

株式〈貸借〉と譲渡についての一考察

住永佳奈

(日本学術振興会特別研究員・京都大学大学院法学研究科博士後期課程2年)

目 次

I はじめに	4 規定内容
II わが国の実務上の取扱い	5 要件をみたくない取引の取扱い
III 米国内国歳入法典1058条	IV わが国への示唆
1 Provost判決	1 株式貸借
2 制定前史	2 レボ取引
3 制定理由	V むすびにかえて

I はじめに

本稿は、株式貸借（いわゆる貸株取引、stock loan）において株式を貸し付けることは、株式の譲渡、すなわち株式の含み損益について所有者の変更を契機として所得課税を行う機会となると理論上⁽¹⁾考えうるかについて、米国の議論を紹介し、わが国の税法における譲渡概念への示唆を得ることを目的とする⁽²⁾。株式貸借は、法律的には、株式の消費貸借と解されることが一般的である⁽³⁾。また、経済的（取引の態様といった意味と思われる）

には、株式を所有しているが一時的に所有を不要とする者が、その間、それを必要とする者に貸与して、同一価値の株式を当該期間経過後に返還してもらうことを約して株式の所有権を他者に譲渡するものといわれる⁽⁴⁾。

II わが国の実務上の取扱い

わが国における株式貸借への課税または非課税の理論的根拠は必ずしも明らかではないが、実務上は、株式の貸付けのための移転時に、貸し手に対する課税は行われていないように思われる。一例として、国税庁ウェブサ

(1) 本稿は、あくまで所得課税における所有と譲渡の議論の理論的一貫性の問題として、株式「貸借」と言われてきた取引の内実は譲渡であると考えられる可能性があるかもしれないという着想に端を発し、その考察の足がかりとして、米国の法制度にわが国への示唆を求めるものである。株式を貸し付ける者に譲渡所得課税を課すことの制度論的・実際

的な望ましさや、株式貸借取引の実務上の取扱いについて論じるものではないことを、あらかじめお断りしておきたい。

(2) 本稿は主として、株式貸借における株式の貸し手に対する、資産の譲渡に基因する課税をめぐる議論を行う。

イトにおける質疑応答事例⁽⁵⁾では、金融商品取引業者が投資家から株券を一定期間借り受ける株券貸借取引に、金融商品取引業者が株券を買い取る権利を付与する特約権取引を付加する場合について、特約権が行使され投資家が株券の返還に代えて金銭の支払を受けたときには、その時に当該株券の譲渡があったものとして譲渡所得の計算をし、特約権が放棄され投資家が貸し付けた株券と同種、同等、同数の株券の返還を受けたときには、当該株券の譲渡はなかったものとして取り扱ってよいか、という質問に対して、以下のような回答がなされている（下線部は筆者）。

「株券貸借取引は、金融商品取引業者が取引終了日に、投資家から借り受けた株券と同種、同等、同数の株券を投資家へ返還する

ことを約する取引であり、その実態は「消費貸借」（民法587）であると認められることから、金融商品取引業者の特約権の放棄により投資家が当該株券と同種、同等、同数の株券の返還を受けたときには、当該株券の譲渡はなかったものとして取り扱われます。

一方、金融商品取引業者の特約権の行使により投資家が当該株券の返還に代えて金銭の支払を受けたときには、当該株券の譲渡があったものとして、譲渡による所得の収入すべき時期となります（指通37の10-1(1)）⁽⁶⁾。」

質疑応答事例の説明によれば、この事例における投資家への課税の結果は、株券の貸付けのための移転の時ではなく返還の時に、貸

(3) 岩原紳作「貸株と自己株式の処分」岩原紳作ほか編著『会社・金融・法〔上巻〕』（商事法務、2013年）425頁、425頁参照。株式貸借取引の課税上の定義については、特定の債券現先取引および証券貸借取引に関して外国金融機関等が特定金融機関等から支払われる利子に所得税を課さないことを定める租税特別措置法42条の2が参考になる。同条は、1項柱書において「……次に掲げる有価証券に係る証券貸借取引（現金又は有価証券を担保とする有価証券の貸付け又は借入れを行う取引で政令で定めるものをいう。第十項において同じ。）……」と定める。また、同条の委任を受けた租税特別措置法施行令27条の2第2項は「法第四十二条の二第一項に規定する有価証券の貸付け又は借入れを行う取引で政令で定めるものは、有価証券を貸し付け、又は借り入れ、あらかじめ約定した期日（あらかじめ期日を約定することに代えて、その開始以後期日の約定をすることができる場合にあっては、その開始以後約定した期日）に当該有価証券と同種及び同量の有価証券の返還を受け、又は返還をする取引で次に掲げる要件……を満たすものとする。」として、取引期間、清算および約定日の有価証券の時価に担保の金額の占める割合について要件を定める。なお、租税特別措置法42

条の2について、渡辺徹也教授は「一定のレポ取引について所得税を課さない旨を規定するが、これは、債券の買戻または売戻条件付売買取引があったにもかかわらず、それがなかったとみなす規定であると考えることが可能である。」と述べて、「譲渡を課税上どう扱うかという場面」のひとつとして挙げる。渡辺徹也「赤字法人の思惑」佐藤英明編著『租税法演習ノート〔第2版〕—租税法を楽しむ21問』（弘文堂、2008年）257頁、270-271頁参照。本稿の根底には、同様の問題意識、すなわち課税上の譲渡およびその裏返しとしての保有とは何かという問いがある。なお、tax ownershipに関する後掲注(4)も参照。

(4) 岩原・前掲注(3)425-426頁参照。

(5) 国税庁ウェブサイトにおける質疑応答事例「特約の付された株券貸借取引に係る特約権料等の課税上の取扱い」（<https://www.nta.go.jp/shiraberu/zeiho-kaishaku/shitsugi/joto/22/01.htm> [最終確認日：2015年7月29日]）参照。なお、事前照会に対する文書回答事例（東京国税局）「貸株株券の返還請求権担保信託の税務上の取扱いについて」（<https://www.nta.go.jp/tokyo/shiraberu/bunshokaito/shotoku/01/01.htm> [最終確認日：2015年7月29日]）も参照。

し手である投資家が受け取るものが同種、同等、同数の株券であるか、それとも金銭であるかによって定まる。前者の場合は当該株券の譲渡はなかったと取り扱われ、後者の場合は当該株券の譲渡があったと取り扱われる。しかし、このような取扱いを直接に定めた実定法上の規定は存在しないと思われる。

Ⅲ 米国内国歳入法典1058条⁽⁷⁾

わが国における取扱いに対して、米国では、1978年に制定された米国内国歳入法典1058条（以下、内国歳入法典の条文は「I.R.C. § 1058」などと表記する）において、特定の諸要件をみたす有価証券の移転（transfers of securities）に非認識（nonrecognition）の取

扱いを与えて、その株式貸借から生じる含み損益は課税上計算に含めないことが定められた。

以下では、株式貸借の法的性質を論じた米国連邦最高裁判所判決である *Provost v. U.S.*, 269 U.S. 443 (1926), I.R.C. § 1058の制定に至るまでの株式貸借に関する米国内国歳入庁（Internal Revenue Service, 以下では課税庁という）の見解、I.R.C. § 1058の立法理由および規定の中味を順に述べる。なお、本稿は、株式貸借（株券の発行があることを前提とする⁽⁸⁾）またはそれを包含する概念としての有価証券貸借に的を絞る、制定法、裁判例および財務省規則に基づいた議論を行う。

(6) 前掲注(5)国税庁ウェブサイトにおける質疑応答事例「特約の付された株券貸借取引に係る特約権利等の課税上の取扱い」参照。

(7) I.R.C. sec. 1058. 以下では、特に断りのない限り、本稿における条文は1986年内国歳入法典（Internal Revenue Code, I.R.C.）のものである。

(8) 株券貸借取引は、消費貸借または消費寄託にあたとされる。前掲注(3)および(4)ならびに日本証券業協会「個人投資家向け株券貸借取引等の取扱いについて」（http://www.jsda.or.jp/shiryō/web-handbook/105_kabushiki/files/030415.pdf [最終確認日：2015年7月29日]）2-3頁参照。ただし、これは有価証券の一種である株券が紙媒体で存在することを前提とした考え方であり、振替株式制度のもとで株式貸借が消費貸借または消費寄託の形式をとることができるかどうかは必ずしも明らかではない。金融資産の口座振替システムのもとでは、「……権利移転を表す仕組みと言っても、現象としては口座記録の増減であるため、特定の金融資産が転々と移転していくという状況を表すというよりは口座記録が減額、増額され、結果として口座記録によって示されている分量の金融資産が、口座保有者である投資者に帰属するということが表されると表現の方が正確であろう。」とされる。コーエンズ久美子「証券振替決済システム

における権利の帰属と移転の理論—アメリカ統一商法典第8編の再検討を通して—」浅木慎一ほか編著『検証会社法 浜田道代先生還暦記念』（信山社、2007年）419頁、432頁参照。このようなシステムのもとでは、株式の取引は売却と購入を相殺した正味での決済となり、売却または購入される株式を個別に特定していないと思われる。また、わが国では、「……上場会社について言えば、全てが振替株式とされていることから、貸借を行うときも株式の所有権を移転する以上は振替口座の間で株式譲渡の形で行わざるをえず（社債株式振替132条、140条）、借株者が振替口座簿上の株主と扱われる（同143条）」とされる。岩原・前掲注(3)441頁（脚注55）参照。これらのことに鑑みるに、振替株式の貸借が観念できるか、また、そもそも振替株式について貸付けと売買が区別されるかには疑問が残る。なお、金融商品取引法では、株券に表示されるべき権利について、株券が発行されていない場合においても、当該権利を当該有価証券とみなす定めがおかれていることが特筆される。金融商品取引法2条1項9号および2項柱書。本稿は、株券が存在することを前提としていた制定法、裁判例および財務省規則に基づく議論を行い、株券の不発行および株式の振替制度についてはこれらの指摘のみにとどめる。

1 Provost判決

株式貸借は、典型的には空売りに付随して行われる⁽⁹⁾。ここでは、1926年に出された連邦最高裁判所判決であるProvost v. U.S., 269 U.S. 443 (1926)を紹介し、空売りの一部として説明された株式貸借の性質からどのような課税方法が導かれたかを述べる。この事件は印紙税(stamp tax)に関するものであるが、それでもなお、所得税についても先例として位置づけられている⁽¹⁰⁾。

(1) 空売りにおける株式貸借

Provost判決で問題となったのは、空売りにおける、貸し手から借り手への株式の貸付けおよび借り手から貸し手への株式の返還にお

ける株式の移転が、1917年戦時歳入法および1918年歳入法において印紙税を課すことが定められていた「株式持分または株券の法的権原(legal title)についての、売買、売買契約、売買もしくは引渡し覚書または移転⁽¹¹⁾」にあたるかどうかであった。

連邦最高裁判所は、空売り(a short sale)を「売り手が所有していない株式または売り手の支配下でない株券を売り、[ニューヨーク]証券取引所のルールに基づいて引渡しができるようになさねばならない時に引渡しができるようにする契約⁽¹²⁾」と定義した⁽¹³⁾。また、広義の空売り(the completed short sale)⁽¹⁴⁾は、通常は4つの別々の段階からなり、その各々において、売買またはownership⁽¹⁵⁾の法的要素すべての完全な移転があると述べた⁽¹⁶⁾。

(9) Provost v. U.S., 269 U.S. 443, 450 (1926).

(10) Provost判決は印紙税に関するものであり、所得税についての判示はなされていない。それでもなお、本判決は所得課税の文脈でも妥当するとされる。I.R.S. Gen. Couns. Mem. 36948 (Dec. 10, 1976), 1976 GCM LEXIS 21, at 13-14 (hereinafter "GCM36948").

(11) Provost, 269 U.S. at 450.

(12) Provost, 269 U.S. at 450-451. Provost事件に関する限りでは、株式を売るブローカーは、売買のあった日の翌事業日に株券を引き渡さなければならないとされていた。Id. at 451. また、本件の原告納税者は、ニューヨーク証券取引所の構成員資格を持つ(with membership)株式ブローカーとして事業を営む共同経営者たち(co-partners)である。Id. at 449.

(13) わが国の法人税法が定める空売り(61条の2第19項)は、空売りを行う者と株式の購入者との関係に焦点を当てており、株式貸借について明示的には触れていない点では、Provost判決が行った空売り(a short sale)の定義と同様であるといえる。なお、Provost判決が行った空売り(a short sale)の定義は、後掲注(14)で述べる狭義の空売りを説明するものであると思われる。

(14) Provost判決では、狭義の空売り(所有または支配していない株式を売却する者とその株式の購入者との関係、すなわち本文のすぐ後で述べる段階分けの①および②をいう。判決文ではoriginal short saleと表現されている。Id. at 452.)と、広義の空売り(狭義の空売りに加えて株式貸借を含む関係、すなわち本文で述べる段階分けの①ないし④のすべてをいう。判決文ではcompleted short saleと表現されている。Id. at 453.)とが区別されている場合がある。狭義の空売りにおいて、株式を借りて売る納税者は、空売りを終了(close)する目的で株式の貸し手に対して株式を引き渡すまで、空売りを手仕舞い(consummate)するとはみなされない。See Treas. Reg. sec. 1.1233-1(a) (1). 広義の空売りにおける株式貸借は、借り手から貸し手への株式の返還によって終了される。Provost, 269 U.S. at 452-453. Provost事件では、狭義の空売りを行う者と株式の借り手とが同じ者ではなく、また、狭義の空売りを行う者は誰から株式を借りたのか、株式の借り手は狭義の空売りを行う者に対してどのような法的形式(たとえば売買、貸借)で株式を移転したのかが明確でないため、狭義の空売りの終了と広義の空売りの終了とは必ずしも一致しないと思われる。

広義の空売りを構成する4つの段階には、(A)株式の貸し手、(B)株式の借り手、(C)借り手の顧客で、ブローカーに空売りを行わせる者、(D)空売りで株式を購入する者および(E)空売りで株式を購入する者のブローカー、の計5人が関わる。4つの段階とは、①Cが空売りの基因となる株式売却を行い、のちに、その株式を購入するDのブローカーであるEに対して、借り入れた株式を表象する株券の権利の移転および交付を行う（狭義の空売り、the

original short sale⁽¹⁷⁾）、②AからBへ株式の権利を移転し、Bは、Cがその株式を用いて空売りで株式を交付できるようにする、③Bが、Aへ返還する（repay the loan）ために必要な株式を購入する、④BからAに対して、借りた株式をAへ返還する（replace）ために購入された株式を表象する株券の権利の移転および交付が行われる、である⁽¹⁸⁾。①および③が売買または売買契約に該当して印紙税の課税をうけることは当事者間で争いがなく、本件で

(15) Ownership (tax ownership) とは、ある者が資産を私法上保有しているが、経済的実質に鑑みると、保有している取り扱いのが課税上不適切な場合に、その資産を課税上保有しているといえる者に租税属性の利用を認める考え方である。酒井貴子「連結納税制度の日米比較—最近の米国連結納税制度の話題をふまえて」租税研究764号113頁（2013年）、125頁参照。Tax ownershipは米国の判例法で発展した概念で、明確な定義や要件はなく、また、わが国の民法が定める所有権とも異質な概念である（たとえば株式や動産についてもtax ownershipは観念される）ため、わが国の法律学の用語を用いてtax ownershipを説明することは非常に難しい。法的権原（legal title）とownershipとの関係に関して、法的権原は、ownershipの移転があるかどうかを判断するにあたって考慮される要素のひとつである。株式のownershipに備わる性質（accoutrement）の移転を判断した裁判例として、Dunne v. Commissioner, T.C. Memo 2008-63（2008）、95 T.C.M. (CCH) 1236がある。Dunne判決は、連邦所得税の目的で株式のownership（stock ownership）を判断するのは法的権原ではなく利益をもたらすownership（beneficial ownership）である（settle）と先例に依拠して述べ、また、通常、利益をもたらすownershipが、ある者から別の者へと移ったと判断するためには、株式のownershipがもつ諸属性（attributes）について、株式の移転をうける者（transferee）が株式を移転する者（transferor）よりも多く取得するのはどの時点かを裁判所は決定せねばならない、と述べた。Dunne, T.C. Memo

2008-63, at 9. なお、Dunne判決においては、ある者が連邦所得税の目的で株式のownershipに備わる性質を保有しているかどうかを決定するにあたって考慮されてきた属性として、計12の要素が挙げられている。いずれかの要素が必ずしも決定的であるわけではなく、要素の重みは、各々の事例を取り巻く事実および事情しだいであるとされる。具体的には、ある者が、(1)法的権原または将来法的権原を得るための契約上の権利を有しているか、(2)株式の譲受人から対価を得る権利を有しているか、(3)株主であることの経済的な恩恵を享受し負担を被っているか、(4)会社を支配する力を有しているか、(5)株主総会に出席する権利を有しているか、(6)議決権を有しているか、(7)株券を占有しているか、または株券が自身のためのエスクローに保有されているか、(8)会社の税の申告書において株主として記載されているか、(9)自身の税の申告書において自身を株主として記載しているか、(10)株主の地位を理由として支払うべき所得税額の補償をうけてきたか、(11)会社の帳簿へのアクセスを有するか、(12)自身が株式の所有者であると信じていることを自身の明白な行為によって示しているか、である。Id. at 11. Tax ownershipに関する米国の論文を紹介するものとして、渕圭吾「所得課税における帰属（tax ownership）をめぐる研究動向」学習院大学法学会雑誌45巻1号（2009年）173頁がある。

(16) *Provost*, 269 U.S. at 453.

(17) 狭義の空売りとは広義の空売りについて、前掲注(14)参照。

(18) *Provost*, 269 U.S. at 453.

課税の有無が問題となった移転は②および④である⁽¹⁹⁾。

(2) 判決の概要

②で行われた、株式を貸し付けるための貸し手から借り手への移転の性質について、連邦最高裁判所は「貸し手が株券を物理的に移転するやいなや、借り手がそれら株券を自身の空売りの契約へ充当する〔筆者注：株式の空売りを行う者へ引き渡す〕権利 (right) および権限 (authority) が完全に認識され、その株券を〔筆者注：空売りにおける、株式の〕購入者が受け取ることによって、その株式における ownership のすべての徴表 (incidents) が買い手へ移る⁽²⁰⁾。」と述べた。

また、「このように契約が完了されると、貸し手も借り手も、この取引の目的物であり〔筆者注：空売りの〕買い手へ移転されて買い手の財産となる株式における権利利益 (interest) を保持⁽²¹⁾」しておらず、貸し手は、株式の ownership の徴表を、「借り手が貸し手

に対して (personal) 専ら契約に基づいて負う義務、すなわち、貸し手の要求に応じて、株式の貸付けが行われなかった場合の株式所有者としての経済的立場へ貸し手に戻す義務と置き換えた⁽²²⁾。」と述べた。

④で行われた、借り手から貸し手へ株式を返還する取引の性質について、連邦最高裁判所は、「借り入れた株式を返還するときは、借り手は購入または再度の借入れによって株式を取得し、その過程において、借り手も貸し手もそれ以前に有していなかった有価証券における法的な ownership のすべての徴表を取得して、貸し手へ移転する⁽²³⁾。」と述べた。

以上のことから、結論として、「株式の貸付けのための移転も、借りられた株式の返還も、制定法で明白に述べられた諸条件のうちの (within the express terms of the statute) 『株式の法的権原の移転』にあたる⁽²⁴⁾」として、①および③のみならず、②および④についても印紙税を課すことが述べられた⁽²⁵⁾。

(19) 空売りの他の重要な論点として、空売りでは、ある株式を保有する納税者が当該株式と同じ種類の株式を空売りする時、または、ある株式についてそれを有さずに空売りを行った納税者が当該株式を取得する時に、空売りから納税者が得る利得または被る損失は、経済的な意味で確定する、つまり納税者は株式の価値変動から影響を受けなくなることが挙げられる。I.R.C. § 1259は、納税者が有する株式の含み益をこの時に認識し、保有期間もこの時から新たに開始することを定める（損失は認識されない）。ただし、この取扱いが納税者が株式を保有しなくなることを意味するものではなく、あくまで利得の認識のみに関わる。I.R.C. § 1259も譲渡と実現の議論に大きな示唆を与えるものであり、稿を改めて検討することとした。

(20) *Provost*, 269 U.S. at 455-456.

(21) *Id.* at 456.

(22) *Id.*

(23) *Id.*

(24) *Id.*

(25) *Provost*判決において、納税者はこの他に、1917年戦時歳入法と1918年歳入法の歴史および目的に鑑みるに、本件の株式の貸付けおよび借りられた株式の返還は課税されるべき移転であると意図されていないこと、また、これらの法律には貸し付けられた金銭の副担保 (collateral security) としての株券の預入れを非課税とする但書があり、本件取引における株式の貸し手は金銭の借り手の立場にあるとしてこの但書の射程に入ることを主張したが、これらはともに退けられた。なお、後者について、連邦最高裁判所は「ゆるやかな、日常会話的な意味においてすら、株式の貸付けが『株券を引当てに貸し付けられた金銭の副担保として、その株券を預託すること』であるということではできない。」と述べた。*Id.* at 459.

(3) 貸し手が行う取引の性質

*Provost*判決における空売りでは、貸し手が貸付けのために借り手へ移転した株式の ownershipは、一連の取引によって、空売りにおける株式の購入者が取得する。つまり、株式の貸付けによって、貸し手はその株式を終局的に手放す。また、借り手から貸し手への返還時に引き渡される株式は、この取引が行われる以前に貸し手が保有していたものではない。したがって、*Provost*判決による株式貸借の定式に基づく、貸し手は、自己が所有する株式を貸付けのための移転の時に譲渡し、借り手から株式の返還をうける時に別の株式を新たに取得する²⁶⁾。

*Provost*判決の考え方に従うと、株式の譲渡を契機とする含み損益についての所得課税なしに株式貸借を行うことはできないであろう。つまり、貸し手は、株式の貸付けのための移転を行う（1度目の譲渡）ことによって、貸し付ける株式の含み損益を実現すべきことになる。また、借り手から返還される（2度目の譲渡）株式には、もともと自己が所有していた株式とは異なる取得価額を付け、保有期間は返還の時から開始することとなる²⁷⁾。

2 制定前史

I.R.C. § 1058制定時の議会資料²⁸⁾において、

26) 借り手が株式を購入または借入れによって取得して貸し手へ返還するにあたって、借り手は、借り手も貸し手もそれ以前に有していなかった、有価証券における法的なownershipのすべての徴表を取得して貸し手へ移転するとされる。Id. at 456. 借り手がすでに有していた株式を返還のために貸し手へ引き渡すことも可能であり、その場合は借り手については「それ以前に有していなかった」とはいえないが、それでもなお、貸し手が引渡しをうける株式は、貸し付けたものとは異なるとい

有価証券貸借取引（securities lending transactions）は、「有価証券の所有者が、自身の所有する有価証券をブローカーへ『貸し付け』、ブローカーは、有価証券の買い手へ期日までに引き渡す（make timely deliveries）ためにその有価証券を用いる²⁹⁾」ものとして説明されている。

有価証券貸借についてそれ以前に行われてきた解釈として、議会資料は、Rev. Rul. 60-177³⁰⁾、ニューヨーク証券取引所あてのPrivate Letter RulingおよびRev. Rul. 57-451³¹⁾を挙げる³²⁾。Rev. Rul. 60-177では、株式貸借の期間中に、その貸付けに係る株式に関して貸し手が受け取る配当相額の金銭について、貸し手はその株式のownershipを有していないため、特定の所得税の目的では、その配当相額の金銭は配当ではないとされた。Private Letter Rulingでは、有価証券貸借は、連邦所得税の目的で認識される利得または損失（recognized gain or loss）を生じさせる財産の処分（disposition）ではなく、また、その株式についての貸し手の取得価額および保有期間に影響を与えないことが示された³³⁾。

*Provost*判決は印紙税に関する判決であり、また、空売りを取り扱う中で付随的に株式貸借に言及したことに対して、Rev. Rul. 57-451は、株式貸借で行われる株式の移転について

えよう。

27) 2度の譲渡があるとする、貸し手と同様に、借り手についても課税の契機があることになろう。本稿ではこれについては触れない。

28) S. REP. No.95-762, 95th Cong. 2d Sess. (1978) (hereinafter "Senate Report").

29) Senate report, *supra* note 28, at 3.

30) Rev. Rul. 60-177, 1960-1 C.B. 9 (1960).

31) Rev. Rul. 57-451, 1957-2 C.B. 295 (1957).

32) Senate report, *supra* note 28, at 4.

の所得課税そのものを論じた³⁴点に意義がある。Rev. Rul. 57-451では、株式を相手方へ預け入れ、相手方がその株式を第三者へ貸し付けることを認める納税者は、株式の処分を行ったのであり、制定法が定める非課税規定（ここではI.R.C. § 1036が定める株式と株式の交換）の適用をうけない場合は、その適用がないことが明らかになった時に株式の処分があるとして、納税者はその株式の含み損益について課税をうけることが明らかにされた³⁵。

このような状況のもとで、特定の有価証券貸借取引に関する正しい所得税の取扱いについて不確実性が生じているため、有価証券貸借を行おうとしない有価証券所有者がいること³⁶、さらに、有価証券貸借取引が売買または

交換かどうか、この取引を行うと貸し手の有価証券の保有期間が中断されるかどうかについて、課税庁がルーリングを出すことを拒否していることが述べられた³⁷。

3 制定理由

I.R.C. § 1058を制定する理由（Reasons for change）として、議会資料では、有価証券を保有する機関や個人による有価証券の貸付けを促進することが挙げられている³⁸。有価証券の売買取引において、ブローカーは、買い手へ引き渡すための有価証券を売り手等から取得するのが遅れると、買い手へ引き渡して売買取引を完了することを目的として有価証券を借り入れなければならないことから、貸付

33) *Id.* より詳細には、そのPrivate Letter Rulingにおける有価証券貸借取引は「連邦所得税の目的で利得または損失を認識することとなる財産の処分（disposition）ではない。このような取引は、株式の売買または処分について利得または損失を決定する目的で、貸し手におけるその株式の取得価額にも保有期間にも影響しない。」と述べられた。*Id.* GCM36948は、このPrivate Letter Rulingは有価証券貸借を処分（disposition）ではなく真正な貸付け（loans）としており人々の誤解の源であると批判して、この結論について「法的に支持できない（legally unsupportable）」と述べた。GCM36948, *supra* note 10, at 17.

34) William W. Chip, *Are Repos Really Loans?* 95 TAX NOTES 1057, 1061 (2002). ただし、Rev. Rul. 57-451における株式は、restricted stock optionに基づいて取得されたものであり、また、Rev. Rul. 57-451における「処分（disposition）」はI.R.C. § 1001(a)におけるものではなく、1954年内国歳入法典の421条(d)(4)におけるもの（売買、交換、贈与または法的権原の移転をいうが、I.R.C. § 1036が適用される交換等は含まない）である。このことについて、*Calloway v. Commissioner*, 135 T.C. 26 (2010), *aff'd*, 691 F.3d 1315 (2012)の租税裁判所判決におけるHalpern判事の補足意見で、Rev.

Rul. 57-451はrestricted stock optionに基づいて受け取った株式の処分の有無を決定するという目的に限定して「処分」の定義を扱うものであり、個別の事情をこえて適用があるというには分析が不十分だという批判がなされている。*Calloway*, 135 T.C. at 52-53.

35) このほか、株式貸借についての課税庁の判断で重要なものとして、I.R.S. Gen. Couns. Mem. 36948 (Dec. 10, 1976), 1976 GCM LEXIS 21 (GCM36948, *supra* note 10)がある。GCM36948は、Rev. Rul. 57-451とほぼ同様の事案について、取引の性質は有価証券の貸借（loan）ではなく交換（exchange）であること、また、本事案の取引では、借り手が契約に基づいて負う義務は、交換において性質および数量が実質的に異なる有価証券の引渡しによって履行されることから、実現した利得の不認識を定めるI.R.C. § 1036をまっまでもなく、I.R.C. § 1001に基づいて課税されるべき実現した利得または損失がないとして、交換において移転される株式の含み損益への課税がないことを述べた。さらに、種類または程度において実質的に異なる別の株式が引き渡されることによって、I.R.C. § 1001に基づいて利得または損失が生じるとしても、I.R.C. § 1036の要件をみれば非認識の取扱いをうけることが示された。

けのために利用可能な有価証券の量が増えれば増えるほど、関連する市場ルールが定める (require) 期間内にブローカーが買い手へ有価証券を引き渡せない (fail) ことが少なくなるであろうと述べられた³⁶⁾。

また、「当委員会〔筆者注：連邦議会上院財政委員会〕は、有価証券の貸し手の適切な課税上の取扱いについて、現行の取扱い (existing law) を一般的に明確化することが望ましいと結論付けた³⁷⁾。」と述べられていることから、I.R.C. § 1058は課税庁がこれまで行ってきた取扱いを変更するためのものではなく、取引主体にかかわらず³⁸⁾これまで通りの取扱いがなされることを確認するための規定であると考えられる。

4 規定内容

I.R.C. § 1058は、特定の諸要件をみたす契約に基づいて有価証券³⁹⁾を移転する納税者は、そ

の有価証券を契約上の義務と交換する時、またはその契約上の義務を、納税者が移転した有価証券と同一の有価証券 (identical securities) と交換する時に、利得も損失も認識しないものとすることを定める⁴⁰⁾。同一の有価証券とは、種類および発行者がまったく同じである (of the same class and issue) 有価証券のことをいう⁴¹⁾ (以下、本稿では「同一」という言葉をこの意味で用いる)。利得も損失も認識されないため、この契約上の義務について、貸し手は移転した有価証券において自身が有していた取得価額と等しい取得価額をつけ、移転した有価証券について自身が保有していた期間を保有期間に含める⁴²⁾。

この取扱いがなされるのは、有価証券の貸付けが以下の要件をみたす契約に基づいて行われる場合である⁴³⁾。その要件とは、契約が、(1)移転したものと同一の (identical) 有価証券を移転者〔貸し手〕へ返還することを定め

36) Senate Report, *supra* note 28, at 3. I.R.C. § 1058の制定と同時に、有価証券貸借市場における有価証券の重要な供給源である諸機関 (たとえば年金ファンドのような非課税団体、オープンエンド型投資信託) が自由に有価証券の貸付けを行うことを妨げかねない障害となりうることに對処することを意図して、これら諸機関に適用される法律についても多数の改正がなされた。See Tax section of the New York State Bar Association, *Report of The Tax Section of The New York State Bar Association on Certain Aspects of The Taxation of Securities Loans and The Operation of Section 1058* (June 9, 2011) (<http://old.nysba.org/Content/ContentFolders20/TaxLawSection/TaxReports/1239Rpt.pdf> [最終確認日：2015年7月29日]), 5. たとえば、非課税団体が通常行っている事業とは関連のない事業から総所得を得ると、「事業関連性のない所得 (unrelated business income)」として課税をうける (I.R.C. § 511(a)(1)) ところ、有価証券貸借取引から受け取る所得が事

業に関連のない所得にあたるかどうか不明確であったことから、I.R.C. § 512(b)において、有価証券貸借取引に関連して生じる一切の所得および控除は事業関連性のない所得の計算 (I.R.C. § 512(a)) から除外されることが確認された。これら周延的な改正については、本稿では省略する。

37) Senate Report, *supra* note 28, at 4.

38) *Id.* at 5.

39) *Id.*

40) *Id.* at 7.

41) 取引主体について、前掲注36)参照。

42) I.R.C. § 1058における有価証券の定義については、I.R.C. § 1236(c)における有価証券の定義 (あらゆる法人の株式、法人における株券または持分証書、手形、社債 (bond)、債券 (debenture)、債務証書、上記のものにおける権利を示す証書または上記のものを予約 (subscribe) または購入する権利を示す証書) が準用されている。I.R.C. sec. 1058(a).

る⁴⁷⁾、(2)移転者〔貸し手〕による有価証券の貸付けのための移転に始まり、移転者〔貸し手〕に対する同一の有価証券の返還で終わる期間に、有価証券の所有者が受け取る権利を有するすべての利子、配当その他の分配に相等する金額が、移転者〔貸し手〕へ支払われねばならないことを定める⁴⁸⁾、(3)移転者〔貸し手〕が移転される有価証券について損失を被るリスクおよび利得を得る機会を減らさない⁴⁹⁾、というものである⁵⁰⁾。これは、契約上の義務が、交換される有価証券と種類および程度において実質的に異なることを確保するためである⁵¹⁾。さらに、契約は、I.R.C. § 1058に基づ

いて財務省規則で定められる要件をもみたさなければならない⁵²⁾。

借り手が貸し手へ契約上の義務の履行において有価証券を移転する、すなわち、貸し手が借り手から有価証券を受け取る時も、貸し手は利得も損失も認識しない⁵³⁾。有価証券と、借り手が契約に基づいて負う義務との交換の場合のように、貸し手は返還される有価証券に取得価額を付け替え、保有期間をつなぎ合わせる⁵⁴⁾。

なお、I.R.C. § 1058はレポ取引についての課税上の取扱いを変更することを意図するものではないことが特筆されている⁵⁵⁾。

(43) I.R.C. sec. 1058(a). 貸付けのための移転の時には、貸し手が移転する有価証券と、借り手が負う義務とが交換され、返還のための移転の時には、借り手が負う義務と借り手が移転する有価証券とが交換される。I.R.C. § 1058の適用にあたっては、貸付けのために移転される有価証券と返還のために移転される有価証券とが同一 (identical, 同じ種類および発行者であること。後掲注(44)に係る本文参照。) であるかどうかの問題となるのであって、それぞれの交換において移転される有価証券と義務とが同一であるかどうかではない。この点で、ひとつの交換において移転される財産どうしの同一性を問題とする財務省規則1.1001-1条(a)と、I.R.C. § 1058とでは、同一かどうかを判断する対象が異なると考えられる (ただし、有価証券貸借では、貸付けのための移転と返還のための移転とが同時でない場合があることから、その間の貸し手および借り手の法的地位を明らかにするために、借り手が負う義務という概念とくに明らかに現れるにすぎないとも考えられる。すなわち、財産の移転が同時に行われる交換でも、一方当事者による財産移転と他方当事者が負う財産引渡し義務との交換および、他方当事者が負う財産引渡し義務と他方当事者による財産移転との交換が行われているけれども、両交換が時間的に近接しているために財産の移転のみが行われているように見えるだけである、と考える余地があるかもしれない)。なお、同じ種類および発行者の有価証券

であっても区別可能であるとする考え方について、米国では、財務省規則1.1012-1条(c)(2)に基づき、納税者は有価証券の取得原価を個別法に基づいて決定できることが特筆される。つまり、同じ種類および発行者の株式であっても、個別に特定 (identify) することが可能であると考えているのである。一方、わが国では、所得税法48条および所得税法施行令105条に基づき、有価証券の取得価額は平均法により評価することが原則である。

(44) Senate Report, *supra* note 28, at 7 (fn.4).

(45) Senate Report, *supra* note 28, at 7.

(46) 本稿では触れないが、有価証券貸借の期間中は貸し手はその有価証券を取り戻すことができないことを定める有価証券貸借はI.R.C. § 1058が定める要件をみたすかどうかを争点とする裁判例が近年相次いだことから、I.R.C. § 1058が脚光を浴びたことを付言しておきたい。Samueli v. Commissioner, 132 T.C. 37 (2009), *aff'd*, 658 F.3d 992 (9th Cir. 2012); Calloway v. Commissioner, 135 T.C. 26 (2010), *aff'd*, 691 F.3d 1315 (11th Cir. 2012); Anschutz v. Commissioner, 135 T.C. 78 (2010), *aff'd*, 664 F.3d 313 (10th Cir. 2011).

(47) I.R.C. sec. 1058(b)(1).

(48) I.R.C. sec. 1058(b)(2). 有価証券貸借の期間中に、その有価証券の所有者がownershipを理由として受け取る権利を有するものをいう。Senate Report, *supra* note 28, at 7.

5 要件をみたさない取引の取扱い

I.R.C. § 1058が定める諸要件をみたさない株式貸借の取扱いは、財務省規則案 (proposed regulation)⁴⁹において示されている。有価証券の移転について、I.R.C. § 1058の適用をうける (comply with) ことを意図したが、その契約に基づく義務がI.R.C. § 1058(b)および財務省規則1.1058-1条(b)の要件をみたさないためにI.R.C. § 1058の適用をうけない場合は、有価

証券の最初の移転時、すなわち貸付けのために行われる貸し手から借り手への移転時に、I.R.C. § 1001および財務省規則1.1001-1条(a)に基づいて、利得または損失が認識される⁵⁰。

借り手の義務が契約に従って履行されない場合、たとえば貸付けのための移転はI.R.C. § 1058(b)および財務省規則案1.1058-1条(b)の要件をみたす契約に従って行われたが、契約に基づいて移転されたのと同じ (identical) 有価証券を借り手が貸し手へ返還できない場合

(49) I.R.C. sec. 1058(b)(3). 移転される有価証券について、移転者すなわち貸し手が損失を被るリスクおよび利得を得る機会を減らさない例として、財務省規則案1.1058-2条Example(1)で、次のような場合が挙げられている。AはXYZ社普通株（以下では「XYZ株」という）を1,000株所有している。Aは、自身のブローカーであるBに、XYZ株を売るよう指示する。BはXYZ株をCへ売る。売買の後に、Bは、AはXYZ株1,000株を表章する株券をBが決済日にCへ引き渡すのに間に合うように引き渡すことができないであろうと知る。Bは、第三者から株式を借りて引渡しを行うことを決める。この目的のために、Bは、XYZ株を大量に保有する非課税でない法人Dと書面で契約を行う。契約の内容として、(i)DはXYZ株1,000株を表章する株券をBへ移転すること、(ii)BはDに、貸借期間中にXYZ株について支払われる配当その他の分配すべてに等しい金額を支払うこと、(iii)XYZ株の市場価値の増減にかかわらず、BはDに、DからBへ移転されるXYZ株と同じ発行者 (same issue) のXYZ株1,000株を移転すること、(iv)BはDへ、5事業日前の通知があると (upon notice of 5 business days)、同一の (identical) 有価証券を返還すること、を約定する。このような場合には、XYZ株の市場価値の変動にかかわらず、BはXYZ株1,000株を返還する義務を負うので、BとDによる契約は、Dが損失を被るリスクまたは利得を得る機会を減らさない。Prop. Treas. Reg. sec. 1.1058-2 Example(1), 48 Fed. Reg. 33912-01 (July 26, 1983), 1983 WL 118362 (F.R.), 33913.

(50) ただし、財務省規則が定める要件に、I.R.C. § 1058の施行日に証券取引委員会によって認められ

ている通常の商業慣行と調和しないものを含めてはならない。Senate Report, *supra* note 28, at 7.

(51) *Id.*

(52) I.R.C. sec. 1058(b)(4).

(53) Senate Report, *supra* note 28, at 8.

(54) *Id.*

(55) *Id.* (fn. 5). 有価証券を担保とする金銭貸借が有価証券の売付けおよび再購入として構成されるものを“repurchase agreement”としており、その課税上の取扱いの例としてRev. Rul. 77-59, 1977-1 C.B. 196 (1977) が挙げられている。Rev. Rul. 77-59では、信託と銀行による、銀行が信託へ米国財務省債その他の債券を、信託が銀行へそれに見合う金銭をそれぞれ移転し (「売買」)、また、その後の特定の日に、銀行が信託へその金銭と利子を、信託が銀行へこの債券をそれぞれ移転する (「再売買」) 取引について、銀行の帳簿における信託の口座に有価証券が貸方記入されていない、有価証券を銀行以外の者が所有していることを示す証拠がない、信託は有価証券の市場価値の変化からも貸付金に係る利率の変化からも影響を受けない、という事情のもとで、先例 (Rev. Rul. 74-27) に基づき、この「売買」および「再売買」は債券によって担保される信託から銀行への金銭貸付けであると判断された。

(56) 規則案 (proposed regulation) とは、行政が制定する規則の草案で、解説 (comment) に利害関心をもつ当事者の間で読まれる (circulate) ものである。Regulation Definition, BLACK'S LAW DICTIONARY (9th ed. 2009), available at Westlaw Online.

は、借り手が契約に基づくのと同一の (identical) 有価証券を返還できない日その他の借り手の義務が履行されない日に、利得または損失が認識される⁵⁷⁾。

IV わが国への示唆

*Provost*判決およびI.R.C. § 1058における株式貸借の取扱いでは、貸し手への課税の有無を判断する要素として、貸付けの目的物である株式を借り手が処分 (disposition)⁵⁹⁾できることが考慮されていた。以下では、株式の移転における株式の権利の移転の観点から、株式貸借とレポ取引の場面におけるわが国の課税について、多少の考察を行う。

なお、すでに述べたとおり⁶⁰⁾、米国では、I.R.C. § 1058はレポ取引の課税上の取扱い (有価証券を担保とする金銭の貸付け) に影響を及ぼさないことがその制定時に明らかにされている。しかし、有価証券を処分する権利に着目することなくレポ取引は一律に金銭の貸付けであるとする取扱いは、米国で批判があるところである⁶¹⁾。また、わが国の裁判例で

は、レポ取引は売買・再売買、すなわち有価証券の処分がある法的形式であると判断されている⁶²⁾。それゆえ、目的物を処分する権利の移転という観点からレポ取引を見直すことには意義があるといえよう。

1 株式貸借

I.R.C. § 1058およびその財務省規則案に基づく、米国における株式貸借の課税は、株式貸借は貸し付けられる株式の含み損益が貸し手において実現する機会となりうることを背景として、その実現した利得または損失を不認識とする規定の適用があるかどうかを検討することによって行われる。つまり、I.R.C. § 1058は、譲渡および実現の本質的な議論を前提として、特定の諸要件をみたす株式貸借から生じる利得または損失については課税の計算上認識しないことを定める規定であるといえる。

一方で、わが国における株式貸借取引の実務上の取扱いは、株式貸借において貸し付けられる株式と返還される株式が同種、同等、

57) Prop. Treas. Reg. sec. 1.1058-1(e)(1), 48 Fed. Reg. 33912-01 (July 26, 1983), 1983 WL 118362 (F.R.), 33913. I.R.C. § 1058では、有価証券と借り手が負う義務とが交換されることが前提とされているため、I.R.C. § 1058が定める諸要件をみたさない株式貸借に財務省規則1.1001-1条(a)またはI.R.C. § 1036は必ずしも適用されず (株式と借り手が負う義務との交換は実質的に異なるものどうしの交換であり、また、同じ会社の普通株どうしまたは優先株どうしの交換ともいえないためである)、課税をうけないために納税者が用いることのできる唯一の確実な手段はI.R.C. § 1058そのものであり、財務省規則案1.1058-1条(e)はそのことを確認する規定であるとされる。See Chip, *supra* note 34, at 1062.

58) Prop. Treas. Reg. sec. 1.1058-1(e)(2), 48 Fed.

Reg. 33912-01 (July 26, 1983), 1983 WL 118362 (F.R.), 33913.

59) Dispositionは、あるものを他者の管理または占有 (care or disposition) へ移転する行為であると説明される。*Disposition Definition*, BLACK'S LAW DICTIONARY (9th ed. 2009), available at Westlaw Online. なお、本稿でdispositionに処分という訳語を当てることについては、田中英夫編集代表『英米法辞典 (第17刷)』261頁 (東京大学出版会, 2012年) に拠った。

60) 本稿Ⅲ 4 参照。

61) 後掲注57)参照。

62) 東京高判平成20年3月12日金融・商事判例1290号32頁, 原審東京地判平成19年4月17日判例時報1986号23頁。

同数であれば、譲渡はなかったものとする、というものである⁶³⁾。本稿で取り上げた米国における株式貸借の議論を参照すると、この取扱いに対しては、(1)借り手による株式の処分を認めることについて、課税の観点からの検討が加えられていない、(2)同種、同等、同数の株券の返還をうける場合は課税しないという取扱いの根拠として、種類および程度において実質的に異なる株式どうしの交換では実現がないとする米国財務省規則1.1001-1条(a)⁶⁴⁾に類似するルールが、不文の課税規範として採用されているように思われる⁶⁵⁾、といった指摘が可能である。

2 レポ取引

株式貸借からは、いわゆるレポ取引が容易に想起される。しかし、I.R.C. § 1058についての考え方をわが国におけるレポ取引⁶⁶⁾の課税上

の取扱いに持ち込むことができるかどうかは、I.R.C. § 1058とわが国におけるレポ取引の考え方とでは有価証券のownershipまたは権利の移転をどのようにとらえるかの判断枠組みが大きく異なるため、なお一考を要する。I.R.C. § 1058は、有価証券の移転 (transfers of securities) 一般を法的形式にかかわらずとらえて規律するものである。これに対して、わが国では、レポ取引は売買・再売買か、それとも有価証券を担保とする金銭の貸付けかという取引の法的形式の決定が重要とされ、有価証券の権利の移転はそれら取引の法的形式を支える事実と考えられているにすぎないように思われる。

判断枠組みの相違点について、わが国におけるレポ取引の裁判例（住友信託銀行レポ取引事件、東京高判平成20年3月12日金融・商事判例1290号32頁、原審東京地判平成19年4

63) 本稿Ⅱ参照。

64) 財務省規則1.1001-1条(a)は、ある財産と、種類または程度において実質的に異なる別の財産との交換から実現される利得または損失が、所得または損失として扱われることを定める。I.R.C. § 1001(a)は、財産の売買その他の処分 (disposition) から生じる利得は、処分から実現される金額が利得を算定する目的でI.R.C. § 1011が定める調整取得価額をこえる部分とすること、また、処分から生じる損失は、損失を算定する目的でI.R.C. § 1011が定める調整取得価額が実現される金額をこえる部分とすることを定める。実現された利得または損失は、I.R.C. § 1001(c)に基づいて、別段の定めがない限り認識 (recognize) される。同種財産の交換と実現の問題については、のちにCottage Savings Association v. Commissioner, 499 U.S. 554 (1991)において、交換される財産が「実質的に異なる」ことの意味を連邦最高裁判所が解釈したことが特筆される。Cottage Savings Association事件では、金利の上昇により価値が下落したモーゲージ (mortgage、担保権を設定して行う金銭貸付けの

こと)を保有していた貯蓄貸付組合 (S&L) が、252のモーゲージにおける90%の participation interestを4つのS&Lへ売却し、同時に、これらのS&Lによって保有されている305のモーゲージにおける90%の participation interestを購入する、という取引から生じる損失の控除が課税上認められるかが問題となった。連邦最高裁判所は、交換された財産が「実質的に異なる (materially different)」、すなわち財産が法的に区別される権利を含む限りで、財産の交換で実現の機会が生じるというI.R.C. § 1001(a)の解釈を示した。そのうえで、取引で交換された participation interestは、別々の債務者に貸し付けられ、また、別々の住宅によって保証されている貸付けに由来することを根拠として、交換された権利利益 (interest) は法的に区別される権利を含んでいたと認定して、納税者は交換の時に損失を実現したと判示した。

65) この取扱いは、わが国における同種資産の交換に係る非課税規定の射程が狭いためであるとも考えられよう。

月17日判例時報1986号23頁)に即してごく簡単に指摘しておきたい。本判決は、レポ取引を「有価証券取引の一類型であり、一般的には、当初売買する有価証券と同種・同量の有価証券を将来一定価格で再売買するとの条件の下で、当該有価証券を売買し、その後当該有価証券と同種・同量の有価証券を当該一定価格で再売買する取引⁶⁶⁾」と定義し、本件で行われたレポ取引は売買および再売買取引か、有価証券を担保とする金銭の貸付けかについて、本件レポ取引で行われた基本契約の沿革および内容に基づき前者であると判断して、次のように述べた。

「……レポ取引には資金調達のな面があることは確かであるが、レポ取引には債券の調達に資する面もあり、顧客に対して、空売りを行った債券ディーラーが、取引の決済日までに債券を調達するために、他者から債券を一時的に購入するというにも使われるから、金融機能的側面とともに、債券売買市場の流動性の確保も経済的機能としては考慮されるべきであり、これらを売買及び再売買という法律構成の下で実現し

ようとしているものであるから、私的自治の作用する取引関係において当事者が上記のような法律形態を選択して取引関係に入り、その法律形態に特段不合理なものがない以上、その契約関係を基本にして解釈すべきものであって、本件各レポ取引において、買主〔筆者注：売買時の買主であり、再売買時の売主〕がエンド取引〔筆者注：再売買取引〕において有する再譲渡価格相当額の代金債権は、あくまでエンド取引時において、売主〔筆者注：売買時の売主であり、再売買時の買主〕に対して対象債券と同種・同量の債券を移転することと引換えに再譲渡価格相当額の代金の支払を請求する権利を意味するものである⁶⁸⁾」

本稿で行ってきた検討からは、本判決について以下の2つの点が指摘できる。第一に、本件の争点は、レポ取引は売買および再売買取引(納税者が主張)か、それとも有価証券を担保とする金銭の貸付け(課税庁が主張)かであって、有価証券貸借という取引構成に基づく主張および裁判所による判断は行われていない。それは、納税者の観点からは、レ

66) レポ取引について、菅野浩之・加藤毅「現先取引の整備・拡充に向けた動きについて～グローバル・スタンダードに沿った新しいレポ取引の導入～」日本銀行マーケット・レビュー2001年9月号, No. 01-J-9 (https://www.boj.or.jp/research/wps_rev/mkr/data/kmr01j09.pdf [最終確認日: 2015年7月29日]) 1頁は、「広義レポ取引」という用語を用いており、その定義について「広義レポ取引とは、『債券と資金を相互に融通する取引』一般を指し、(債券担保の)資金取引、(現金担保の)債券調達のいずれにも利用されている。」と述べる。株式貸借において、借り手が担保として金銭を差し入れる場合は、この広義レポ取引と同様の経済的実質を持ちうることに留意する必要がある。米国では、レポ取引と、金銭を担保とする

有価証券貸借について、キャッシュフローが同じであるにもかかわらず、これら取引の目的および沿革ゆえに課税上の取扱いが異なる(米国では、レポ取引は有価証券を担保とする現金貸借として、有価証券貸借はその有価証券のownershipの移転すなわち有価証券の譲渡として、それぞれ取り扱われる)ことを批判して、代替可能(fungible)な有価証券のownershipは統一商事法典第8章が定めるセキュリティ・エンタイトルメントに基づいて決定すべきとする議論がある。See Reid Thompson and David Weisbach, *Attributes of Ownership*, 67 TAX L. REV. 249 (2014).

67) 東京高判平成20年3月12日前掲注62)金融・商事判例1290号35頁。

68) 同上43頁。

ポ取引では倒産隔離を達成するために売買・再売買の形式が選択されてきた⁶⁹⁾ためであり、また、課税庁の観点からは、本件で行われたレポ取引に（事件当時の）所得税法161条6号に基づいて課税するためには、レポ取引において納税者が受け取った金銭が、同号にいう「貸付金（これに準ずるものを含む。）」にあたることを主張せねばならないためであると思われる。

債券の所有権については、本件で行われたレポ取引を規律する基本契約において、買主に対して債券の譲渡および権利の移転が行われることが明確に定められている⁷⁰⁾。本件の地裁判決は、このことは、本基本契約に基づいて行われるレポ取引で売買および再売買という法的形式が採用されていることを明らかにするものであると述べた⁷¹⁾。課税庁は、取引される債券に関して、債券が買主に売却されて

いなかったならば売主が受領できた収入金が買主から売主へ支払われねばならないことに基づいて、買主に債券の完全な所有権が移転していないことを理由のひとつとして挙げて、本件レポ取引は買主から売主への金銭の貸付けであると主張した⁷²⁾。

上記で引用した判決文で述べられているような、レポ取引が債券調達に資するという側面を重視すると、本件で行われたレポ取引は、金銭貸借と有価証券貸借という別個の2つの取引と構成される余地があったと考える⁷³⁾。有価証券の所有権の移転は、売買および再売買取引のみならず有価証券貸借取引でも生じる⁷⁴⁾ため、有価証券の所有権の移転があるからといって、それのみによって売買および再売買取引であるという結論を導くことはできない。このように構成する場合は、有価証券貸借への課税または非課税の根拠として、

69) 同上。レポ取引を売買・再売買という法形式で行う理由として、担保付貸付けと判断されることの防止に加えて、金銭の貸付けと別に担保権設定手続きを行う必要がないという簡便性も挙げられている。

70) 東京地判平成19年4月17日前掲注(62)判例時報1986号33頁。

71) 同上。

72) 同上。なお、控訴審では、「……収入金支払条項は、……対象証券の所持人に対して収入金が支払われた場合において、レポ取引の買主が、その収入金を受領したか否かに関係なく売主に対して当該収入金相当額を支払うことを定めているものであって、同条項の存在と対象証券の所有権の帰属とは切り離されており、売主が対象証券についての果実収取権を失うことを前提に、一定の要件の下で、買主が売主に対して対象証券の収入金相当額を支払うことを定めたものと解することができ、債券の所有権が買主に完全に移転していることと整合するものであるから、控訴人らの上記主張は理由がない。」として、課税庁の主張は退けられ

た。東京高判平成20年3月12日前掲注(62)金融・商事判例1290号42頁。

73) Chip, *supra* note 34, at 1063 において、レポ取引の法的構成としてとりうる案のひとつとして、現金貸借プラス有価証券の交換（loan plus exchange、現金取引を有価証券取引から分離し、前者を貸付け、後者をI.R.C. § 1058が適用される交換と取り扱う）が示されている。わが国には米国のI.R.C. § 1036（普通株どうし・優先株どうしの交換の場合の非課税）に相当する規定が存在しない一方で、質疑応答事例（前掲注(5)参照）に基づけば、株式貸借で同種・同量の株式が返還される場合は貸し手は課税をうけないことに鑑みるに、前述のChipによる案をわが国にあてはめる場合には、交換ではなく有価証券貸借とする方が適切であるように思われる。なお、いわゆる利子に相当する金銭について、売買・再売買と構成する場合と、金銭貸借および有価証券貸借として構成する場合とでは、所得分類が異なると考えられる。

74) 岩原・前掲注(3)参照。

I.R.C. § 1058のような、非課税と取り扱われる有価証券貸借の要件を定める規定が必要となる。

第二に、本判決では、当事者が選択した法的形式の尊重を理由として、売買および再売買取引とする取扱いが認められた。レポ取引の目的物である債券の所有権の移転は、本件レポ取引は売買・再売買という法的形式であるという判断に付随する結果にすぎない。このように法的形式を重視するわが国の判断方法と、レポ取引では目的物である有価証券のownershipの移転がないため、有価証券の売買ではなく有価証券を担保とする金銭貸借であるとする米国の判断方法⁷⁵⁾とでは、そもそも解釈の土台が異なる。

V むすびにかえて

本稿は、米国における株式貸借の課税について、I.R.C. § 1058の制定以前の判例および課税庁による取扱いに触れ、I.R.C. § 1058を紹介

した。これらに共通する考え方は、株式貸借取引において、貸付けをうける株式を借り手が処分することを認める場合は、株式のownershipの移転があり所得課税の契機となりうることであった。I.R.C. § 1058は、有価証券の移転の法的形式にふれることなく、移転による所有者の変更に基因して生じうる利得または損失を課税の計算上含めないことを定めた規定である。

株式貸借取引の課税における取扱いからは、わが国において税法上の譲渡またはownershipの概念が観念できるか⁷⁶⁾、また、わが国において、譲渡はあるが課税しない（米国法における、実現した利得の不認識）ことをどのように根拠づけるかといった、課税におけるファンダメンタルな問題が垣間見える。

* 本研究はJSPS科研費14J02354の助成を受けたものです。

(75) 米国におけるレポ取引の課税上の取扱いについて、Rev. Rul. 77-59, *supra* note 55を参照。ただし、レポ取引の先例とされる諸裁判例では、取引の目的物である有価証券のownershipをもとの所有者が維持していることが前提とされているため、有価証券のownershipがもとの所有者からレポ取引における買手を通じて第三者へ移転される取引をもそれら裁判例が規律すると考えるのは困難で

あることが指摘されている。See Chip, *supra* note 34, at 1061; Thompson and Weisbach, *supra* note 66, at 266-268.

(76) 私法をはなれた税法上のownershipを観念する場合、租税法律主義との葛藤が問題となる。渡辺・前掲注(3)270-271頁および酒井・前掲注(15)126頁参照。