改善できるかを主眼とした研究であるが、本稿は、上記インセンティブ構造を与件とする。
- 3 会社経営者として、時価算定のためにどこまでもコストをかけるという決定が効率的な経営とみなされないことは多々あるだろう。実際、そのようなコストは取締役個人が負担するわけではなく、会社の費用として計上されるであろうから。
- 4 巽智彦「租税手続法の規範的意義——合法性原則の再構成——」フィナンシャル・レビュー 156号（2024年）6-8頁。
- 5 参照、巽・前掲註4・13頁。
- 6 行政訴訟においては職権証拠調べの制度（行政事件訴訟法第24条）が用意されているが、実務において、その利用はほとんど行われていないようである（南博方＝高橋滋＝市村陽典＝山本隆司編『条解行政事件訴訟法〔第5版〕』（弘文堂、2023年）553頁〔市原義孝〕）。
- 7 引用に含まれる URL の最終閲覧日も 2024 年 8 月末である。なお、本稿は、2024 年 6 月 21 日のトラスト未来フォーラム開催の「金融取引と課税」研究会で行った報告を土台とするものであるが、研究会での討議を踏まえて、報告原稿から大幅に改稿している。研究会委員各位、オブザーバー各位に感謝を申し上げる。また、自由な研究活動を様々な面からサポートして下さるトラスト未来フォーラムの皆様にも感謝を申し上げる。
- 8 OECD（2022）, OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2022, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/0e655865-en., para.3.60>
- 9 澁谷雅弘「財産の評価ルールに関する研究ノート」法学 81 卷 6 号（2017 年）101 頁。
- 10 ここでの数値の設定に、特段の意味はない。X の主張と Y の主張との間で、価額についてより大きな差が生じていても、その後の議論の趨勢に影響を及ぼすものではない。
- 11 両方とも成立していない可能性は否定されない。その場合、裁判所は、証拠関係から独自に時価を算定するか、或いはノン・リケットを理由に証明責任ルールに依拠して判断を下すことになるだろうが、別途検討を要する。
- 12 館彰男「幅のある真実——合法性の原則の超克による租税争訟における和解の許容性——」判時 2423 号（2019 年）3 頁。館論文は、時価に幅を認める、またはそれに類似する先行研究の例として、以下のものを挙げて検討をくわえている（館論文での検討順）。
  - 浅井光政「租税法上の時価を巡る諸問題——法人税法、所得税法及び相続税法における時価の総合的検討」税大論叢 36 号（2001 年）1 頁

- 川口幸彦「土地等、家屋等及び確実な債務の評価方法」税研 202 号（2018 年）43 頁
  - 首藤重幸「[税務行政におけるネゴシエーション]の研究」日税研論集 65 号（2014 年）1 頁
  - 篠原克岳「税務手続への和解の導入に関する検討——法的判断過程の分析に基づく試論」税大論叢 78 号（2014 年）1 頁
- 13 箱・前掲註 12・13 頁。
  - 14 箱・前掲註 12・13 頁。「時価の幅」の範囲内であれば、「妥当性」の問題であるという。その含意としては、時価の幅の範囲内であれば、時価認定のブレは上告審における破棄事由（「判決に影響を及ぼすことが明らかな法令の違反」（民訴法 325 条 2 項））にはならないということであろうか。
  - 15 特に法人税において、時価は、低額譲渡や寄附金該当性についての判断基準として用いられるものであるから、相続税と比して最終的には一義的に特定する要請は強いともいえる。関係する裁判例として、東京地判平成 27 年 1 月 27 日税資 265 号順号 12593、東京地判平成 27 年 1 月 27 日税資 265 号順号 12594、東京地判平成 27 年 11 月 19 日税資 265 号順号 12756。また、高松高判平成 18 年 10 月 13 日訟月 54 卷 4 号 875 頁は、移転価格税制の文脈で、独立企業間価格を「幅」をもって算定すると損金の額に算入できない額が一義的に定まらないことになり、課税実務の混乱を招くとして、「幅」という観念そのものに冷淡な態度をとっている。
  - 16 浅井・前掲註 12・51-53 頁は、不完全競争市場においては一物多価であることを前提としたうえで、「複数の価格」のうちいずれをもって客観的交換価値とするのかについて論理的な解を見出すことは困難である旨を述べる。
  - 17 そして、その根拠は、時価の「幅の広がり」を画するルールに対しても、具体性を付与することにもなるだろう。
  - 18 「税務執行」という語は、「租税に関する基本的な政策 (tax policy) を実施 (implement) するために」、  
「法令を制定し、財源を確保し、人々を動員」する作用のことという、定義をここでは念頭に置いている。参照、増井良啓「税務執行の理論」フィナンシャル・レビュー 65 号（2002 年）170 頁。
  - 19 川口・前掲註 12・45 頁。
  - 20 財産評価基本通達第 6 項の存在にも留意。また、所得税法と相続税法において、時価評価にあたって考慮要素をすべき因子の比重に違いが生じていることを指摘するものとして、最判令和 2 年 3 月 24 日集民 263 号 63 頁（いわゆる、タキゲン事件。所得税法 59 条 1 項の適用に関して、取引相場のない株式の評価が問題となった事例。）がある。
  - 21 この弊害を回避する方法として、財産の評価方法を法令で定めてしまうことが考えられる。いわば、法令によって、特定の評価方法による価額をもって時価と擬制してしまうのである。他方で、この方法は弾力的な財産評価を困難にする。参照、澁谷・前掲註 9・109 頁。
  - 22 手塚貴大「納税者と課税庁の合意」論ジュリ 26 号（2018 年）79 頁は、事実関係の完全な解明を要求することが、課税庁のリソースの有限性からして、執行作用の機能不全を惹起させる可能性を指摘する。これは税務執行全体に関する指摘であるが、時価の探求作業の文脈には顕著に当てはまるものといえよう。
  - 23 東京地判平成 27 年 1 月 27 日税資 265 号順号 12593 は、原告会社が、東証一部上場株式を、その譲

渡日における東証一部の終値よりも低い価額で、相対取引により譲渡した事案である。同判決においては、原告の「同取引所〔筆者註：東証〕における取引の終値を唯一無二の時価とすべきではなく、時価は幅を持ったものとして考えるべきであるから、終値をおおむね10パーセント程度下回る価額でされた本件譲渡は、時価の範囲内でされたものであり、低額譲渡に該当」しないという主張に対して、裁判所は、「時価は、低額譲渡や寄附金該当性についての判断基準として用いられるものであるから、課税の明確性や公平を確保する観点からは、一定の客観的な基準によって認定された価額であることが要請されるものというべきである」と返答し、原告の主張を封じている。

24 ただし、資本市場の情報効率性の問題と関連して、会社法分野において市場株価の参照の仕方については議論がなされてきた。参照、飯田秀総『株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素』（商事法務、2013年）、江頭憲治郎「「買取プレミアム」と株式買取請求に係る「公正な価格」」日本学士院紀要77巻3号（2023年）149頁など。

25 Daniel R. Fischel, Market Evidence in Corporate Law, 69 U. Chi. L. Rev. 941 (2002) は、会社法の世界の話であるが、示唆に富む。市場価格に依拠することの利点として、簡索性（Simplicity）——小さいコストで価値算定ができること——と客観性（Objectivity）を挙げる（id, at 942-944. なお、Fischel は、市場価格に依拠することがもっとも直接的であり、他の評価方法は迂遠である旨も述べているが、結論先取りの感があるため、ここでは言及しない。）。そのうえで、Fischel は、たとえば、市場が非効率（inefficient）であり、その意味で市場価格に依拠することが完全ではないとしても、他の主観的な評価を伴う評価方法よりはるかにマシであるというのである（id, at 944-945）。

なお、Fischel のこの論文については、飯田・前掲註24・183頁が短いながら的確なコメントを加えており、本稿も参考にしている。

26 東京地判令和5年7月20日・前掲註1。ただし、各当事者が自己の利益を最大化するべく行動すること、言い換えれば、売主はより高い価格を、買主はより低い価格を、付すべくそれぞれ行動するという経験則が高度に妥当するためには、独立当事者かどうかの審査を厳密に行う必要が出てくるだろう。

27 合併の局面であれば、当事者間での相対的な交渉力の差によって合併比率が左右される。

28 岡村忠生「税務訴訟における主張と立証——非正常取引を念頭に」芝池義一＝田中治＝岡村忠生編著『租税行政と権利保護』（ミネルヴァ書房、1995年）307-308頁における次の叙述に着想を得ている。曰く、

「訴訟において、どのように事実が明らかにされるべきかという観点から証明の問題を考えたとき、どうしても無視できないのは、訴訟前の課税手続における当事者の役割である。〔中略〕

そうすると、訴訟前の行為規範であるこれらの諸義務〔筆者註：申告や更正処分において、納税者や課税庁が一定の事実や理由を明らかにする義務のこと〕とは全く切斷された形で、訴訟の最終場面における要件事実の真偽不明がもたらす敗訴の危険を、あらかじめ所与のものとして分配し、そこから遡って主張責任や証拠提出責任を定めるという発想は、通常の課税手続において事実が明らかにされる過程とは方向が逆であって、むしろ、行政過程における諸義務を、訴訟に投影する形で主張責任や証拠提出責任を考えるべきである。」

- 29 今村隆「税法における「価格」の証明責任」石島弘＝木村弘之亮＝玉國文敏＝山下清兵衛編『山田二郎先生喜寿記念 納税者保護と法の支配』（信山社、2007年）305頁、321-326頁が示す、相続税における「価額」の要件事実と証明責任の構造は、評価通達に対して法源性を付与しているとしか読めない点で疑問であるが、裁判所の実事上の心証形成過程のあり方についての著者なりの仮説を反映と受け取れる。その意味で、訴訟の各段階における行為責任（何もしなければ不利な方向に事実認定がされてしまうという意味での責任）を記述したものととして読める。
- 30 中里実「会社法上の経営判断と租税法上の価格決定・会計方針選択（上）（下）」商事法務 2288号4頁、2289号36頁（2022年）。なお、経営陣の対株主責任という観点から交渉メカニズムによって導かれた価格と時価の関係を論じるものとして、大石篤史「組織再編税制と租税回避」金子宏編『租税法の発展』（有斐閣、2010年）500頁、521-522頁、小山浩「法人税における財産評価の今日の問題——組織再編に関連して」日税研論集 68号（2016年）29頁、50-61頁が存在する。なお、租税法の適用における取締役の裁量の尊重という構想は、すでに、中里実「中間持株会社について」中里実＝太田洋＝弘中聡浩＝伊藤剛志編著『クロスボーダー取引課税のフロンティア』（有斐閣、2014年）95頁、106-108頁にも見られている。
- 31 藤原健太郎「租税法が企業の価格決定に介入することの限界について」増井良啓＝瀧圭吾＝浅妻章如＝吉村政穂＝藤谷武史＝神山弘行編『市場・国家と法——中里実先生古稀祝賀論文集』（有斐閣、2024年）147頁は、中里・前掲註30（商事法務論文）を分析したうえで、法人課税において、会社に対して、課税利益を最大化させるような行動を求めるか否か、という課税ベースについての構想との関わりを指摘した。
- なお、筆者は、上記拙稿において、中里の所説に賛成の方向性を示したから、中立の立場から学説を紹介する資格を有しない。したがって、本稿で、「異なる系統の議論」として、第三者を装うが如き立場から紹介するのは本来適切でない。しかし、本稿は、Ⅲ-1で示した税務執行の観点からする見解と、Ⅲ-2で示すような経営陣の裁量を前面に押し出す構想に基づく見解とが、具体的にどのような点で差異をもたらすかを指摘するのが主眼であるから、あえて、両系統の見解を第三者的観点から比較する次第である。
- なお、併せて付言すれば、上記拙稿における中里説への賛意は暫定的なものであり、今後修正される可能性を多分に残す。その意味で、「マッチ・ポンプ」と言われてしまうかもしれないが、裁量を根拠とする見解の限界についても述べている次第である。
- 32 もちろん、この見解も、経営陣の裁量を根拠とすることで、時価をめぐる立証の応酬が無制限に続くという事態を防止できるという意味では、税務執行を効率化する機能はあるだろう。しかし、中里・前掲註30（商事法務論文）の問題意識は、課税庁の過度の価格介入を戒める点にあったことは明らかである（同論文（下）・40頁を参照。）。
- 33 この部分は、研究会における質疑を踏まえて大きく改めたものである。なお、中里・前掲註30（商事法務論文）はこの点を論じていないから、筆者が「このようになるはずだ」と推論しているだけであり、実際に中里がどのように考えているかは不明である。
- 34 特に問題になるのは、取引価格についての事前の合意の存在が、譲渡時の時価に影響を及ぼすのか

という論点である。参照、平川雄士「事前の売買価格の合意と法人所得課税」金子宏＝中里実編『租税法と民法』（有斐閣、2018年）350頁。

- 35 たとえば、東京地判令和5年7月20日・前掲註1では、分割承継会社の個別株主との交渉という観点から、複数の算定方法の間の「選択」の是非が問題となった。
- 36 中里・前掲註30（商事法務論文）の基本テーゼである。
- 37 つまり、課税庁や裁判所は経営についてのプロフェッショナルではないということである。アパマンショップHD株主代表訴訟事件（最判平成22年7月15日集民234号225頁）についての田中亘評釈（田中亘「判批」ジュリ1442号（2012年）101頁）が参考になる。また、田中亘「取締役の善管注意義務・忠実義務および株主代表訴訟」同編著『数字でわかる会社法〔第2版〕』（有斐閣、2021年）94-95頁のColumn 4-1は裁判所の判断の誤りについて、どうせ誤るのであれば取締役の責任を認めない方向に誤るべきであるという指摘をする。
- 38 とはいえ、わが国の法人の多くは同族会社として整理されている現状にあるのは、よく知られるところである（国税庁長官官房企画課『会社標本調査——調査結果報告 税務統計から見た法人企業の実態（令和4年度分）』（令和6年6月公表）（<https://www.nta.go.jp/publication/statistics/kokuzeicho/kaishahyohon2022/pdf/R04.pdf>）第11表「法人数の内訳」）。
- 39 この点について、岡村・前掲註28にくわえて、弘中聡浩「租税証拠法の発展——証明責任に関する問題を中心として」金子宏編『租税法の発展』（有斐閣、2010年）463頁を挙げる。
- 40 参照、巽智彦「事実認定論から見た行政裁量論——裁量審理の構造に関する覚え書き」成蹊法学87号（2017年）97頁、111-113頁。

#### [校正段階での追記]

本稿脱稿後に、筆者は、東京地判令和6年3月26日LEX/DB 25612233についての判例評釈を執筆した。法学セミナー842号124頁（2025年3月号）である。なお、公刊は、編集の都合上、前後することになった。

この事件はあくまでも相続税法上の時価評価に関する事案であるため、法人税法に関する本稿の議論と直接の関係があるわけではないが、上記評釈には、本稿で検討したことをベースとした考察が一部含まれている。

同族会社の行為計算否認規定の新展開  
——大阪地裁令和6年3月13日判決の分析

吉 村 政 穂

# 目 次

1. はじめに
2. 行為計算否認規定間の相互作用
  - (1) 両規定の類似性
  - (2) 両規定の異質性
3. 大阪地判令和6年3月13日
  - (1) 事案の概要
  - (2) 判旨
  - (3) 分析
4. 結語

## 1. はじめに

ユニバーサルミュージック事件最高裁判決（最高裁令和4年4月21日判決民集76巻4号480頁。以下「ユニバーサルミュージック事件最判」という）は、法人税法132条1項に規定された「これを容認した場合には法人税の負担を不当に減少させる結果となると認められるもの」の意義（不当減少要件）について、経済合理性基準が採用されることを最高裁が初めて確認するものとなった。しかし、それにとどまらず、「一連の取引」に言及する判示内容は、否認規定をめぐる今後の議論に大きな影響を与えることが予想された。特に、ユニバーサルミュージック事件最判は、企業グループ内での金銭の借入れの経済的合理性を検討するに当たって、その借入れの目的であった組織再編取引等の経済的合理性を検討した上で、その借入れの融資条件等の経済的合理性を判断するという枠組みが示されていたが、その判断枠組みがいかなる範囲に及ぶかは、なお議論の余地を残すものであった。

また、組織再編取引等の経済的合理性を判断する際に、法人税法132条の2ヤフー事件最高裁判決（最判平成28年2月29日民集70巻2号242頁。以下「ヤフー事件最判」という）を想起させる考慮事情が提示されたことで、同族会社の行為計算否認規定と組織再編税制に係る行為計算否認規定との相互作用が意識されることになった。ヤフー事件最判において、同族会社の行為計算否認規定における従来の判断枠組みとの類似性が指摘されていたように、納税者の行為計算を否認するという点で共通する思考様式が要請されるのは否定しがたい。ただし、両規定の近接化には一定の限界があると考えらるべきであろう。

このような問題意識の下で分析すべき事件として、所得税法157条の適用が争われた事案であるものの、大阪地判令和6年3月13日金融・商事判例1694号18頁（以下「本判決」という）が挙げられる。本判決は、ユニバーサルミュージック事件裁判の判断枠組みを不動産の管理形態の変更にも応用したものである。その事案の解決を含めて、慎重に検討すべき価値がある。そこで、最近の最高裁判決を踏まえた行為計算否認規定間の相互作用について簡単に述べた上で、本判決の示した判断を分析することにした。

## 2. 行為計算否認規定間の相互作用

### (1) 両規定の類似性

企業グループ内で行われた金銭の借入れについて、同族会社の行為計算否認規定の適否が争われたユニバーサルミュージック事件最判では、最終的に、①借入れの目的として考慮されるべき本件組織再編取引等に関する経済的合理性の検討を先行させた上で、②借入れにあたっての融資条件等を考慮した経済的合理性の検討を行うという枠組みが提示された。すなわち、まず組織再編取引等の経済的合理性の有無が検討され、その経済的合理性が肯定された場合に、次いで借入れの融資条件等を考慮した経済的合理性の有無が検討されるという二段階にわたる審査が要請されることになった。

これに関連して、ユニバーサルミュージック事件最判の評釈において、次のように私は指摘した。

「本判決が提示した判断枠組みでは、本件借入れが「ある企業グループにおける組織再編成に係る一連の取引の一環」である点を強調していたが、「一連の取引の一環」であれば、借入れ以外にも同様の判断枠組みにしたがうことになると考えられる。その意味で、本判決は、(組織再編成と無関係な)「一連の取引」全体の経済的合理性が争われた場合にも、同様の二段階審査(入れ子構造)の判断枠組みで判断される可能性を開くものである。」<sup>1</sup>

この引用箇所述べたとおり、「一連の取引」全体の経済的合理性を考慮する判断枠組みが最高裁判決によって提示されたことが、同族会社の行為計算否認規定の今後の適用に影響を与えるのではないかと考えたのである<sup>2</sup>。つまり、この判断枠組みの対象となる行為・計算の範囲(射程)をめぐって、課税庁と納税者との間で近いうちに紛争が生じることになると予想していた。

この点に加えて、第1段階の審査において、「一連の取引」の経済的合理性の有無を判断するに当たっては、ヤフー事件最高裁判決を想起させる考慮事情が控訴審判決において掲げられ、ユニバーサルミュージック事件最判でもそれが踏襲されていた。その結果として、同族会社の行為計算否認規定と組織再編成に係る行為計算否認規定の両者にわたって、判断枠組みが共通する領域が作り出されたことになる。このことは、本来趣旨・目的の異

なる両規定の混同を生じる結果ともなりかねない。

なお、ユニバーサルミュージック事件最判の調査官解説は、法人税法 132 条の 2 の適用における経済的合理性の検討に当たってヤフー事件最判が掲げた考慮事情については、「経済合理性基準に係る通説的見解を実質的に取り込み、組織再編成の場面に即して表現を修正したもの」という評価を与えていた<sup>3</sup>。同族会社の行為計算否認規定と組織再編成に係る行為計算否認規定の類似性というのは、両規定の違いを前提としながらも、意識されてきた要素であったと思われる。

さらに、調査官解説は、そのような評価を示した上で、「企業グループの組織再編成に係る一連の取引である本件組織再編取引等の経済的合理性を検討するに当たっては、ヤフー事件最判等において行われたような、場面に即した表現の修正が行われた後の事情を考慮することが合理的であり、また、有用であると思われる」と論理を展開していた。すなわち、①行為・計算の不自然性と、②そのような行為・計算を行うことの合理的な理由となる事業目的等の有無という考慮事情をヤフー事件最判が提示した背景として、「これらの考慮事情は、経済合理性基準の具体的な内容に係る通説的見解とされている〔「行為・計算が」異常ないし変則的で租税回避以外に正当な理由ないし事業目的が存在しないと認められる場合』（金子宏「租税法第 20 版」471 頁）に含まれている 2 つの要素を、組織再編成の場面に即して表現を修正し、特に重要な考慮事情として位置付けたものである」という見方を示していたのである<sup>4</sup>。ユニバーサルミュージック事件最判の調査官解説もこの見方を踏襲し、ユニバーサルミュージック事件最判が採用した考慮事情は、企業グループの組織再編成に係る一連の取引の経済的合理性を検討するために、同様に、「場面に即した表現の修正」が行われたという論理を展開することになった<sup>5</sup>。

これらの論理を前提とすれば、ユニバーサルミュージック事件最判で採用された考慮事情は、組織再編成の場面、すなわち組織再編成に係る一連の取引に即して修正されたものであり、その修正された表現が野放図に拡大して用いられることが想定されていたわけではないと理解される。あくまでも組織再編成の場面と同様に、表現の修正が求められる場面であることが必要だと思われる。

## (2) 両規定の異質性

このとおり、両規定の相似性が意識される一方で、次の2点で両者は異なっていることに留意しなくてはならない。この2点もかつて指摘した内容である<sup>6</sup>。

第1に、両規定の趣旨・目的に由来する差異に注目しなくてはならない。組織再編成に係る行為計算否認規定が個別規定の趣旨・目的との関係で不自然性、すなわち個別規定が想定する実態との乖離を判断するのに対して、同族会社の行為計算否認規定は、同族会社と非同族会社の税負担の衡平（parity）を実現するという観点から不自然性を判断するものである<sup>7</sup>。さらに組織再編成に係る行為計算否認規定においては、濫用の有無を判断することとされているため、「当該行為又は計算が、組織再編成を利用して税負担を減少させることを意図したものであ[る]」こと、すなわち租税回避の意図が要求されている<sup>8</sup>。これに対して、同族会社の行為計算否認規定については、非同族会社と比較した上で、手段としての相当性を判断することになり、比較可能性（課税の均衡）が重要な視点となる。当然、これらの規定の不当性を判断する際の考慮事情、そして判断過程における各事情の重みづけは異なるものになると考えられる。

第2に、引直しを要するか否かという否認手法の違いに応じ、同族会社の行為計算否認規定の適用に当たっては、その否認対象となる取引をどう切り取るかが決定的な重要性を有することになってくる。すなわち、組織再編成に係る行為計算否認規定は、特定の規定（租税便益）との関係でその適否が争われるにすぎない。これと異なり、同族会社の行為計算否認規定は引直し規定であり、その適用に当たっては、実際に行われた取引を引き直した結果として、経済的合理性のある取引を提示できなくてはならない。ただ実際の取引の経済的合理性が欠如することを主張するだけでは足りないのである。

特に、企業再編等の局面における同族会社の行為計算否認規定の適用に当たっては、経済的合理性の判断に際して考慮する事情は同じであったとしても、その企業再編等を否認するにとどまらず、いかなる取引（状態）に引き直して課税関係を再構成するかを示すことが裏付けとして要求される。組織再編成の場面における特殊性が取引の複雑さ・柔軟性に起因する以上、引直しによって実現すべき通常取引を特定することが困難であるケースが多いと考えられる。

### 3. 大阪地判令和6年3月13日

#### (1) 事案の概要

X（原告）は、司法書士業および不動産賃貸業を営む居住者である。Xは、平成23年頃までは、自己の所有する不動産を個別に第三者に賃貸して第三者から賃料収入を得るなどしていたが、平成24年7月以降、A社との間で、当時自己が所有していた合計27の不動産をA社に一括して賃貸し、A社から賃料収入を得るようになった（以下、このXとA社との間の賃貸借契約を「本件賃貸借契約」といい、本件賃貸借契約の対象不動産を「本件不動産」という）。本件賃貸借契約は、A社が本件不動産を第三者に個別に賃貸する（転貸する）ことを前提とするものである。なお、Xは、その後平成29年までの各年分において、本件賃貸借契約の賃貸期間の途中で本件不動産の一部をA社およびA社以外の第三者に売却していた。

Y 税務署長（処分行政庁）は、平成27年分から平成29年分まで（以下「本件各年分」という）の所得税および復興特別所得税（以下「所得税等」という）に関し、事業所得についてXが納税申告において必要経費に算入した接待交際費の全部および減価償却費の一部を必要経費に算入することができないとし、また不動産所得について所得税法157条1項を適用してXが同族会社に賃貸した不動産に係る約定賃貸料を適正賃貸料に引き直して算定するなどとして、本件各年分の所得税等の各更正処分（以下「本件所得税等各更正処分」という）及び過少申告加算税の各賦課決定処分（以下「本件所得税等各賦課決定処分」という）を行った。

争点は多岐にわたるが、ここでは、本件賃貸借契約に係る所得税法157条1項適用の可否のみ取り上げることとする。国（被告）は、Xの算定した本件不動産の転貸料収入に比して著しく低額であり、また、その算定根拠が不明であることから、本件賃貸料には経済的合理性を欠くとした上で、本件賃貸借契約は実質的に管理委託方式と同視できると主張していた。これに対して、Xは、管理委託方式と転貸方式とが異なる契約形式であることを前提に、ユニバーサルミュージック事件最判を参照して、「本件賃貸借契約が経済的合理性を欠くものか否かは、その目的や契約に至った諸事情を考慮して判断すべき」と主張していた。

## (2) 判旨

「所得税法 157 条 1 項は、同項各号に掲げる法人である同族会社等においては、これを支配する株主等の所得税の負担を不当に減少させるような行為又は計算が行われやすいことに鑑み、税負担の公平を維持するため、株主等の所得税の負担を不当に減少させる結果となると認められる行為又は計算が行われた場合に、これを正常な行為又は計算に引き直して当該株主等に係る所得税の更正又は決定を行う権限を税務署長に認めたものである。このような規定の趣旨、内容からすれば、同項にいう「これを容認した場合にはその株主等である居住者又はこれと政令で定める特殊の関係のある居住者の所得税の負担を不当に減少させる結果となると認められるもの」とは、同族会社等の行為又は計算のうち、経済的かつ実質的な見地において不自然、不合理なもの、すなわち経済的合理性を欠くものであって、当該株主等の所得税の負担を減少させる結果となるものをいうと解するのが相当である（以上につき、最高裁平成 16 年 7 月 20 日第三小法廷判決・裁判集民事 214 号 1071 頁、法人税法 132 条 1 項に関する最高裁令和 4 年 4 月 21 日第一小法廷判決・民集 76 卷 4 号 480 頁参照）。

本件のような株主等を賃貸人とし同族会社等を賃借人とする不動産の賃貸借契約が上記の経済的合理性を欠くものか否かについては、当該賃貸借契約の目的、賃貸料の金額や契約の諸条件を含む当該賃貸借契約の内容等の諸事情を総合的に考慮して判断するのが相当である。そして、当該賃貸借契約が経済的合理性を欠くものか否かの検討に当たっては、①当該賃貸借契約が、通常は想定されない手順や方法に基づいたり、実態とはかい離した形式を作出したり、その賃貸料が適正な賃貸料に比して著しく低額なものにされたりしているなど、不自然なものであるかどうか、②税負担の減少以外に当該賃貸借契約を締結することの合理的な理由となる事業目的その他の事由が存在するかどうか等の事情を考慮するのが相当である。」

「……本件賃貸借契約は、一般的には同一のサブリース業者に一括して転貸方式で賃貸することが困難な種別の異なる多数の不動産を一括して転貸方式により賃貸するものであり、また、空室リスク等のみならず、契約期間中に高額収益物件である複数の対象不動産の売却が想定される状況にあったにもかかわらず、対象不動産が売却により減少しても

当該契約期間中の賃料の額が減額されないことによる負担（売却リスク）を、賃借人である A 社に負わせるものとなっている。

以上のような本件賃貸借契約の内容や特殊性に照らせば、本件賃貸借契約については、その適正な賃貸料を算定するに当たり、管理委託方式と実質的に同視することはできないのであって、本件賃貸借契約の適正な賃貸料を算定するに当たり、管理委託方式を基に算定する方法を採ることについては、その基礎的要件が欠けるというべきである。したがって、上記の被告の主張は、その前提を誤っており、採用することができない。

そうすると、本件適正賃貸料をもって本件賃貸借契約の適正な賃貸料と認めることはできず、本件においては、証拠上、本件賃貸借契約の適正な賃貸料の金額は不明であるというほかない。」

---

「……本件賃貸借契約の契約書記載の契約条項等の内容は、一般のマスターリース契約の契約書のものと同様である上、実際に原告は A 社に対して一括して本件不動産を賃貸していると認められるから、本件賃貸借契約について、通常は想定されない手順や方法に基づいたり、実態とはかい離した形式を作出したりしているとはいえない。」

「さらに、原告及び A 社は、同社が負うことになる空室リスク等を具体的に計算した上で本件賃貸料の金額を決定したわけではなく、その意味では、本件賃貸借契約は、一般の不動産業者ないしサブリース業者が借主となって締結されるマスターリース契約とは異なる面がある。この点で、本件賃貸借契約には独立かつ対等で相互に特殊関係のない当事者間で通常行われる取引とは異なる点があるともいえる。

しかし、前記（ア）のとおり、本件賃貸料が適正な賃貸料に比して著しく低額なものにされているとはいえないことに加え、本件賃貸借契約の内容及び特殊性を踏まえると、上記の点があることをもって、直ちに本件賃貸借契約が不自然、不合理なものであるということとはできない。」

「以上によれば、本件賃貸借契約が、通常は想定されない手順や方法に基づいたり、実態とはかい離した形式を作出したり、その賃貸料が適正な賃貸料に比して著しく低額なものにされたりしているなど、不自然なものであるということとはできない。」

---

「……本件賃貸借契約の締結に至る経緯には、原告が、自己の所有する不動産を賃貸す

る不動産賃貸業が拡大してきたこと、そのために原告個人の不動産賃貸業に係る資金管理や収支管理、税務申告等の事務が煩雑になってきたこと、自らの年齢が高齢になってきたこと等から、原告個人で営んでいた不動産賃貸業を、法人である A 社に移転するという事業目的があったものと認められる。そして、実際にも、本件賃貸借契約の締結により、原告個人の不動産賃貸業については、賃貸料収入が安定するとともに、事務が簡素化されるなどしたことが認められ、また、原告は、原告個人が営んでいた不動産賃貸業を整理するとともに、A 社に事業を移転するため、平成 24 年以降、順次自己の所有する不動産を A 社又は第三者に売却したり、新たに賃貸用不動産を取得する場合には、基本的には、A 社がこれを取得したりしていることが認められる。そうすると、本件賃貸借契約は、原告が、上記のような不動産賃貸業の A 社への移転という事業目的を実現するために、平成 24 年以降、自己の所有する不動産を A 社又は第三者に売却することと並行して、本件不動産を一括して A 社に対して転貸方式により賃貸したものと認められ、このような本件賃貸借契約の目的は合理的なものといえる。」

---

「以上のとおり、本件賃貸借契約の目的、賃貸料の金額や契約の諸条件を含む本件賃貸借契約の内容等の諸事情を総合的に考慮すれば、被告のその余の主張を検討しても、本件賃貸借契約は、経済的かつ実質的な見地において不自然、不合理なもの、すなわち経済的合理性を欠くものとはいえない。

したがって、本件賃貸借契約は、所得税法 157 条 1 項にいう「これを容認した場合にはその株主等である居住者又はこれと政令で定める特殊の関係のある居住者の所得税の負担を不当に減少させる結果となると認められるもの」には当たらないというべきである。」

### (3) 分析

本判決は、不当性要件の充足を判断するに当たって、従来の裁判例の傾向を踏襲して、経済合理性基準を採用している。この点は取り立てて論じるほどの意義を有していないが、その際に法人税法 132 条 1 項に関する判決であるユニバーサルミュージック事件最判を参照し、賃貸借契約が経済的合理性を欠くものか否かについて、「当該賃貸借契約の目的、賃貸料の金額や契約の諸条件を含む当該賃貸借契約の内容等の諸事情を総合的に考慮して

判断するのが相当」と判示している（ユニバーサルミュージック事件最判は、「当該借入れの目的や融資条件等の諸事情を総合的に考慮して判断すべき」と判示していた）。さらに興味深いのは、「当該賃貸借契約が経済的合理性を欠くものか否かの検討に当たっては、①当該賃貸借契約が、通常は想定されない手順や方法に基づいたり、実態とはかい離した形式を作出したり、その賃貸料が適正な賃貸料に比して著しく低額なものにされたりしているなど、不自然なものであるかどうか、②税負担の減少以外に当該賃貸借契約を締結することの合理的な理由となる事業目的その他の事由が存在するかどうか等の事情を考慮するのが相当である」と述べ、ユニバーサルミュージック事件最判をなぞる形で考慮すべき事情を明らかにしている。

こうした本判決のアプローチには、転貸方式が企業再編等と同様の状況にあるのか、すなわち「表現の修正」を加えるべき必要性が賃貸借契約について認められるのかという疑問が生じる。ここで考慮されたのは、A社が介在する転貸方式に転換したことを捉えて、企業再編等と類似した局面だというXの主張であったのかもしれない<sup>9</sup>。転貸方式への転換については、XとA社を一体として見た場合、本件不動産の保有形態の変更について、企業グループの組織再編成に係る一連の取引と同視して、表現の修正を要する局面と評価することは可能であろう。ただし、当初より転貸方式であった事案（納税者）との課税の均衡を考えると、転貸方式への転換に対する同族会社の行為計算否認規定の適否が、表現の修正を踏まえた判断枠組みによって決せられるのも違和感が否めないところである。

また、こうした違和感をぬぐう可能性として、引直しの過程に着目した表現の修正があったと考えることができるかもしれない。つまり、同族会社の行為計算否認規定が、納税者が実際に行った取引を異なったものに引き直す側面を有している以上、税務署長が引き直した管理委託方式からの逸脱・乖離があった場合には、およそ修正された表現を要するという見方である。本判決についてこのような見方を採用した場合、その影響は非常に大きなものとなろう。

## 4. 結語

本稿では、同族会社の行為計算否認規定の新たな展開について、ユニバーサルミュージック事件最判を踏まえつつ、大阪地裁令和6年3月13日判決を中心に簡単な分析を行った。

まず、本判決の示唆を見ることで、ユニバーサルミュージック事件最高裁判決が示した「一連の取引」に着目した判断枠組みが、同族会社の行為計算否認規定の適用に大きな影響を与える可能性があることを示せたのではないかと。特に、組織再編税制に係る行為計算否認規定との類似性を前提としつつも、両規定の趣旨・目的の違いや否認手法の相違に留意した上で、両規定の機能が十分に発揮され、その趣旨・目的が実現されるように慎重に検討する必要があると考えている。

本判決は、転貸方式への転換（不動産の管理形態の変更）という文脈において、ユニバーサルミュージック事件最判の判断枠組みを応用したものと理解される。しかしながら、それと同時に、同族会社の行為計算否認規定の適用に際して、「表現の修正」を要する局面の拡大をもたらす可能性を包含していることに注意が必要である。特に、同族会社の行為計算否認規定を組織再編成に係る行為計算否認規定に接近させることによって、課税の均衡を実現するという前者の趣旨・目的を阻害するのではないかという懸念を生じさせる判断である<sup>10</sup>。さらなる検討が必要であろう。

本判決を契機として、両規定の異質性を踏まえた慎重な整理が行われるだろう。今後の裁判例の蓄積や学説の展開を通じて、同族会社の行為計算否認規定の新たな展開に関する議論がさらに深化することを期待したい。

〔注〕

- 1 吉村政穂「判批」ジュリ 1593 号 118 頁（2024 年）。
- 2 一連の取引への否認規定の適用については、まだ議論が十分に進展しているとは評価しがたい。その論点を正面から取り上げたものとしては、今村隆「行為計算否認規定をめぐる紛争」税法学 577 号 288-289 頁（2017 年）参照。ほかにも、とりわけ異なる時期に異なる当事者間で行われた異なる内容の複数の取引を一体的に捉え、あたかも 1 つの取引事実があったかのように認定する適用例について、租税法律主義の観点から、司法による統制の重要性が指摘されている。岩崎政明「租税回避の否認と法の解釈適用の限界」金子宏編著『租税法の基本問題』（有斐閣、2007 年）90 頁。
- 3 大竹敬人「判解」法曹時報 76 卷 1 号 308 頁（2024 年）。
- 4 徳地淳＝林史高「判解」法曹会編『最高裁判所判例解説・民事篇〔平成 28 年度〕』（2019 年）107 頁。
- 5 大竹・前掲注（3）308 頁。
- 6 吉村政穂「判批」税務弘報 69 卷 1 号 145 頁（2021 年）。
- 7 裏返していうと、組織再編成に係る行為計算否認規定にあっては、私法上の選択可能性の濫用とその正常取引への引直しという従来の租税回避否認規定が想定したパターンを超える要素が含まれていたことを意味している。金子宏『租税法〔第 24 版〕』（弘文堂、2021 年）134 頁参照
- 8 徳地＝林・前掲注（4）110-111 頁。
- 9 X は、「自己の所有する収益マンションの数が多くなり、管理の煩雑さを軽減することや、デッドクロスを迎える物件を計画的に処分して原告の資産の入替えを図り、同時に収益マンションの経営主体を A 社に移していったのであり、いわば同族会社を含めた組織再編を行った」と主張していた。
- 10 例えば、同族会社の行為計算否認規定の適用に当たっても主観面が重視されることにつながり、「組織再編成という事柄の性質上、これに関する行為につき、何らかの事業目的等を作成し又は付加することも比較的容易であ〔る〕」という指摘が妥当する状況が生じるのではないか。徳地＝林・前掲注（4）109 頁。



国際課税をめぐる近年の  
いくつかの事例に関する若干の検討

渕 圭 吾

# 目 次

## 序

### I 株価指数先物取引をめぐる事案についての一考察

#### 1 はじめに

2 日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」か

3 日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は「国内にある資産の譲渡により生ずる所得」か

4 株式指数先物取引を含むいわゆるデリバティブ取引の課税ルールについての国際的なコンセンサス

5 日星租税条約との関係

6 平成 15 年度税制改正における先物取引からの利得に関する申告分離課税の導入について

7 まとめ

### II タックス・ヘイブン対策税制における「外国関係会社」の判定基準：「親族」という文言の解釈を中心に

#### 1 はじめに

2 租税法規の解釈のあり方

3 参照対象としての民法 725 条の問題点

4 「親族」概念をどう解釈するか：本件へのあてはめも含めて

### III ケイマン諸島に設立された SPC を通じた資金調達とタックス・ヘイブン対策税制の適用

#### 1 はじめに

2 タックス・ヘイブン対策税制の規定

3 若干の検討

## 序

本稿は、私がこれまでに依頼を受けてコメントし、または、裁判所に意見書を提出したもののの中から、国際課税関係の3つを選んで、その内容を披露するものである。

本稿は、3部からなる。

Iでは、株価指数先物取引の差金決済にかかる利得の源泉地が国内ではないと論じている。ここでは、このような利得について所得の源泉地が問題となりうることを前提に、それが国内ではないことについて幾つかの論拠をあげている。令和4年度税制改正で法令上明確化される前には<sup>1</sup>、この点に争いがあり、いくつかの訴訟が提起されていた<sup>2</sup>。この論考は、同改正前の段階で解釈論を展開したものである。執筆の基準時は2021年2月である。

IIでは、タックス・ヘイブン対策税制に関連して、租税法において文理解釈が原則であるとしても、それはいわゆる借用概念論とは直接関係なく、民法典にあるのと同じ用語が用いられているとしても機械的に民法典の定義を持ち込むべきでない、と論じている。もっとも、東京地裁民事第2部はこの点に関して、「租税法規については、租税法律主義（憲法84条）の下、原則として当該規定の文言からみだりに離れて解釈すべきでないところ、措置法施行令39条の14第3項1号の文言からすれば、「居住者の親族」とは、居住者と民法725条が定める親族（6親等内の血族、配偶者及び3親等内の姻族）の関係にある者を意味すると解することが、文理に沿った解釈というべきであり、同項が対象とする者を更に限定する手掛かりとなるような文言ないし規定は存在しない」、と述べ、私とは異なった考えを示している<sup>3</sup>。執筆の基準時は2021年3月である。

IIIでは、みずほ銀行によるケイマンSPCを利用した資金調達スキームに対するタックス・ヘイブン対策税制の適用の可否について、短くコメントしている。要するに、銀行が実質論を展開すればするほど、自分の首を絞めることになるのではないかと、いうことを述べている。争訟の初期段階において銀行の代理人弁護士から意見を求められた際に作成して提出したコメントであるが、最高裁判決が確定したこともあり<sup>4</sup>、公表する次第である。執筆の基準時は2017年9月である。

なお、いずれについても、論旨を変えないように注意しつつ、誤植の修正や必要のない

叙述の削除を行っている。

## I 株価指数先物取引をめぐる事案についての一考察

### 1 はじめに

日本国内に恒久的施設（PE）を有しない非居住者（当時シンガポール在住の日本人）が日本の証券会社（の国内にある支店）を通じて行った株価指数先物取引（日本国内の証券取引所における指数を基準としたもの）の差金決済にかかる利得は、所得税法 161 条 1 号に規定する「国内にある資産の運用により生じた所得」として日本で課税されるか。

私は、上記のような利得は、所得税法に基づいて日本国が課税することはできず、仮にそうでないとしても、日星租税条約に基づいて日本国が課税することはできない、と考える。この点については、そもそも株価指数先物取引の差金決済にかかる利得が所得税法 161 条 1 項に言う「資産」にあたらぬという考え方もありうるが、そのような考え方の当否については浅妻章如教授の意見書に委ね、私は、非居住者が日本国内の証券会社の支店を通じて行った株価指数先物取引の差金決済にかかる利得が「国内」で生じた所得ではない、ということ述べたい。

この点を述べるにあたって、以下のように分けて論じる<sup>5</sup>。

まず、(1)（本件当時、すなわち、平成 26 年度税制改正前の）所得税法 161 条 1 号のうち「国内にある資産の運用、保有により生ずる所得」は、性質の上では 2 号以下の源泉徴収の対象となる所得と同じであるけれども、實際上源泉徴収が不可能であるという理由に基づいて、申告・納付の対象とされている。それゆえ、株価指数先物取引からの利得をここにカテゴライズしようとする場合には、2 号以下との類似性が要求されるが、4 号（利子）、5 号（配当）、11 号（金融類似商品）のような金銭を一定期間運用することによるリターンという側面は上記利得には存在しない。

次に、(2)（当時の）所得税法 161 条 1 号のうち「国内にある資産の譲渡」に該当する可能性も含めて考えると、非居住者が日本国内の証券会社の支店を通じて行った株価指数先物取引からの利得について、資産が「国内にある」ということはできない。

第1に、先物取引の対象としては様々な指数が考えられるため、たまたま日本の株式市場に関する指数が利用されているということだけから、資産が国内にあるということではできない。第2に、先物取引の実行につき委託を受けた金融商品取引業者（その本店ないし支店）が日本国内にある（あるいは顧客からの受託行為が国内で行われた）ということだけから、資産が国内にあるということではできない。第3に、先物取引の実行につき委託を受けた証券業者が日本の取引所（株式会社大阪取引所）で取引をしているということだけから、資産が国内にあるということではできない。

(3) 国際的な議論状況を見ると、株式指数先物取引を含むいわゆるデリバティブ（金融派生商品）取引については、基本的には、利得を得た者の居住地国でのみ課税できるという共通理解が存在する。すなわち、非居住者が居住者と金融派生商品に関する契約を締結したが、この非居住者が国内に（純所得に対する課税を惹起するような）支店等を有しない場合、この非居住者は、当該国（金融派生商品に関する支払いが行われた国）によって課税されない。アメリカ法でも、以上と同様の扱いである。そうすると、日本においてのみ別の扱いを採用するとなるとよほどの根拠が必要なはずであるが、そのような根拠は課税庁側により示されていない。

(4) 日星租税条約の解釈として、株式指数先物取引からの利得については、仮にそれが資産の譲渡にあたるとする場合には、13条5項に基づいて居住地国のみが課税できるということになり、日本は課税できない。また、国内に問屋がいるという理由で「国内に資産あり」として非居住者に申告納付の義務を課すとしたら、それは、代理人PEに関する租税条約のルールを潜脱することになる。

(5) 平成15年度税制改正において先物取引からの利得を「申告分離課税」にしたときに国内にPEを有しない非居住者をその対象から除外したのは、当時の立法者が、そもそもこれらの者に対して日本は課税できないと考えていたからではないか。

## 2 日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」か

平成26年度改正前の所得税法161条1号は、国内源泉所得の一つのカテゴリーとして、

「〔…〕国内にある資産の運用、保有〔…〕により生ずる所得（次号から第十二号までに該当するものを除く。）」を挙げている。この規定を受けて、所得税法施行令 280 条 1 項は、1 乃至 3 号で「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」を例示していた。法 161 条 1 号の「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」に該当するものにつき、法 164 条 1 項 4 号に該当する（要するに国内に恒久的施設を有しない）非居住者は、総合課税の方法での納税義務を負っていた<sup>6</sup>。

一般に、国内に恒久的施設を有しない非居住者に対して総合課税の方法での納税義務を求めることは、執行面での困難が大きいはずである。国内に資産があるとしても、その所有者が誰かを判定し、滞納があった際にこの資産を差し押さえることは容易ではない。にもかかわらず、「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」が国内源泉所得とされ、かつ、国内に恒久的施設を有しない非居住者にそれについて所得税の申告及び納付を義務づけているのはなぜか。

その理由は、一言で言うと、法 161 条 4 号乃至 12 号において源泉徴収の方法により所得税を徴収されている所得（法 164 条 2 項 2 号参照）と課税上中立的な扱いをするためである。この点については、平成 26 年度税制改正前における非居住者・外国法人に対する課税の枠組みを整備した昭和 37 年度税制改正についての、当時の税制改正の立案担当者であった植松守雄による解説<sup>7</sup>が参考になる。

昭和 37 年改正時点では、所得税法 1 条 3 項 1 号で「この法律の施行地にある資産又は事業の所得（第 2 号乃至第 9 号に該当するものを除く。）」が「この法律の施行地に源泉がある所得」とされていた。また、この規定を受けて、所得税法施行規則 1 条 1 項は、次のように規定していた。

「所得税法（以下法という。）第 1 条第 3 項第 1 号に掲げる資産の所得は、左に掲げる所得（法第 1 条第 3 項第 2 号から第 9 号までに掲げる所得を除く。）とする。

- 1 法施行地にある資産の運用又は保有により生ずるすべての所得
- 2 法施行地にある資産（契約その他に基づく引渡しの義務が生じた時の直前において法施行地にある資産をいうものとし、第 10 条の 2 に規定するたな卸資産である動産を除く。）の譲渡により生ずるすべての所得」

また、所得税法施行規則 1 条 2 項は後の（平成 26 年度改正前の）所得税法施行令 280 条 1 項に、所得税法施行規則 1 条 3 項は後の（平成 26 年度改正前の）所得税法施行令

280条2項に、それぞれ対応する内容を定めていた。前者について言えば、1号が内国法人の発行した公社債の保有、2号が「居住者又は内国法人に対する船舶又は航空機の貸付け」、3号が「居住者に対する金銭の貸付け（業務に係るものを除く。）」を列挙し、これらは所得税法施行規則1条1項1号に言う法施行地にある資産の運用又は保有に該当するものとされていた。

植松は、所得税法施行規則1条2項につき、次のように述べている。

まず、1号は、「大体においてこれは利子に準じるものという性格を持ったものを列挙してあります。法律的な性格は利子ではない。しかし経済的な実質的な利子であるというものをならべてあります」<sup>8</sup>。「これは一種の有体財産であればその有体財産が日本にあってその賃貸料が得られたというのは物理的に客観的に明らかであります、一種のインビジブルな権利ですから、その場合にそれを債権の所在地だとか、あるいは権利者の所在だとかいう訳にはいかない訳です。こういう形で債務者主義的な考え方から日本の源泉を押さえているという考え方です。日本に営業店舗のある金融機関が受け入れた預金の利子が日本の源泉であるというのに近い訳です」<sup>9</sup>。

2号については、船舶及び航空機という可動性の有体物について「企業体主義」を採り、船舶及び航空機の貸付けを受けたのが居住者または内国法人である場合には日本の源泉であり、便宜船籍であることが多い船舶や航空機の登録地にはこだわらないものであると説明されている<sup>10</sup>。

3号については、事業による貸付けについては法律（所得税法1条3項7号）ではっきり書いてあるところ、それ以外の居住者に対する金銭の貸付けにも「消費貸借については結局、その居住者主義ということをとらざるを得ないだろうということ」、<sup>11</sup>「現実には居住者が外国人から金を借りるということがあまりないかと思いますが」、ここに規定しているのだと説明されている<sup>11</sup>。

以上の植松の説明からは、昭和37年度税制改正により設けられた所得税法施行規則1条2項1号及び3号は、当時の所得税法1条3項2号（公社債の利子）及び7号（借入金の利子）という源泉徴収（所得税法41条）の対象となっているものと経済的に同質のものにつき、源泉徴収が行われないので、非居住者自身に申告・納付の義務を課したものと言える。また、所得税法施行規則1条2項2号は、この法律の施行地にある不動産の貸付けからの利得が所得税法1条3項8号で国内源泉所得とされていることを前提に、不動産

ではないものの不動産と同視でき<sup>12</sup>、かつ、国内にあると認められるような、船舶及び航空機の貸付けからの利得につき、国内源泉所得として納税を求めるものであったと言える。要するに、所得税法1条3項により国内源泉所得とされ41条により源泉徴収の対象となっている所得と同一視できるけれども、割引債であるために利子の支払いがないとか、支払者が事業者でなくて源泉徴収が行われなかったとか、不動産ではなく登録地が形式的に外国になっている、といった事情がある所得が、「法施行地にある資産の運用又は保有により生ずる […] 所得」とされているわけである。

昭和37年度税制改正の考え方は現在に至るまで日本の国際課税にとっての指針となっていると解されているので<sup>13</sup>、(平成26年度税制改正前の)所得税法161条1項1号の解釈についても、1962年当時の植松の理解が参考になるはずである。

(平成26年度税制改正前の)所得税法161条1号を受けた(やはり同改正前の)所得税法施行令280条1項は、1号で公社債及び約束手形、2号で貸付金に係る債権を挙げており、これらはそれぞれ前述の(昭和37年度税制改正後の)所得税法施行規則1条2項1号及び3号に対応する。

ところで、その後、所得税法施行令280条1項3号は、「国内にある営業所、事務所その他これらに準ずるもの又は国内において契約の締結の代理をするものを通じて締結した生命保険契約その他これらの類する契約に基づく保険金の支払い又は剰余金の分配(これらに準ずるものを含む。)を受ける権利」の運用又は保有により生ずる所得も「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」と規定している。このため、平成26年度税制改正前の所得税法161条の解釈論としては、同号をも視野に入れる必要がある。

それでは、本件で問題となったような株価指数先物取引からの利得は、「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」に該当するだろうか。所得税法280条1項各号は確かに例示列挙ではあるが、所得税法161条1号の「国内にある資産の運用、保有 […] により生ずる所得」の意義を明らかにするにあたっては、参考になる。また、その際に、植松解説で示されていたように、源泉徴収の対象となる所得との課税上の扱いの中立性や(不動産の貸付けからの所得という)申告・納付が求められている所得との同質性が基準となっていたことが重要である。

ここで、日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引からの利得が国

内にある不動産の貸付けからの利得と類似していないことは明らかである。それでは、日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引からの利得は、所得税法 161 条によって国内源泉所得とされ、また、所得税法 164 条及び 212 条 1 項により源泉徴収の対象とされている所得と、課税上の扱いの中立性が求められていると言えるだろうか。

日本における株価指数先物取引とは、文字通り、株価指数を原資産（underlying assets）とした先物取引である<sup>14</sup>。ここで、株価指数とは、日経平均や TOPIX といった、複数の銘柄の株価を一定の数式に基づいて数値化したものであり、日々その値が変動する。また、先物取引とは、いわゆるデリバティブ（金融派生商品）取引の一種であり、一定の原資産について、一定の期日に一定の価額で売買することを予め約定するものである。本件で取引されていた「日経 225 先物取引」では、例えば、2021 年 3 月 11 日を取引最終日とする取引が 2019 年 9 月 13 日から行われる、という具合に、複数の取引（限月取引）が並行して取引の対象となっている<sup>15</sup>。そして、通常の株式と同様に、市場で値段がつき、売買が行われる。取引参加者にとって、取引の相手方の属性は、もちろんわからない。取引参加者は、証券会社を通じて、いわば匿名化されて取引所で取引を行うわけである。取引は、その後の取引価格の変動の見立てが正しい当事者が利益を得て、相手方当事者がこれと同額の損失を被るという、ゼロサムゲームである。また、日経 225 先物取引は（日本取引所グループに属する）株式会社大阪取引所で行われているが、取引参加者すなわち取引を取り次いでいる証券会社の多くは、日本国外に本拠を置いている。例えば、2021 年 1 月 4 日の日中取引の場合、売買価額の大半を占めているのは、ABN アムロクリアとソシエテ・ジェネラルの 2 社である。

さて、所得税法 161 条各号で国内源泉所得とされ、また、源泉徴収の対象となっている所得を見てみると、これらは基本的には非居住者が日本国内に金銭等の経済的価値を投入し、そのリターン（対価）を受け取る、というメカニズムにおける、非居住者が受けるリターンである。公社債・預貯金の利子（4 号）や配当（5 号）がまさにそうであるし、貸付金の利子（6 号）もそうである。金銭ではない経済的価値の投入に対するリターンとして、知的財産権の使用料（7 号）や労務の対価（8 号）がある。また、年金（10 号）についても資金運用からのリターンの側面が強く<sup>16</sup>、その性格は預金利子に類似している。給付補

填金等（11号）も、その性格は預金利子に類似している。

これらの国内源泉所得の中には、4号ハで「国内にある営業所、事務所その他これらに準ずるもの（以下この編において「営業所」という。）に預け入れられた預貯金の利子」と規定されているのが典型だが、「国内にある営業所」が受け入れていることを要件としているものがある。4号ハ、ニ、10号、11号イ、ロ、ハ、ニ、ホ、ヘ、がそうである。ここで、「国内にある営業所」の存在が要件とされている理由としては、もちろん、これらの国内源泉所得が源泉徴収の対象となっており、源泉徴収義務を課す以上、国内において相応の所得計算の態勢が整えられている必要があるということもあるが、それだけではない。むしろ、投資家である非居住者から見て、「国内にある営業所」がこれらの金融取引の実質的な相手方（またはその代理人）となっており、（日本以外の国ではなく）日本国内が非居住者にとって所得の源泉地であると言うに値する実質が存在することを確認するための基準として「国内にある営業所」が機能していると考えられる。

それでは、日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は「国内にある資産の運用又は保有により生ずる所得」であるといえるか。この点は否定的に解さざるを得ない。

なぜなら、株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は、所得税法161条4号乃至12号で非居住者にとっての源泉徴収の対象として列挙されている所得のいずれにも、また、所得税法施行令280条1項3号にも、類似していない。これらの所得は、いずれも、非居住者が金銭をはじめとするそのリソース（経済的価値）を日本国内に投入した対価として得ているリターンである。対価が日本国内から支払われるのはもちろん、経済的価値が日本国内で利用されそこからリターンが生まれている、という実体がある。しかし、株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は、たとえ日本の証券会社の国内支店を通じて取引が行われているとしても、その本質は、市場で出会う匿名の相手（その多くは日本国外に所在している者であろう）との間のゼロサムゲームに勝利して相手方から移転してきたものであって、証券会社の国内支店の活動に由来するものではない。証券会社の国内支店は、あらゆる意味で、投資家が投じた資金を国内で運用していないのである。

### 3 日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は「国内にある資産の譲渡により生ずる所得」か

所得税法 161 条 1 号は、「国内にある資産の […] 譲渡により生ずる所得（次号から第 12 号までに該当するものを除く。）」を国内源泉所得としている。この規定を受けて、所得税法施行令 280 条 2 項は、1 号乃至 14 号で「国内にある資産の譲渡により生ずる所得」に含まれるものを列挙している。

昭和 37（1962）年の税制改正の際に立案担当者が気にかけていたのは、資産の運用または保有により生ずる所得ではなく、むしろ、こちらの「法施行地にある資産の譲渡」であった<sup>17</sup>。植松によれば、有体物である資産を想定して、資産の譲渡につき、契約の場所ないし契約に至る商議が行われた場所を基準に法施行地にあったと判断するのか、それとも、物理的に資産が存在していた場所を基準に法施行地にあったと判断するのか、ということが問題であった<sup>18</sup>。後者の考え方を採る場合においても、「完全に所有権が移転したときにそれがどこにあったのかという見方」と、物権変動の「前提になる債権契約が成立する直前」にどこにあったのかという見方とが対立する<sup>19</sup>。そして、この税制改正においては、後者、すなわち、「契約その他にもとづく引渡しの義務が生じた日の直前において法施行地にある資産」からの所得が「法施行地にある資産の譲渡により生ずる […] 所得」であると整理されたのである<sup>20</sup>。

植松は、昭和 37 年度税制改正の解説において、資産の譲渡により生ずる所得に対する課税の態度が、この改正によって大きく変わったことを指摘している。それまでの日本の「税制の立て前は日本にある資産の譲渡から生ずる所得は日本で課税されるべきものなんだということ、こと譲渡所得にかんするかぎり非常に取り込み主義になって」いた<sup>21</sup>。しかし、実際には、アメリカの投資家（非居住者）が ADR（米国預託証券）を解約して日本の株式を日本で売る場合のように、日本での納税義務があるといっても実際には執行できない場合が多々あった<sup>22</sup>。そこで、この改正により、「結局外人にたいする課税全体を通じて戦線を縮小して実際に執行可能なものを集めるという形にした」というのである<sup>23</sup>。

もっとも、昭和 37 年度税制改正時点においては、非居住者が広い意味での金融資産から何か利得を得た場合にそれがいかなる場合に「国内にある資産の譲渡により生ずる所得」にあたるのか、ということは、あまり論じられていなかった。その理由は、当時、個人の

株式譲渡益等が広く非課税とされていたことによる。そこで、植松が指摘する、執行可能性が無いような資産の譲渡により生ずる所得は課税の対象としない、という基本的態度を踏まえつつ、あくまで平成26年度税制改正前の所得税法の解釈として、非居住者が日本の証券会社の国内支店を通じて行った株価指数先物取引からの利得が「国内にある資産の譲渡から生ずる所得」にあたるか、ということを考えてみたい。

この点について、私は、資産が国内にあると判断することは困難であり、むしろ、非居住者の居住地国に資産があると判断せざるを得ないと考える。その理由は以下の通りである。

第1に、先物取引の原資産としては様々な指数・指標が考えられるため、たまたま日本の株式市場に関する指数である日経平均株価（日経225）が利用されているということだけから、資産が国内にあるということとはできない。

第2に、先物取引の実行につき委託を受けた証券会社（その本店ないし支店）が日本国内にある（あるいは顧客からの受託行為が国内で行われた）ということだけから、資産が国内にあるということもできない。国際課税においては、真の出捐者（beneficial owner）を基準に考えるべきであり、私法上、問屋と委託者の法律関係について権利の帰属主体は委託者であると考えられていることに鑑みると<sup>24</sup>、たまたま国内の問屋<sup>25</sup>を利用しているからといって所得の源泉地が変わるというのはおかしい。問屋が再委託する場合もあるので<sup>26</sup>、問屋の所在は所得の源泉地を決めるための基準として適当ではない。

第3に、先物取引の実行につき委託を受けた証券業者が日本の取引所（株式会社大阪取引所）で取引をしているということだけから、資産が国内にあるということとはできない。取引高を見ると、外国の証券会社が多いが、これらの全てについても日本の国内源泉所得として所得税の申告納付を求めるのは現実的ではなく、前述の植松の指摘からして、そのようなものを国内源泉所得と見るべきではないだろう。

以上のように、非居住者により日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得は日本の「国内にある資産の譲渡により生ずる所得」にあらず、むしろ、この非居住者の居住地国を源泉とする所得である。このことは、国際的に合意されたデリバティブ取引に係る課税ルールからも導かれる。この点につき、次に述べる。

## 4 株式指数先物取引を含むいわゆるデリバティブ取引の課税ルール についての国際的なコンセンサス

国際的な議論状況を見ると、株式指数先物取引を含むいわゆるデリバティブ（金融派生商品）取引については、基本的には、利得を得た者の居住地国でのみ課税すべきであると考えられている<sup>27</sup>。

すなわち、非居住者が居住者と金融派生商品に関する契約を締結したが、この非居住者が国内に（純所得に対する課税を惹起するような）支店等を有しない場合、この非居住者は、当該国（金融派生商品に関する支払いが行われた国）によって課税されない<sup>28</sup>。

1995年9月にフランスのランスで開催された国際租税協会（IFA）の第49回総会のテーマの一つは、金融派生商品（以下、DFIと略称する）の課税であった。IFAでは総会のテーマにつき各国の報告者が報告を提出し、これをもとに指名された総合報告者（General Reporters）が総合報告を執筆する。DFIについての総合報告を担当したのはアメリカの3名の実務家及び研究者であった。

この報告書はDFI一般について扱っているが、最後にDFIの国際課税についても詳細に述べている。そこで問われているのは、第1に、DFIに関する国境を越える支払いが行われる場合に支払地（源泉地）で支払いの総額に基づいた課税（典型的には源泉徴収）が行われるか、ということである。この点につき、報告書は次のように述べている。「報告してきた諸国は、一般に、国境を越えるDFI支払いに対して源泉での総額に対する租税（gross-basis taxation at source）を課していない。言い換えると、非居住者が居住者との間でDFI契約を締結し、この非居住者が報告書を提出した国に支店その他を有しない場合（支店があれば、[後述の]純所得に基づいた課税がある）、この非居住者は報告書を提出してきた国（DFIに基づく支払いが行われた国）によって課税されることはない。このことは、部分的には、DFIからの所得の可動性（mobility）を反映している。例えば、不動産からの所得の場合と比べて、こうした所得に対して源泉地国が課税したいとの主張は、一般に弱いものと考えられている。さらに、DFIからの所得は配当や利子と同じ意味での資本からの所得（income from capital）というわけではないので、この理由からも源泉地国の課税に対する主張は弱いものと考えられているようである。いずれにせよ、報告書を提出した諸国において、物理的な「所在」が源泉地国にない場合、少なくとも恒久

的施設がない場合に、DFIに対する源泉地課税は行われず、ということが一般に受け入れられている (it is generally accepted among reporting countries that source-basis taxation of DFIs will not apply in the absence of a tangible “presence” in the source country, at least in the absence of a permanent establishment) ]<sup>29</sup>。

総合報告書は、第2に、非居住者（ここでは日本法でいう内国法人も含む概念である）が国内に支店等を有している場合にその純所得に対する課税がどうなるか、ということについても触れている。「非居住者の支店は、DFIと支店との事実上の関係に基づいて純所得ベースで、源泉で課税される (taxed at source on a net basis)。非居住者が報告している国に支店を有している場合、この非居住者はこの支店に帰せられる所得 (income attributable to the branch) に対してのみ課税される」<sup>30</sup>。

以上を要するに、IFAの1995年の総合報告書によれば、株価指数先物取引を含むDFIについて、非居住者に対してある国の国内から何らかの支払いが行われる場合でも、この国はこの非居住者の受ける支払いの総額に対して課税しない、というのが国際的なルールである。また、非居住者がある国の国内に支店等を有し、かつ、DFIに関する利得がこの支店等に帰せられない限り、この国はこの非居住者がDFIから得る利得につき純所得ベースの課税を行わない、というのが国際的なルールである<sup>31</sup>。この総合報告書には、(今回の訴訟で問題となっている) (恒久的施設を有しない) 非居住者に純所得ベースでの申告・納付が求められるかということについては触れていない。しかし、ある国に恒久的施設を有しない非居住者がDFIに関してこの国から支払いを受ける場合に、この国は総所得ベースでも純所得ベースでも課税できないというのであるから、このような課税も当然に不可能ということになるはずである。

なお、現在のアメリカ法でも、以上と同様の扱いである<sup>32</sup>。今回問題となっている株価指数先物取引はアメリカでは regulated futures contracts の一種と理解されているので<sup>33</sup>、これについて見ていこう。これらの契約は、アメリカでは原則として時価評価され、毎年の価格変動が課税所得に反映される。また、所得の種類は、(通常所得 (ordinary income) ではなく) キャピタル・ゲインである。そして、所得の源泉地については、次のように述べられている。

「Regulated futures contract に帰せられる利得 (配当所得と対置される意味でのそれ) については、一般に、利得を収受した契約当事者の居住地が所得の源泉地となる。このた

め、非居住者である契約当事者が認識したキャピタル・ゲインは、この契約当事者の米国内事業〔引用者注：恒久的施設にほぼ対応するアメリカ国内法の概念〕に密接に関連していない限り、アメリカの課税に服さない国外源泉所得ということになる。〕<sup>34</sup>

もちろん、IFA の総合報告書で示され、また、アメリカ国内法等でも維持されている DFI の契約当事者の居住地 = 源泉地というルールに対しては、学説からの批判がないわけではない。例えば、IFA の総合報告書の執筆メンバーの一人である Rosenbloom は、1996 年の論文において、DFI から利得を受ける者の居住地が所得の源泉地であるというルールには、必ずしも明確な正当化論拠が存在していないことを指摘している<sup>35</sup>。しかし、この論文は、どこか別の国が所得の源泉地となるべきであると主張しているわけでもない。

いずれにせよ、DFI 一般、またその中でも株価指数先物取引のようなものについて国際的な課税ルールが存在している以上、もし日本においてそれとは別の扱いを採用するとするとよほどの根拠が必要なはずであるが、現在までのところ、そのような根拠は国税庁によって示されていないようである。

## 5 日星租税条約との関係

ここまで、日本の国内法の解釈として、非居住者が得た日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得を「国内にある資産の運用、保有若しくは譲渡により生ずる所得」（平成 26 年度改正前の所得税法 161 条 1 号）として課税することは困難であることを見てきた。ここからは、日本とシンガポールの間の租税条約（日星租税条約）の解釈として、非居住者が得た日本の証券会社の国内支店を通じて行われた株価指数先物取引の差金決済にかかる利得を日本国が課税することはできない、ということを示す。

まず、本件で問題となっている納税者がシンガポールの居住者であり日本の非居住者であること、この納税者は日本に恒久的施設を有していないことからすると、株価指数先物取引の差金決済にかかる利得を日星租税条約 7 条の事業所得として日本で課税することは不可能である<sup>36</sup>。また、本件の事案においては証券会社の国内支店は納税者である非居住者とは完全に独立した存在であるから、国内に問屋がいるという理由で「国内に資産あり」

として非居住者に申告納付の義務を課すとしたら、それは、代理人 PE に関する租税条約のルール（日星租税条約 5 条 6 項<sup>37</sup> 参照）を潜脱することになる。

次に、株式指数先物取引の差金決済が資産の譲渡にあたるとする場合には、これにかかる利得については 13 条 5 項に基づいて居住地国のみが課税できるということになる<sup>38</sup>。そうすると、前述の 3 で述べたのと異なり仮にこの利得が所得税法 161 条との関係では国内源泉所得であり国内法上は課税できるとしても、日星租税条約との関係で、この利得に対して日本が課税することは許されないということになる。

## 6 平成 15 年度税制改正における先物取引からの利得に関する申告分離課税の導入について

最後に、平成 15 年度税制改正に触れておきたい。この改正において、居住者又は国内に恒久的施設を有する非居住者が、一定の先物取引の差金等決済をした場合に、その先物取引に係る雑所得等の金額の合計額については、他の所得と区分して、所得税 15%（他に地方税 5%）の税率による申告分離課税を行うこととなった（租税特別措置法 41 条の 14 参照）。ここで注目したいのは、申告分離課税の対象となる納税義務者が居住者及び国内に恒久的施設を有する非居住者に限定されている、という事実である。この事実は、とりもなおさず、この税制改正の時点において、立法者が、一定の先物取引の差金等決済をすることから得られる利得につき、国内に恒久的施設を有しない非居住者のそれは課税の対象でないと理解していたことを示すのではないだろうか。なぜなら、もし、恒久的施設を有しない非居住者が課税される納税義務者の範囲に含まれていたとすれば、申告分離課税というのはまさにこのような者（総合課税の対象となる国内源泉所得がこれ以外に存在しないと思われる者）にとって非常に適切な課税方式であるはずだからである。

## 7 まとめ

以上の通り、日本国内に恒久的施設（PE）を有しない非居住者が日本の証券会社の国内支店を通じて行った株価指数先物取引の差金決済にかかる利得について、平成 26 年度税制改正前の所得税法 161 条 1 号に該当するものとして、この非居住者に所得税の申告納

付を求めることは、国内法の解釈としても、国際的なデリバティブ取引に関する課税ルールからしても、日星租税条約の解釈としても、不可能である。

## Ⅱ タックス・ヘイブン対策税制における「外国関係会社」の判定基準：「親族」という文言の解釈を中心に

### 1 はじめに

タックス・ヘイブン対策税制（外国子会社合算税制ともいう。以下では、CFC 税制という）の適用対象を決めるための入り口として、「外国関係会社」という概念がある。外国関係会社のうち一定の要件を満たすものの所得が居住者・内国法人の所得に合算される、という仕組みになっている。

CFC 税制の本質は、居住者・内国法人が本来国内で得るべきであった所得をタックス・ヘイブンにある関連企業に形式的に移している場合に、その所得相当額について当該居住者・内国法人に対する課税を貫徹することにある。言い換えると、居住者・内国法人がタックス・ヘイブンを利用した租税回避をしている場合に、回避されたと想定される税額について日本での課税を行うというのが、CFC 税制である<sup>39</sup>。

「外国関係会社」の判定は、CFC 税制の適用の前提として、まず、外国（タックス・ヘイブン）に所在する法人が内国法人・居住者によって支配されているといえるかどうかを問題としている。内国法人・居住者による支配比率が50%を超えることが要求されているのはこのためである。「外国関係会社」の判定に際し、租税特別措置法66条の6第2項1号イは、居住者・内国法人のみならず、「特殊関係非居住者」及び実質支配関係がある外国法人（租税特別措置法66条の6第2項1号ロで定義されている）による持株割合を考慮している。そして、ここにいう「特殊関係非居住者」については租税特別措置法施行令39条の14第3項で定義が置かれている。

その1号では、租税特別措置法2条1項1号の2に規定する（それゆえ、所得税法にいう）居住者の「親族」が掲げられている。「親族」の意義については、租税特別措置法においても一般法の関係にある法人税法においても特段の定めが存在しないから、解釈に委ねられていると言わざるを得ない。この「親族」の意義についてどのように解すべきであ

ろうか。

本稿では、「親族」の意義につき、機械的に民法725条を参照すべきではなく、むしろ、CFC税制の趣旨から「居住者から受ける金銭その他の資産によって生計を維持している者」と理解できるのではないかと主張する。

以下、2において、租税法分野における法解釈のあり方について述べ、3において、租税法規の解釈に際し民法725条は参照に値しないことを述べる。その上で、4において、CFC税制の趣旨から導かれる「親族」概念の解釈について述べる。

## 2 租税法規の解釈のあり方

### (1) 原則としての文理解釈と例外としての趣旨解釈

租税事案において、制定法としての租税法規の解釈が問題となることは少なくない<sup>40</sup>。それどころか、近年、最高裁判所は、租税法期の解釈のあり方について雄弁であると言っても過言ではない。この雄弁さを代表する判決として、ホステス報酬に対する源泉徴収額との関係で「期間」という用語の解釈が争われた事案に関する、最三小判平成22年3月2日民集64巻2号420頁がある。この判決において、最高裁は、次のように述べた。

「一般に、『期間』とは、ある時点から他の時点までの時間的隔たりといった、時的連続性を持った概念であると解されているから、施行令322条にいう『当該支払金額の計算期間』も、当該支払金額の計算の基礎となった期間の初日から末日までという時的連続性を持った概念であると解するのが自然であり、これと異なる解釈を採るべき根拠となる規定は見当たらない。

原審は、上記……のとおり判示するが、租税法規はみだりに規定の文言を離れて解釈すべきものではなく、原審のような解釈を採ることは、上記のとおり、文言上困難であるのみならず、ホステス報酬に係る源泉徴収制度において基礎控除方式が採られた趣旨は、できる限り源泉所得税額に係る還付の手数を省くことにあったことが、立法担当者の説明等からうかがわれるところであり、この点からみても、原審のような解釈は採用し難い。」

最高裁は、「期間」という概念につき、その文理から「ある時点から他の時点までの時

間的隔たり」と解した上で、それが「時的連続性を持った概念」とであると解釈している。このことに基づき、所得税法施行令 322 条にいう「当該支払金額の計算期間」という概念につき、「当該支払金額の計算の基礎となった期間の初日から末日までという時的連続性を持った概念」と解釈するべきだと結論づけている。さらに、立案担当者による説明をも参照した上で、上記結論が規定の趣旨に合致することを裏づけている。

本判決について注目すべき点は以下の 2 点である。

第 1 に、本判決は、「租税法規はみだりに規定の文言を離れて解釈すべきものではない」、という租税法規の解釈に関する一般論を述べている。かつて、地方税法が規定する不動産取得税との関係での「不動産の取得」という文言の意義が争われた最二小判昭和 48 年 11 月 16 日民集 27 卷 10 号 1333 頁において、最高裁は、譲渡担保も「不動産の取得」にあたるとした上で、「租税法の規定はみだりに拡張適用すべきものではない」と述べて、非課税規定を納税者に有利に類推解釈することを否定していた。しかし、租税法規の解釈のあり方についてははっきり述べた最高裁判決は後にも先にもなく、このような一般論をはっきり述べた点で、本判決は画期的である。

第 2 に、本判決は、「期間」という概念の解釈にあたり、民法 138 条以下の期間に関する定めを参照することなく、直接、その意義を解釈している。後述するように、学説においては、課税要件規定の解釈につき借用概念論が唱えられているが、ここでは、最高裁の判例において、課税要件規定の中で私法上と同じ概念が用いられているとしても直ちに私法上の概念を参照しているわけではないことを確認しておきたい。

本判決の後、最二小判平成 27 年 7 月 17 日判タ 1418 号 86 頁・集民 250 号 29 頁は、昭和 48 年最判及び本判決を参照しつつ、次のように判示した。「憲法は、国民は法律の定めるところにより納税の義務を負うことを定め（30 条）、新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しており（84 条）、それゆえ、課税要件及び租税の賦課徴収の手続は、法律で明確に定めることが必要である。そして、このような租税法律主義の原則に照らすと、租税法規はみだりに規定の文言を離れて解釈すべきものではないというべきであり、このことは、地方税法 343 条の規定の下における固定資産税の納税義務者の確定においても同様であり、一部の土地についてその納税義務者を特定し得ない特殊な事情があるためにその賦課徴収をすることができない場合が生じ得るとしても変わるものではない」。この平成 27 年最判は、平成 22 年最判で明示

された文理解釈の原則につき、平成22年最判と並んで昭和48年最判を参照した点に特色がある。また、平成27年最判は、文理解釈の原則の論拠として、最大判昭和60年3月27日民集39巻2号247頁（サラリーマン税金訴訟）を参照しつつ、租税法律主義を援用している。

以上のように、最高裁は、租税法規の解釈に際して文理解釈が原則であることを示しているが、実際には、場合により比較的柔軟に文理解釈から離れた解釈を行っている。その例として、最二小判平成26年12月12日判タ1412号121頁がある。この判決は、文理解釈によって得られる結論が「明らかに課税上の衡平に反する」として、延滞税の趣旨から限定解釈を行った。このような解釈が正当化されることにつき、千葉勝美裁判官の補足意見は次のように述べている。「税法の解釈は、納税者側の信頼や衡平にかなない課税実務の効率化や恣意の排除に資するため、本来一義的で明確であることが求められるところであるが、本件は、延滞税の趣旨・目的に照らし、これを発生させることが適当でないことが明らかな例外的な事案であり、これを否定する（限定）解釈を採ったとしても、個別の事案毎の判断が必要となり徴税実務が不安定になるといったおそれはないというべきである」。

このように、租税法規の解釈については、一方で文理解釈の原則を強調する一連の判例があり、他方でそれにこだわりすぎずに結論の妥当性を重視する判例が存在する。こうして、現在の最高裁の立場は、「租税法律主義の趣旨に照らし、文理解釈を基礎とし、規定の文言や当該法令を含む関係法令全体の用語の意味内容を重視しつつ、事案に応じて、その文言の通常の意味内容から乖離しない範囲内で、規定の趣旨目的を考慮することを許容している」<sup>41</sup>、とまとめることができるのではないと思われる。

## (2) 学説における「借用概念論」

租税法学説においては、租税法規中の課税要件規定に用いられている概念のうち私法上の概念とそれ以外の概念とを区別し、前者すなわち借用概念については、私法上と同義に解すべきであるとの見解が有力である<sup>42</sup>。この見解によれば、課税要件規定において私法上の概念が用いられている場合においては、必ず私法上において用いられている意義に従わなくてはならないことになりそうである。

しかし、強調したいのは、この見解は、あくまで、私法上確固たる意味を持っている概念が課税要件規定において用いられている場合に、課税庁が徴収確保や公平負担の要請を

重視するあまりこの概念を私法上とは異なる意味に解釈してよいか、という問いに対する回答として唱えられている、ということである。私法上必ずしも確固たる意味を持っていない概念が使われている場合、あるいは、私法上と同じ意味に解することが納税者ではなくむしろ課税庁にとって有利であるような場合は、この見解において想定されていないのである。確かに、借用概念論の主唱者は、昭和48年最判の事案について、当該事案においては納税者にとって不利益であるにもかかわらず借用概念は私法上と同義に解することが望ましい、との見解を表明していた<sup>43</sup>。そうではあるが、この見解の主唱者の租税法学の体系においては納税者にとっての法的安定性・予測可能性の確保が非常に重要な役割を果たしており<sup>44</sup>、借用概念論もこの基本的なスタンスから導かれていることは確かである。

そうすると、仮に借用概念論を採用するとしても、そこから機械的に、租税法規における課税要件規定の中で用いられている概念につき、民法上の概念を必ず参照するということにはならないのである。

さらに、最高裁判決の中には他ならぬ「親族」概念につき、民法上の親族概念を採用したものがあっても<sup>45</sup>、最高裁判決として明示的に借用概念論にコミットしているものは見当たらない。実際、前述の平成22年最判においては、「期間」という概念が明らかに民法上において使われているにもかかわらず、民法上の概念を参照していないのである。

### (3) まとめ

以上の通り、最高裁は、租税法規の解釈につき、文理解釈を原則としつつも、必要に応じて柔軟な法解釈を行っている。学説では、租税法規中の借用概念について私法と同義に解すべきであるとの見解が有力であるが、これはあくまで納税者にとっての法的安定性・予測可能性を重視する立場からの帰結である。

## 3 参照対象としての民法725条の問題点

### (1) 民法725条は参照に値するか

租税特別措置法及びそれが依拠する所得税法における「親族」という文言を解釈するにあたり、日本の民法725条を参照することは許されるだろうか。また、そのような参照は妥当なものであろうか。

日本の民法 725 条においては、「六親等内の血族」、「配偶者」、及び「三親等内の姻族」が親族として定義されている。確かに、ある法律において親族という概念が用いられているがそれが特に定義されていない場合において、民法 725 条にいう親族の概念を参照することはあり得ないわけではない。

例えば、刑法において「親族」という概念が用いられているものの、それは、刑法においては定義されていない。そこで、学説では、脅迫罪についての刑法 222 条 2 項にいう「親族」につき、「民法に定める法律上の親族のこと」とあるとの説明が見られる<sup>46</sup>。

それでは、民法 725 条における「親族」の定義は、刑法や税法といった他の法領域における法規範が参照するに値する実質を備えたものなのであろうか。この点を検討するために、以下では、民法 725 条にいう親族の概念についてこれまで説かれていることを概観したい<sup>47</sup>。

結論から言えば、民法 725 条が規定する親族の定義は、他の法律の規定が参照するに値しない。

その理由は、2 点ある。第 1 に、民法 725 条の規定する（限定を付されていない）親族であることのみによって実体法上の法律効果が生じることはほとんどない<sup>48</sup>。この点につき、窪田充見は、「[725 条の] 親族が直接意味を有する場合はそれほど多くなく、ほとんどの場合には、一定の親等を示して限定された親族についての規定が置かれているにすぎない」、と指摘している<sup>49</sup>。むしろ、民法における「親族」概念とは、民法第 4 編のカバーする範囲について一応の外枠を示したものに過ぎないのではないかと考えられる。

第 2 に、民法 725 条の規定は、明治民法の規定をそのまま踏襲したものであるが<sup>50</sup>、戦後の民法改正当初からこの規定の存在意義については強い批判がある。

例えば、我妻栄はこの規定を批判して次のように述べていた<sup>51</sup>。

「親族の範囲を法律で定めることにはいかなる意味があるであろうか。血族及び姻族は無限に拡張するから、そこに一定の枠を定めることは、一見意味があるように思われるかもしれない。しかし、法律で枠を定める必要があるのは、その枠の中にある者全般について法律的效果を認める場合に限る。ところが、すでに述べたように、親族であることによって何等かの法律効果の生ずる場合は極めて僅かである。親族について権利義務を認める必要がある場合にも、それぞれの場合に応じ、適当に親等を限って認めるのが常である。そうだとすると、親族の範囲を法律で定めることは、何等か法律以外の作用を期待すること

になる。改正要綱〔引用者注：大正14年に決議された臨時法制審議会が答申した親族編の改正要綱〕は、この範囲をさらに拡張しようとしたことは前に一言した。その理由は、淳風美俗ないしは習俗への追従に過ぎない。旧法は、親族集団のうちに「家」の集団という枠をつくり、この中に入る者（家に在る親族）について特殊の法律効果（戸主権の支配）を認めようとした。それは、排斥すべき態度ではあるが、なお多少の法律の意味がある。家を廃止した新法の下では、何等の存在意義もないといわねばならない。〕

また、川島武宜は、まさに民法における「親族」概念について扱った論文において次のような強烈的な批判を加えていた。

「以上を要約するならば、改正民法における「親族」概念は、つぎのようなものとなる。すなわち、「親族」の概念規定に関する第725条は、その外形的表現においては明治民法典と全く異るところはないが、その実質は全く異なるものとなっている。改正民法では「家」制度が廃止され、したがって「親族」概念は全く「家」を媒介としないものとなっている。「家」を媒介とする擬制的親子関係ももはや規定されない。こういう点では、「親族」概念は全く個人対個人の関係概念にすぎない。しかし、協同体としての「親族」乃至「家」の概念が改正民法典から姿を消したわけではなく、第730条・第877条第2項・第879条において、姿をかえて、しかもより多く現実の「家」的＝「親族」的協同体に即して規定されている。「親族」の概念規定に関する第725条が相変らず全親族法のはじめに「総則」の題下に置かれ、そして民法第4編が「家族法」とよばれないで相変らず「親族法」とよばれているのは、「親族」が単なる個人対個人関係を指示するものとしてでなく、やはり依然として協同体を指示するものとして規定されている、という右のような内容に対応しているものと考えられる。」<sup>52</sup>

「国家法規範は何よりも政治的力関係の総決算であり、右のような規定の成立は、「家」的乃至「親族」的共同体を支持し或は強化しようとする政治的勢力の強さの、言いかえれば立法当時における民主主義的勢力とこれに対応する勢力との力関係の、表現であり結果である。そのようなものとしてこれらの規定は現実的に重要な意味をもつものである。これが、改正民法の中に、法技術的には不必要な「親族」の概念規定たる「総則」的规定（第725条）を必要とするに至った現実の理由であり原因なのである。」<sup>53</sup>

要するに、我妻によれば民法725条の「親族」概念の定義に意味はなく、川島によればそれは守旧派のイデオロギーを表明するための象徴的なものに過ぎないのである。

さらに、民法 725 条の親族の定義が、私たちの社会生活上の親族の範囲の意識と乖離していることも指摘されている<sup>54</sup>。

## (2) 租税法規による「親族」概念の参照

租税法の分野で、「親族」という概念は古くから用いられてきた。具体的には、大正時代に同族会社を利用した節税が横行したことを契機として導入された諸規定（現在の同族会社の行為計算否認規定及び留保金課税に相当するもの）において「親族」という概念が用いられていた。また、これについては、大蔵省関係者による戦前の書物において、民法 725 条を参照したものであるとの記述がある<sup>55</sup>。

確かに、同族会社関連の規定は戦後においても維持されており、また、CFC 税制は元来同族会社の留保金課税と起源を同じくする<sup>56</sup>。しかし、たとえ家制度を前提とする明治民法の親族概念を前提に戦前の同族会社関係規定が設計されていたとしても、家制度は廃止されてしまったのであるから、戦後の租税立法において「親族」という概念が用いられたとしてもそれについて当然に戦前と同じ意義に解することはできないのではないだろうか。

実際、下級審裁判例において、次のように民法 725 条を参照することへの疑義が呈されている<sup>57</sup>。なお、これは、国税徴収法 38 条の委任を受けた国税徴収法施行令 13 条 1 項の解釈が争われた事例に関する判決である。

「たしかに、会社経営への影響力の有無の判定基準として、民法上の親族であることがどれだけ実質的意味を有するのか、六親等内の血族をすべて同列に扱うべきかについては、議論の余地があるところである。しかし、評価通達一八八が規定するところは、一般的には、民法上の親族に対しては影響力を及ぼし得ることを前提として、親族を含む同族関係者の持株数を合算した株式割合をもって会社経営に実質的支配力を有する同族グループを認定し、あわせて、かかる同族株主以外の者が取得した株式については、特例的評価方式である配当還元方式を採用しようとするものであって、このこと自体を不当というべきものとは解されない。原告の主張も、右の点の不当をいうものではなく、六親等の血族までを含む同族株主を、個別的な会社経営への影響力の大小を無視して、一律に扱うことの不当をいうものというべきである。」

### (3) まとめ

民法 725 条の親族概念は、それ自体として民法の中でも外でも、あまり重要性を有していない。それどころか、同条の存在に対しては、戦後の民法改正以来、強い批判がある。確かに、戦前の租税立法に際しては民法 725 条の「親族」概念が参照されたとの説明があるが、戦後の租税立法についても当然に同様に解するべきとは言えない。以上のことから、CFC 税制の導入にあたり、立法者の委任を受けた内閣が政令の定立に際して民法 725 条の親族概念を想定していた、ということは極めて疑わしいと考える。

## 4 「親族」概念をどう解釈するか：本件へのあてはめも含めて

それでは、CFC 税制において用いられている「親族」の概念についてどのように解釈すべきであろうか。文理からその意義が必ずしも明らかでない以上、規定全体の趣旨から考えていくしかないだろう。それでは、外国関係会社の判定における特殊関係非居住者に関する規定は何のためにあるのか。

恐らく、居住者及び内国法人が、集団として見て、外国法人を支配していたか？という観点が重要であると思われる。すなわち、居住者による非居住者（「特殊関係非居住者」）を経由した外国法人の支配の有無が本質的だとすると、居住者によるこれらの非居住者への実質的な支配関係があることが必要である。

この点につき、日本における CFC 税制の立案担当者らによる解説では、次のように述べられている。

「[...] 本税制は、居住者又は内国法人が、軽課税国に所在する外国法人に対する資本関係を通じた経済実質的な支配力を利用して、租税負担を不当に軽減することに対処することをその目的としている。この目的からすれば、租税負担の不当な軽減の意図を推定するに足る支配力の基準としては、居住者又は内国法人が全体として外国法人の発行済株式等の過半を直接及び間接に保有している場合、とするのが適当であろうと考えられた。」<sup>58</sup>

そうすると、1号にいう「親族」とは少なくとも（4号のキャッチオール条項が言うように）「居住者から受ける金銭その他の資産によって生計を維持している」ものに限定されると解釈すべきではないか。

本件においては、甲氏の親族ら（居住者）が非居住者である甲氏を経済的に支配してい

た（言い換えると、甲氏が日本の居住者である親族らに経済的に依存していた）という関係は見取れない。そうすると、甲氏は1号にいう「親族」にあたらないということになりそうである<sup>59</sup>。

### Ⅲ ケイマン諸島に設立されたSPCを通じた資金調達とタックス・ヘイブン対策税制の適用

#### 1 はじめに

BISが2006年末に実施したいわゆるBasel IIに対応するべく自己資本比率を高めるため、日本の銀行は、ケイマン諸島等に設立された子会社を通じて、資金調達を行なった。例えば、みずほFGは、2006年3月6日に、「自己資本の充実のため」に「ケイマン諸島の特別目的子会社が優先証券を6億米ドルと5億ユーロの二種類発行」することで「海外から約1400億円の資本調達を実施すると発表した」（日本経済新聞2006年3月6日夕刊3ページ）。また、同FGは2008年11月13日にも「英領ケイマン諸島に全額出資で設立する特別目的子会社を通じて」「自己資本を増強するため円建て優先出資証券を私募形式で発行すると発表した」（日本経済新聞2008年11月13日夕刊3ページ）。

このような資金調達目的でケイマン諸島等に設立されたSPCには、基本的には所得が発生することは想定されない。なぜなら、これらのSPCが設立された目的は自己資本の充実ないし増強であり、調達した資金は、日本の親会社に回収されるべきだからである。しかし、何らかの理由でこれらのSPCに所得が発生した場合、この所得はタックス・ヘイブン対策税制（外国子会社合算税制）との関係でどのように扱われるだろうか。

#### 2 タックス・ヘイブン対策税制の規定

この点で問題となるのが、「適用対象金額」（租税特別措置法66条の6第1項柱書、2項4号参照）から「課税対象金額」（租税特別措置法66条の6第1項柱書）の算出、すなわち、「その内国法人が直接及び間接に有する当該特定外国関係会社又は対象外国関係会社の株式等の数又は金額につきその請求権の内容を勘案した数又は金額並びにその内国法

人と当該特定外国関係会社又は対象外国関係会社との間の実質支配関係の状況を勘案して政令で定めるところにより計算した金額」の算定である。この部分は、かつては、「その内国法人の有する当該特定外国子会社等の直接及び間接保有の株式等の数に対応するものとしてその株式等の内容を勘案して政令で定めるところにより計算した金額」とされていた。

この規定を受けた政令の定めは、以下のとおりである。すなわち、租税特別措置法施行令第39条の16第1項は、「法第六十六条の六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、同項各号に掲げる内国法人に係る特定外国子会社等の各事業年度の同項に規定する適用対象金額に、当該特定外国子会社等の当該各事業年度終了の時における発行済株式等のうちに当該各事業年度終了の時における当該内国法人の有する当該特定外国子会社等の請求権勘案保有株式等の占める割合を乗じて計算した金額とする」と定めている。また、用語の定義を定める同2項はその1号で次のように定めている。「請求権勘案保有株式等 内国法人が直接に有する外国法人の株式等の数又は金額（当該外国法人が請求権の内容が異なる株式等を発行している場合には、当該外国法人の発行済株式等に、当該内国法人が当該請求権に基づき受けることができる法人税法第二十三条第一項第一号に規定する剰余金の配当、利益の配当又は剰余金の分配（以下この条において「剰余金の配当等」という。）の額がその総額のうちに占める割合を乗じて計算した数又は金額）及び請求権勘案間接保有株式等を合計した数又は金額をいう」。

なお、平成17年度税制改正の解説302ページでは次のように説明されていた。

#### 「課税対象留保金額の計算の適正化

課税対象留保金額は、特定外国子会社等の各事業年度の適用対象留保金額に、その特定外国子会社等のその事業年度終了の時における発行済株式等（請求権のない株式等を除きます。）のうちその事業年度終了の時におけるその内国法人の有する直接及び間接保有の株式等の占める割合を乗じて計算することとされてきました（新措法66の6①、新措令39の16②）。今回の改正では、課税対象留保金額について、特定外国子会社等が請求権が異なる株式等を発行している場合には、内国法人が特定外国子会社等から実際に受領できる配当等の金額を基に計算することとされました。

具体的には、課税対象留保金額は、特定外国子会社等が利益の配当、剰余金の分配、財産の分配その他の経済的な利益の給付を請求する権利（以下、「請求権」といいます。）の

異なる株式等を発行している場合には、特定外国子会社等の発行済株式等のうちに、その株主等有する請求権勘案保有株式等（株主等がその請求権に基づき受けることができる利益の配当又は剰余金の分配の額のその総額に占める割合にその外国法人の発行済株式等に乗じて計算した数をいいます。）の占める割合を適用対象留保金額に乗ずることにより計算することとされました（新措令 39 の 16 ②③）。」

なお、平成 17 年度改正前の租税特別措置法 66 条の 6 第 1 項柱書は、次のように定めていた。「次に掲げる内国法人に係る外国関係会社のうち、本店又は主たる事務所の所在する国又は地域におけるその所得に対して課される税の負担が本邦における法人の所得に対して課される税の負担に比して著しく低いものとして政令で定める外国関係会社に該当するもの（以下この節において「特定外国子会社等」という。）が、昭和五十三年四月一日以後に開始する各事業年度において、その未処分所得の金額から留保したものとして、政令で定めるところにより、当該未処分所得の金額につき当該未処分所得の金額に係る税額及び利益の配当又は剰余金の分配の額に関する調整を加えた金額（以下この条において「適用対象留保金額」という。）を有する場合には、その適用対象留保金額のうちその内国法人の有する当該特定外国子会社等の直接及び間接保有の株式等（その株式等（株式又は出資をいう。以下この項及び次項において同じ。）を発行する法人に対しその利益の配当、剰余金の分配、財産の分配その他の経済的な利益の給付を請求する権利のない株式等又は実質的に当該権利がないと認められる株式等（以下この項及び次項において「請求権のない株式等」という。）に係るものを除く。以下この項において同じ。）に対応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（以下この節において「課税対象留保金額」という。）に相当する金額は、その内国法人の収益の額とみなして当該各事業年度終了の日の翌日から二月を経過する日を含むその内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上、益金の額に算入する。」

また、平成 17 年度改正前の租税特別措置法施行令 39 条の 16 第 2 号柱書は、次のように定めていた。「法第六十六条の六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、同項各号に掲げる内国法人に係る特定外国子会社等の各事業年度の同項に規定する適用対象留保金額（以下この節において「適用対象留保金額」という。）に、当該特定外国子会社等の当該各事業年度終了の時における発行済株式等（同項に規定する請求権のない株式等（以下この項、次項及び第三十九条の十九第二項において「請求権のない株式

等」という。)に係るものを除く。)のうちに当該各事業年度終了の時における当該内国法人の有する当該特定外国子会社等の法第六十六条の六第一項に規定する直接及び間接保有の株式等(以下この項において「直接及び間接保有の株式等」という。)の占める割合を乗じて計算した金額(当該内国法人の同条第一項の規定の適用に係る各事業年度(当該特定外国子会社等の当該各事業年度終了の日の翌日から当該内国法人の当該各事業年度終了の日までの期間内に限る。)において、当該特定外国子会社等につき第一号及び第二号に掲げる事実が生じた場合又は当該内国法人に係る外国関係会社(当該特定外国子会社等に係る控除未済課税済配当等の額を有するものに限る。)につき第三号に掲げる事実が生じた場合には、当該計算した金額からそれぞれこれらの号に定める金額を控除した残額)とする。]

### 3 若干の検討

#### (1) 文理解釈か実質論か？

「設例」(への別紙コメント)では、「異なる株式等を発行している」か否かが「事業年度末時点」でのみ判断されるのか、ということが問題となっている<sup>60</sup>。この点に関しては、確かに文言上は事業年度末時点で判断されると読めるところであるが、そのような解釈が妥当かという問題がありそうである。

しかし、実はもっと大きな問題が隠れているのではないか。

#### (2) 政令の定めている基準は法律の規定の趣旨に合致しているか？

第1に、ここでは、「設例」を離れて、まずは一般的に、タックス・ヘイブンに100パーセント子会社Sを設立してそれを通じて投資活動を行なっている日本の会社Pの場合を考えてみる。この場合、基本的にはS社の所得は、タックス・ヘイブン対策税制の対象となると考えられる。ここで、S社が借入れを行い、その借入金に対して利子を支払っているとしても同様である。次に、S社が第三者に対して優先株式を発行していたらどうなるか。この場合も、優先株式が実質的にはequity性を有しないことからして、基本的には同様に考えるべきである。もちろん、優先株式に対応して配当される額は借入金利子とみなして控除されるべきであるが、控除された後の所得はやはりタックス・ヘイブン対

策税制の対象となるべきであろう。

措置法 66 条の 6 第 1 項にいう「政令で定めるところにより計算した金額」も、基本的に、このような趣旨をいうものと考えべきである。すなわち、数種の株式を発行している場合にはその内容を勘案した上で、P 社が実質的に equity holder となっている部分の所得をタックス・ハイブン対策税制の対象とすべきである。

ところが、現行法においては、措置法施行令 39 条の 16 第 2 項 1 号において、極めて形式的で必ずしも適切でない規定が置かれているようである。ある事業年度において実際に「剰余金の配当等」を受けることができるかどうか、基準になっている。これでは、ある事業年度においては剰余金の配当等を受けないが清算時に残余財産の分配を受けられるような株式が、その equity としての本質にもかかわらず、「請求権勘案保有株式等」の範囲から外れてしまうのではないか。

要するに、現行の措置法施行令 39 条の 16 は、措置法 66 条の 6 の委任の内容を適切に反映したものと言えるか疑問である。

### (3) 実質的には earnings stripping ではないか？

第 2 に、「設例」のように、銀行がケイマン諸島等に SPC を設立して資金調達をした、という事例においては、SPC が優先株式（出資）の形で資金調達しているにもかかわらず、それを内国親会社に対して貸付金の形で提供し、内国親会社がそれに対して借入金利息を支払っているという問題がある。すなわち、SPC と内国親会社との間でも優先株式（出資）の形式が取られた場合と比べると、支払利息分、内国親会社の所得が減少し、その分、SPC の所得が増加しているのではないかと予想できる。

このような内国法人の所得の減少に対する立法者の対応には、様々な方法がある。日本では、過少資本税制や過大支払利息税制があり、これらがこのような支払利息の形での所得の減少に対応しているとみることができる。ところが、アメリカ法に目を転じると、CFC において、部分的にこのような内国法人の所得の減少に対応している。すなわち、内国歳入法典 956 条は、CFC がアメリカ国内に投資して得る所得を内国法人に対する課税の対象に含めている。このように、タックス・ハイブン対策税制の内部で部分的に支払利息を通じた所得の減少に対応する立法例もあるのである。

実際、「設例」において、銀行が自ら株式を発行して資金調達するのではなく、また、

自ら借り入れるのでもなく、国外のSPCを通じて株式形態で資金調達しSPCからは借入れを行うことにより銀行からSPCへの支払利子相当額を銀行の課税所得から減らす、ということには特に正当化の余地がなく、タックス・ヘイブン対策税制の適用が「不当」ということにはならなそうである。

要するに、実質的に見れば、earnings strippingが行われている以上、当該事業年度においてタックス・ヘイブン対策税制の適用があることは特に不当ではないのかもしれない。

#### (4) まとめ

以上のことをやや違う角度からまとめてみる。「設例」において、銀行は従来、租税特別措置法施行令の形式的な解釈に基づいて、実質的には微妙であるにもかかわらず、SPCの所得の合算を免れてきた。そして、本件事業年度については、課税庁の主張する形式的な解釈に対して、実質論で争おうとしている。ところが、実質論を持ち出すと、そもそもなぜSPCに所得が生じてしまったのか、銀行からSPCへの支払利子の損金算入を認めるべきではないのではないか、すなわち、タックス・ヘイブン対策税制をむしろ積極的に適用すべきなのではないかという議論が出て来かねない。単純に形式論あるいは実質論のいずれかで攻めることができず、論理の微細な使い分けを迫られるところに、本「設例」の難しさがある。

[注]

- 1 乾慶一郎ほか「国際課税関係の改正」『令和4年度税制改正の解説』627頁、659-660頁。
- 2 竹田修ほか「鼎談 契約上の地位の国内資産性」T&A master 926号4頁（2022年）。
- 3 東京地判令和5年3月16日（事件番号：東京地方裁判所令和2年（行ウ）第34号）。
- 4 最判令和5年11月6日民集77巻8号1933頁。
- 5 なお、株価指数先物取引の起源及びその日本への導入については、藤田義治「わが国における先物取引の法律構成」金融法務事情1155号6頁、1156号13頁（1987年）参照。
- 6 法164条1項4号イは、「第六十一条第一号及び第一号の三に掲げる国内源泉所得のうち、国内にある資産の運用若しくは保有又は国内にある不動産の譲渡により生ずるものその他政令で定めるもの」を挙げている。
- 7 国税庁「非居住者、外国法人及び外国税額控除に関する改正税法の解説」（1962年）（以下、「植松解説」として引用する）。植松守雄は大蔵省のキャリア官僚であり、戦後の税法整備の先頭に立っていた人物の一人である。
- 8 「植松解説」33頁。
- 9 「植松解説」33-34頁。
- 10 「植松解説」34頁。
- 11 「植松解説」34頁。
- 12 船舶及び航空機の貸付けからの利得は、古くから、不動産の貸付けからの利得と同視されてきた。現在の所得税法26条1項参照。また、昭和37年当時の所得税法9条1項3号も、「船舶の貸付に因る所得」を不動産の貸付けからの利得と同様に扱っていた。
- 13 この点の指摘として、増井良啓・宮崎裕子『国際租税法〔第4版〕』（2019年）55頁。
- 14 解説として、株式会社大阪取引所「先物取引のすべて」（2019年）（以下、「先物取引のすべて」）参照。  
[https://www.jpx.co.jp/learning/tour/books-brochures/tvdivq0000003toh-att/futures\\_2019.pdf](https://www.jpx.co.jp/learning/tour/books-brochures/tvdivq0000003toh-att/futures_2019.pdf)
- 15 「先物取引のすべて」5-6頁。
- 16 日本の所得税法等は、生命保険契約につき極めて広い定義を採用し、実質的に貯蓄の要素がほとんどであるような契約をも含めている。その問題点につき、渕圭吾「租税法における生命保険契約の意義：一時払い養老保険・終身保険は相続税法3条1項1号にいう「生命保険契約」なのか？」金子宏ほか編『租税法と市場』（2014年）237頁参照。
- 17 「植松解説」31頁。
- 18 「植松解説」31-32頁。
- 19 「植松解説」32-33頁。
- 20 「植松解説」33頁。
- 21 「植松解説」35頁。
- 22 「植松解説」35-36頁。
- 23 「植松解説」37頁。
- 24 日本の商法上、実質的な権利帰属主体は問屋ではなく委託者であると解されていることにつき、江

頭憲治郎『商取引法〔第8版〕』（2018年）265頁。

- 25 金商法上の金融商品取引業者や商品先物取引法上の商品先物取引業者は、問屋（商法 551 条）の典型例である（江頭・前掲注 24、248 頁）。
- 26 江頭・前掲注 24、254-255 頁。
- 27 Charles T. Plambeck, H. David Rosenbloom, & Diane M. Ring, General Report, 80b Cahiers de Droit Fiscal International 657 (1995), 684-689. 文献として、他に、H. David Rosenbloom, Source-Basis Taxation of Derivative Financial Instruments: Some Unanswered Questions, 50 U. Miami L. Rev. 597 (1996); Yoram Keinan, United States Federal Taxation of Derivatives: One Way or Many?, 61 Tax Law. 81 (2007), 143-146, 155-157.
- 28 Plambeck, et al., supra note 27, at 684-685. 支店等があれば、その支店等に帰属する純所得に対する課税（日本で言うところの総合課税）が行われる。Plambeck, et al., supra note 27, at 686-687.
- 29 Plambeck, et al., supra note 27, at 684-685.
- 30 Plambeck, et al., supra note 27, at 686.
- 31 国境を越えるデリバティブからの所得は居住地で課税されるというのが国際的なコンセンサスであるとの指摘として、以下の文献がある。Rosenbloom, supra note 27, at 603; Keinan, supra note 27, at 145.
- 32 Linda Z. Swartz, ABCs of Cross-Border Derivatives, at 73. Available at: <https://www.cadwalader.com/uploads/books/522ffdb4ea0638055e838551bea93700.pdf>.
- 33 Swartz, at 69 (“A regulated futures contract is an exchange-traded agreement to purchase or sell a specifically described property (e.g., commodities, stock index, currency, spread in interest rate) on a specific future date for a specified price.”).
- 34 Swartz, at 73 (“Gain (as opposed to dividend income) attributable to a regulated futures contract is generally sourced according to the residence of the contract holder receiving the gain. Thus, capital gain recognized by a foreign holder would be foreign source gain that would not be subject to U.S. tax, unless the gain is effectively connected with a foreign holder’s U.S. trade or business.”)
- 35 Rosenbloom, supra note 27, at 612-14.
- 36 日星租税条約 7 条 1 項は次のように規定している。「一方の締約国の企業の利得に対しては、その企業が他方の締約国内にある恒久的施設を通じて当該他方の締約国内において事業を行わない限り、当該一方の締約国においてのみ租税を課することができる。一方の締約国の企業が他方の締約国内にある恒久的施設を通じて当該他方の締約国内において事業を行う場合には、その企業の利得のうち当該恒久的施設に帰せられる部分に対してのみ、当該他方の締約国において租税を課することができる。」
- 37 日星租税条約 5 条 6 項は次のように規定している。「企業は、通常の方法でその業務を行う仲立人、問屋その他の独立の地位を有する代理人を通じて一方の締約国内で事業活動を行っているという理由のみでは、当該一方の締約国内に「恒久的施設」を有するものとされない。」
- 38 日星租税条約 13 条 5 項は次のように規定している。「1 から 4 までに規定する財産以外の財産の譲

渡から生ずる収益に対しては、譲渡者が居住者である締約国においてのみ租税を課することができる。」

- 39 以上につき、詳しくは、渚圭吾『所得課税の国際的側面』（2016年）第2部参照。
- 40 以下の記述は、渚・租税判例百選〔第7版〕13事件解説に部分的に依拠している。
- 41 日置朋弘・最判解民事篇平成28年度507頁、515頁、同・法曹時報70巻10号277頁、296頁。
- 42 金子宏「市民と租税」同『租税法理論の形成と解明上巻』（2010年）3頁（初出1966年）、19-21頁；同・租税判例百選（初版）29頁（1968年）；同「租税法と私法」同書385頁（初出1978年）、386-396頁。借用概念論についてのバランスの取れた論考として、渋谷雅弘「借用概念解釈の実際」金子宏編『租税法の発展』（2010年）39頁。
- 43 金子宏・判例評論76号97頁（1965年）。その後の展開につき、金子宏他編著『ケースブック租税法〔第5版〕』（2017年）108-109頁参照。
- 44 金子宏「租税法の基本原則」同『租税法理論の形成と解明上巻』（2010年）42頁（初出1974年）、47-49頁。なお、このような金子宏の見解は、その親友であり同僚である新堂幸司の利用者の立場重視の見解（新堂幸司「民事訴訟法理論は誰のためにあるか」判例タイムズ221号17頁（1968年））と相通じるように思われる。
- 45 最判平成3年10月17日訟務月報38巻5号911頁は、「所得税法2条1項34号に規定する親族は、民法上の親族をいうものと解すべきであり、したがって、婚姻の届出をしていないが事実上婚姻関係と同様の事情にある者との間の未認知の子又はその者の連れ子は、同法84条に規定する扶養控除の対象となる親族には該当しないというべきである」、と述べていた。この判決は、渋谷・前掲注42、49-50頁、今村隆「借用概念論・再考」税大ジャーナル16号25頁（2011年）、29頁で紹介されている。また、佐藤英明「最高裁判決から見た租税法の解釈適用」（2019年）でも言及がある。  
[https://www.tkc.jp/media\\_library/tkcnf/news/docs/taxforum2018report\\_lc1.pdf](https://www.tkc.jp/media_library/tkcnf/news/docs/taxforum2018report_lc1.pdf)
- 46 井田良『講義刑法学・各論』（2016年）124頁。論拠として大谷實『刑法講義各論〔新版第4版補訂版〕』（2015年）86頁が引用されているが、反対説として平川宗信『刑法各論』（1995年）162頁への言及がある。なお、大阪高判昭和29年5月4日は、韓国人に対する親族相盗例の適用につき、（韓国にまだ成文法がなかったため）韓国の慣習における「親族」概念を参照しており、民法725条を参照していない。
- 47 民法725条にいう親族の概念についての文献として、例えば、以下のものがある。青山道夫・有地亨編『新版注釈民法（21）』（1989年）前注（ §§725-730）〔中川高男〕、二宮周平編『新注釈民法（17）』（2017年）〔床谷文雄〕、川島武宜「民法典の『親族』概念について」法学協会雑誌67巻2号、5号、68巻1号（後に同『イデオロギーとしての家族制度』（1957年）126頁以下に再録）、増原啓司「明治維新以降における『親族』とその変遷について（1）」中京商学論叢12巻（1965年）、同「明治前期における『親族』」中京法学2巻2号197頁（1967年）。
- 48 ほとんどの場合、親等、直系血族、同居等の限定が付されており、単に親族であることによることによる法律効果は手続法上のものに限られているといってもよいだろう。
- 49 松川正毅・窪田充見編『新基本法コンメンタール親族〔第2版〕』（2019年）7頁〔窪田充見〕。床谷

文雄も、「『親族』にかかわる民法の各規定においては、問題となる親等の範囲を個別に規定しており、本条の包括的限定的な親族の範囲を定める規定の存在意義については、疑問が提起されている」、と指摘している（二宮編・前掲注 47、43 頁〔床谷〕）。

- 50 二宮編・前掲注 47、42 頁〔床谷〕、松川・窪田編・前掲注 49、15-16 頁〔常岡史子〕。
- 51 我妻栄『親族法』（1961 年）396 頁。
- 52 川島・前掲注 47（『イデオロギーとしての家族制度』）、187 頁。
- 53 川島・前掲注 47（『イデオロギーとしての家族制度』）、190 頁。
- 54 二宮編・前掲注 47、42 頁〔床谷〕。
- 55 例えば、松本寅俊『個人所得税』（1939 年）338 頁。
- 56 淵・前掲注 39、第 2 部第 2 章参照。
- 57 東京地判平成 8 年 12 月 13 日訟務月報 44 卷 3 号 390 頁。
- 58 高橋元監修『タックス・ヘイブン対策税制の解説』（1979 年）115 頁〔山中元・小田嶋清治〕。
- 59 ここで想定している「本件」とは、前掲注 3 の辰巳マリンの事案である。
- 60 以下、「設例」とは、弁護士から私に提示された、みずほ銀行の事案を簡略化したものことである。



# 納税協力のシグナル行動モデル

増 井 良 啓

# 目次

- 1 はじめに
- 2 Posner (2000) のモデル
- 3 増井 (2002) の検討
- 4 Kahan (2002) による批判
  - (1) シグナル行動モデルのアキレス腱——納税行動の観察可能性
  - (2) 互酬性論理 (logic of reciprocity)
  - (3) Posner の応答
  - (4) まとめ
- 5 Lederman (2003) による展開
- 6 近年の学説
- 7 おわりに
  - (1) 検討結果の要約
  - (2) 今後の展望

## 1 はじめに

人がなぜ自発的に納税するかについては、いくつもの角度からの説明が試みられている。合理的効用計算だけではこれを十分に説明できないことから、イデオロギーや社会規範に訴える説明も有力である。たとえば、Levi教授の提出した「準自発的コンプライアンス」という概念は、強制とイデオロギーの両要素を精妙な形で組み合わせるものであった（増井良啓「準自発的コンプライアンスについて」増井良啓・瀧圭吾・浅妻章如・吉村政穂・藤谷武史・神山弘行編『市場・国家と法—中里実先生古稀祝賀論文集』87頁（2024））。

ところで、社会規範による納税協力の説明としては、21世紀初頭に米国の論者がシグナル行動モデルを提唱した（→2）。私はその当時この動きを紹介して検討を加えたが（→3）、その後どうなったかを追跡できていなかった。そこで本稿は、納税協力に関するシグナル行動モデルの「その後」を追跡する。その結果、比較的早い時期に批判が加えられ（→4）、その批判を展開する議論があったこと（→5）が明らかになる。さらに近年において、租税法のいくつかの分野についてシグナル行動モデルの適用条件を探る例が出てきていることを指摘する（→6）。最後に本稿の検討結果と残された課題をまとめる（→7）。

なお、本稿の執筆基準時は2024年8月末である。

## 2 Posner（2000）のモデル

シカゴ大学のEric A. Posner教授は、「法と経済学」の論者として著名である（父親のRichard A. Posnerとは別人）。彼は、著書Eric A. Posner, Law and Social Norms (Harvard University Press 2000)において、シグナリング・モデルという経済学理論を用いて「法と社会規範」の構造を論じた。このモデルは、合理的選択論の系列に属するもので、人が良い評判を確立して他者と協力関係に入ろうとする点に着目する。評判を高めるために他者に対する働きかけとしてシグナル行動をとるという仮定を採用するところから、本稿ではこれを「シグナル行動モデル」と略称する。シグナル行動モデルは法の基礎に関わるものだけに、発表当時かなりの注目を浴びた。日本でも、この著書が太田勝造監訳『法と社

会規範——制度と文化の経済分析——』（木鐸社 2002）として邦訳されている。

このシグナル行動モデルを納税協力に適用したのが、Eric A. Posner, *Law and Social Norms: The Case of Tax Compliance*, 86 *Virginia Law Review* 46（2000）である。以下これを Posner（2000）と略称する。

Posner（2000）のモデルにおいては、ある社会における人々が似通った資質を有しており、それぞれの選好が異なる。各個人の選好は私的情報であり、他者には知られていない。各個人が他の個人と協力関係を形成する構造は、繰り返し囚人ディレンマ（Prisoner's Dilemma, PD）の構造である。

PD のプレイヤーは、それぞれの時間選好に応じて、割引率の高い「悪人（Bad types）」と割引率の低い「善人（Good types）」に分かれる。各人は自分の時間選好について私的情報を有しており、自分が「善人」だと他人に信じさせるための努力を行う。これがシグナル（signals）である。

Posner（2000）のモデルでは、社会規範はシグナル行動の均衡としてとらえられる。このモデルを納税協力にあてはめると、脱税していることが発覚して「悪人」であるというスティグマが生ずると、他人と協力関係を結び結ぶことができなくなる。Posner（2000）はここから、納税協力に関する政府の対応指針をいくつか導き出した。

### 3 増井（2002）の検討

Posner（2000）のシグナル行動モデルについて、増井良啓「税務執行の理論」*フィナンシャル・レビュー* 65号 169頁（2002）は、納税協力研究の理論的可能性と広がりを示しているとしつつ、次の3点につき問題を指摘した。

- 人間像
- 政府の対処
- 米国特有の事情

この3点が問題であることについては、現時点においても変更の必要がないと考える。とりわけ、上記第2点に関して、適正手続に関する Posner（2000）の見解に問題があると述べた点については、ここで改めて強調しておきたい。Posner（2000）は、適正手続

を政府の発するシグナルとしてとらえ、資源を浪費して無駄なコストをかけているというポーズを示せば足りるとしている。しかし、資源を浪費することによって割引率が低いというシグナルが発せられるというのは、政府行動の一面を誇大にとらえるものである。適正手続の価値はシグナルとしての価値に還元されるものではない。政府に対する人々の信頼醸成など、他の重要な役割を果たすことに留意が必要である。

## 4 Kahan (2002) による批判

### (1) シグナル行動モデルのアキレス腱——納税行動の観察可能性

Posner のシグナル行動モデルに対して正面から批判を行ったのが、イエール大学の Kahan 教授である。彼は、Posner の書物を取りあげるシンポジウム (Symposium, Commentaries on Eric Posner's Law and Social Norms, 36 University of Richmond Law Review 327 (2002)) において、書評論文を公表した。それが、Dan M. Kahan, Signaling or Reciprocating? A Response to Eric Posner's Law and Social Norms, 36 University of Richmond Law Review 367(2002)である。以下これを Kahan(2002)という。Kahan(2002)は、その題名「シグナリングか互酬か」が示すように、シグナル理論ではなく互酬性論理 (logic of reciprocity) こそが「法と社会規範」の理論としてより適切だ、と主張する。

なお、このシンポジウムでは Posner 自身が応答を公表しており、すぐあとで触れることにする。Posner のシグナル行動モデルに対する別の批判的検討として、Richard H. McAdams, Signaling Discount Rates: Law, Norm, and Economic Methodology (reviewing Eric A. Posner, Law and Social Norms (2000)), 110 Yale Law Journal 625 (2001) がある。

さて、Kahan (2002) は、「法と社会規範」の理論の適切さを判断するための基準として行動現実性・政治的実現性・倫理的承認可能性の3つを挙げ、Posner のモデルがこのいずれも満たしていないと批判した。すなわち、

- モデルの想定する行動が現実的であることの証拠が提示されていない (行動現実性)。
- 政治的に実現可能な政策処方箋を提示できていない (政治的実現性)。
- 自由民主主義下の市民として我々が有する規範的コミットメントと両立しない (倫理

的承認可能性)。

これらはモデル全体に対する批判である。このうち2つめの批判は、特に納税協力をとりあげて Posner (2000) を批判する。その批判の骨子は次の通りである (Kahan (2002) 378)。

すなわち、Posner のシグナル行動モデルが妥当するためには、納税行動が容易に観察可能でなければならない。観察可能でなければ、自分の割引率について何かをシグナルすることにならないからである。しかし、少なくとも米国では申告記録は公示されておらず、本人が納税義務を果たしているか否かは人々にとって観察可能ではない。それゆえ Posner のシグナル行動モデルは不適切である、というのである。

このように、シグナル行動モデルを納税協用に適用する上でのアキレス腱ともいべき弱点が、人の納税行動が一般には観察可能でないという点であった。

## (2) 互酬性論理 (logic of reciprocity)

こうして Kahan (2002) は、シグナル行動モデルが「社会規範と法」の理論として不適切であるとする。これに代わる理論として提示するのが、互酬性論理 (logic of reciprocity) である。これは、人が「お返し」をする互酬性向を有する点に着目した説明である。

互酬性論理につき Kahan (2002) 379-381 は次のように説く。

- 各種の実験で、周囲の人々が納税協力する意思を表明するか否かによってある人の脱税傾向が強く影響を受けるという証拠が示されている。このように、倫理的感情的互酬人 (moral and emotional reciprocators) は、公共財に対して自らの公正負担を拠出することに誇りをもつが、拠出しない他者にただ乗りされることに対して深い怒りをもつ。
- 各国の納税環境 (tax climates) も互酬性論理に適合的である。個人が互酬人 (reciprocators) であるため、集合行為状況における彼女らの決定は相互に強化しあい、協力や非協用に伴うペイオフから独立の複数の高協力・低協力均衡を生む。そうであるから、脱税制裁期待値と納税協力水準の間に各国間で特定の関係が観察可能だとは期待すべきでないということになる。一方で、周囲の人々が納税しがちだと信じるならば、自分も (罪・恥・名誉などの結果として) 納税協力する。他方で、周囲の人々

が脱税しがちだと信じるならば、その人は怒りによって納税協力しなくなる。このように、互酬性論理は、納税協力規範が各国でさまざまでありそれぞれに持続的であることを説明する。

- 互酬性論理は、政府の脱税対策として信頼の促進が重要であることを示唆する。政府が人々をして「他の人たちは納税義務を履行する傾向にある」と信じさせることに成功すれば、人々はより納税協力的になる。このことを示すのが、1996年にミネソタ州税務局が「納税協力率は世論調査よりもはるかに高いですよ。」という手紙を送ったときの結果である。
- 互酬性論理は、税務調査の威嚇が裏目に出る場合があることを説明する。内国歳入庁が脱税者の摘発と処罰への対応を強化していることを人々に知らせるための劇的な身振りを示すとき、人々は、自分たちが考えているよりも多くの納税者が脱税していると推論してしまう。この推論は互酬的に「ならば自分も脱税してやろう。」という行動を誘発する。
- Posner (2000) のシグナル行動モデルは規範の互酬的性質を誤解しているがゆえに、誤った対策を示唆してしまっている。脱税者の公示は、悪人であることのシグナルとなるから、シグナル行動モデルからすると適切な対策であることになる。しかし、互酬性論理からすると、人々の怒りを買ひ、それなら自分も脱税するという納税非協力へと向かわせてしまう。

Kahan (2002) はこのように、シグナル行動モデルが社会規範の理論として不適切であると、互酬性論理が優れた説明であるとする。同時期に発表された Dan M. Kahan, *The Logic of Reciprocity: Trust, Collective Action, and Law*, 102 *Michigan Law Review* 71 (2003) も、法を通じて集合行為問題に対処するために、人の互酬行動と、信頼の重要性に注目する。その第3章では納税協力を取り上げており、その内容は上に紹介したところとほぼ同様である。

### (3) Posner の応答

(1)で上述したシンポジウムにおける Kahan (2002) の批判に対する Posner の応答が、Eric A. Posner, *The Signaling Model of Social Norms: Further Thoughts*, 36 *University*

of Richmond Law Review 465 (2002) である。他の論者への応答も含むが、ここでは Kahan (2002) に対する応答からみてみよう。

この応答において、Posner はまず、米国で納税申告が公示されていないためシグナル行動モデルの適用に問題がある点を自認している (同 468 頁)。他方で、Kahan (2002) の提示する互酬の論理を批判して、互酬がどう働くかが説明されていないとする (同 468-9 頁)。すなわち、互酬の対象が他のすべての納税者に対してなのか自分の共同体や国に属する納税者に対してなのか、慈善寄附やボランティアのような方法でなく (なぜ) 納税という方法で他者の納税に互酬するのか、納税によって互酬することを決める場合にどうして他のすべての行動を考慮に入れることをしないのか、が説明されていない、というのである。Posner によれば、Kahan (2002) の互酬説は暗黙の合理的アクターモデルに互酬性選好がくっついたものに依拠している (同 469 頁)。

次に、この応答において、Posner は、脱税者の公示が裏目に出る可能性を自認している (同 479 頁)。ただし、Posner によれば、その理由は Kahan 流の互酬の論理によるものではなく、過大なシグナルが過少なシグナルと同程度にまずいからである。Posner は、シグナル行動モデルの政策的含意の複雑さは複雑な世界では驚くべきことではないとし、その点では Kahan の互酬モデルの規範的含意のほうがより不明確であると反撃している (同 480 頁)。

以上の Posner と Kahan の間のやりとりは、仲の良い兄弟喧嘩のような趣がある。自らの枠組みのほうが優れていると双方が主張し、相手の理論枠組みの欠点を率直に指摘しあっている。その結果、それぞれの弱みが露呈され、それぞれの枠組みの限界が明らかにされた。

#### (4) まとめ

まとめよう。

一方で、Kahan (2002) の批判は、シグナル行動モデルを支持する経験的証拠の不足を衝きつつ、政治的・倫理的にみて受容されにくい欠点を明示した。増井 (2002) が示していた違和感を、正面から言語化している。

他方で、Posner の反論が示すように、互酬性論理にも、妥当範囲やメカニズムについ

て説明不足のところがある。人々に一定の互酬性向があることについていくつかの経験的証拠が示されているものの、人の行動原理としてどこまで普遍的であるかという疑問が残る。

こうして、いずれの理論枠組みも、納税協力をはじめとする人の行動を説明する上で示唆的ではあるが、決定的とはいいがたい。

## 5 Lederman (2003) による展開

インディアナ大学の Lederman 教授は、租税手続や納税協力について継続的に論文を量産してきた研究者である。彼女がシグナル行動モデルをどうみているかは、学説状況を知る上で参照に値する。

結論からいえば、Lederman 教授はシグナル行動モデルを有力なモデルとしては扱っていない。このことを示すのが、Leandra Lederman, *The Interplay Between Norms and Enforcement in Tax Compliance*, 64 *Ohio State Law Journal* 1453 (2003) である。以下これを Lederman (2003) という。

Lederman (2003) は、個人の意図的脱税について、課税当局の執行活動が納税協力の社会規範を促進しうると論ずる論文である。その立論の過程で Posner (2000) のシグナル行動モデルに言及しており、同モデルの根本的な問題として、シグナルが社会における他者により観察可能である必要があるところ、申告情報が秘密であるため納税協力は容易に観察できないという点を挙げる (Lederman (2003) 1476 footnote 122)。この脚注は、Kahan(2002)の指摘を引用し、それに同意するものである。つまりここで、Lederman(2003)は、Posner (2000) のシグナル行動モデルに対する Kahan (2002) の批判を受け入れ、批判に同意しているのである。

この点につき Lederman (2003) はさらに論を進め、例外的に他者による観察が可能になる脱税犯について、脱税有罪判決により付着するスティグマがシグナル理論を支持することはないと指摘する。すなわち、多くの人々は、脱税により有罪判決を受ける人が「悪人 (bad type)」に属するとして扱うかもしれない。しかし、だからといって、脱税容疑につき有罪判決を受けなかったり起訴されなかったりしても「善人 (good type)」に属するこ

とのシグナルになるわけではない。それは単に、特定の赤旗が欠けていることを示すにすぎない、というのである。

このように論じて、Lederman (2003) は、Posner の議論が、人が納税行動によりシグナルを発することを示唆するものではなく、脱税するか否かの経済計算において個人が名目的制裁に加えてスティグマや村八分を考慮要素に加えなければならないことを示唆するにすぎない、とコメントしている。こうして Lederman (2003) の立論において、シグナル行動モデルが採用されることはなかった。

なお、Lederman (2003) は、シグナル行動モデルを退けるとともに、返す刀で、互酬性論理に対しても疑問を呈する。すなわち、Kahan (2002) のいう互酬性向について種々の実証研究を参照してその存在を確認するのではあるが、「制裁の増加が納税協力を損なう。」という Kahan (2002) の言明は経験的証拠によって支持されないと断ずる (Lederman (2003) 1489)。その上で、納税協力を確保するための具体的な施策について検討を進め、次の提案を行っている。

- 内国歳入庁 W & I (Wage and Investment) 部門の管轄する高度に協力的な納税者に対しては、高水準の書類突合、低水準の税務調査、納税協力が一般認識以上に高い旨の書簡を組み合わせる。
- 内国歳入庁 SB/SE (Small Business/Self-Employed) 部門の管轄する現金主義事業者のように脱税が大きな問題である場合には、納税協力が均衡するティッピング・ポイントまで執行を強化する。

この提案は内国歳入庁の執行実務に寄り添う形で定式化されており、たいへん参考になる。

その後、理論的にはより洗練された形で、Alex Raskolnikov, Revealing Choices: Using Taxpayer Choice to Target Tax Enforcement, 109 Columbia Law Review 689 (2009) が、納税者の動機を自動的に顕示させる仕組みを考案した。抑止レジームと遵守レジームのいずれかを納税者に選択させるというアイデアである。納税者のタイプをいかに顕示させるかは、言い換えれば、応答的規制をどう実装するかという問題である。これは税務執行の重要課題であり、それ自体として重要である。ただし、本稿の主眼はあくまでシグナル行動モデルのその後を追いかけることにあるため、これ以上は述べない。

## 6 近年の学説

以上みてきたように、納税協力についてシグナル行動モデルを応用する試みは、人の納税行動が他者にとって必ずしも観察可能ではないために、成功してこなかった。この弱点は Posner 自身も自認するところであり、克服されていない。

ただし、このことは、シグナル行動モデルが納税行動に適用できそうな個別対象が一切存在しないということの意味するものではない。より近年の学説は、人の納税行動の中からこのモデルがうまく働きそうな対象をピンポイントで探って、より注意深く検討を加えている。その例としては、デラウェア州の定額登録税 (franchise tax) との関係で設立地選択を検討するもの (Edward M. Iacobucchi, *Toward a Signaling Explanation of the Private Choice of Corporate Law*, *American Law and Economics Review*, Vol. 6, Issue 2, 319 (2004)) や、米国スタートアップ企業が納税義務を負う C 法人形態を選択する現象を説明するもの (Allen, E.J., Allen, J.C., Raghavan, S. et al. *On the tax efficiency of startup firms*. *Review of Accounting Studies* Vol. 28, 1887 (2023) ; Emily A. Satterthwaite, *Entrepreneurs' Legal Status Choices and the C Corporation Survival Penalty*, 16 *Journal of Empirical Legal Studies* 542 (2019)) などがある。

そのような流れの議論の中でも、Emily A. Satterthwaite, *Tax Signaling*, 74 *Tax Law Review* 259 (2021) は、付加価値税の事業者登録がシグナルとして機能する条件を丁寧に検討するものであり、近年の学説の傾向をよく示している。以下これを Satterthwaite (2021) という。

Satterthwaite (2021) は、シグナル理論の開祖というべき Michael Spence, *Job Market Signaling*, *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 87, No. 3, 355 (1973) に遡って、シグナル行動モデルが妥当するための次の 2 条件を摘示する。

- シグナルが観察可能であること
- シグナル費用が品質と逆比例関係にあって、高品質タイプにとってのみシグナリング純現在価値が正であること

念のため補足しておくとして、ここにいう第 1 条件が、先に Posner のモデルについてアキレス腱とされた納税行動の観察可能性である。第 2 条件は、Posner の用語でいうところ

の善人 (good type) だけがシグナルを發し、悪人 (bad type) と区別できることを意味する。

Satterthwaite (2021) は、付加価値税の事業者登録という特定の行動が、この2つの条件を充たす場合を詳しく特定する。すなわち、第1条件については、付加価値税において小事業者が事業者登録を行う理由としてそれが得であるからという見方 (Li Liu, Ben Lockwood, Miguel Almunia, and Eddy H. F. Tam, VAT Notches, Voluntary Registration, and Bunching: Theory and U.K. Evidence, *The Review of Economics and Statistics*, Vol. 103, Issue 1, 151 (2021)) を意識しつつ、とりわけ売上税額が大きく仕入税額控除が小さい場合には事業者登録をすることが損になるから、登録がシグナルとして機能するとする。第2条件については、(1)急成長を予測する小事業者、(2)法遵守や向社会的価値にコミットする事業者、(3)高品質アウトプットを産出する小事業にとって、シグナリング費用が小さくなる可能性があり、したがって、これらの高品質タイプだけがシグナルを發する可能性があるとする。

このように論じた上で、Satterthwaite (2021) は、付加価値税の事業者登録がシグナリングとして働く場合の規範的含意を論じ、情報の非対称性を解消することや、免税点でのバンチングによる非効率性を減少させることなどの利点があるとする。

以上が Satterthwaite (2021) の骨子である。この論旨について考えてみると、2つの条件を充たす場合の特定になお問題を残しているといわざるを得ない。具体的には、納税者行動に関する推測が経験的証拠によって実証されていない。また、場合分けした一部についてのみ可能性が示されており論証が不十分である。しかしながら、どのような条件が揃えば付加価値税の事業者登録がシグナルとして機能しうるかを自覚的に検討している点で、シグナル行動モデルの妥当範囲を良心的に考える仕事であるといえよう。

## 7 おわりに

### (1) 検討結果の要約

社会規範による納税協力の説明として、Posner (2000) がシグナル行動モデルを提唱した。これに対しては、Kahan (2002) が、納税行動が他者にとって観察可能でないため

シグナルとして機能しないというアキレス腱を指摘した。この難点は Posner 自身が自認するところとなった。Lederman (2003) もこの難点に同意した。その後の学説は、どのような条件が揃えば付加価値税の事業者登録がシグナルとして機能しうるかを探っている。

## (2) 今後の展望

本稿はシグナル行動モデルの「その後」をたどった。検討の過程で、代替理論としての互酬性論理に言及したり、納税者のタイプを自動的に顕示させるための法的仕掛けに触れたりした。これらはそれぞれに重要な論題であるが、簡単な言及にとどまった。「信頼と法」をめぐる先行研究(石川博康『『信頼』に関する学際的研究の一動向』中山信弘編集代表『ソフトローの基礎理論』67頁(有斐閣2008)、森田果「信頼と法規範」同書247頁)との関係を含め、残された検討課題として指摘しておきたい。



# 通貨発行益再考

——Galle & Listokin, Monetary Finance (2022) を  
読む

藤 谷 武 史

# 目 次

1. 序——本稿の目的
2. GL 論文の紹介
  - (1) 全体的な主張
  - (2) 2008 年以降の現実 = 財源調達手段としての MF の前景化？
  - (3) MF は限定的な場面では有用な財源調達手段となる
  - (4) MF を適切な場面で用いるための法制度
  - (5) 権限配分の問題
  - (6) 小括
3. GL 論文の批判的検討
  - (1) MF 概念の不明確さ
  - (2) GL 論文の擁護する MF は本当に「新たな」財源か？
  - (3) 財務コストか、社会厚生コストか
  - (4) 現代の貨幣の構造について
  - (5) 現実の政治過程との関係
4. 結語

## 1. 序——本稿の目的

近時、日本を含む世界各国で、「金利のある世界」への回帰が急速に進んでいる。これに伴って、2010年代の日本および先進各国の財政・金融政策を席卷した、超弛緩的な金融緩和とそれを前提とした財政運営、およびそれを正当化する様々な言説についても、(少なくとも日本では) 厳密な総括もそこそこに<sup>1</sup>、忘却の彼方へと追いやられつつあるように見える。たしかに、当時のマクロ経済環境が、歴史上一回限りの例外的な事象だったのだとすれば、あえてこれに立ち返る意味は乏しいのかもしれない。しかし、たかだか10年ほど前には、我々は、足元の超低金利は構造的なものであり、長期間持続するだろう、という議論を真に受けていたのではなかったか<sup>2</sup>。だとすれば、今後のマクロ経済環境についても、何かについて「そのような可能性はない」と断言することには慎重であるべきだろう。したがって、将来のある時点において、再び2010年代に類似するマクロ経済環境が到来し、この時代の財政金融運営の経験が「再発見」される可能性もゼロではなく、その際に、2010年代の経験がどのようなものとして理解されるかは、重要な問題である。これは、同様の財政・金融政策を採用した先進各国に共通の課題であるが、とりわけ「喉元過ぎれば熱さを忘れる」傾向の強い日本にとっては切実である。日本はこれから、極めて長期にわたる「出口戦略」の時期を過ごすことになるが、その苦しいプロセスの中で、「あの頃はよかった」「あのような政策にもいい面はあった」という政治的圧力が高まることが容易に予想されるからである。したがって、「2010年代の超弛緩的な財政金融運営には、何ができて、何ができなかったのか」を、出口戦略のとば口に立つ今だからこそ、振り返っておく必要があると考える。

本稿は、かような問題意識からの作業の一端として、米国法学界における「法とマクロ経済学」の研究を先導する研究者らが2022年に刊行した論文<sup>3</sup>を批判的に検討するものである(以下、本稿では、この書評対象を「GL論文」と略称し、同論文の引用頁については単に「●●頁」と表記する。)

GL論文は、限定的な条件の下では、中央銀行が新たに通貨を発行しそれを国庫の財源とすること(monetary finance)が正当化される、と主張するものである。この種の議論は、2010年代に国内外で繁茂し、その大部分は率直に言って学問的論評に耐えるものではな

い。だが、主流の法と経済学の方法論に立ち、学界にも一定の影響を持つ研究者（Listokin）が、法学的・制度的な要素も絡めつつ主張し、米国租税法学界の中心に位置する Tax Law Review 誌に掲載された GL 論文はこれらと一線を画するものであり、その意義や射程を正確に見定めておく必要がある。加えて、英語圏の財政法研究者にも同様の指向性を窺わせる論者もあること<sup>4</sup>などから、そもそも“Monetary Finance”という概念が財政的・法的に何を意味するのかを詰めて検討しておくことには、直近の政策論議を離れた学問的意義を見出すことも可能であろう。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では、GL 論文の内容を可能な限り正確に要約する。本稿筆者の評価とは独立に、GL 論文の内容は日本の学界に共有するに値すると考えるからである。第3節では、GL 論文の疑問点を指摘し、若干の検討を加える。もっともその多くは、今後の本格的な研究に向けた備忘録にとどまらざるを得ない。

## 2. GL 論文の紹介

### （1）全体的な主張

GL 論文は必ずしも厳密な定義を与えることなく“monetary finance”の語を用いるが（第3節（1）で述べるように、これは同論文の問題点の1つである。）、概ね、2010年代の先進国の財政金融政策に生じた現象、すなわち、中央銀行が（量的緩和政策等により）新たな通貨を金融市場に供給し国債を購入・保有することを通じて国庫の財源に貢献すること、を指していると理解して良さそうである [139頁]。他方でその具体的態様、例えば日本の財政法5条について問題にされるところの、公債が市中消化されているか否か<sup>5</sup>といったことは意に介さないようである<sup>6</sup>。いずれにせよ“monetary finance”概念の外延が不明確であるので、GL 論文の主張を紹介する文脈では、あえて翻訳せずに「MF」の略称で指示することとする。

さて、従来の主流派経済学において、MF はインフレをもたらすので用いるべきではないとされてきたところ、GL 論文の主張は、①インフレが生じない例外的な場面では租税や公債よりも優れた財源調達手段となることがある（事実解明的・記述的主張）、②したがってわれわれは MF をマクロ経済環境に応じて用いる正統な選択肢の1つとして正面か

ら位置づけるべきである（規範的主張）、の2点に集約される。2010年代の長期停滞のような場面では、追加の通貨発行を国庫財源とすることによる厚生損失はほとんどなく、租税や公債よりも低い限界費用（MCPF: Marginal Cost of Public Find）での財源調達を可能にし、国庫の財政余力（fiscal capacity）を拡大することができるからだ、というのである [141 頁]。要するに MF の MCPF が他の財源調達手段（租税・公債）の MCPF と比較して小さい場合には用い、そうでない場合には用いない、という考え方である。したがって、通貨発行の財源化を常に政策選択肢から排除する主流派の議論と、通貨発行を常に第一義的な国庫財源と考える現代貨幣理論（MMT）の議論のどちらにも与さない。MF をケースバイケースで用いることのできる政策手段として捉え直し、その位置づけに見合った MF 利用のための法制度（議会や中央銀行の権限規定）を整備する方向で考えるべきだ、というのが GL 論文の主張の全体像である。

以下、(2)～(5)において、GL 論文の議論の組み立てを筆者らの論述に即して紹介する。本稿筆者（藤谷）のコメントは脚注にて示す。

## (2) 2008 年以降の現実 = 財源調達手段としての MF の前景化？

政府が新たに発行した通貨を私人に受け入れさせて財や役務を入手すること（通貨発行益）は過去の遺物と考えられてきたが、2008 年以降、MF の重要性を無視できない状況が出現した。まず、中央銀行が金融危機対応をきっかけにバランスシートを急膨張させ、国債を大量に保有した<sup>7</sup>。この結果、中央銀行は保有国債に生じる（国庫からの）利子収入と市中銀行の中央銀行当座預金に付された利子との差額（利ざや）を得るが、これは結局国庫に納付される<sup>8</sup>。また中央銀行が市中で国債を大量に買入れて保有する結果、国債利子率は低下し国庫の利払費も節約される。これらは、MF がなければ租税または公債で調達する必要があった財源を国庫にもたらしているとみることができる。事実、米国においてはこの MF による財政上の貢献はかなりの規模（近年では法人所得税収を上回るほど [139 頁]）となっており、租税とも公債も異なる第3の財源として捉えるべき状況になっている<sup>9</sup>。MF を国庫の財源から除外する主流派の経済学はこの点で見直しが必要である。

主流派が（伝統的な通貨発行益を知りながら）MF を正統な財源調達手段から排除するのは、インフレによる社会厚生損失が、MF による財源調達の便益を上回るものだからで

ある。例えば（税率と税収の関係を表すラッファー曲線と同様の発想で貨幣供給量と通貨発行益の関係を表した）Bailey 曲線によれば、MF は確かに追加の財源をもたらすものの、インフレの亢進によって実質価値で見た財政収入はピークアウトし<sup>10</sup>、大体インフレ率 100% 超あたりが限界である、という [155 頁]。実際には、合理的な人々はそうしたシナリオを予測し、インフレ期待として先取りするので、B の実際の膨張（による財源調達）よりも前にインフレ率が跳ね上がるという可能性すら存在する。インフレは確かに既存公債残高を減価させ、国庫の負担を減らす（いわゆる “inflation away” シナリオ）、一回限りの効果に過ぎず<sup>11</sup>、それ以降はむしろ利払費の膨張により国庫の状況は悪化する。GL 論文も（MF の好ましくない帰結であるインフレの結果ではなく）専ら貨幣膨張<sup>12</sup> による国庫の利益を考慮している [156 頁]。

### （3）MF は限定的な場面では有用な財源調達手段となる

GL 論文は、一定の狭い条件が満たされる場合には MF が国庫にとって正統な財源となりうると主張するが、その条件が満たされない場合には用いるべきではないとする。この点で、通貨主権を持つ国家はインフレが生じない限りいつでも通貨発行益を財源にできる、という現代貨幣理論（MMT）の論者とは袂を分かたず。問題は、（GL 論文の著者らが基本的には自らをそちら側に位置づけている）主流派経済学との関係である。

主流派経済学が MF を退ける主たる理由は、以下の 2 点である。第 1 に、MF は早晩インフレを帰結すること、インフレの社会厚生損失は甚大であり<sup>13</sup>、MF による財政上の利得は全く割に合わないことである [153-156 頁]。第 2 に、未だインフレに至らない段階でも、中央銀行が発行する通貨（準備）は市中銀行の当座預金であり、負債に過ぎないので、政府と中央銀行を統合した公的部門でみれば、中央銀行によるベースマネー供給は、国債と中央銀行当座預金の置き換えに過ぎず、公的部門の財務状況（バランスシート）は何ら改善しない、という点も指摘される [157-158 頁]。

これに対して GL 論文は、ゼロ金利制約の下での巨額のベースマネー供給は、2010 年代を通してインフレを生じさせなかったこと [159-161 頁]、その理由として貨幣の流通速度低下や、ベースマネー B の供給を受けた市中銀行による貨幣（預金通貨等）M 創出の動きが鈍かったこと [162 頁]、を挙げて、主流派経済学の第 1 の論拠に反論する。また、

政府と中央銀行の統合バランスシートでみた負債名目額は減少しないから MF は公債と大差ない、という主流派経済学の第 2 の論拠についても、中央銀行当座預金残高 = ベースマネー B は事実上無限に借り換え可能であること、現在、当座預金（超過準備）には利息が付されているが<sup>14</sup>、これは中央銀行の意思で変更可能であり、要するに利子を付すことも強制されていないこと、を指摘し、MF は「無利息・償還不要」の財源であるから公債よりもむしろ租税に近似する、それによって（あたかも新たな税収がそうであるように）政府の予算制約を緩和する、と主張する [164-165 頁]。その例証として、以下のような数値例を挙げる。

（数値例）いま政府が、市中に流通する 10 億ドルの公債を retire するための財源として、二つの選択肢を有している。①租税財源 10 億ドルで市中から買い取る。②中央銀行が新規発行した 10 億ドルの紙幣（physical currency）で公債を買い取った上で、中央銀行がその公債を retire<sup>15</sup> する。①と②の違いは、後者においては、政府ではなく中央銀行が公債を保有すること、市中には 10 億ドル余分に現金があること、である。そして、両者は財政的には同じことである。まず、公債をどちらが保有するかは、制度設計上の論点には関わるが、（民間部門がどれだけ公債を保有するかという）財政的観点には無関係である。また、市中の貨幣量の増大はインフレの危険性を高めるが、政府の予算制約には関係がない（将来、政府に何らかの支払を義務づけるものではない）。そして、（現実に合わせて）②' 上記説明中の紙幣を電子的な中央銀行当座預金残高に置き換えたとしても、本質的な差はない。

以上の数値例をもとに、GL 論文は、主流派経済学のバランスシート論（＝「MF は公債と本質的に同じ」という考え方）は失敗しているとする。ここで著者らが重視するのが、公債は国家に法的な義務を負わせるのに対して、MF は（管理通貨制の下では）そうではない、という区別である<sup>16</sup>。なお、当座預金の場合、中央銀行は単に銀行券を引き渡すという義務を負うに過ぎず、中央銀行の実質的な償還リスクとはならない。もちろん中央銀行当座預金に付利する以上、MF のコストはゼロではないが、そうだとした場合でも当座預金の利子は国債の利子率よりも通常はずっと小さいので [166 頁]、国債利子率との差額分だけ、国庫は利得を得ている（なお中央銀行保有国債について払われた利子は国庫に還流するの

で、統合政府ベースでみると相殺されるが、それに対応する当座預金の利子が中央銀行ひいては統合政府の財務コストになる)。この金利差はもちろん、要求払の短期負債である中央銀行当座預金と、それよりは長期で流動性も低い（基本的に国債市場は極めて流動性が高いとはいえ、常に額面での償還が保証された要求払の債務よりはリスクを含んでいる）負債である国債との違いに由来している。要するに中央銀行は、自らが短期で調達した資金を、期間プレミアムを徴することなく、国庫に利用させているのであり、このプレミアムの分だけ、中央銀行から国庫への利益移転が生じていると見ることができる [167 頁]。

なお、GL 論文は、当座預金への付利率は中央銀行が政策的に決められる変数であるとする。したがってインフレ懸念が小さい（社会厚生損失の期待値が小さい）ときには、付利率を引き下げ（あるいはゼロとし）、その分の利益を国庫の財源とすることができる。国庫はこの MF による追加的財源の分だけ、他の財源調達手段（租税・公債）の利用とそれに伴う社会厚生損失を少なく済ませることができる [167 頁]。

さらに、GL 論文は、MF の追加的な利益として、①景気刺激効果による税収増、②大量の国債買入れによる国債利率低下がもたらす国庫の利払費の減少、を挙げ、これらが米国政府の累積債務を 10 年間で 3000 億ドル減少させるとの見積もりも紹介している。ただしその 2/3 強は①の結果生じるものであり、ベースマネー増大による MF の財務的效果は 700 億ドル程度ではあるが [168 頁]。ともあれ GL 論文は、こうした数値も挙げつつ、MF は租税に取って代わることができるほどではないにせよ、一定の場合には国庫の負担を減らし財政余力（fiscal capacity）を増加させる正統な財源となりうると主張する。

もちろん、MF にも社会厚生費用は伴うが、前述の通り、それはインフレの顕在化の場合に発現するものである。となれば中央銀行は、租税等による社会厚生損失と、インフレによる社会厚生損失の期待値とを比較して、小さい方を選べば良い [169 頁]。そこで柔軟な政策手段として機能するのが、前述の当座預金への付利率の操作である。GL 論文によれば、潜在的なインフレによる社会厚生損失の期待値は、中央銀行がインフレ抑制のために払って良いと考えているコストに等しく、これを表現しているのが付利の費用である [156-157 頁]。インフレの危険が高いときにはこのコストは増大する（ので MF よりも他の財源調達手段を用いるべきである）が、インフレの危険性が極めて低いときにはむしろ MF を用いた方が社会厚生損失は小さくなる。

#### (4) MF を適切な場面で用いるための法制度

財政上の決定には、利益は現在世代に生じるが、負担は遠い将来に生じる、という時間構造的なバイアスを伴うものが多い。意思決定を行う政治家は、現在の利益のみを（再選といった形で）享受し、負担が生じるときにはすでに退任しているので、決定に歪みが生じる。このような歪みに対処するためのプレコミットメントを実現するための様々な予算統制ルール（budget-control rules）があり、例えば①連邦政府債務残高や財政支出の制限、②財政手続ルール（PAYGO など）、③情報公開、等の仕組みが構築されてきた [169-171 頁]。

ではここに、前項で述べたように一定の場面に限り正統な財源調達手段としての MF が政策決定者の選択肢に加わるとしたら、上記の予算統制ルールはどのような影響を受けるか。なお GL 論文は例外的な場合（例：石油のように、未来永劫利用可能ではない天然資源を活用する場合）を除いて、現行の予算統制ルールは擁護可能ではないとした上で、MF は天然資源と同様に、利用できる期間が限られている（time-limited）という意味では、MF の選択肢の存在は、予算統制ルールの正当性を強化する方向に働く、と述べている点は留意しておこう。

まず、GL 論文は、MF を考慮に入れるならば、現行の債務残高制限ルールとは異なり、中央銀行保有分の公債を除外して考えるべきだ、と主張する [172 頁]。債務残高制限ルールは現在の政治家が将来の [財政] 資源の使い道を現在決めてしまう<sup>17</sup> 能力を制限することに意味があるところ、中央銀行保有公債はその意味で将来の財政資源を食いつぶすものではないから、というのがその理由である [172 頁]。財政資源上の負担は、せいぜい、将来インフレ懸念が生じたときに中央銀行が当座預金の付利率を引き上げることで生じる利子コスト [国庫納付金減少という形で財源減少をもたらす] どまりであり、中央銀行保有公債残高をそのまま計上するのは明らかに政府の財務的コミットメントの大きさを過大評価している。そこで例えば、20%程度にディスカウントして計上するなどが考えられる<sup>18</sup>。要するに中央銀行保有公債はその全額が（元利償還を伴う）財政コストなのではなく、将来のインフレ懸念の状況に応じて財政コストを発生させる可能性がある要素、に過ぎない [173 頁]。

また、支出統制ルールについても GL 論文は懐疑的である。財政支出を実効的に統制す

るよりも、むしろ無駄な費用をかけてこれを回避するインセンティブを当事者に与えており、必要な施策の実現の妨害も含めて無駄な歪みを追加しているだけである。またそもそも、将来世代のためには現在の支出が少ない方が良いのではなく、将来のために有用な投資が過少であることが問題であるが、現在のルールはこうした問題にも対処できていない [174 頁]。

ただし、天然資源や偶発的原因による棚ぼた利益 windfall の財政収入は、長期間にわたって計画的に使用することが望ましく、このことは tax smoothing の考え方も整合的である。その限りで、現在の財政支出が長期的水準から見て過大にならないようにするルールは有用である。MF はまさに例外的な場合（ベースマネー需要が高く、インフレ懸念が小さい場面）にのみ、安価な財源調達手段となるのであるから、天然資源などと同様に、長期間にわたって賢明に活用するためのルールが求められる。 [175-176 頁]。

そこで、MF が生じている時期には、その分だけ支出統制ルールを緩和するという修正が考えられる。ちょうど未知の天然資源が見つかり、それが国庫に新規財源をもたらす場合と同じように、MF がもたらす財源分だけ、政府の予算制約が緩和される（ただしその棚ぼた利益 windfall gain は長期間にわたって計画的に使用されるべき）と考えるべきである [176 頁注 187]。GL 論文は、これは財政政策を歪めるものではなく、むしろ合理的な政策を可能にすると主張する。第 1 に、（もともと不況時こそ MF の通貨発行益が生じやすく、財政支出を増額することは妥当であるし）MF の結果国債金利が低下していることは、代替的な資金需要が低下していることであり、公共投資を行うことの社会的リターンが相対的に高い、ということの意味するので、（資金需給が次第に引き締まり、国債利子率 = 社会的リターンとなるまでは）公共投資を増額することが社会厚生観点から正当化される [176 頁]。第 2 に、MF による財源調達コスト（社会厚生損失）低下は、非効率な（負の社会的リターンの）公共投資を促すのではないか（これに対して、租税であれば、有権者からの批判があるので、立法者も野放図に投資拡大しづらい）、という懸念にも、MF が実際に利用可能なのは不況時であり、その場面ではしばしば需要創出それ自体に（投資としての社会的リターンがマイナスであっても）経済的合理性があるので、大きな問題ではない、と反論している [177-178 頁]。

## (5) 権限配分の問題

前項で述べたように、MF を適切な場面で合理的に用いるべきことを理屈の上では示せるが、それを実践する上では、適切な権限配分が必要となる。GL 論文の提案は、中央銀行の (MF による) 財政的機能を認めた上で、それに相応しい手続を整えて、これを中央銀行の権限として割り当てる、というものである。確かに、MF は租税と並ぶ正統な財政収入であり【→本節 (3) 参照】、あるいは金融政策自体が人々の経済的な利害・分配に関わるという点から、これを議会の権限とするという考え方もあり得るが、政治家の時間軸とインフレの弊害が発現する時間軸のギャップに鑑みて<sup>19</sup>、金融政策を掌る中央銀行に独立性を認めることには十分な理由があるし<sup>20</sup>、MF は金融政策と密接に関わることから、MF 権限を立法府の手に委ねるべきではない、とする [180-184 頁]。ただし中央銀行に何の縛りもない裁量を認めるべきというのではなく、(ちょうど金融政策におけるインフレ・ターゲットと同様の考え方で) 中央銀行に自らの MF 権限行使のルールを設定し明示させておいて、それに従って政策を実行すること (政治的圧力に抗しやすくなると同時に、公衆からの評判の力によって自ら設定した規範に縛られる)、およびその政策実施について定期的に公衆に報告し、立法者からの質問に答えること、という方法を提案している [184-185 頁]。

その上で、GL 論文は、中央銀行は限られた場面では適切に MF を用いて政府の財源調達に貢献できること、その方法として、中央銀行は①通常の (財政的側面を考慮しない) 最適な水準で金融政策をまず行い、その上でさらに、②通貨発行の社会的限界費用が租税による追加的な財源調達費用 (MCPF) を上回らない限りにおいて、追加的な通貨発行を行うべき、という仕組みを提案している [185-187 頁]。中央銀行は MF に対するスタンスにかかわらず①の最適水準での通貨量を設定するはずなので、MF を政策手段として自覚的に用いる際に限って、②が問題となる。最適水準よりも通貨量が膨張している分高くなっているインフレリスクの社会的費用は、(その膨張した通貨量水準での) インフレを防止するために当座預金に将来的に支払うことになる利子 (の期待値<sup>21</sup>) である。これを租税の MCPF と比較して、中央銀行は MF を用いるかどうかを決定すればよい<sup>22</sup>、というのである [187 頁、189 頁]。たしかにここには分配上の効果も伴い、場合によっては逆進的かもしれないが、中央銀行が分配上の考慮まで行うことはその専門性・民主的正統性

の観点から相応しくなく、むしろ立法府が租税その他の方法で MF の分配上の悪影響を相殺すればよい、という [188 頁]<sup>23</sup>。

つまり MF を用いるかどうかは状況次第であり、既存の税制が非効率な国ないし経済状況では、MF を活用する余地も広がる。一方で、MF の利益の源泉は、当座預金付利率が国債利率を下回ることであったから【→本節（3）参照】、国債利率が極めて低い状況では<sup>24</sup>、MF を用いる余地はない [189 頁]。

（数値例）いま、中央銀行による 5000 億ドルの追加的な国債購入（と通貨の膨張）が、インフレ防止に必要な当座預金の付利率を年 0.04% 上昇させる、と見込まれるとする。準備預金は 8 兆ドルであるから、この MF は将来の準備預金付利額の期待値を 320 億ドル [原文ママ。正しくは 32 億ドルであると思われる。] 増加させる。他方、この追加的な国債購入による国債利率低下および中央銀行の利益増加（による国庫納付金増加）は 10 年間で 700 億ドルと見込まれる。同額を租税で調達した場合（MCPF = 1.5 のとき）のコスト 350 億ドルを MF によることで免れることができる。このとき中央銀行は（租税によるよりも）MF を用いるべきである。しかしこれは通常の経済状態（2008 年以前のような）では成り立たない。通貨膨張が容易にインフレ期待および当座預金付利額の期待値を膨張させるからである。 [189-190 頁]

なお、GL 論文は必ずしも明快に述べていないが、中央銀行による国債購入 = 通貨膨張による国庫への利益は、前掲①・②の区別にかかわらず生じる。MF の規模感をイメージさせるために、として挙げられている数値例によると、もし米国の連邦準備制度理事会が日本銀行と（GDP 比で）同等の水準まで国債買い入れを行っていたとしたら、そのバランスシートは 19.7 兆ドルまで膨張し、税収の必要額を 10 年間で 1.6 兆ドル減少させたとの見積額を挙げている [191 頁] が、日本銀行も①と②を区別せずに量的緩和政策を行っていたのであるから（また、実は最適水準以上に通貨発行をしていた可能性もありうる）、ここでは MF は①と②を区別していないと言える。ただし、財源調達手段として MF を正面から位置づけることで、①のみならず②の水準まで通貨発行を追求することになるので、このような政策選択肢を論じている場面では②のみが MF と捉えている可能性もある。

さて、中央銀行は MF を直ちに限界まで活用する必要はなく、インフレのリスクを見極めながら徐々に用いればよい。また、MF を財源として正面から認めることはインフレ期待を惹起しうるが、むしろデフレ下でインフレ率を高める方策としては有効である [192-193 頁]。また、MCPF の水準が MF 利用の限界とすると立法者は MCPF を引き下げようとする（よい）税制改革を怠る可能性もあるため、MCPF に一致する水準まで MF を行わない方がよいとも言える [194 頁]。

なお、GL 論文は、中央銀行デジタル通貨（CBDC）との関係についても触れている [194-195 頁]。この点は次節で述べるように本稿の関心からも非常に重要であるので、少し丁寧に紹介しておこう。著者らは、最近喧しい CBDC の議論は、その財政上の利点を無視している、という。デジタル通貨を発行することによって、中央銀行は貨幣創出における役割を（実際には、市中銀行その他の経済主体がそれまで果たしてきた役割に置き換わる形で）拡大する。これは中央銀行が（インフレを伴うことなく）政府のために安価な財源をより多く作り出せることを意味する。GL 論文を通して述べてきた財政的な利点からも CBDC は有用である、とする。

最後に、GL 論文は、同論文の提言に従って中央銀行が正面から MF を行うことは、米国の法の下では解釈によって可能であると主張する。かなり無理のある解釈論であることは認めつつ、連邦準備法<sup>25</sup>のいわゆるデュアル・マンデイト（物価の安定と雇用の最大化）が内在的な緊張関係を孕んでおり、Fed がそのバランスをとることが求められまた許容されているとすれば、これを社会厚生 of 最大化と読み替えて、その考慮要素の一つとして財源調達 of 社会厚生上 of コスト of 最小化（その一つ of 手段としての MF の活用）、を読み込むこともありうる、というのである [196 頁]。あるいはこれまでデュアル・マンデイトの陰に隠れてきたが法文上は明記されている第 3 の目的——適度な長期金利（moderate long-term interest rate）——に、MF を行う権限を読み込みうる、とも主張する。伝統的には、長期金利は中央銀行の任務の範疇ではないとされてきたが、もし長期金利に影響を及ぼすのであれば、国債購入は有力な手段である。また同条の立法史からも、立法者は連邦準備制度に対して、デュアル・マンデイトとは別の、独立の任務としてこの長期金利に関する定めを置いたとされる [197 頁]。

他方、EU 法の下で欧州中央銀行に与えられた法的権限（任務は価格の安定のみ = シングル・マンデイトであり、しかも如何なる形でも MF は禁じられている<sup>26</sup>）では MF は

明確に排除されているから、法改正で MF を認めるべきこと、も付言されている [198 頁]。

## (6) 小括

以上、かなり詳細に GL 論文の論旨を紹介してきた。同論文の主張は本節 (1) で要約されているが、その主張が主流派のマクロ経済学と矛盾しないこと (2)、MF が「正統な」財源となりうる場合とそのメカニズムの詳細な説明 (3)、例外的財源としての MF が濫用されないための法制度設計の論点 (4) (5)、を論じることで、巷間跋扈する俗論とは一線を画する学問的貢献となっている。MF を論じる上では、従来の法学者が (あるいは、中央銀行の専門家を除けば、経済学者の大半もおそらくは) ほとんど知らなかった技術的な側面を正しく踏まえる必要がある。GL 論文には、Law Review 読者という専門知識を持たない層にも、そのエッセンスを可能な限り正確に伝えようとしている工夫の跡が窺われ (たとえば 165 頁の数値例)、その意義は正当に評価されるべきであろう。ただ、その功績を踏まえても、GL 論文にはいくつかの軽微ではない欠陥があるように思われる。次節で詳述する。

## 3. GL 論文の批判的検討

### (1) MF 概念の不明確さ

第 1 の難点は、GL 論文がその主題である「MF」の定義を明確に述べておらず、その結果、相互に矛盾する複数の MF 概念を許容ないし助長しうるものとなっていることである。

例えば、導入部分では、①政府が通貨を発行し (私人の貨幣需要が飽和しない限り、通貨発行は無利子でインフレも生じないから) それによって市場から財や役務を入手できる力を (これは歴史上の (君主による) シニョレッジの概念に近いが、それを言い換える形で) 「MF」だと述べる [137-138 頁]。別の箇所では②中央銀行によるベースマネー (≒中央銀行当座預金) の新規発行額 (あるいはそれとほぼ同義の、中央銀行の資産増加量) を MF の大きさとしている [138-139 頁、163 頁]<sup>27</sup>。ところがその直後の箇所では③中央

銀行の量的緩和政策の結果として中央銀行が保有するに至った国債の利子は中央銀行の国庫納付金として結局国庫に還流するし、さらに国庫は中央銀行の国債の大量保有による低金利水準からも利払費減少の便益を享受する [139 頁] とも述べている。もっとも、③については、結局これは GL 論文が擁護する MF そのものではなく、通常理解されているところの量的緩和政策に付随する財政的便益として整理しているように読める箇所 [168 頁] もある。しかし、MF がなければ政府はさらに 2 兆ドル分多くの負債を抱えていたはずだ、との見積り [169 頁] は、要するに（主に）③による財政改善分＝財源が MF である、と理解していることを示すように思われる<sup>28</sup>。

これらのどれが正しい、間違っているという問題とは別に、相互に異なり矛盾する内容が「MF」概念において混線している印象を与えること自体、GL 論文の企図との関係では大きな欠陥と言わざるを得ない。本稿の序論でも述べたように、MF は異端・異形の経済言説と結びつきやすく、GL 論文がそれらと自らを差別化するためには、まず自らの擁護する「MF」が何であるかを明確に定義することが必要である。実のところ、GL 論文の考える「真の」MF は、本稿第 2 節（5）の数値例に続く部分で述べたところの、「金融政策として最適な水準の通貨供給量  $MQ_0$  を超えた、追加的通貨発行量  $\Delta MQ^*$  に由来する国庫の便益（そのメカニズムは上記③どおり）、ただし  $\Delta MQ^*$  はインフレリスクを増加させない範囲に限る」といったものなのではないかとも思われる。このような MF（③'）であれば、たしかに、従来の主流派の学説が知らない、新たな「正統な」財源調達手段である、とすることが一応は可能になるからである。しかし GL 論文は MF をこのように明確に定義していない。

（補論）MF に関する上記定義①～③はなぜ誤りまたは「新しくない」のか？

本論では、GL 論文にいう MF は③' の意味であると理解して論を進める。そこで補論として、そこから排除される定義①～③について簡単に述べておこう。

まず、①ないし②であるが、これが例外的に真に財源となりうるのは、いわゆる「成長通貨」の場面のみである。すなわち、経済成長を背景に、貨幣＝流動性需要が恒常的に増大する場合には、それに対応する通貨供給量の恒久的増大は、まさに返還を要しない「通貨発行益」として中央銀行の利益となり、最終的に国庫の利益ともなる。事実、経済成長期の先進諸国の財政はこれを楽しんできた<sup>29</sup>。なおここで、新規通貨

発行額  $\Delta MQ$  と、それが恒常的に中央銀行 B/S に留まって半永久的に生み出し続ける利ざやの現在価値は概ね等価である（利付永久国債の価値は利子の現在価値に等しい）ので、現在の日本をはじめ先進国が行なっているように中央銀行の B/S 上に生じる毎期の利ざやを毎会計年度の国庫納付金として計上することと、通貨供給量増大の時点で一括して財源として認識することは、現在価値の問題としては等しくなる（ただし本節（5）で述べるように、政治過程としては異なる意味を持つ）。

逆に言えば、これ以外の場合には、将来的に（それがいつであっても）インフレ抑止のために通貨量の圧縮の可能性がある（そのための中央銀行保有資産売却の可能性があるので、（いつその必要が生じるか不確定という意味で）偶発的な債務として認識すべきである、ということになる。仮に、量的緩和政策の時点で、増加した通貨量の全額を国庫の財源とするのであれば、将来の通貨量の圧縮時にはその額をマイナスの通貨発行益として計上する必要がある。もちろん、量的緩和の開始時  $Y_0$  に  $\Delta MQ$  だけ通貨量を増加させ、 $n$  年後の量的緩和の終了時  $Y_n$  に同額の  $\Delta MQ$  だけ通貨量を圧縮したとしても、中央銀行 + 国庫の利益は  $\pm 0$  にはならない。通貨量膨張  $\Delta MQ$  が継続する期間中に生じた利ざやがあるためである。その利ざやの現在価値は結局  $\Delta MQ - \Delta MQ/(1+r)^n$  に等しくなるので<sup>30</sup>、（あ）量的緩和政策の時点で、 $\Delta MQ$  を財源として計上し、引き締め局面で  $\Delta MQ$  の歳出（マイナスの財源）を計上する、または（い）通貨発行量  $\Delta MQ$  自体ではなく、 $\Delta MQ$  から生じる毎期の利ざや（ $r \Delta MQ$ ）をその都度財源として計上する、のいずれかである。この（い）は結局、現在の中央銀行が「通貨発行益」として認識し毎期の国庫納付金の原資としてあるものにほかならない。

さらに、上記の議論は無リスク金利 = 国債金利  $r$  が一定であるという（金融政策を論じるうえではありえない）仮定をおいていたが、実際には金融政策の転換によって金利も変動する。特に、超緩和的な環境では  $r$  もゼロに近づくから<sup>31</sup>、量的緩和政策終了の理由が好ましい景気回復あるいは好ましくないインフレのいずれのシナリオであっても、量的緩和時よりも金利は上昇する可能性が高い<sup>32</sup>。この場合、中央銀行が保有する固定利付債の価値は下落する。（例えば日本銀行が保有する長期国債について採用する）償却原価法では、額面額で取得し満期償還を受けた場合会計上の損失は認識されないが、通貨量圧縮のために保有資産を売却することになれば時価下落分の

損失を認識することになる。公開市場での資産売却（対価としての中央銀行通貨の回収）を行わずに余剰通貨のインフレ要因を抑える別の手段としては、当座預金の超過準備部分<sup>33</sup>に付利するという方法もある。市中の金利水準が高い（にもかかわらず、通貨量を維持したうえでインフレを抑止したい状況にある）場合、その分必要な付利率も高くなる。他方で保有している資産（固定利付債）の利回りは低い状況であるから、逆ザヤが持続することになる。理屈の上では、量的緩和政策の全期間を通じて、中央銀行+国庫に損失が生じるシナリオも考えられよう。

## （２）GL論文の擁護するMFは本当に「新たな」財源か？

GL論文の擁護するMFをその最善の可能性である上記③'と解釈した上で、その擁護論が成功しているか。結論から言えば、これをGL論文が言うような「新たな財源」として認めることは難しいと本稿筆者は考える。

第1に、中央銀行が専ら金融政策の観点から最適な通貨量 $MQ_0$ を設定するときにも、前項補論で述べたように国庫に財源は生じる<sup>34</sup>。ただしそれを認識するだけであればわざわざ、租税に代替する財源調達手段としてのMFのMCPFを論じる必要はない。

したがって、GL論文が想定するMFとは、 $MQ_0$ を超過する追加的通貨発行量 $\Delta MQ^*$ のことであるが、これが現実に些末でない財源をもたらす水準なのかは不透明である。GL論文が、MFは財源規模として些末ではないと論じる時に挙げているのは前項②の意味の、量的緩和による通貨量増大の全体である。それを超えてさらに深掘りできる $\Delta MQ^*$ の規模が、「MFを正面から認めることに伴う政治的濫用リスクの増大」に見合うものであるかについては、慎重にならざるを得ない。

第2に、よしんば $MQ_0$ も含めてMFと考えるのだとしても<sup>35</sup>、超過準備の付利率に着目することでこれを最適な水準に誘導できるという主張（おそらくこれがGL論文の理論面の新規性であると思われるが、その問題点については次の項で検証する）は大いに疑問である。第2節（5）の数値例では、中央銀行は追加的な通貨供給 $\Delta MQ$ を決定する時点 $Y_0$ で将来時点 $Y_1$ におけるインフレリスクの増大とその抑制に必要な $Y_1$ 時点での付利率を認識し、それを付利額期待値として $Y_0$ 時点の判断に織り込む、というのであるが、実際には様々な外生要因によって、 $Y_0$ 時点の状況では最適な通貨量 $MQ^*$ （したがって将

来にわたって付利率増加は不要と判断)が将来の  $Y_1$  時点では過剰な (インフレ誘引的な) 通貨量であることが判明した、というシナリオは普通に考える。だからこそ、その局面ごとに最適な金融政策変数 (誘導金利・通貨量・付利率など) を裁量的に操作する権限を中央銀行は与えられている。その結果、追加的な通貨供給  $\Delta MQ$  を決定した  $Y_0$  時点では予測困難な財務コストが  $Y_1$  時点で生じる (例えば付利率を更に高める必要があるなど) ことは否定できない。いわば「2024年には震災が発生するから2023年のうちに少しでも増税しておこう」ということができないのと同じである。GL論文は、 $Y_0$  時点で決定した通貨量が  $Y_1$  において (国庫の財務的意味ではなく) 金融政策的な意味での負債 (= 中央銀行が付利という財務的にコストを費やして対応する必要がある) となりうることは理解しているが、そのコストが  $Y_0$  時点の判断に織り込み可能であるというのは中央銀行の能力を過大評価していると言わざるを得ない<sup>36</sup>。運が良ければ、付利は必要ないかもしれないが、運が悪ければ、想定以上の付利率が必要となるし、それでも市中の通貨膨張 (→本節 (4) 参照) に歯止めがかからなければ、ベースマネー自体の圧縮 (売りオペ) という形で、中央銀行ひいては国庫がさらに大きな財務コストを負うことになる。比喩的に言えば、統合政府はいわば偶発債務を引き受けるかわりにリスク・プレミアムを受け取る投資家に似た立場にある<sup>37</sup>。債務が顕在化しなければ、毎期のプレミアム ( $r \Delta MQ$ ) は収入となるが、債務が顕在化した場合には、場合によっては巨額の損失を被る。このときに、毎期のプレミアム  $r \Delta MQ$  あるいはその累積額の現在価値を追加的財政収入と捉えて、偶発的な財務コストを視野に入れないのは、財源調達政策上の判断を歪める可能性が高い。少なくともこのような性質を持つMFは、「課税のタイミングで歪み (社会厚生損失) を生じる代わりに、確定的な (返還を擁しない) 財源が得られる」租税とはかなり性質が異なり、むしろ、公債発行による財源に近似する、というべきではないか<sup>38</sup>。

### (3) 財務コストか、社会厚生コストか

理論的に看過し得ない問題だと思われるのが、経済学的 (社会厚生的) コストであるMCPFと、統合政府にとっての財務コストである超過準備付利額を比較している点である。第2節 (5) で紹介した、GL論文による数値例 (ただし、原文の数値が誤っていると思われる箇所に適宜修正を加えた) に立ち返ろう。

(数値例) いま、中央銀行による 5000 億ドルの追加的な国債購入 (と通貨の膨張) が、インフレ防止に必要な当座預金の付利率を年 0.4% 上昇させる、と見込まれるとする。準備預金は 8 兆ドルであるから、この MF は将来の準備預金付利額の期待値を 320 億ドル増加させる。他方、この追加的な国債購入による国債利子率低下および中央銀行の利益増加 (による国庫納付金増加) は 10 年間で 700 億ドルと見込まれる。同額を租税で調達した場合 (MCPF = 1.5 のとき) の社会厚生コスト 350 億ドルを MF によることで免れることができる。このとき中央銀行は (租税によるよりも) MF を用いるべきである。しかしこれは通常の経済状態 (2008 年以前のような) では成り立たない。通貨膨張が容易にインフレ期待および当座預金付利額の期待値を膨張させるからである。

よく知られている通り、税収や財政支出それ自体は経済的には「移転」に過ぎないので (納税者私人と政府のどちらがその貨幣 = 購買力をより有益な = 諸個人の効用ひいては社会厚生を増加させるやり方で用いることができるか、という問題は措くとして) 社会厚生に影響しない。経済学的意味でのコストは課税に伴って生じる行動変化 (歪み) や事務作業に用いられる時間・労力であり、MCPF も様々な財源調達手段に伴う限界費用 (経済学的意味でのコスト) を捉えようとするものである。

これに対して中央銀行が追加的に支払う付利の金額は、統合政府にとっての財務コストであるが、経済学的には「移転」である。もちろん、GL 論文が比べようとしているのは、財務コスト (付利額  $\alpha$ ) と社会厚生コスト (租税による厚生損失の金銭評価額  $\beta$ ) ではなく、インフレによる社会厚生損失額の期待値 ( $\gamma$ ) と、租税による厚生損失の評価額  $\beta$  である。しかし、なぜ  $\alpha$  を  $\gamma$  の代理変数として使えるのか (その前提として  $\alpha \cong \gamma$  といえるのか)、理由が不明である。該当箇所の説明 [156-157 頁] (→本稿第 2 節 (3) 参照) は簡潔で<sup>39</sup>、手懸りは乏しい。したがって実はさらに周到的論拠が GL 論文の背後には潜んでいるのかもしれない (Law Review の読者の知識水準にあわせて、論述を控えただけかもしれない) が、少なくとも以下の諸点には応答する必要があると思われる。

第 1 に、上述の通り、付利額  $\alpha$  は財務コストであり、経済学的には移転である。中央銀行が (MCPF の枠組みが示唆するように) 社会厚生を最大化を目的とする agent である

とすると、自らの財務コストの増大と社会厚生上の損失をそのまま比較すべきではない。もちろん、付利額  $\alpha$  の流出により国庫に利用可能な財源  $\alpha$  が失われると、その分の追加の増税・または公共在供給減少に起因する社会厚生損失  $\delta$  が生じる。比較すべきはその大きさ  $\delta$  と  $\gamma$  の大きさではないか。もし GL 論文のいうように  $MCPF = 1.5$  とすると、付利額  $\alpha = 320$  億ドルに伴う社会厚生損失は 160 億ドルということになるはずである。

第 2 に、そもそも付利率の決定は、インフレの抑制以外の要因にも左右される。例えば、日本銀行当座預金（超過準備）残高に対する付利を行う仕組みである「補完当座預金制度」が導入されたのは 2008 年であるが、これは、当時、世界金融危機の最中において、一方では信用不安の連鎖を防ぐために潤沢な流動性の供給を行いつつ、他方ではインターバンク金利をプラス水準に維持して短期金融市場の機能を維持することを狙ったものである（流動性に不安のある金融機関も、政策金利 0.1% で日銀から確実に資金を確保できる一方、資金に余裕のある金融機関は超過準備に積みば 0.1% の利子が得られるので、余剰資金を市場に放出して金利を無秩序に低下させることはない）。中央銀行の使命はもちろんインフレ予防であるが、それと同時に、円滑な金融市場・決済市場の維持も担っていることを忘れてはならない（日本銀行法 1 条 2 項参照）。GL 論文のように、中央銀行・金融政策の役割を専らマクロ変数の側からのみ見ていると、銀行を中心とする金融システムは無色透明な存在に見えてしまうのかもしれないが、それでは現実の財政と金融の交錯領域（本稿の主題である通貨発行益はその最たるものである）の動態を正確に理解することは（ましてや、それに対する処方箋を適切に編み出すことは）できない<sup>40</sup>。

#### （4）現代の貨幣の構造について

財政と金融の交錯領域を法学的に論じる上では、現代の貨幣の構造、すなわち、中央銀行のみが作り出せるベースマネー B（中央銀行券 + 中央銀行当座預金）と、市中を流通するマネーストック M（その主要部分が、市中銀行が創出するベースマネーによる支払可能性（liquidity）を基礎に与信によって作り出す「貨幣」であるところの預金通貨である）の二層構造の正確な理解が欠かせない<sup>41</sup>。この領域を論じるのに、この二層構造を踏まえていない議論は信用に値しないと言っても差し支えない。

この点で、GL 論文は、二層構造を正しく踏まえている箇所と、理解が曖昧であるよう

に読めるところがある。例えば以下の引用箇所である（下線はいずれも強調のため本稿筆者が付した）。

……貨幣は、政府および民間部門によって創造されうる。管理通貨制度においては、中央銀行は「ベースマネー」（現金や、通常の銀行が中央銀行口座に保有する準備）の独占的な供給者である。民間銀行はこれらの（超過）準備を公衆に貸し出す（lend）ことができる。このように、経済における現金および市中銀行が連邦準備制度に保有する準備は、民間部門が創造する貨幣の大部分の基礎をなす。…… [145-146 頁]

……（準備預金増額の金融緩和効果を説明する数値例の中で）例えば、Countybank が20億ドルの資産を持ち、そのうち10億ドルを連邦準備銀行に預けておく義務があるか、または流動性を確保し銀行取り付けに備えるために10億ドルを保持することを選んだとする。Countybank は残りの10億ドルを顧客に貸し出すことができる。ここで、連邦準備銀行がCountybank の準備預金口座にさらに5億ドルを追加で入金したとする。Countybank はこの5億ドルを自身の資金として引き出し、引き出した5億ドルを貸し出しても、依然として10億ドルが（中央銀行に）預金されている状態である。連邦準備銀行がCountybank の口座に入金することで、間接的に5億ドルの現金（電子的な資金）が企業や消費者の手に渡ったことになる。…… [149 頁注45]

実際には、別の機会に詳述したように<sup>42</sup>、民間銀行はベースマネー B（のうち法定準備を上回る中央銀行当座預金残高＝超過準備）そのものを企業や家計に貸し出すことはできない（民間銀行が貸出を増やしてもそのことによって中央銀行当座預金の額は減らない。）。銀行預金がそれ自体としては発行銀行と預金者の間の債権債務関係でしかないのと同様、中央銀行当座預金残高も、中央銀行と預金者たる市中銀行の間の債権債務関係でしかないからである。この点で、現物として中央銀行から市中銀行を経て預金者の手にわたりうる中央銀行券とは異なる。中央銀行券のイメージでベースマネー B を捉えるのは誤りである。

そして、市中を流通する貨幣の大部分は（中央銀行券を除けば）、市中銀行が発行する預金通貨＝貨幣である。市中銀行が発行する銀行預金は、当然ながら銀行にとっての債務に過ぎないが、それを債権者が決済手段として受け入れる限りにおいて、貨幣として機能

する<sup>43</sup>。市中銀行が発行した銀行預金が、預金者による引出要求、あるいは預金者が関与する為替取引における決済要求として発行銀行に戻ってきた際にその要求に応えられる裏付けとなるのが、ベースマネーである。この意味で、市中銀行は、ベースマネーを下敷きに、自ら貨幣の創出を行う主体である。

とはいえ「中央銀行が発行したマネーを市中銀行が引き出して民間への貸出を行う」というのは主流派経済学の教科書でもよく見かける説明であり、素人向けにわかりやすさを重視した説明上の方便として、あえて目くじらを立てるほどのものでもないのかもしれない<sup>44</sup>。しかしながら、Bの発行と実物経済を流通するMの増加<sup>45</sup>の間には、市中銀行自身の経営判断が介在すること、Bの膨張はM膨張の必要条件（天井を取り払う）だが十分条件（床を底上げする）ではないこと、が曖昧になることは、GL論文の政策処方箋としての説得力にも悪影響を及ぼしているように見える。

例えば、2010年代の量的緩和政策の結果として「これだけマネーが膨張すればインフレになる筈なのに、そうならないのは通説の誤りである」と論じる部分[161頁]などは、その最たるものである。そして、 $B = M$ ではないために、Bを増やしてもM（貨幣数量説的にはむしろMV）が増加してデフレ脱却を促せるとも限らず、インフレになりそうだからといってBを減少させたとしても直ちにMが減少するとも限らない。となれば、MFのコストを正確に見積もることができ、その限りで慎重に用いることができる、という議論も疑わしい、ということにならないだろうか。

## （5）現実の政治過程との関係

GL論文は、MFが限定的な場面では正統な財源となりうることを論じ、それが濫用されないようにするための制度的手当の必要性を説く。本稿筆者としても、後段には異論はないが、問題は、MFは政策当局者が安んじて依拠しうる「正統な」財源ではない、という点である。例えば本節（3）で論じたようにMFが偶発財務コストを背後に伴うものだとしたら、GL論文が説く額面通りにMFを認識し財源として使用してしまうことは、財政判断バイアスを悪化させるものにほかならない（もちろん、貨幣と公債は違う、と強調する論者の狙いはまさにこの点——（彼（女）らの目から見て過剰な）財政再建バイアスを打ち消すためのフレーミング効果——である）。

GL論文によれば、租税財源のMCPFがMFの社会厚生コストをわずかに上回る場合には、MFを用いないという決定を中央銀行が行うべきである。その結果、政府は、租税財源を用いるか、財政支出を削減するか（あるいは公債をさらに増やすか）の選択を迫られる。しかし、両者が社会厚生的には僅差であっても、政治コストは全く異なるので、MFという「安易な」選択肢がある（しかもMFの社会厚生コストはGL論文の言うほど客観的に明らかではないし、本節（3）で論じたように、付利率がその代理変数となるかは大いに疑問である）ことは、中央銀行に対する強い政治的圧力（政治家のみならず、それに誘導されたところの世論）を呼び込むことになる。中央銀行が政治的にも独立性を保てるのは、その独立性を維持することが「良薬口に苦し」という意味で公衆の利益であると理解されている場合に限られる。しかるに、まだインフレになっていない段階では、公衆はMFのコストを正確には認識しない（できない）ので、MFの活用を自重するとの方策判断も支持されにくいだろう。まして、MFによってファイナンスされた財政支出が無駄になっている場合には中央銀行がこれを差し止める [179頁] といった構想は、到底現実的なものとは言い難い。

実際には、最適な通貨量水準を超えた $\Delta MQ^*$ のツケは、インフレという形ではなく、付利あるいは金利上昇による中央銀行資産のキャピタルロスという形で、後年度に発生する（国庫納付金の減少）。それがMFによる財政上のメリットよりも大きいのか否かは、その時の状況次第である（ゆえに偶発債務的である）。中央銀行の将来の付利額の予測がこのコストをすべて内部化することは不可能である。それゆえ、目先の確実な財政収入の背後で将来の財政コストを不可視化させるという点で、MFは公債と大差ない財源であるどころか、明示確定債務を黙示偶発債務に置き換えて判断バイアス<sup>46</sup>を悪化させるという点で、より悪質かもしれない。

## 4. 結語

以上、GL論文を批判的に検証してきたが、従来の法学者が取り組んでこなかったこの領域に果敢に取り組み、これが法的に面白い問題となりうることを示した同論文の功績は正当に評価されるべきである。この領域の法的議論がさらなる厚みを増すことが重要であ

る。「法的に」論じるとは、GL論文が行っている憲法論もさることながら、それ自体としても法的に構築された財政と金融の交錯領域の仕組み自体を正確に理解すること、でもある。本稿の議論はテクニカルな部分にわたるものであるが、この水準の議論が常識となることが、財政（や金融）を法的に議論するための土台づくりとしてまず目指されなければならない。本稿がそのための小さな一石となれば幸いである。

〔注〕

- 1 もちろん、日本銀行は、2023年4月以降、「過去25年間に実施してきた各種の非伝統的金融政策手段の効果について、それぞれの時点における経済・物価情勢との相互関係の中で理解するとともに、副作用を含めて金融市場や金融システムに及ぼした影響についても分析する方針」を掲げた「金融政策の多角的レビュー」を実施してきた。これ自体はきわめて意義深いのが、同期間の米国FRBと日本銀行の政策金利のギャップを一因とする急激な円安の亢進、株価の乱高下などに関心が集まり、世論においては過去の政策の検証への関心は薄れがちである。
- 2 「長期停滞」という概念については、Summers, Lawrence H. “Have We Entered An Age Of Secular Stagnation?” IMF Economic Review 63.1 (May 2015): 277-280 (2013年11月のIMFでの講演が活字化されたもの。https://larrysummers.com/imf-fourteenth-annual-research-conference-in-honor-of-stanley-fischer/) を嚆矢とする。マクロ経済環境の長期見通しとして、例えばOlivier Blanchardは低い経済成長率を下回る超低金利がしばらく続くと予想していた（『21世紀の財政政策』）一方で、Charles Goodhartは長期的な人口動態を理由にインフレ経済への転換を予想していた（Charles Goodhart & Manoj Pradhan, *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*）。直近のインフレは地政学的リスクの高まりによるグローバル経済の逆回転（デカップリング）による部分が大きいのと思われるが、他方でデジタル経済の急速な進展にもかかわらず経済成長率自体は伸びていないという指摘もみられるところであり、持続的なインフレ経済になるのか（どこかでクラッシュしないのか）、見通せない。
- 3 Brian Galle & Yair Listokin, *Monetary Finance*, 75 *Tax L. Rev.* 137 (2022)
- 4 Will Bateman, *The Law of Monetary Finance under Unconventional Monetary Policy*, *Oxford Journal of Legal Studies*, 41(4), Winter 2021, 929-964. 同じ著者の財政憲法観について、瀧圭吾「学界展望〈財政法〉Will Bateman, *Public Finance and Parliamentary Constitutionalism* (Cambridge University Press, 2020, xvii, 263p.)」*国家学会雑誌* 135巻9号=10 809-811頁（2022年）が概観を与える。
- 5 藤谷武史「租税国家の危機2.0（上）——財政・貨幣・金融の連関構造の動揺と再構築？」*法律時報* 95巻3号（2023年）75頁以下では、日本法における財政法5条の解釈論および欧州連合機能条約の下での（より厳格な）規範について論じた。米国連邦準備制度の根拠法たる連邦準備法（Federal Reserve Act of 1913）においても、公開市場操作の実働部隊であるNY連銀は、国債を公開市場においてのみ売買することが許される、との規定がある（Federal Reserve Act, sec.14(2)(b)(1)）が、1981年までは国庫がNY連銀から直接借入することを可能にする規定も存在していた。See, Bateman, *supra*, at 11.
- 6 なおこれはBatemanの前掲論文も同様であり「中央銀行の緩和的（＝中央銀行バランスシート拡張的な）金融政策によって国庫に追加的に生じる財源」はその発生態様を問わず *Monetary Finance* と捉えている（Bateman, *supra*, at 7）。
- 7 さらにGL論文は、専門知識のないLaw Reviewの読者を想定してか、①貨幣不足がデフレを生じさせるメカニズム、②デフレが自己充足的予言の性質をもつプロセスであること、③中央銀行は貨

幣不足を補うことで総需要と供給能力のギャップを埋めてデフレを食い止めることができること、を説明する [147-148 頁]。①・②には問題はないが、③は 2008 年の危機直後はともかく、その後の（米欧で「日本化 (Japanification)」と呼ばれた）デフレ傾向の理解としては正しくない。GL 論文は比較的シンプルな貨幣数量説に依拠しているようであるが、「(中央銀行による) 準備預金の創出が実物経済に多くの貨幣を作り出す (Issuing reserves creates more money in the real economy. [148 頁])」と確実に言うことはできない (→第 3 節 (4) 参照)。もっともこの点は「2010 年代に中央銀行が現実には MF をもたらすような金融政策を採用した動機」の説明としては間違っていない。中央銀行自身が、単純な貨幣数量説に依拠するのではないにせよ (この点については藤谷武史「租税国家の危機 2.0 (中) ——財政・貨幣・金融の連関構造の動揺と再構築？」法律時報 95 卷 4 号 71 頁以下、特に 73-74 頁参照。)、デフレ対策として量的緩和政策を行ったことは紛れもない事実である。

8 Federal Reserve Act, Sec.7(b); Bateman, supra, at 12.

9 ただし、米国の法人税収が米国連邦政府の財源 (社会保険税なども合算したもの) に占める割合は 9% 程度であり (例えば参考、<https://www.pgpf.org/budget-basics/who-pays-taxes>。なおこれは日本 (国の財政) でも同様である。令和 3 年度決算で法人税収は 13.6 兆円に対し、「企業会計ベースでみた国の歳入 (要するに公債発行収入等を除外したもの)」は 139.3 兆円である (参照、[https://www.mof.go.jp/policy/budget/topics/special\\_account/fy2023/2023-souron-4.pdf](https://www.mof.go.jp/policy/budget/topics/special_account/fy2023/2023-souron-4.pdf))。)、大きな財源ではあるがその規模感を過大評価しないことも必要である。

さらに、本筋とは関係がないと思われる指摘として、GL 論文は、民間経済主体は (たとえ利子がつかなくても) 交換等の目的で貨幣需要を持ち、政府 (や中央銀行) の通貨発行がこの需要を充足する限りにおいて、通貨発行によってもたらされる民間から政府への経済的価値移転は応益税に似た存在として捉えることができる、とも述べている [137 頁、142 頁]。もっともこれは、本稿第 3 節 (4) で述べるように、「貨幣の二層構造」を踏まえると (著者らは、政府・中央銀行のみならず、市中銀行も貨幣を作り出せる、ということを確認している [145 頁] はずなのに、不可解である。)、完全な間違いとまでは言えないものの、やや不正確である。金融機関以外の民間経済主体の貨幣需要の大部分は民間銀行による貨幣 (「預金通貨」) 発行によって満たされているが、その「対価」の大部分は民間銀行に帰属するのであって、国庫の財源となる MF となるわけではないからである。

10 日本語でのこの説明として参照、齊藤誠・岩本康志・太田聰一・柴田章久『マクロ経済学 [新版]』(有斐閣、2016 年) 546 頁以下。

11 したがって戦争財政の後始末、のような場合にはともかく、現在の日本のように社会保障費等の経常的な赤字に起因する累積債務の場合には、この方法は役に立たない。

12 ただし、注 9 でも触れたように、これが M と B のいずれを念頭においた言明かは不明確である。政策的に操作可能な変数は B だが、インフレ期待に直接に関係するのは M である。

13 インフレがなぜ社会にとって害悪か、ということについて GL 論文は標準的な説明 (頻繁な価格改訂のコスト及びそれに起因する取引条件の歪み、交換媒介手段としての貨幣の有用性の低下に伴う取引コスト増大、インフレゲインに課税が及んでしまうことによる歪み、さらに高率のインフレと

なった場合には価格を媒介とした取引自体が機能しなくなるし、インフレ期待が自己充足的予言として機能し制御不能となる)を踏襲する。

- 14 この点については若干の補足が必要であろう。しばしば聞かれる説明は、中央銀行が量的緩和政策を行うためには市中銀行から(国債等の)資産を購入するための原資が必要であり、その原資を調達するために(市中銀行と同様)利子を付して市中銀行からの預金をつなぎ止めなければならない、というものである。しかし当然ながら、中央銀行はいくらでも当座預金を発行できるので、この意味での資金調達のための利払が必要な訳ではない(藤谷・前掲注7)論文74頁(注84)参照)。実のところ、市中銀行も同様である。市中銀行は「預かったカネを貸している」のではない。これも前掲注7)論文で述べたように、預金通貨という貨幣を創出しているからである。しかし無尽蔵に預金通貨を創出すると、いずれ自らに還流し引出・決済要求として提示された際に、それに応じるための銀行券、または銀行間決済に必要な中央銀行当座預金が不足し、債務不履行となる。市中銀行は、この事態を避けるために、預金=どこか他所から中央銀行マネーが流入していること、を裏付けとしながら貸出を拡大しているに過ぎない)。しかし、中央銀行が資産購入の対価として市中銀行に支払うその当座預金(超過準備)を、市中銀行が保有したいと考えるのか、が問題である。GL論文も指摘するように、当座預金は貨幣の一種であり、決済に用いることができるというサービスを保有者にもたらす。しかし貨幣には利子は付かない。他の安全資産(例えば国債)で運用していたら得られたはずの利回りが機会費用であり、流動性=決済サービスの対価である。実物経済の取引需要が高まっている場合、あるいは経済状態としては真逆だが、金融不安で、金融市場の参加者がみな(資金ショートによる債務不履行=金融市場からの退場を恐れて)手元流動性を積み増したいと考えているとき、貨幣=当座預金需要は大きくなり、中央銀行は当座預金をあたかも無尽蔵の財源として資産購入を続けることができる。しかし、貨幣=当座預金保有がもたらす決済サービスの価値が低下し(実物経済における取引需要が低下し)、機会費用が相対的に高まると、市中銀行はそれ以上当座預金を保有しない。(元来)無利子の中央銀行当座預金よりも、利息をもたらす金融資産を保有する方が利益になるからである。こうなると中央銀行は、資産買入れを諦めるか、さもなければ当座預金に利子を付すことで、当座預金保有の機会費用を低下させるかしかない。中央銀行は、資金調達の必要があるのではなく、自らが無尽蔵に支払うことが出来る資金(当座預金残高への入金)を対価として受け取ってもらうために、利子を付すのである。

なお、日本銀行が異次元緩和開始までに行っていた当座預金への付利については、資産買入れを成立させるためではなく、リーマンショック時、資金に余裕がある金融機関とそうでない金融機関が混在する状況で、短期資本市場の機能を維持しながら後者への資金供給を行うために行ったものである。当座預金に金利を付すことで、前者の余剰資金が短期資本市場に大量に放出されて金利による価格付けが機能しなくなることを避けることが目的であった。この点については、藤谷・前掲注7)72頁(注67)。

- 15 Retireには償還 redemptionの意味もあるが(Garner, Black's Law Dictionary, 9th ed.)、意味が通らないので、ここでは「市中から引き上げ、流通させないようにする」の意と理解しておく。
- 16 こうした考え方は近時しばしば見られる。See, e.g., Michael Kumhof, Jason Allen, Will Bateman,

Rosa Lastra, Simon Gleeson, Saule Omarova, “Central Bank Money: Liability, Asset, or Equity of the Nation?” (Cornell Law School research paper No. 20-46, August 2020), SSRN-id3730608

- 17 原文は ability to commit society’s future resources である。別の所で述べたように（藤谷武史「財政法学の体系に関する試論——特に租税法との関係を念頭において」増井良啓ほか編『市場・国家と法（中里実先生古稀祝賀論文集）』（有斐閣・2024年8月）756頁（注59）。）、将来の実物資源は将来にしか使えないので、将来の資源を現在使ってしまう、は誤訳である。そこで「将来の使い道を今決めてしまう」と訳するのが妥当かもしれないが、そこで「コミット」されている「資源」は何か、という問題が次に生じる。ここで縛られているのは、現在の政治家が財政支出の財源として行なった公債発行の償還原資が将来の財政収入の一部を先取りしてしまう、という意味での「将来の財政余力（fiscal capacity）」と解するほかないのではないか。
- 18 もちろん GL 論文は適切にもこれが雑なアプローチであること、本来、将来の費用のフローの実質現在価値であるべきであるが、現実の予算統制ルールはこの水準に達していないこと、などを指摘している [173頁注170]。
- 19 この、時間軸の違いによる判断の歪みは、通常議会の権限とされている「租税か公債（＝将来の租税負担）か」という問題にも関わる。著者らは MF の場面との違いを程度の問題であると認めつつも、一つ一つの財政政策（租税か公債か）の帰結がせいぜい漸進的にしか生じないのに対して、金融政策の失敗は経済全体のインフレ・スパイラルを帰結しうるために、深刻さが異なるとする [183頁]。これは金融政策の特徴として注目すべき点を的確に捉えたコメントと思われる。
- 20 この点で興味深いのは、GL 論文が先行業績を引きつつ、中央銀行の独立性は公式の法制度とともに、社会的・政治的規範にも支えられている、と述べている [182頁] ことである。中央銀行に独立性を付与する法制度は、立法者によっていつでも改変可能ではあるが、仮にそのような動きがあった場合にはその結果（政治的要因によって金融政策が左右されることでおそらくは）損失を被ることになる経済界からの反対（ロビーイング）などの諸力に押し戻される（であろう）ことによって、現状を保っていると述べている点は、正鵠を射ていると思われる。
- 21 現在の付利率ではなく、将来のある時点で（その時点以降のインフレを防ぐために）必要とされるであろう付利率を問題にしていることに注意 [189頁]。
- 22 なお、テクニカルだが興味深い点として、租税の MCPF も中央銀行の金融政策の変数である（名目額に税率が課される場面を想起せよ）ことが指摘されている [188頁]。
- 23 近時、中央銀行の金融政策一般、あるいは量的金融緩和政策について、家計の多様性ゆえに所得分配上の帰結が異なるのではないかと、との議論が活性化している（参照、岩崎雄斗・須藤直・中島誠・中村史一「HANK 研究の潮流：金融政策の波及メカニズムにおける経済主体間の異質性の意義」金融研究（日本銀行金融研究所）40巻1号（2021年）79頁以下。）が、GL 論文は深入りしていない。
- 24 GL 論文はここで Covid-19 パンデミック下の欧州のソブリン債市場の状況を例に挙げている。もっともこの国債利子率の低下自体、（本文①の意味での）金融政策の結果という面もある。本文で述べたように、これは GL 論文の意味での MF には当たらない。
- 25 Federal Reserve Act, sec.2A, 12 U.S.C. 225a.

- 26 TFEU Art.127 & Art 123.
- 27 この関連で、米国よりも遥かに小さい経済規模なのに米国に匹敵する MF を挙げている例として日本が引き合いに出されていることからしても、GL 論文が「QE の規模 = MF の規模」と理解している（後述するように、これは誤りである）と読まれても仕方がないのではないか。
- 28 さらに別の箇所では、④マネーサプライの拡張を MF だと述べている [156 頁]。「マネーサプライ」は近年の日銀の統計ではマネーストックと呼ばれるが、いずれにしてもベースマネーないしマネタリーベースとは別の概念である。もっとも、163 頁ではベースマネーの膨張を MF だとしているので、この④については単なるタイプミスと判断して以下では取り上げないことにする。
- 29 高度経済成長期の日本における成長通貨の議論については、参照、日本銀行百年史編纂委員会編『日本銀行百年史 第 5 巻』（1986 年）74 頁以下。諸外国の状況については参照、Fischer, Stanley, “Seigniorage and the Case for a National Money”, *Journal of Political Economy*, Vol.90, 1982, pp.295-323 (Appendix Table A1) [ただし、Klein, Martin, Manfred J. M. Neumaan, “Seigniorage: What Is It and Who Gets It?”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, Vol. 126, 1990, pp. 205-221. は、Fischer のいう Seigniorage が全て政府の財源となっているわけではなく、中央銀行のオペレーションを通じて（例えば通常よりも有利な利率での中央銀行貸し出しによって）民間セクターにも帰着していることを示唆する。]
- 30 国債利子率を  $r$  とし、量的緩和政策の見合い資産が全て国債であったとすると、每期  $\Delta MQ \times r$  の利ざやがもたらされ（国庫納付金となるので再投資はしない）、（国債利子率で割引くのでよいのかという問題があるが）割引率  $r$  とすれば、その流列の割引現在価値は  $\Delta MQ \times \sum r/(1+r)^i = \Delta MQ \{1 - 1/(1+r)^n\}$  となる。なお、通貨膨張が恒常的である場合とは、 $n = \infty$  の場合であるから、利ざやの現在価値は  $\Delta MQ$  に等しくなる。
- 31 例えば日本の国債発行（プライマリー市場）であれば現行システム上 0.1% が名目金利の下限のようであるが、実際には入札価格・流通価格（中央銀行はセカンダリー市場で買入を行う）との関係で実効利回りは決定されるので、ゼロ金利やマイナス金利も現に観察されたところである。
- 32 本来、インフレについても考える必要があるが、以下では各時点の期待インフレ率は即時に名目金利に織り込まれるものと仮定して金利の影響のみを論じる。
- 33 預金準備制度適用先たる金融機関が貸出や証券投資等で資産を増加させると所要準備額が増加するので、当該金融機関の中央銀行当座預金の額が不変でも、超過準備は減少することになる。そこで、超過準備高に対する付利率を高めることで、金融機関の資産増加の機会費用を増大させることができ、引き締め要因として機能させることができる。
- 34 しかし、補論第 4 段落で述べたように、中央銀行 + 国庫が損失を被るシナリオも考える。通貨量  $MQ_0$  はあくまでも時点  $Y_0$  における最善の金融政策に従うものであっても、その後の予期せぬ要因によってこれが過剰となることはあり得る。
- 35 この場合、たしかに些末でない財源をもたらさる一方で、前項補論で述べたように引き締め局面でマイナスの財源をもたらすことになるし、そもそも規模の決定・発動が lumpy な量的緩和という政策手段が MCPF という本来 marginal な局面を想定して定義された分析道具と整合するのか、と

いう問題も指摘できるように思われる。

- 36 「中央銀行は常に将来のインフレ水準を正確に言い当てる必要はなく、確率分布の平均値を予測できればよい（事後の観点からいえば、「予測誤り」が過剰と過少の両方に等しく分布していればよい）」という反論が直ちに想起されるが、過少であった場合には社会厚生上の利得が生じるというわけではないので（個々の判断誤りが平均的に相殺されるわけではない）、このような反論は成り立たないと思われる。
- 37 より正確には、統合政府として負債を短期化（国債→当座預金）させて固定利付債に投資するので、まさに市中銀行と同様の金利リスクを取っているということになる。
- 38 GL 論文 [172 頁] は、MF は、天然資源と同様、活用できる期間が限られている（time-limited）財源であるとするが、その類比でいうならば、その天然資源開発に起因する損害額がいつ発生するかわからない状態、と見るべきではないか。となればむしろ、その天然資源由来の収入の一定部分は、将来の損害填補に備えて積み立てておくべきだ、ということになりそうである。量的緩和政策の出口戦略で予想されるコストを見積もる、という発想は現実的なものであるように思われる。
- 39 念のため、該当箇所の原文は以下の通りである。

It may seem difficult to directly compare these various possible economic costs of inflation to the potential benefits of monetary finance, but in fact there is now a fairly straightforward instrument for measurement. While inflation costs may seem remote from debt-financing costs, the presence of central bank payments of interest on reserves brings the two costs into one metric. For the past decade, central banks have paid interest on private bank reserves held with the central bank. By paying interest on reserves, central banks can influence a private bank's desire to lend funds to firms and households, thus controlling inflation. By reducing their own profits in this way, central banks therefore signal how much they are willing to give up to reduce inflation, providing an implied cost of inflation. We can therefore evaluate the costs of inflation relative to the costs of financing debts by comparing the interest rate paid on reserves with the interest rate paid on government bonds.（下線は本稿筆者（藤谷）による。）

- 40 本稿筆者が現代の金融システムの側から財政を見ようとする理由はまさにこの点にある。参照、藤谷・前掲注 17）中里古稀論文。
- 41 「通貨」「貨幣」の語義を含め、詳細は前掲注 5）・注 7）の拙稿に譲る。
- 42 拙稿・前掲注 7）。
- 43 なお、銀行預金は強制通用力を付与された「法貨」（日本銀行法 46 条 2 項、通貨の単位及び貨幣の発行等に関する法律 7 条）ではない。
- 44 別の箇所では B と M の区別を前提とした説明をしているように読める箇所もある（例えば 162 頁）。市中銀行が貸出（あるいは債券投資）を行って B/S 上の資産を増加させることは、準備預金制度の下で求められる所要準備を増加させ、結局超過準備がなくなるところで市中銀行による資産増加＝預金通貨創出は停止する。この意味で、「市中銀行は中央銀行に預けた超過準備を使って貸出を行う」という説明 [162 頁] は（預金準備率 100%でない限り不正確なのだが）大筋では外していない説明

であるとも言える。結局、GL論文は、主流派経済学（貨幣に関する外生説）に依りつつ現代の銀行システムを説明しようとしているところに、無理を抱えているのかもしれない。本稿筆者は貨幣の内生説により説得力を感じるし、中央銀行当局者を含む銀行実務家の多くはこちらの考え方に立つのではない（例えばBoEの説明 [<https://www.bankofengland.co.uk/explainers/how-is-money-created>] は明らかに内生説である）。ただし内生説と外生説は（どちらからでも現象を説明できるので）決め手のない論争である。参照、金井雄一『中央銀行はお金を想像できるか——信用システムの貨幣史』（名古屋大学出版会、2023年）10頁以下）。

- 45 もちろん貨幣数量説においてさえ、Mだけでなく流通速度Vが物価水準に影響する（この点はGL論文も踏まえている [→第2節（3）]）ことに注意。しかしここでの問題は、Bの増減とMの増減が単純な比例関係にないことである。
- 46 偶発債務の財政上のバイアスについては、神山弘行「財政法におけるリスクと時間——Contingent Liabilityとしての公的債務保証——」フィナンシャル・レビュー（財務総合政策研究所）103号（2011年）25頁以下。



(不許複製・禁無断転載)

〔非売品〕

令和7年4月30日印刷

令和7年4月30日発行

**金融取引と課税（7）**

発行 ©公益財団法人 トラスト未来フォーラム

東京都千代田区大手町2-1-1

Tel. 03-3286-8480 (代表)

<https://trust-mf.or.jp>

印刷：(株) デイグ

