

金融資産所得課税の理論的考察(2)

—— アメリカ連邦所得税を中心として ——

水 野 恵 子*

- I 序
- II 所得概念と所得の性質
- III 金融資産収益と金融所得課税の一体化（以上6巻1号）
- IV デリバティブ課税（本号）
- V 投資信託の課税
- VI 総括

IV デリバティブ課税

1 はじめに

近年、わが国では、金融の自由化や国際化が進む中で、為替利率や利子率が変動している。こうした中で、預貯金や債券、株式等といった従来の基本的な金融商品に対して、そこから派生した新たな金融商品がつぎつぎと開発されている。このような背景を受け、法人税法は2000年3月、有価証券の評価方法等に時価法を導入した。それにより、売買目的有価証券の事業年度末の評価が時価によることとされた。デリバティブ取引およびヘッジ取引においても抜本改正が行われた。この改正によって設けられた法人税法61条の5の規定により、デリバティブ取引については、期末時価評価（未決済デリバティブ取引を決済したものとみなして評価する）を原則¹²³⁾とすることとされた。

他方、所得税法においては、デリバティブ取引を対象とする期末時価評価の規定は、未だ導入されていないというのが実状である。

デリバティブは、従来の伝統的な金融商品から派生した商品と捉えられてお

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第6巻第2号2007年7月 ISSN 1347 - 0388

※ 一橋大学大学院法学研究科博士後期課程修了、2006年博士（法学）取得

123) その例外として、ヘッジ目的のデリバティブ取引等については、一定の条件のもとで時価評価しないことを定めている。

り、きわめて複雑多様な商品である。また、デリバティブは、一方では、キャッシュ・フローに係る取引であることから、基本的な資本の移転を伴わない取引という特色がある。他方では、リスクを移転するために利用される取引でもある¹²⁴⁾。さらに、デリバティブは、基本的な金融商品を基礎に、新しく仕組まれて多様に派生した商品であるため、所得の区分において、従来の考え方では解釈が難しい金融商品とされている。また、デリバティブの所得は、その性質から、伝統的な利子所得、キャピタル・ゲイン等の考え方にはなじまないといったことも指摘されている。このようなデリバティブの特色から、主として以下を検討する。

① 2000年の税制改正で、法人税法においては原則として、期末時価評価「みなし決済」¹²⁵⁾（法税61条の5）とすることが規定された。他方、所得税法において、現行では期末時価評価の規定は設けられていない。この点で、デリバティブのような人の恣意性の介入余地がある金融取引においては、個人の場合にも期間損益計算の操作は行われ得るであろう。こうしたことを考慮すれば、未決済デリバティブ取引において客観的に期末時価の把握ができる場合は、所得税法においても、「みなし決済」を原則とすることが妥当ではないだろうか、という考え方もある。しかしながら、デリバティブ課税において、個人の納税義務者に期末時価評価を適用することは、實際上技術的にもさまざまな問題があり、それほど簡単には導入できないという見解もある。そこで、これらの状況を踏まえ、所得税法におけるデリバティブ取引において、期末時価評価の採用は妥当か否かを検討する。

② わが国の所得税法は、所得をその性質等により10種類に分類している。デリバティブは、キャッシュ・フローに係る取引であるから、基本的な資本の移転を伴わない取引という特色がある。また、デリバティブは金融派生商品¹²⁶⁾であ

124) P. Boyle & F. Boyle, *Derivatives: The Tools That Changed Finance*, 1 (Risk Waters Group Ltd 2001).

125) 当該デリバティブ取引のうち事業年度終了の時に於いて決済されていないものがある時は、その時に於いて当該未決済デリバティブ取引を決済したものとみなして財務省令で定めるところにより算出した利益の額又は損失の額は当該事業年度の所得の金額の計算上、益金の額又は損金の額に算入する（法税61条の5第1項）。

るから、当然、その所得の性質も複雑になる。こうしたことは、所得計算の最初のステップで、金融デリバティブ取引から生ずる所得をどの種類の所得に区分するのかという難解な問題を生ずる。さらには、その所得を現在価値に割引くのかという点も含めて、その所得をいつ認識するのかという問題もある。

以上の課題や問題点に対処するため、デリバティブの先進国アメリカの場合を参考にし、会計学やファイナンス¹²⁷⁾的発想のもとに開発されたデリバティブの特徴を整理して、基本的な理論も視野に入れて検討したい。

2 デリバティブに関する基本的事項

(1) デリバティブの意義

デリバティブは、金融派生商品とも呼ばれており、預貯金、債券、株式、為替等の原資産をもとに、そこから派生 (derive) した金融商品とされている。いわゆる金融派生商品であるから、基本的な金融商品を土台に、そこに新しい商品の組み合わせを行った金融商品である。その主なものとして、先物、先渡し、オプション、スワップ等がある。

わが国の法人税法61条の5第1項は、デリバティブの取引について、「金利、通貨の価格、商品の価格、その他の指標の数値としてあらかじめ当事者間で約定された数値と、将来の一定の時期における現実の当該指標の数値との差に基づいて算定される金銭の授受を約する取引、またはこれに類似する取引である」と規定している。デリバティブはこのような取引であるから、当事者間におけるキャッシュ・フローの変更のための技術を用いた取引であるとされている。

126) 三浦良造教授は、デリバティブは派生証券とも呼ばれるが、もとなる“何か”から派生した証券であると定義し、そこには“何か”をもとにした契約がある訳で、契約の特徴は、不確実な変動のもとで生起する結果に依存した受取の権利あるいは支払の義務であるという点である (三浦良造『デリバティブの数理』14頁 (サイエンス社、2000) と論じている。

127) マートン等 (Z. Bodie & R. Merton) によれば、ファイナンスは、「時の経過上 (over time)」において、稀少資産をどのように人々に配分するかを研究する学問である。ファイナンスに関する意思決定 (financial decisions) には二つの特徴がある。一つは、時の経過上の過去から未来に関する意思決定である。もう一つは、通常、意思決定者あるいはその他の誰もが、事前に費用 (costs) や利得 (benefits) を確実に予測できないことである (Z. Bodie & R. Merton, *Finance*, 2 (first ed., Prentice-Hall, 2000)。

ボイル (P. Boyle & F. Boyle) は、「デリバティブとは、リスクを移転 (譲渡 ; transfer) するために利用される契約である」¹²⁸⁾と述べている。また、「デリバティブを保険契約にきわめてよく似ている」¹²⁹⁾と示し、「われわれには保険の概念はなじみ深く、多くの人が理解しているという理由から、デリバティブについての議論には、保険の概念を利用することにしている」¹³⁰⁾と述べている。ただし、保険とデリバティブでは明確な違いがある。その違いについて、ボイルの見解はつぎのようである。それは、“リスク”という言葉の意味の違いである。

保険ではリスクという言葉は、将来、ある人にとって悪い出来事が起こる可能性をいう。つまり、最初に保険料を支払うことで、ある出来事が発生した場合に保険会社から保険金を受け取る。保険契約は、保険金の支払いが行われる出来事について詳細に決められている。保険はマイナス面のリスク (下方リスク ; downside risk) を取り除く一つの方法である。こうした点で、デリバティブもまた、将来起こり得る出来事に依存して最終的なペイオフ (payoff) が決定される契約である。しかし、デリバティブはマイナス面のリスクに限らず、より広範囲のリスクを移転することができる。つまり、デリバティブのリスクには、損失を被る可能性を示すマイナス面のリスクとともに、利益を得る可能性を示すプラス面のリスクの意味も含まれる¹³¹⁾と言及し、デリバティブが金融市場でこれほどまでに普及した理由の一つは、「デリバティブは、リスクを効率よく取引することを可能にするからであろう」¹³²⁾と主張している。

さらに、ボディとマートン (Z. Bodie & R. Merton) は、デリバティブとは、

128) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 1.

129) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 2.

130) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 2.

131) ボイルは、「リスクは通常否定的な意味とともに、肯定的な意味も含んだ言葉として使用される」(P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at. 2) と言及し、つぎのように述べている。

たとえば、あるプロジェクトで、起こりうる結果が広範囲に変化 (wide variation) する場合に、そのプロジェクトは「リスクが大きい」という。もし、起こり得る結果に限られている場合に、そのプロジェクトは「リスクが小さい」という。「リスクをとるとする行動は、個人や企業は、たとえ損失の可能性があってもリスクのある事業を引き受けることがある。つまり、われわれは、リスクが高いものは、同時に期待利益も高いということを感じている」(P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 2)。

「株式、確定利付証券、外国為替、商品等の金融資産から新たな価値を作り出すための金融商品である」¹³³⁾と定義している。ここでデリバティブの価値についてまとめてみると、デリバティブの価格は、株式、為替、金利等の多岐にわたる資産の種類によって、時間とともに変動する。したがって、その価格¹³⁴⁾は、資産の価値変動に依存すると考えられる。デリバティブの価格形成には、株価や為替の変動による予測が欠かせないが、この点については後述する。

(2) デリバティブ取引とその利用

金融商品に係る会計基準は、「デリバティブ取引により生ずる正味の債権・債務は、時価をもって貸借対照表価額とし、評価差額は当期の損益とする」¹³⁵⁾と定めている。つまり、デリバティブ取引は、時価の変動によって保有者が利益を得たり損失を被ったりすることになり、その評価差額は当期の損益に反映される。それでは、法人はどのような目的で、デリバティブ取引をするのだろうか。デリバティブ取引の利用実態アンケート調査¹³⁶⁾によれば、一般に企業は、デリバティブを運用目的よりも、ヘッジ¹³⁷⁾目的で利用することの方が多くようである。この調査結果に関連して、ブリーリーとマイヤーズ (R. Brealey & S. Myers) は、「企業は資金を調達するためにデリバティブを発行するのではなく、さまざまな外的要因が不利に変化することから企業を防衛するためにデリバティブを売買す

132) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 2.

133) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 58.

134) オプションやスワップ等のデリバティブの価格形成には、株価や為替の変動による予測が欠かせない。伊藤公式がこの予測を可能にした。伊藤公式は、平均を取る前のランダムな公式であり、その部分がマルチゲール（確率過程のクラスにおいて一般的に整備され）として確率過程研究の重要な方法となっている。ブラック・ショールズ・モデルは、この伊藤公式を応用して構築した。すなわち、伊藤公式を応用することで、過去の株価の変動から確率的に株価を導き、オプション価格を予測することが可能になった。

135) 新会計基準第三・四。

136) 杉本茂他「JICPA ジャーナル」553号、16頁（日本公認会計士協会編集、2001）。

137) 企業が保有する資産および負債は、価格、金利、為替等のさまざまな変動リスクにさらされている。デリバティブ取引を用いてこれらのリスクを回避することをヘッジという。この点で伊藤邦雄教授は、「ヘッジの効果を会計に反映させるための会計処理をヘッジ会計という。ヘッジ会計の必要性は、ヘッジ対象とヘッジ手段の評価基準が異なる場合に、ヘッジ会計を適用しなければ、ヘッジの効果を財務諸表に反映することができない」と述べておられる（伊藤邦雄『現代会計入門』369頁（日本経済新聞社、2000））。

る」¹³⁸⁾と述べている。ボイルもまた、デリバティブは、より広範囲のリスクを移転することができるとし、デリバティブ普及の理由¹³⁹⁾に、リスクを効率よく取り引きすることを可能にする点をあげている。このようにリスクを移転することを目的としてデリバティブを利用する場合、つぎのような問題が生ずると考えられる。つまり、デリバティブ取引を利用することによる利益の付け換えは、納税者の意思による人為的な損失を用いて、通常の事業活動から生じた利益を減少させることを可能にする、という点である。そこで以下では、新会計基準による運用目的のデリバティブにおける当期損益の処理を説例で考察し、さらに、デリバティブ取引における課税上の問題点を検討する。

(3) 新会計基準による運用目的のデリバティブ

新会計基準は、「運用目的のデリバティブとは、貸借対照表に時価で計上し、その評価差額は当期の損益として処理される」¹⁴⁰⁾と定めている。そこで、コール・オプションの場合を、以下のような説例で考えてみることにする。オプションとは、ある資産をあらかじめ約定された価格 (pre-specified price) で買う、あるいは売る権利をいう。あらかじめ約定された価格をオプションの行使価格 (strike price or exercise price)¹⁴¹⁾とよぶ¹⁴²⁾。

【説例】20x5年11月1日に、非上場株価指数のコール・オプションを2,000単位購入した。権利行使価格は、1,000で、権利行使期間は半年以内とする。

- ①購入日の株価指数は1,000、オプション料として合計120,000円を支払った。
- ②期末の20x6年3月31日に、株価指数は1,100に上昇した。オプション価格の算定は、1単位あたり155円とする。さらに、
- ③20x6年4月15日に株価指数が1,150に上昇したので、オプションを売却した。売却日のオプション価格は1単位あたり200円になったとする。

138) 国枝繁樹『コーポレート・ファイナンス [第6版] 上』425頁 (日経BP社、2004)。

139) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 2.

140) 新会計基準第三・四。

141) 原資産 (underlying assets) を購入あるいは売却することをオプションを行使する (exercise the option) という (P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5)。

142) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 384.

① オプション料として合計120,000円を支払った。

図4-1 コール・オプション120千円取得する (単位：千円)

①	オプション (資産) 120	現金預金 120
---	----------------	----------

② 20x5年度末決算でオプション資産を評価替える

オプションの取得原価が、120,000円、20x5年期末の時価は $(155 \times 2,000) = 310,000$ 円である。よって、評価益の計上は190,000円となる。

図4-2 20x5年度末決算でオプション資産を評価替える (単位：千円)

②	オプション (資産) 190	オプション評価益 190
---	----------------	--------------

③ 20x6年4月15日オプションを売却する。

売却価格 = 400,000 $(200 \times 2,000)$

図4-3 オプションを売却する (単位：千円)

③	現金預金 400	オプション 310
		オプション売却益 90

(図4-1、4-2、4-3は、伊藤邦雄『現代会計入門』369頁を参考に作成)

旧会計基準では、デリバティブはオフバランスされてきたが、新会計基準による運用目的のデリバティブでは、上記の説例②のように、オンバランス化される。つまり、運用目的のデリバティブは貸借対照表に時価で計上され、その評価差額は当期の損益として処理される。このようなデリバティブ取引を利用する利益の付け替えは、人為的な損失を用いて、利益を減少させることを可能にする。この点で、とりわけ評価損の計上が当期純損益におよぼす影響は大きいものといえよう。続いて、主な四つのタイプのデリバティブ取引を検討する。

3 デリバティブ取引とヘッジ取引

(1) 先物 (future) の定義¹⁴³⁾

先物とは、「現時点 ($t=0$) で、“将来時点 (満期時 $t=T$) において、価格 K で株式を購入する” という契約を結ぶものである。この K のことを受渡し価格とい

う」¹⁴⁴⁾。つまり、先物取引は、将来の一定時点に一定価格¹⁴⁵⁾で売買することを契約する取引で、取引数量、価格等が標準化されている。

満期時 $t=T$ におけるもうけ（ペイオフ）は、 S_r を満期時 T における株価とすると、 $S_r \geq K$ となった場合には、 K で買えて、 S_r で売れるので、 $S_r - K$ のもうけとなる。また、 $S_r \leq K$ となった場合には、 S_r で買えるのに、この先物契約のために K で買わなければならない（先物契約は必ず履行しなければならない）¹⁴⁶⁾。よって、 $K - S_r$ の損となる。換言すれば $S_r - K$ のもうけとなる。

（藤田岳彦『ファイナンスの確率解析入門』37～38頁を参考に作成）

上記をまとめると、以下ようになる。

先物買い契約（先物ロングともいう）の満期時 T におけるペイオフ $= S_r - K$
先物売り契約（先物ショートともいう）の満期時 T におけるペイオフ $= K - S_r$

つまり、契約期間中に、原資産の価格が急激に上昇すれば、その資産は満期時に契約時価格以上の価格をもつことになる。この場合、先物買い契約（先物ロング）においては、市場価格より安い価格で資産を手に入れることができるから有利になる。一方、原資産の価格が契約期間中に下落する場合は、満期時には契約時の価格よりも低い価格となる。この場合、先物買い契約（先物ロング）においては、予約時より高い価格で債券を購入しなければならないため、不利となる。

143) 多くを藤田岳彦『ファイナンスの確率解析入門』37～39頁（講談社、2002）によっている。

144) 藤田・前掲注143) 確率解析7頁。

145) 通貨、金利、債券、株価指数および金利指数等の指数にもとづき算定される金銭を約定価格で売買することを約束する取引とされている（太田達也『金融商品の会計と税務』7頁（中央経済社、2003））。

146) 先物契約の保有者は、ある資産（商品）を将来の決められた期日に、決められた価格で購入する義務がある（P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 3）としている。

逆に、先物売り契約（先物ショート）においては、市場価格より高い価格で債券を売却できるから有利となる。

典型的なデリバティブ取引である先物取引は、米、小豆、プラチナ等の商品の市場が形成されて来たという古い歴史をもつが、近年では、金融先物取引が用いられている。金融先物取引とは、金利、通貨、株価指数等の変動を対象とした取引で、将来時点（満期時 $t=T$ ）に売買する債券、預金、外国為替等の取引価格（ S_r ）を、現時点価格（ K ）で予約する取引である。

先物契約では、「契約時には現金のやりとりは（手数料を除いて）何もせず、株の満期時における差金決済（ $|S_r - K|$ をもらうか支払う）なので、少ない現金で大きく動かすことができる。これは先物のレバレッジ効果といわれている」¹⁴⁷⁾。また、先物取引は金利や通貨レートの自由化のなかから生じてきており、取引の損失を回避する場合や投機的な投資の場合に利用される。

(2) 先渡し (forward) の定義

先渡しとは、将来の一定の日にある資産を一定の価格で売買することを、今日締結する取引で、取引数量、価格等を取引当事者が交渉によって相対で決定するものとされる。つまり、先渡し契約の保有者は、ある資産（商品）を、将来の決められた期日（fixed date）に、決められた価格（fixed price）で購入する義務がある。契約価格（先渡し価格 delivery price）は最初に決定され、契約期間中に変更されることはない。一方、原資産（underlying asset）の価格は時間とともに変化する¹⁴⁸⁾。

先渡しについて、ボイルは、以下のような簡単な例で説明している。

もし、契約期間中に原資産の価格が急に上昇すれば、契約の満期で契約価格以上の価値をもつことになる。よって、買い手（ロング・ポジションを持つ人）は、市場価格より安い価格で資産（商品）を手に入れることができるから、有利である。逆に、契約期間中に原資産の価格が下落すれば、満期には契約価格よりも低い価格となる。よって、売り手（ショート・ポジションを持つ人）にとって

147) 藤田・前掲注143) 確率解析 37～38頁。

148) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 3-4.

は、市場価格より高い価格で資産を売却できるから、有利となる。したがって、満期には、一方がこの契約から利益を得ることができ、もう一方は、損失を被ることになる¹⁴⁹⁾。

(3) オプション (option) の定義¹⁵⁰⁾

オプションとは、「その所有者に対し、資産をあらかじめ決められた価格で、将来のある時点、あるいは将来のある期間に、購入または売却する権利を与える契約である」¹⁵¹⁾。すなわち、オプションは、現在取り決めることができる一定の条件で、将来において取引できる機会を意味する。オプションの保有者は、資産を購入あるいは売却する権利を持っている（義務ではない）。それに対し、先物契約の当事者は、資産を購入あるいは売却する義務がある、という点で、オプションと先物とは異なっている¹⁵²⁾。したがって、オプションは、リスクの量を増大あるいは軽減させるために用いられるデリバティブの典型であるといえよう。オプション契約は、原資産、契約期間、原資産に対して支払われる金額によって特定される。オプションの専門用語では、固定された支払金額を行使価格 (exercise price または strike price) と呼ぶ。原資産を購入、あるいは売却することを、オプションを行使するという。オプションには、コール・オプションとプット・オプションがある。そこでまず、コール・オプションから検討する。

(a) コール・オプション

コール・オプションは、その購入者に対して、特定の資産をあらかじめ決められた価格で将来のある時点で購入する権利を与える、という契約である。つま

149) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 4.

150) 主に、藤田・前掲注143) 確率解析 38頁以下および P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 4 によっている。

151) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5.

152) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5. たとえば、「現在の金の価格が1オンス\$280であるとする。1年後の金の価格の下限を\$285に設定したとして、A社は満期が1年で行使価格\$285のプット・オプションを購入することができる。この場合、1年後の金の価格が\$285を下回っていれば、A社は固定された1オンス\$285で金を売却する権利を利用できる。しかし、金の価格が1オンス\$250であれば、このオプションは1オンスあたり\$35の価値をもつことになる。しかし、金の価格がもし、\$360になれば、A社は金を市場で売却して利益を得ることができると、オプションは行使されないであろう」(P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5-6)。

り、「契約を必ずしも履行しなくともよいという選択権（オプション）のついた契約のことである」¹⁵³⁾。

コール・オプションの満期時Tにおけるペイオフは

$Sr \geq K$ の場合には、Kで買って、 Sr で売れるので $Sr - K$ のもうけとなる。

$Sr \leq K$ の場合には、オプション条項（契約を必ずしも履行しなくてもよい）を利用して、契約を履行しないので、もうけは0となる。

このKを行使価格という。

（藤田岳彦『ファイナンスの確率解析入門』38～39頁を参考に作成）

このようにコール・オプションは、満期時Tにおいては $Sr \geq K$ 、 $Sr \leq K$ のどちらになっても正あるいは0の価値となる。また、この契約の相手方について考えると、このコールの契約書を買ったことになり、

$$\text{コール（売り）のペイオフ} = \begin{cases} -(Sr - K) \cdots & Sr \geq K \text{ のとき} \\ 0 \cdots & Sr \leq K \text{ のとき} \end{cases} \text{ となる。}$$

(b) プット・オプション

プット・オプションは、購入者に対して特定の資産をあらかじめ決められた価格で将来のある時点で売却する権利を与えるという契約とされている。つまり、必ずしも契約を履行しなくともよいという選択権のついた契約である¹⁵⁴⁾。

コール・オプションの場合と同様に、

$$\text{プット（買い）のペイオフ} = \begin{cases} 0 \cdots & Sr \geq K \text{ のとき} \\ K - Sr \cdots & Sr \leq K \text{ のとき} \end{cases} \text{ である。}$$

また、この契約の相手方について考えると、このプットの契約書を買ったことになり、

$$\text{プット（売り）のペイオフ} = \begin{cases} 0 \cdots & Sr \geq K \text{ のとき} \\ -(K - Sr) \cdots & Sr \leq K \text{ のとき} \end{cases} \text{ となる。}$$

（藤田岳彦『ファイナンスの確率解析入門』38～39頁を参考に作成）

ここで、ボイルによる例で、プット・オプションと先渡し契約を比較する。たとえば、1オンス当たりの金の価格が\$285以下になるときに、プット・オプションにおいては、価格の下落による損失を補償する一方で、価格が上昇する場合の利益の可能性を残している¹⁵³⁾。他方、先渡し契約では、金の売却価格は契約価格に固定されているから、価格の下落による損失を補償する一方で、価格が上昇する場合の利益の可能性を放棄する¹⁵⁴⁾。

以上見てきたように、オプションは、リスクの量を増大もしくは軽減させるために利用されるデリバティブといえよう。

(4) スワップ (swap) の定義

スワップとは、「二つの当事者間で交わされる、あらかじめ決められた特定の期間に発生する一連の利益あるいは支払を交換する契約である」¹⁵⁷⁾。金利スワップでは、契約の当事者（カウンターパーティ；counter-party）の一方が固定金利を支払い、もう一方が変動金利を支払い、交換される支払額は名目元金に基づいて決定されるとされている¹⁵⁸⁾。

153) 藤田・前掲注143) 確率解析38頁。

154) 藤田・前掲注143) 確率解析38頁。

155) たとえば、二つのポートフォリオ（複数の金融商品を組み合わせたもの）を考え、その価値が満期時にどのような不確実性であろうとも一致することをみる。それにもかかわらず、現在価値が異なれば、安い方を買って、高い方を売れば、リスクなく収益を得ることになる。つまり、裁定機会が存在することになる。よって、無裁定の仮定より、現在価値も一致しなければならない（藤田・前掲注143) 確率解析39～40頁）。

裁定とは、市場につきのような満期Tの金融商品X1が存在することをいう。この点で藤田岳彦教授は、「確率1で収益をあげることは、 $X_0 = 0$ かつ $P(X_T > 0) = 1$ である金融商品Xrが存在することである（Xは確率変数であり=未来の時点に支払が行われる契約）。よって、無裁定とは、上記の意味での裁定が存在し得ないことをいう」と述べておられる（藤田・前掲注143) 確率解析41頁）。

156) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5-6.

157) たとえば、ヒューストンに拠点を置くエネルギー会社であるE社株式1万株を保有する年金基金財団が、投資銀行との間でエクイティ・スワップ契約を結び、この株式から得られる収益と、一定の収益とを2年間に渡り交換することができる場合を考えてみよう。毎月の収益の交換が行われるとすると、年金基金財団は投資銀行に対してE社株から得られる収益に等しい金額を毎月支払う。一方で、投資銀行からあらかじめ決められた一定の金額を受け取る。この交換が2年後に終了したとき、E社株式を所有しているのは年金基金財団である。これが、スワップ契約である（P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 7）。

ボイルは、「金利スワップ (interest rate swap) とは、金利リスクを管理するための効率的な手段であり、いまや金利スワップ市場は驚くべき速さで成長し、デリバティブの中でも世界中で最も広く利用されている」¹⁵⁹⁾と述べている。また、ボイルは、アメリカの貯蓄金融機関が、金利スワップ契約を結ぶことによって、金利変動によるキャッシュ・フローの不釣り合いが解消できた例を通じて、金利スワップの利用法を、つぎのように紹介している。

貯蓄金融銀行として知られている金融機関は、家主にモーゲージ (mortgage)¹⁶⁰⁾を供給するために設立された。貯蓄機関の資産の大部分は、長期のモーゲージで成り立っており、貯蓄機関は多くの場合固定金利を支払っている。貯蓄機関の債務は消費者の預金であることが多い。この預金に支払われる金利は、市場の条件によって変動し、そのときの短期金利の水準に応じて決定される。したがって、貯蓄機関の収入と支出はつり合っていないことが多い。仮に、金利水準が劇的に上昇すれば、貯蓄機関の収入は固定されたままで、預金者に対してより多くの支払いをしなければならない。そのために貯蓄機関がさらされる金利リスクは、非常に大きいという点で、問題である¹⁶¹⁾。

しかし、ボイルは、この問題は金利スワップを利用することで解決できると述べている。すなわち、契約当事者は、固定金利に基づいた一連のキャッシュ・フローと変動金利に基づいた一連のキャッシュ・フローを交換するという金利スワップを利用する。貯蓄機関は、固定金利を支払うかわりに、変動金利を受け取ることに同意する。反対に、ディーラーは、変動金利を支払い、固定金利を受け取ることに同意する。こうして、貯蓄機関は、金利変動によるキャッシュ・フローの不釣り合いを解消できるのである¹⁶²⁾としている。

以上をとおして、デリバティブの主な金融商品として、先物、先渡し、オプション、スワップの定義等について見てきた。ボイルは、デリバティブの特徴の

158) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 8.

159) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 8.

160) 借入を行う者の提供する住居等の担保の価値に基づいて、貯蓄機関から融資を受けることを指す。いわゆる住宅担保付きローンを意味する。

161) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 8.

162) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 8.

一つとして、「その契約を結ぶときに支払われる金額が、リスクの大きさに比べて小さいことが多い」¹⁶³⁾ことを指摘している。さらに、「デリバティブはこの原理によって力が増幅されるのに似ていることから、この性質はレバレッジ (leverage) と呼ばれている」¹⁶⁴⁾と、デリバティブの特徴を端的に示している。

(5) 先物、先渡し、スワップ、オプションの相違

デリバティブは二つの相反する機能をもつことが明らかとなった。すなわち、デリバティブは、リスクを軽減するきわめて有効な手段である一方、デリバティブを利用することによるレバレッジ効果のため、大きなリスクを引き受けることにもなる。上記では、金融派生商品の基本的商品である先物、先渡し、スワップおよびオプションの定義について見てきたが、ここでその顕著な相違を明らかにしたい。

三浦良造教授は、「オプションは権利だけをもつ（満期において支払の義務のない、よって、満期において負の価値を持たない）契約という限定した意味で考えてみると、先物、先渡し、スワップ等は、将来において負の価値をもつことが通常的にあり、これらのデリバティブは、契約時点では価値がゼロである」¹⁶⁵⁾とされている。それでは、オプションについて考えてみると、デリバティブの基本的な金融商品であるオプションは、満期において支払義務がないという点で、満期時には正の価値をもつ。これに対し、先物、先渡し、スワップにおいては、契約時点での価値はゼロであり、通常的に負の価値をもつことがあり得ると解することができる。

しかし、先物契約においては、債務不履行リスクを軽減する確実な仕組みが提供される。この点で、先物契約と先渡し契約との相違にも触れつつ、ボイルの見解を中心に考えてみたい。

先物契約は、取引所において売買される標準化された資産や商品の売買注文のことである。注文の時点では価格は固定されるが、資産の引渡しの時点までは代金を支払う必要はない。一方、先渡し契約は、取引所では取り引きされないテー

163) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 11.

164) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 11.

165) 三浦・前掲注126) 数理32頁。

ラーメイドの先物契約である。先物の購入者は、定められた原資産を購入する義務を負う。しかし、ボイルは、その利益や損失の実現時点において、先物契約と先渡し契約の間には重要な違いがあることを、つぎのように説明している。

たとえば、先渡し契約を結んでいて、原資産価格が契約期間中に上昇し続けている場合を考えてみよう。この場合、利益が実現するのは契約期間の期末である。それに対して、先物契約の場合は、原資産が上昇すれば、利益を日々に確定することができる。つまり、毎日、その日の利益額が反映される、いわゆる値洗い (marked to market) である。また、先物を売却する場合、原資産価格が上昇し続ければ、毎日その損失額を清算しなければならない。そのため、取引所の清算機関 (clearing house) によって、毎日の利益額や損失額が清算される。仮に、先物ポジションの損失額がある基準を超える場合、取引所のブローカーは顧客に対して証拠金を追加的に預金するように求める。もし、顧客が追加の証拠金を支払うことができない場合は、その顧客のポジションは追加の損失を防ぐために解消される。したがって、デリバティブといえども、先物契約においては、定期的な清算により、損失額がある水準を超えることはない¹⁶⁶⁾と指摘している。

(6) ヘッジ (hedging) 取引

デリバティブを利用して価格リスクを軽減する方法をヘッジという¹⁶⁷⁾。すなわち、企業が保有する資産や負債は、価格、金利、為替などのさまざまな変動リスクにさらされている。そこで、デリバティブ取引を用いてリスクを回避することをヘッジという。また、ヘッジの効果を会計に反映させるための会計処理をヘッジ会計という¹⁶⁸⁾。伊藤邦雄教授は、「ヘッジ会計は、ヘッジ対象とヘッジ手段の損益が評価基準の異なる場合にその効果を財務諸表に反映するための会計処理といえる」¹⁶⁹⁾と示されている。わが国のヘッジ処理については後述するが、ヘッジ処理はデリバティブを利用した取引の一つであり、金融機関や企業の資産負債の状況が、金利や為替などの変動によって被る損失を予防することを目的とした取引とされている。

166) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 11-14.

167) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5.

168) 伊藤・前掲注137) 現代会計369頁。

4 ブラック・ショールズ価格式¹⁷⁰⁾

(1) ブラック・ショールズ・モデル（以下、B&Sモデルとする）は、一般にオプション評価に関するモデルとして知られている。マートン¹⁷¹⁾等は、「実務家に用いられている株式オプション評価の中で最も現実的なものは、ブラック・ショールズ・モデルである」¹⁷²⁾と主張している。株式のヨーロッパ・コール・オプションの価格に対するB&Sモデルは、五つの変数があり、そのうちの株価(S)、権利行使価格(E; exercise price)、無リスク金利(r)、そして、オプションの満期(t)の四つは、直接観察(directly observable)できる¹⁷³⁾。

ここで、ヨーロッパ・オプションは、契約期間の最後에만行使することができる。他方、アメリカン・オプションは、契約期間中いつでも行使することができる¹⁷⁴⁾とされている。

B&Sモデルは、権利行使日にのみ権利行使が可能なオプション、いわゆるヨーロッパタイプの価格を計算するモデルである。このB&Sモデルに修正を加えて、広く一般の通貨、先物、債券等のオプションの計算ができるモデルに変えたものが、修正B&Sモデルである。すなわち、以下の①式は、配当支払いのないオプション価格の評価モデルである。よって、①式のS(原証券¹⁷⁵⁾; underlying asset)を配当支払等が考慮できる項に置き換えたものが、以下の②

169) 伊藤・前掲注137) 現代会計370頁。

ヘッジ会計の意義は、金融商品会計基準の導入により、デリバティブ取引はオンバランスされ、売却もしくは決済前に時価評価され、その損益が認識されることになった。このため、ヘッジ取引が行われている場合に、ヘッジ対象に係る時価変動が損益に計上されないにもかかわらず、ヘッジ手段であるデリバティブ取引に係る損益が認識されることになり、ヘッジ対象とヘッジ手段に係る時価変動による損益が財務諸表上合理的に対応しなくなる。そのため、ヘッジ取引は、ヘッジ対象とヘッジ手段の損益を相殺することを目的とした取引であり、会計上も同一の期間に認識することが、ヘッジの効果を財務諸表に表すことになる(太田・前掲注145)会計と税務218頁)。

170) 三浦・前掲注126) 数理14~37頁に多くを依っている。他に、藤田・前掲注143) 確率解析137頁以下、Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 400, <http://www.findai.com/>に依っている。

171) マートンは、1997年ノーベル経済学賞を受賞した。

172) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 500.

173) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 399.

174) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 5.

式である。具体的には、①B&S式のS(原証券)を $e^{-qt} \cdot S$ (利回り調整済原証券)に置き換えた式が②式である。以下に示す②式は、一般的な先物や債券等のオプションの計算が可能となるモデルである。

C ; コール・オプション価格、S ; 原証券価格、株価、e ; 自然対数の底、
 q ; 原証券利回り、N (d) ; 標準正規分布の累積確率密度関数、t ; 期間、
 r ; 無リスク金利、E ; 権利行使価格、d ; 累積密度関数 N () の変数
 とすると、B&Sモデルの公式はつぎのようである。

$C = SN(d_1) - e^{-rt} EN(d_2)$ …………… ①B&Sモデル

$C = e^{-qt} SN(d_1) - e^{-rt} EN(d_2)$ …………… ②修正B&Sモデル

この計算に必要なデータは、株価 (S)、権利行使価格 (E)、期間 (t)、無リスク金利 (r) であり、これらのデータはいずれも市場から入手することができる。

(2) 修正ブラック・ショールズ・モデル (修正B&Sモデル¹⁷⁶⁾)

修正B&Sモデルは、B&Sモデルの原証券に修正を加えたものである。すなわち、①式 $C = SN(d_1) - e^{-rt} EN(d_2)$ の原証券 (S) に、指数関数 (e^{-qt})・Sを置き換えた式が以下の修正B&Sモデルである。

$C = e^{-qt} N(d_1) S - e^{-rt} N(d_2) E$

$$d_1 = \frac{\ln(S/E) + (r - q + \sigma^2/2) t}{\sigma\sqrt{t}}$$

$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{t}$

e^{-qt} ; 指数関数、N (d) ; 確率累積密度関数、 $\ln(S/E)$; 自然対数
 C ; コール・オプション価格、S ; 原証券価格、株価、e ; 自然対数の底 (the base of the natural log function: $e \approx 2.7182$)、q ; 原証券利回り、t ; 期間、N (d) ; 標準正規分布の累積確率密度関数、r ; 無リスク金利 (risk-less interest rate)、E ; 権利行使価格 (exercise price) d ; 累積密度関数 N () の変数、 σ ; 予測変動率

以上のように、修正B&Sモデルの文字式は、三種類の関数が入り計算され

る。ここで三種類の関数、 e^{-qt} ；指数関数、 $N(d)$ ；確率累積密度関数、 $IN(S/E)$ ；自然対数について、見ていくことにする。

指数関数 (e^{-qt}) は、 e (ネピアの数) ≈ 2.7182 である。また、 e^{-qt} は $1/e^{qt}$ と計算される。さらに、 e^{-rt} は、利回りや金利の調整項である。この項は、満期日のオプション価格を割引現在価値の複利での割引計算を行うことを意味する。また、 e^{rt} は、連続複利金利である。この項は、複利¹⁷⁷⁾での計算期間を1年、半年、1カ月、1日、1秒と無限に短くして計算したときの複利金利を意味する。これを逆数にすると、割引係数 (e^{-rt}) となる。

確率累積密度関数 ($N(d)$) は、標準正規分布の確率累積密度関数であり、ある事象の実現する確率を示している。

自然対数 ($IN(S/E)$) は、 e を底とする対数を示している。

(3) 修正ブラック・ショールズ価格の解釈¹⁷⁸⁾

以上をもとに、修正B&S式はつぎの二通りの解釈ができる。

まず、一つ目の解釈として、修正B&S価格は、式の第一項と第二項に分けて考えることができる。第一項 ($e^{-qt} SN(d_1)$) は、危険証券への投資額を表している。第二項 ($e^{-rt} EN(d_2)$) は、安全証券への投資額を表している。よって、その解釈は、オプション価格を危険証券と安全証券の組合せコストから計算するという考え方である。これを式で表すとつぎのようになる。

オプション価格 = (危険証券への投資額) - (安全証券への投資額) である。

修正B&S価格における二つ目の解釈は、 $e^{-qt} SN(d_1) - e^{-rt} EN(d_2)$ から、 $(S - E)$ を現在価値におしたものと考えることができる。すなわち、オプション行使日に保有していると期待される本源的価値を現在の価値におしたものであるという考え方である。これを式で表すとつぎのようになる。

175) デリバティブとは、株式、債券、為替、商品等の原証券をもとにそれから派生 (Derive) した (新しくつくられた) 金融商品である。デリバティブの価値は、原証券 (原資産; underlying assets) の価値変動に依存する。すなわち、原証券の価格は時間とともに変動する。

176) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 400.

177) 複利は、每期ごとの元利合計額を新しい期の元本とする計算方法。

178) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 90-93. <http://www.findai.com/>

オプション価格 = (受取予定である原証券の現在価値) - (支払予定である行使価格の現在価値) である。

ここでまとめると、修正B&S価格式の計算には、権利行使価格、期間、原証券価格、原証券利回り、短期金利(安全利子率)、予想変動率(volatility)の六つの情報が必要である。このうち権利行使価格と期間は、取引の当事者によって任意に設定される。他方、原証券価格、原証券利回り、短期金利、予測変動率は、市場から入手する情報である。

オプション価格を危険証券と安全証券の組合せコストから計算するという考え方は、オプションのキャッシュ・フローを借入れ(安全証券)を使って原証券(危険証券)を購入することにより模倣する。その際に、必要なコストとして、プレミアムが計算される。

(4) 修正ブラック・ショールズ価格式の活用

以上のように、B&Sモデルは、一般にオプションの価格モデルとして知られている。前述したが、マートン等(Z. Bodie & R. C. Merton)は、実務家に用いられている株式オプション評価の中で最も現実的なものは、B&Sモデルである¹⁷⁹⁾と評価している。前述したが、修正B&S式の計算に必要な各要素の数値には、自分で任意に設定する数値(権利行使価格、期間)と市場から入手する数値(原証券価格、原証券利回り、短期金利、予測変動率)がある。このように各要素の数値を入手し、オプション価格の計算¹⁸⁰⁾は、コンピューター・ソフトの関数計算機能を利用して計算することができる。そのため、修正B&S価格式は、将来的には広く一般的に活用されるものと思われる。ただし、実務の世界で価格式を利用するとなると理論が現実には適合しているか否かに注意をはらう必要があるといえよう。

この点で、三浦良造教授は、B&S価格式は、オプション期間中は金利 r が一定であると仮定した上で導かれたが、現実には金利は日々不確実に変動している点を指摘し、「オプションを単体として扱う場合は、B&S価格式を r の関数とみると、 r が少し変化しても価格式の値は大きく変化する訳ではないので、実務的に

179) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 500.

は一定であるという仮定のみでもよい。しかし、オプション価格を企業価値評価、信用リスク評価の理論として用いる場合は、そのときは金利 (r) の変動を取り入れるほうがよい」と主張し、金利 (r) が変動する場合の株式オプション価格を、B&S式の改良により導いておられる¹⁸¹⁾。

マートン等 (Z. Bodie & R. Merton) も、B&Sモデルを評価しているように、オプション価格理論の枠組みは汎用性が高いと考えられる。よって、実務の世界で価格を利用するとなると、B&S価格の理論が現実には適合しているか否かに注意を払う必要があるといえよう。こうした点を考慮しつつ、オプション価格の決定にB&S価格を応用することは、実務上においても大いに有益であると考えられる。

5 わが国のデリバティブ取引と課税

(1) 権利確定主義の例外とみなし決済の導入

わが国の所得税法36条1項は、「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」と定めている。この「その年におい

180) 計算は、コンピューター・ソフトの関数計算機能を利用する。たとえば、表計算ソフトのロータス123やエクセルには、あらかじめこれらの関数が提供されている。とくに、指数関数 (e^{qt})、確率累積密度関数 $N(d)$ 、自然対数 $\ln(S/E)$ の三つのステップに分けて、コンピューター・ソフトの関数計算機能を利用するのが便利と思われる。

ここで、各要素をつぎの値と仮定した場合に、コール・オプションの価格がいくらになるかを計算することにする。各要素を、株価： $S=120$ 、権利行使価格： $E=120$ 、期間： $t=0.5$ (6カ月)、原証券利回り： $q=3\%$ 、安全金利： $r=1\%$ 、予測変動率： $\sigma=10\%$ とすると、 $e^{q \cdot t} = e^{-0.03 \cdot 0.5} = 0.985$ 、 $e^{-r \cdot t} = e^{-0.01 \cdot 0.5} = 0.9950$ となる。

d_1 の式および d_2 の式 (修正B&Sモデル参照) に各要素を代入すると、

$d_1 = -0.1061$ 、 $d_2 = -0.1768$ となる。

つぎに、コンピューター・ソフトの関数機能を利用し、確率累積密度関数を計算すると、 $N(d_1) = 0.4578$ 、 $N(d_2) = 0.4298$ となる。

これらを、 $e^{qt} SN(d_1) - e^{-rt} EN(d_2)$ に代入すると、

$0.985 \times 120 \times 0.4578 - 0.9950 \times 120 \times 0.4298 = 2.799$

∴ コール・オプションの価格は、2.799となる。

181) B&S価格を基礎にして、価格の拡張についての詳細は、三浦・前掲注126) 数理100頁以下に詳細がある。

て収入すべき金額」とは、現実にはまだ収入がなくても、収入すべき権利が確定すれば、所得の実現があったと考える。所得の年度帰属について、租税法においては、一般に権利確定主義が支持されてきた。つまり、権利確定主義は、所得の実現の時期をいつとみるかという考え方のもとで、外部の世界との間で取引が行われ、その対価を收受すべき権利が確定した時点を、所得の実現の時期とみる考え方である¹⁸²⁾とされている。換言すれば、その年の所得として収入に算入すべき金額とは、現実収入した金額に限らず、収入すべき権利が確定した金額を含むという考え方に基づくものである。

法人税法25条1項・33条1項¹⁸³⁾において、従来から資産の評価益および評価損は原則として益金・損金の額には算入しないこと、とされてきた。2000年度改正前の法人税法では、デリバティブ取引において、損益が具体的に確定した段階で認識するのが適当であるとされ、デリバティブ取引には損益の認識基準として、決済基準が採用されてきた。このように、法人税法が決済基準を採用してきた背景には、企業会計が、損益の認識基準として実現主義を採用してきたということがあった。

しかし、法人税法における決済基準の採用や企業会計での実現主義のもとにおいては、さまざまな問題が指摘されてきた。たとえば、納税者がデリバティブ取引を用いて法人税の課税の繰延べが可能であるといった問題があった。この問題は、決済時が翌事業年度である同一株式の先物取引において、買いと売りを同時に行うことにより、事業年度の期末に損失が出た方だけを先に決済し、利益が出た方については翌年度期首に決済する（本来であれば、同じ時点で決済をすれば損益がゼロとなるにもかかわらず）。このように租税回避を図ろうとする納税者は、人為的な操作によって課税の繰延べができることになる。

また、取得原価ベースのもとでは、デリバティブが取得されてから売買されるまでの過程を表現することはできないため、期間損益操作による租税回避の可能

182) 水野・前掲注5) 租税法227頁以下。金子・前掲注6) 所得概念284頁。

183) 法人税法は、資産の評価益・評価損の益金不算入・損金不算入の規定で、内国法人が資産の評価換えをして帳簿価額を増額・減額した部分の金額は、各事業年度の所得の金額の計算上、益金・損金の額に算入しない旨を定めている（税法25条1項・33条1項）。

性があるといった問題があった。さらには、一定の資産や負債の時価評価が国際的な潮流となりつつあるなかで、国際会計基準との整合性を図るべき問題もある。このような問題に対処するため、デリバティブを中心とする一定範囲の金融資産および金融負債については、未実現の損益も損益として計上すべきだという考え方があった。このような状況下で、2000年に法人税は、抜本的な改正が行われた。

この改正により設けられた法人税法61条の5・61条の6等の規定では、デリバティブ取引については、期末時価評価（みなし決済）が原則¹⁸⁴⁾とされた。

改正された法人税法は以下のように規定している。

(2) デリバティブ取引と法人税法

(a) デリバティブ取引による利益と損失の額

法人税法61条は、「売買目的有価証券¹⁸⁵⁾は、時価法により事業年度の評価を行い、評価益または評価損の額を当該年度の益金または損金の額に算入する」と定めている（法税61条の3第1項）。わが国の法人税法上、法人所得の金額は、別段の定めがない限り企業会計上の利益（当期利益）と一致することになる。デリバティブに係る損益も別段の定めがない限り、一般に公正妥当と認められる企業会計の基準にもとづいて算定される。

法人税法61条の5は、「内国法人が、デリバティブ取引を行った場合において、当該デリバティブ取引のうち事業年度終了時において決済されていないデリバティブ取引については、当該未決済デリバティブ取引を決済したものとみなして算定した利益の額または損失の額は、当該事業年度の所得金額の計算上、益金の額または損金の額に算入するものとされる」ことを規定している。この点で、法人税法は、「未決済デリバティブ取引のみなし決済金額とは、期末時点で、未決済デリバティブ取引を決済したものとみなして算出した利益または損失相当額

184) 例外として、先物外国為替契約等による円換算額確定の外貨建取引の換算とヘッジ目的のデリバティブ取引については、一定の条件のもとで時価評価しないことを定めている。

185) 短期的な価格の変動を利用して利益を得る目的で取得した有価証券として政令で定めるものをいう。

である」としている（法税61条の5第1項）。なお、「未決済とは、事業年度終了時に決済約定等が成立していないものであるが、みなし決済金額は、原則として、財務省令の定めによる」（法税61条の5第1項）。

水野忠恒教授は、その具体的取引について、①上場デリバティブ取引については、事業年度終了の日の取引所の最終価格（終値）、②取引所の最終価格がない場合は、最終の気配値、③前述の①、②がない場合には、事業年度終了日に最も近い日の終値または気配値とされる¹⁸⁶⁾と、その実際的な取り扱いを示しておられる。

また、法人税法61条の5第2項は、「内国法人がデリバティブ取引において、先物取引に係る契約に基づき金銭以外の資産を取得した場合には、その取得時における当該資産の価額と、その取得の基因となったデリバティブ取引に係る契約に基づき当該資産の取得の対価として支払った金額との差額は、当該取得日の属する事業年度の所得の金額の計算上、益金の額または損金の額に算入する」ことを規定している。

「有価証券の空売り¹⁸⁷⁾、信用取引等で、事業年度終了のときに未決済となっているものについては、決済したものとみなして算出した利益または損失の額に相当する金額を益金または損金の額に算入する」と定めている（法税61条の4第1項）。

平成15年度税制改正で先物取引の差金等決済に係る損失の繰越控除制度の創設により、その差金等決済をした日の属する年分の先物取引に係る雑所得等の金額の計算上控除してもなお控除しきれない金額があるとき（租特41条の15第2項）は、その控除しきれない金額について、その年の翌年以降3年内の各年分の先物取引に係る雑所得等の金額から控除することができる（租特令26条の26第1項）¹⁸⁸⁾こととされた。

186) 水野・前掲注6) 租税法385頁。

187) 法人税法は、有価証券の空売りをつぎのように定義している。有価証券の空売りとは、「内国法人が有価証券を有しないでその売付けをし、その後その有価証券と銘柄を同じくする有価証券の買戻しをして決済する取引、その他財務省令で定める取引をいう。信用取引及び発行日取引に該当するものを除く」（法税61条の2第8項）。

(b) わが国のヘッジ処理の計上時期

(i) 法人税法61条の6、繰延ヘッジ処理による損益の繰延べ

法人税法61条の6は、内国法人が、ヘッジ対象資産等損失額を減少させるためにデリバティブ取引等を行った場合、当該デリバティブ取引等に係る利益額あるいは損失額は、時価法の例外として、当該事業年度の所得の金額の計算上、益金の額または損金の額に算入しないものと規定している（法税61条の6）。

(ii) 時価ヘッジによる売買目的外有価証券の評価損益の計上

法人税法61条の7第1項は、内国法人が、売買目的外有価証券の価額の変動により生ずるおそれのある損失の額を減少させるために、デリバティブ取引等を行った場合、当該売買目的外有価証券の価額と帳簿価額との差額のうち、当該デリバティブ取引等に係る繰延ヘッジ処理に係る利益額または損失額に対応する部分の金額は、当該事業年度の所得の金額の計算上、損金の額または益金の額に算入すると規定している（法税61条の7）。

以上のように、平成12年の法人税法の改正により、法人税法においては、デリバティブに対する時価評価が採用された¹⁸⁹⁾。すなわち、金融商品は取得原価を中心とする評価システムから、時価評価を中心とする評価システム（みなし決済）へと移行したのである。

しかし、法人税法において原則とされている「みなし決済」の規定が、所得税法では設けられていない。個人の納税者においても、デリバティブ取引を利用した期間損益計算の操作は行われ得るのであること、および、将来的には個人においてもデリバティブ取引の機会が増えるものと予想される。そうだとすれば、デ

188) 租税特別措置法施行令は、「控除する先物取引の差金等決済に係る損失の金額が前年以前3年内の2年以上の年に生じたのである場合には、これらの年のうち、最も古い年に生じた先物取引の差金等決済に係る損失の金額から順次控除する」（租特令26条の26第1項）。

189) たとえば、デリバティブは、それ自体に固有の価値があるのではなく、何らかの価値を有する資産（これを「原資産」とよぶ）、もしくは経済的指標の変動に依存する。そのため取得原価主義のもとでは、取得した時点においてデリバティブは貸借対照表に計上されず、売買され損益が確定するまで財務諸表にその姿を表さなかった。つまり取得原価をベースにすると、デリバティブが取得されてから売買されるまでの過程を表現することはできないのである（伊藤・前掲注137）現代会計357頁）。

デリバティブ取引において、所得税法に期末時価評価の規定が設けられていないということは、整合性を欠いた取り扱いになっているのではないだろうか。しかしながら、個人の納税者に時価評価を採用することには、さまざまな問題点もあり困難とされている。この点は、後述する。

(3) デリバティブ取引と所得税法

平成14年の改正により、租税特別措置法41条の14の規定「先物取引に係る雑所得等の課税の特例」が設けられた。この規定によれば、商品先物取引の決済及び有価証券先物取引の決済において、差金等決済により生じた事業所得及び雑所得は、他の所得と区分し20%（所得税15%、地方税5%）の分離課税とされた。この場合において、先物取引に係る雑所得等の金額の計算上生じた損失の金額がある時は、当該損失の金額は生じなかったものとみなす、とされた（租特41条の14第1項）。租税特別措置法37条の10は、「株式等にかかる譲渡所得等の課税の特例」として、当該株式等の譲渡による事業所得、譲渡所得および雑所得については、他の所得と区分して所得税を課すとしている。また、損失については、生じなかったものとみなす旨が定められている。つまり、現行の所得税法のもとでは、有価証券にかかる所得もデリバティブ取引にかかる所得も、それぞれが分離課税され、損失については、生じなかったものとみなすとされている。

このように、租税特別措置法のもとに、「先物取引に係る雑所得等の課税の特例」が設けられた。デリバティブ取引を対象とする規定は、わが国の現行の所得税法において、先物、オプション等の将来に決済がなされるものについては、決済時基準によるとされている。前述しているが、決済時基準による所得計算は、法人税における決済時基準による場合と同様の問題がある。すなわち、期間損益計算の操作の可能性、租税回避行為の問題等があると考えられる。こうした問題に対処するため、法人税法では、未実現の損益もデリバティブを中心とする一定範囲の金融資産および金融負債は、損益に計上すべきだとする考え方が強くなり、平成12年に改正された。

将来的には、所得税法においても、法人税法と同様の取り扱いを検討するべきであろうと考えられる。

6 アメリカにおけるデリバティブ課税と所得区分

(1) 所得区分における連邦所得税の基本的特徴

第Ⅲ章でアメリカ連邦所得税の所得区分については前述しているが、ここではデリバティブ課税を検討する上で必要と考えられるアメリカ連邦所得税の基本的特徴についてまとめてゆきたい。とりわけ、当該デリバティブが資本的資産 (capital asset) であるのか通常資産であるのかという問題、および、デリバティブが取引される証券市場で、その納税者が投資家 (investor) であるのか、投機家 (trader)、売買業者 (dealer)、ヘッジャー (hedger) であるのかという、納税者の種類等によって、デリバティブの取り扱いが異なるとされている点を整理することとする。

(a) 所得の区分

アメリカは、わが国と異なり、法人においても所得区分が存在する。その所得区分は、資本的資産 (capital asset) と資本的資産以外との区分から派生している。アメリカの所得区分を規定する内国歳入法典1221条は、以下①から⑧の資産から発生する所得を通常所得と規定している (IRC § 1221¹⁹⁰)。

- ① 納税者の事業上の在庫品、あるいは、納税者の通常の事業の過程で主として取引先に販売するために保有する資産、
- ② 事業活動で使用され減価償却控除の対象となる資産、
- ③ 著作権、著作物あるいはそれに類似の資産、
- ④ 事業活動の通常の過程で得た売掛金、手形債券、
- ⑤ 一般の販売価額による購入以外の方法で取得した政府刊行物、
- ⑥ (A)当該ディーラーの販売業者としての活動に関連がないことについて財務長官が承認する場合、(B)当該金融商品が上記(A)の要件を満たしていることを販売業者の帳簿記録に明瞭に記されていること、上記(A)(B)の双方に該当しない場合の商品先物デリバティブ販売業者が保有する商品先物デリバティブ金融商品、
- ⑦ ヘッジ取引、あるいは、

190) IRC § 1221, LEXIS Law Publishing (2005).

- ⑧ 納税者の事業活動の通常の過程において、納税者によって規則正しく使用されたり消費されるような消耗品。

換言すれば、上記の資産以外の資産は、資本的資産とされているのである。資本的資産を譲渡することにより生じるのがキャピタル・ゲイン／ロスであり、資本的資産の保有期間により長期キャピタル・ゲイン／ロスと短期キャピタル・ゲイン／ロスに区分されている。原則として、その保有期間が1年以下の場合を短期、1年超の場合を長期¹⁹¹⁾としている。

長期キャピタル・ゲインと長期キャピタル・ロスとは通算され、純長期キャピタル・ゲイン／ロスが算定される。短期についても同様に、短期キャピタル・ゲインと短期キャピタル・ロスとが通算され、純短期キャピタル・ゲイン／ロスが算定される。その結果、純長期キャピタル・ゲイン／ロスと純短期キャピタル・ゲイン／ロスの差引により税額の計算が異なることになる。

バンクマン等によれば、現在、個人の納税者に対する最も一般的な長期キャピタル・ゲインの最大税率は、20%である。しかし、通常所得の最大税率は、38.6%の適用を受けている。他方、その個人の所得税の利率が15%あるいはそれ以下の税率においては、純長期キャピタル・ゲインの利率は、10%である。したがって、もし、通常所得の税率が15%の所得階層にある人は、それに純キャピタル・ゲインを加えることによって、つぎの高い所得階層(27%)に該当した場合に、そのキャピタル・ゲインの最初の部分は、10%で課税され、その残額については、20%で課税されることになっている¹⁹²⁾。バンクマン等は、このような複雑さの短所は、内国歳入庁(IRS)に原因があるのではなく連邦議会(Congress)にあるとしている¹⁹³⁾。

法人において、キャピタル・ロスはキャピタル・ゲインとのみ相殺が可能である。したがって、キャピタル・ロスと通常所得との相殺はできないのである。しかし、納税者が法人以外の場合は、キャピタル・ゲインから相殺しきれなかった

191) IRC § 1222, LEXIS Law Publishing (2005).

192) W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 639.

193) W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 639.

キャピタル・ロス、毎年\$3,000までなら通常所得との相殺に用いることができる¹⁹⁴⁾。しかし、なお差し引くことができなかつたキャピタル・ロスについては、次年度以降のキャピタル・ゲインと相殺することができる。

他方、法人については、優遇措置¹⁹⁵⁾が撤廃されたため、通常所得と純キャピタル・ゲインに対する最大税率はともに35%である。さらに、法人の場合は、キャピタル・ロスはキャピタル・ゲインによってのみ通算が可能である。

このように、アメリカのデリバティブを検討する上で、デリバティブに係る利得や損失をキャピタル・ゲイン／ロスとみなすか、あるいは、通常所得の損益とみなすかについては、その取り扱いが異なるのである。また、仮に、キャピタル・ゲイン／ロスに区分された場合、その資産の保有期間が1年以下か1年超かにより税率が異なる。個人の納税者の場合は、純短期キャピタル・ゲインは、通常所得に分類されている。これらの点は、アメリカのデリバティブ課税の特徴であると思われる。

その他にも、納税者の種類やデリバティブの原資産が何であるかによって、そのデリバティブ取引による資産が、資本的資産であるか通常資産であるかが異なってくる。

(b) 納税者の種類

納税者の種類とは、デリバティブが取り引きされる証券商品市場において、納税者が投資家 (investor) として行動するのか、投機家 (trader)、売買業者 (dealer)、ヘッジャー (hedger) であるのかという問題である。すなわち、投資家とは、所有するデリバティブの価格変動によって利益を得る納税者をいう。投機家とは、保有するポジションの売買を通じて利益を上げることを専門もしくはは事業として行っている者である。売買業者とは、仲介業者として顧客のためにデリバティブを売買する者をいう。ヘッジャーとは、さまざまなリスクを回避するためにデリバティブ取引を行う者とされている。

194) W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 24.

195) 歴史を通じてキャピタル・ゲインは他の所得よりも低い税率で課税されてきた。1986年法で優遇措置は廃止された。しかし、1990年法で再び導入された (W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 24)。

あるデリバティブが資本的資産であるか事業上の資産（通常資産）であるかについては、納税者の種類やデリバティブの原資産が何であるかによって取り扱いが異なり、原則として、投資家と投機家に対してはキャピタル・ゲイン、売買業者とヘッジャーに対しては通常所得として適用されるとされている。

さらに、その所得が国内源泉所得なのか、あるいは国外源泉所得なのかという、所得の源泉の問題がある。

(c) 国内源泉所得と国外源泉所得

アメリカでは、内国法人やアメリカ人および居住外国人は、アメリカの国内源泉所得と国外源泉所得との合計額、すなわち、全世界所得（World Wide Income）に対して課税される。他方、外国法人および非居住外国法人は、アメリカ国内源泉所得（US Source Income）に対してのみ課税される。

また、外国法人の場合、アメリカ国内の事業活動に関連しない資本的資産のキャピタル・ゲインには課税されない（§ 881）。非居住外国人の場合にも資本的資産のキャピタル・ゲインには課税されないことが規定されている（§ 871）。

このように、内国法人と外国法人の課税範囲が異なること等を利用して、納税者は、デリバティブ等の金融商品を国外へ流出させることができる。その結果、租税回避の起こる可能性も十分にあり得ると考えられる。国際課税に関連する問題は、とりわけ、デリバティブや金融資産所得の課税において、今後ますます複雑化が予想される。本稿では国際課税に関する問題の検討は扱わないが、国際課税に関する問題点についての検討は、今後、重要であると思われる。

(2) 時価評価（marked to market）による契約

IRC § 1256は、時価評価される契約をつぎのように規定している。

(i) 課税年度の末日に納税者が保有する契約は、当該課税年度の最終の営業日に公正市場価値（fair market value）で評価されなければならない（したがって、当該利得・損失は課税年度の計算に算入されなければならない）（§ 1256(a)(1)）。

(ii) i項で算定された利得・損失については、その後に実現した利得・損失の金額の適正な修正が行われなければならない（§ 1256(a)(2)）。

(iii) § 1256に係る利得・損失はつぎのように処理されなければならない。

(A)上記の利得・損失の40%までを短期キャピタル・ゲイン／ロスとする。

(B)上記の利得・損失の60%までを長期キャピタル・ゲイン／ロスとする (§ 1256(a)(3))。

ここで、§ 1256(a)を整理すると、課税年度の末日に納税者が保有する契約は、課税年度における最終営業日において、公正市場価値による時価で売却されたものと仮定して、未実現損益を算定する。この未実現損益は、当該事業年度のキャピタル・ゲイン／ロスとして取り扱われる¹⁹⁶⁾ことになる。なお、時価評価したデリバティブを実際に売却して損益が確定したときは、利得および損失の二重の計上を避けるために、すでに課税されている未実現利益部分については実現した損益から控除されることになる。しかし、時価評価された取引は、未だ売却されていないために、保有期間が確定していない。そこで、60 / 40規則にしたがい、長期と短期のキャピタル・ゲイン／ロスに分けられる¹⁹⁷⁾。すなわち、キャピタル・ゲイン／ロスの40%は短期キャピタル・ゲイン／ロスとして、残りの60%は長期のキャピタル・ゲイン／ロスとして取り扱われると規定されている。

また、§ 1256(b)は、①規格化された先物取引 (regulated futures contract)、②外貨建て取引 (foreign currency contract)、③非エクイティ・オプション (non-equity option)、④ディーラー・エクイティ・オプション、⑤ディーラー有価証券先物契約などの取引においては、公正市場価値 (fair market value) で評価されると規定している。

さらに、§ 1256(g)(1)は、適格取引所 (qualified board or exchange)¹⁹⁸⁾で取引されている先物取引、いわゆる規格化された先物取引から時価評価されると定めている。その後、その他のデリバティブ取引においても § 1256の対象となる。この点で、先物取引から時価評価されるようになった理由として、先物取引は、取引の履行を確実にするために取引の参加者から証拠金を預かっており、毎日、先物取引について値洗いを行っているからである¹⁹⁹⁾とされている。先物取引の損

196) IRC § 1256(a)(1), LEXIS Law Publishing (2005).

197) IRC § 1256(a)(3), LEXIS Law Publishing (2005).

198) 適格取引所とは、証券取引委員会、または商品先物取引委員会によって監督されているアメリカの証券取引所および商品取引所である (§ 1256(g)(7)) 参照。

益が実現するのは、反対売買等によって先物取引を決済したときになる。

後述するヘッジ取引には時価評価は適用されない²⁰⁰⁾。

ここで、資産の投資により発生する利得（所得の発生）に対する納税義務が、いつ発生するか（タイミング）という課税上の問題がある。この点は、本稿の所得概念でもとりあげたが、本章では、デリバティブ取引との関連で検討することとする。

7 デリバティブにおける課税上の取り扱い

(1) 先物取引と課税

適格取引所で取引されている期末保有の先物取引や非株式オプションは、時価評価される²⁰¹⁾。つまり、§ 1256の要件に該当する先物取引は、期末に時価評価され未実現損益を含めて課税所得が算定される。さらに、納税者が投資家および投機家であれば、キャピタル・ゲイン／ロスとして課税され、売買業者およびヘッジャーであれば、通常所得として課税される。この点は前述のとおり、納税者の種類により、所得区分がなされるのである。

適格取引所で取引されている先物取引や非株式オプションに該当しない場合は、時価評価および60／40規則は適用されず、決済時に先物取引の損益を認識するとされている。先物取引がヘッジ取引とされた場合の取り扱いは§ 1256(e)(2)に規定がある。ヘッジ取引については、後述(4)を参照いただきたい。

(2) 先渡し取引と課税

先渡しとは、将来の一定の日にある資産を一定の価格で売買することを契約する取引で、取引数量、価格等を取引当事者が交渉によって相対で決定するものとされる。この点で、先物取引とは異なり、先渡し契約は、相対取引であるので、時価評価および60／40の規則が適用されるということはなく、決済時に損益を

199) W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 8. 639.

200) IRC § 1256(e), LEXIS Law Publishing (2005).

201) § 988(c)(1)(D)(i)参照。

認識する。また、先渡し契約の損益がキャピタル・ゲイン／ロスに該当するか通常所得に該当するかについては、納税者の種類によって異なる。すなわち、納税者が投資家および投機家であれば、キャピタル・ゲイン／ロスとして課税され、売買業者およびヘッジャーであれば、通常所得として課税されることになる。

(3) オプション取引と課税

IRC § 1234および§ 1256は、オプション取引について規定している。アメリカでは、オプション取引は、株式オプションと非株式オプションに区分される。株式オプションと非株式オプションは、さらに指定された国内の取引所で取引される上場オプション (listed option) と、店頭市場等で取引される非上場オプション (unlisted option) とに区分される (§ 1256(g)(5)(7))。また、オプション取引の一般的な取り扱い、オプションの買い手と売り手に分けられ § 1234に規定されている。IRC § 1234によれば、オプションの買い手は、損益および委託手数料等を購入の時点では費用として認識せず、オプション取引が反対売買や権利行使などによって終了した時点で認識する。すなわち、オプションプレミアムや取引コスト等の費用は、資本的支出として取り扱われ、オプション取引が確定されるまで繰延べられる。反対売買や差金決済によって利益が生じた場合は、決済時のオプションプレミアムから取得時の支払オプションプレミアムおよび委託手数料等の取引費用を差し引き、残額が利益となる。この点で、利益や損失は、納税者が投資家あるいは投機家であれば、キャピタル・ゲイン／ロスとして取り扱われ、売買業者あるいはヘッジャーであれば、通常所得として取り扱われる。

他方、権利行使したとき、プット・オプションの場合は、権利行使価格から、オプションプレミアムと取引コスト、原資産の取得原価とを控除したものについて、納税者が投資家あるいは投機家であれば、キャピタル・ゲイン／ロスとして取り扱われ、売買業者あるいはヘッジャーであれば、通常所得として取り扱われる。また、コール・オプションの場合は、コール・オプションの権利行使価格にオプションプレミアムと取引コストを加算した金額が、その原資産の取得原価となる。実際にコール・オプションによって取得した原資産を売却した時点で損益を認識する。

オプションの売り手は、売却時点では課税所得を認識せず、オプション取引が

反対売買や相手方の権利行使等によって終了した時点で認識する。つまり、オプションプレミアムの収益や委託手数料等の取引コストは、オプション取引が確定されるまで繰延べられる。

(4) ヘッジ取引 (hedging transaction) と課税

財務省規則によれば、「ヘッジ取引 (hedging transaction) とは、主として、①納税者が保有もしくは保有予定の通常の資産に対する価格変動または為替変動によるリスクを減らすこと、あるいは、②納税者が負担もしくは負担予定の負債、納税者が生じ、もしくは生ずることとなる通常の債権に係る金利の変動、価格変動または為替変動のリスクを減らすことを目的として、納税者がその営業・事業の通常の過程で行う取引をいう」と定めている (Reg. § 1.1221-2(b))。ヘッジ取引に係る利得・損失は、通常所得や損失として扱われる (§ 1256(e)(2))。つまり、法律上でヘッジ取引と認定されるためには、ヘッジ対象物が事業活動において通常取引きされるものでなければならないということである。この点で、Reg. § 1.1221-2(c)(5)は、ヘッジ取引であると認定されるヘッジ対象物には、通常資産および通常負債は当然該当するが、一部の資本的資産・負債も認定され得るとしている。すなわち、ヘッジ取引として認定されるためにはリスクが減少しなければならないが、リスクが減少しているか否かは、納税者や取引の内容に基づいて判断される。

それでは、どのような取引が税法上のヘッジ取引に該当するか否かという点で、その判断が論じられた判例を検討したい。後述する1955年のコーンプロダクツ事件では、広範なヘッジ取引が認められたといえよう。

コーンプロダクツ事件²⁰²⁾

この事件は第Ⅲ章でも取り上げたが、ここでは、ヘッジ取引に関する部分を見ていきたい。事実は、つぎのようである。原告のコーン製品精製会社は、渇水などによるコーンの価格の高騰に備えるために、将来も安定した価格により一定の量のコーンを供給することを目的として、生産者からコーンの先物 (corn

202) *Corn Products Refining Co. v. Commissioner*, 350 U.S. 46 (1955). W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 659-663. P. McDaniel, H. Ault, M. McMahon, & D. Simmons, *supra* note 100, at 876-879.

futures) を購入した。当該法人は、原料のコーンの市場価格が先物契約価格よりも高い場合は、その先物契約によるコーンを原料として供給し、安い場合は、原料に不必要な分のみを譲渡した。このような方法で原告は、1940年にコーンの先物によりおよそ\$68万の利得を獲得し、1942年には、およそ\$10万の損失を被った。各年度の法人所得税を計算するに際し、それらの利得および損失は、製造活動を遂行する上での通常の利得および損失として申告した。

この事件では、本件先物取引がヘッジ取引に当たるか否かが論じられた。

最高裁判所クラーク裁判官 (Mr. Justice Clark) は、つぎのように判示した。すなわち、「IRC § 117によって規定されている優遇措置は、事業所得の通常の源泉ではない財産取引に適用されるのである。それは、納税者を投資の転換から生ずる利得に対する過重な税負担から救済し、それらの負担の抑止効果 (deterrent effect) を取り除くように意図するものであった。この条文 (§ 117(a): 現行 § 1221) は、内国歳入法典の通常の課税規定の例外であるから、資本的資産の定義は狭く適用されなければならない。しかし、資本的資産の例外は広く解釈すべきである」²⁰³⁾とした。さらに、「われわれは、制定法が、明らかにコーンプログラムの主張に異議を唱えるものと信ずる。また、実用的な配慮が同じ結果に導くことに注目しなければならない。さもなければ、ヘッジ取引に従事している人たちが、通常所得を思うままに譲渡所得に転換することを許すことになる。ヘッジャー (どっちつかずの態度をとる者; hedger) は、先物を売って現物を市場で購入することもできる、あるいは、先物契約そのものにもとづいて供給を受けることもできる。しかしながら、もし、先物の譲渡が譲渡所得を生じたにもかかわらず、同じ先物の商品供給で譲渡所得が生じないとすれば、制定法上の抜け道が作られ、立法目的が阻害される」と示した。さらに、「ヘッジ取引は、実用的な配慮の上、同じ先物取引に対して、同じ結果に導くことが重要である」と判示した²⁰⁴⁾。すなわち、同様の取引においては、同様の課税を行うべきことが強調されたといえよう。

203) W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 662.

204) W. Klein, J. Bankman & D. Shaviro, *supra* note 27, at 662.

(5) ストラドル (straddles) 取引

IRC § 1092はストラドル・ルールを定めている。一定のストラドル・ポジションにある2つ以上の取引がある場合に、取引の一方の損失を先に出すことを防止する規定で、課税繰延べが防止される。§ 1092は、一つあるいは複数のポジションが、損失を計上した一つあるいは複数のポジションと相殺するポジションである場合に、後者の損失は、前者の未実現利益を超過する分に限り、当期の損失に算入できる、と規定している (§ 1092(a)(1)(A))。なお、このポジションとは、先物、先渡しあるいはオプションなどの個人資産上の権利をいう (§ 1092(d)(2))。このようにアメリカでは、ストラドル・ルールとして、一定のストラドル・ポジションにある取引の、一方の損失を先に出すことにより課税繰延べが防止されているのである。

ストラドル取引について、ウォーレン (A. Warren) の見解は、つぎのようである。

一方では利益を生ずる、他方では損失を認識することを目的とした取り引きが、それぞれに関連して一体として扱うというアプローチは、損失の控除を無制限に認めたり、否定したりするというものではない。つまり、それと組み合わせられた収益の限度において、損失の控除を認めるというものである²⁰⁵⁾とされており、このようなストラドル・ルールを評価されている。

8 検討すべきデリバティブ課税の方向

(1) デリバティブと課税上の問題

これまで見てきたように、デリバティブは、従来の基本的な金融商品とは異なり、資本の移転を伴わない、キャッシュ・フローだけが動いているという形態の取引である。このような特色から課税上の問題点も多い。たとえば、タイミングの問題、所得の性質の問題、国際課税上の問題等、難しい課題が数多くある。これらの問題の中から、本稿では、所得税法における期末時価評価 (みなし決済)

205) A. Warren, *Financial Contract Innovation and Income Tax Policy*, 107 Harv. L. Rev. 460, 475-476. (1993).

の導入の可否および所得の性質に関して検討した。

ところで、わが国では2000年の税制改正によって、法人税法にみなし決済の制度が導入された。改正前は、デリバティブ金融商品の時価評価の必要性が指摘されていたが、一方で、デリバティブのような金融商品に対して時価を採用することは、非常に困難であるとされていた。たとえば、スワップなどは、二つの当事者間で交わされる、あらかじめ決められた特定の期間に発生する一連の利益あるいは支払を交換する契約である²⁰⁶⁾から、市場を通じた取引ではないため、市場性に乏しい。このような取引には、時価評価はなじまないという指摘もあった。多くの問題が検討された結果、わが国の法人税法は時価主義を採用したのである。あるいは、将来的な視点から、時価主義を採用せざるを得なかったと考えられる。

他方、所得税法では未だ時価主義は採用されていない。しかし、いずれ個人所得税においても、一定の取引においては時価主義を採用せざるを得ない状況になることが十分考えられる。そこで、ある一定の取引の場合に、時価主義を採用するアメリカ合衆国の場合を参考に検討する。

ウォーレンは、「実行可能な所得課税政策への回答は何か」について考慮し提案している。まず、アメリカ合衆国で行われている、マーク・ツー・マーケット（時価主義；mark to market）について検討する。

(2) ウォーレンの提案を中心としたデリバティブ課税のあり方²⁰⁷⁾

(a) 時価主義 (mark to market)

ウォーレンは、「時価主義が一つには周期的に再評価することが困難なために、これまで一度も広く一般的に実施されてこなかった。しかし最近では、内国歳入法典が、すでに定期的に価値をもつある特定の資産に対して、この取り扱いを義務づけた」²⁰⁸⁾と述べ、立法的な措置を前提に時価主義に代替する以下のような提案をされている。

206) P. Boyle & F. Boyle, *supra* note 124, at 6.

207) アメリカの著名な法律学者ウォーレンの見解に基づいて検討することは有益であると考えられることから、主にウォーレンの提案を参考に検討することとする。

208) A. Warren, *supra* note 205, at 474.

(b) 確定収益資産 (fixed-return assets)

ウォーレンは、アメリカ合衆国では確定収益資産 (fixed-return assets) において時価主義がとられているが、その例として、ゼロ・クーポン債をあげている。

たとえば、ある法人が、3年間でその保有者に\$133を支払う債券を発行する。その利子は債券上一切支払われない、それゆえにこれはゼロ・クーポン債 (zero coupon bond) として知られている。投資家は、その発行会社から\$100でその債券を取得し、3年後に\$133で償還してもらう。

この場合、原則として最初の年に課税所得に利子\$10を、2年目は\$11、そして、3年目には\$12を含めることが要求される。満期時における確定償還価格 (stated redemption price ; \$133) が発行価格 (\$100) を超過するから、その\$33の収益は発行時割引 (original issue discount) とはならない。最初に満期利回りのその利率を決定することによって、その差額は3年にわたって分配される。この例では満期利回りは、10%である。 $\$100 \times (1.1)^3 = \133 は、つまり、課税年度1年で\$10 ($0.1 \times \100)、2年で\$11 ($0.1 \times \110)、そして3年で\$12 ($0.1 \times \121)となる。ウォーレンは、「この処理が発展するためには若干の時間がかかるが、満期利回り課税 (yield-to-maturity taxation) は確定支払であるから、今では、金融資産に対する一般的な体制である」²⁰⁹⁾と論じ、「この処理に対する根拠は明白である。それは複利計算される利子に連動する投資家の金融上の立場における現実的な変化を反映したものである」²¹⁰⁾と主張している。

さらに、ウォーレンは、以下のように主張している。すなわち、満期利回りの基準上の利子は、その債務者に帰属される。現在は、たとえ誰も支払われることはないとしても、その債務者は契約の期間にわたって利子をつくり控除を受ける。もし、ある確定利回り金融証券の発行価格が未知のもので、その証券が公的に売買されておらず、市場向きでない不動産と引き替えに入手できるならば、その発行価格は、契約の満期時に決定される利率を用いて、満期時の表示換金価格

209) A. Warren, *supra* note 205, at 463

210) A. Warren, *supra* note 205, at 462-463.

を割引くことによって論理的に導き出される。その結果、そのレートが満期利回り課税のもとに毎年含まれる額を決定する。また、このような処理は、収益が確定していない資産の課税と対比されるべきである。たとえば、配当が支払われていない企業の株の購入は、その株が売却されるか、さもなければ利益もしくは損失によって処分されない限り、所得の課税効果を生じない²¹¹⁾としている。

(c) 統合 (integration)

ウォーレンは、それぞれの取引の組み合わせを一体として取り扱う、いわゆるインテグレーションの例としてストラドル取引を挙げている。

つまり、一方では利益が生じ、他方では損失が生じることを目的とした取引を、それぞれに関連して一体として扱う。こうした扱いは、タックス・ストラドルといわれる。「このアプローチは、損失の控除を無制限に認めたり、否認したりするものではなく、それと組み合わせられた収益の限度において損失の控除を認めるものである」²¹²⁾と主張している。

(d) 構成要素に区分 (disaggregation)

ディスアグリゲーションは新しく考案されたものであり、現実に採用されてはいないが、考え方としては、多様に仕組まれた金融商品への課税という点で、大いに参考になるものと思われる。

ウォーレンによれば、その考え方は、「株式・債券のような伝統的な金融の契約を、構成要素ごとに区分して、別々に市場に出し、一つ一つの取引について課税を行う。たとえば、公債券 (government debt securities) を、元金部分と利子部分に分離しそれぞれバラバラにして考える」²¹³⁾という方法である。

ディスアグリゲーションのもとでは、一つ一つの構成要素に分けて課税するという考え方である。この考え方のもとでは、元金部分であるところの、もともとの元本の性質にもとづいた課税がなされるとされている。

(e) 予想収益課税 (expected return taxation)

将来の予想価値 (expected value) に基づいてそれぞれの年度で課税する考え

211) A. Warren, *supra* note 205, at 463.

212) A. Warren, *supra* note 205, at 475-476.

213) A. Warren, *supra* note 205, at 476-477.

方である。たとえば、「今日、Jに\$100を支払う。それと引き換えに、Jは、その時のコインの裏表 (toss of a coin) によって、3年後に\$166あるいは元本の\$100を支払う約束をする。予想価値の考え方によれば、3年での契約の予想価値を\$133とする。なぜなら、\$100を受け取る可能性は50%であり、\$166を受け取る可能性も50%である。予想黙示価値は、\$33の予想収益と10%の満期利回りであり、 $100 \times (1.1)^3 = 133$ となる。したがって、課税所得は、1年目に\$10、2年目に\$11、3年目に\$12を配分することになる。実際このアプローチは、高度に発展した先物市場 (developed forward markets) がある取引においては、最適であるように考えられる」²¹⁴⁾と主張されている。

以上は、ウォーレンが、時価主義に移行するか、それに代替する方法を立法上の措置を前提に提案した方法である。

(f) 課税の方向性

ウォーレンはつぎのように総括する。

革新的な金融取引によって、課税上の優遇措置 (tax advantages) をつくる可能性を制限し得るテクニックがある。この点で、上記に論じられた伝統的なアプローチに関する時価主義の拡大は、流動的な金融市場のもとでは、最も大きい可能性を有すると考えられる。さらに、統合 (integration) もまた限定された範囲で同じく有益なアプローチであろう。しかし、一般的な解決策としてこれらのアプローチは、政府にとってきわめて高額な管理上の負担を課すことになろう。したがって、偶発的な利益 (contingent returns) については、何らかの慣習的な課税に対する伝統的なテクニックから逸脱することに対して、慎重な配慮がなされるべきである。最後に、ディーラーのような特定の範疇の納税者に適用する場合には、伝統的な、あるいは公式化されたテクニックの方が、より適切であるかもしれない²¹⁵⁾と見解を示されている。

214) A. Warren, *supra* note 205, at 479.

215) A. Warren, *supra* note 205, at 482.

9 結びにかえて

本章は、デリバティブ取引において、法人税法には原則として導入された「みなし決済」の規定（税法61条の5）について概観し、わが国の所得税法には期末時価評価による規定が設けられていないことを中心に検討した。今後は、所得税の分野においても、デリバティブ取引が増えると予測されるため、期末時価評価の方向での検討が必要になると考えられる。そこでまず検討すべきは、未実現利益の課税問題である。本稿第II章で検討したが、未実現利益は、人の担税力を増加させることは確かであり、所得を構成する。しかし、未実現利益に課税がおよばない一般的な理由として、第一に、値上り益の評価が困難であること、第二に、納税者の手許に納税資金がないこと、第三に、納税者はこれからの資産の価値が下がるかもしれないリスクを負っている等が、挙げられている。

本章では、未実現利益に課税がおよばない理由として、これらの理由が妥当か否かを検討した結果、以下のような示唆を得た。

まず、第一に、値上り益の評価は、實際上技術的に時価評価することが難しいとされているが、B&Sモデルは、デリバティブの典型であるオプション評価に関するモデルである。マートン等は、「実務家に用いられている株式オプション評価の中で最も現実的なものは、B&Sモデルである」²¹⁶⁾と述べている。このB&Sモデルに修正を加えると、外国通貨、先物、債券などのオプションの計算ができる修正B&Sモデルとなる。この点で、三浦良造教授は、「B&S価格式がオプション期間中は金利 r が一定であると仮定した上で導かれるが、現実には金利は日々不確実に変動している」点を指摘し、「オプションを単体として扱う場合は、B&S価格式を r の関数とみると、 r が少し変化しても価格式の値は大きく変化する訳ではないので、実務的には一定であるという仮定のままでもよい」²¹⁷⁾と言及されている。

修正B&Sモデルの計算に必要な各要素の数値には、自分で任意に設定する数値と市場から入手する数値がある。オプション価格の計算は、コンピューター・

216) Z. Bodie & R. Merton, *supra* note 127, at 500.

217) 三浦・前掲注126)数理100～101頁。

ソフトの関数計算機能を利用して計算することができる。そのため、将来的には広く一般に活用されるものと思われる。ただし、実務の世界で価値格式を利用する場合は、理論が現実に適合しているか否かに注意を払う必要がある。

以上より、租税負担の公平性、中立性の観点で考慮すれば、所得税法においても、デリバティブ取引の特色を勘案し、期末時価評価の方向での検討がなされるべきではないだろうか。

第二に、納税者の手許に納税資金がないという理由に関して、未実現利得を生ずる金融商品は、一般に、高額所得者（第Ⅰ章、図1-1参照）および法人が、その多くを所有している。したがって、租税理論上の観点から、デリバティブ取引においては、期末時価評価の検討がなされるべきであると考ええる。

第三に、納税者は、これからの資産の価値が下がるかもしれないというリスクを負っているという理由については、未実現の利得に課税することに対して、ウォーレンは、時価主義に移行するか、その代替になるような方法について立法上の措置を前提に提案している（第8節(2)参照）。それらの提案は、この第三の理由を検討する際に、参考になると考えられる。

ウォーレンは、「時価主義が一つには周期的に再評価することが困難なために、これまで一度も広く一般的に実施されなかった。しかし最近では、内国歳入法典が、定期的に価値をもつある特定の資産に対して、すでにこの取り扱いを義務づけた」²¹⁸⁾と述べ、立法的な措置を前提に、時価主義に代替するような提案をされている。たとえば、構成要素に区分（disaggregation）する考え方である。この考え方は、デリバティブは、伝統的な金融商品を基礎として、それから派生し、多様に仕組まれた商品である。このように多様に仕組まれた商品であるから、一つ一つの構成要素に分けて課税しようとするわけである。すなわち、金融派生商品に対しては、そもそも一まとめで、所得の種類を考えることそれ自体に無理があると考えられるのである。

また、予想価値（expected value）の考え方は、将来の予想価値に基づいてそれぞれの年度で課税するというものである。「実際このアプローチは、高度に発

218) A. Warren, *supra* note 205, at 474.

展した先物市場がある取引において、最適である」とウォーレンは主張されている。

本稿は、デリバティブについて、第Ⅲ章では裁判例をもとに、また、第Ⅳ章ではデリバティブの特色および課税に関して、B&S価格式やウォーレンの提案等を参考に検討した。デリバティブ等の金融商品に係わる所得課税の問題に対しては、今後、とりわけ国際課税の問題として、またそれが、どの所得の類型に属するのかといった問題も含めて、何らかの立法措置の検討が必要であろう。その際に、B&Sモデルの利用、および、ウォーレンの提案は、わが国が直面している課題を検討する上で、極めて有益な手がかりを提供するものと考えられる。

(以下次号)