

ハイブリッド証券に係る 法人税法上の資本と負債の区分に関する一考察 —無議決権優先株式と永久債を中心に—

高儀 栄紀

(立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程前期課程修了)

目 次

はじめに

第1章 わが国におけるハイブリッド証券の取扱いとその限界

1. 1. ハイブリッド証券の概要

1. 1. 1. 資金調達の方法

1. 1. 2. 株式と社債

1. 1. 3. ハイブリッド証券の定義

1. 1. 4. ハイブリッド証券の種類

1. 2. わが国における法人税法上の取扱いとその限界

1. 2. 1. 法人税法の基本的な枠組み

1. 2. 2. 法人税法におけるハイブリッド証券の取扱い

1. 2. 3. 資金調達に関する事例

1. 2. 4. わが国の法人税法上における問題点

第2章 アメリカにおける取扱い

2. 1. 現行の資金調達に対する取扱いの概要

2. 2. 内国歳入法典における資本と負債の区分

2. 2. 1. 内国歳入法典385条とその関連規則

2. 2. 2. 個別的対応

2. 3. 現行の資本と負債の区分に係る議論

2. 4. 資本と負債の区分に係る議論の整理

第3章 わが国への示唆

おわりに

はじめに

近年、ハイブリッド証券による資金調達が行われている¹。ハイブリッド証券とは、株式と社債の中間的な形態である。その例としては、株式でありながら、議決権が付与されておらず、他の株式よりも優先して配当を受けられる無議決権優先株式や、社債でありながら、実質的には償還が行われない永久債等がある。これらのハイブリッド証券を発行するメリットは、銀行等の自己資本規制や格付機関との関係では、株式に準じた有利な取扱いがされることや、新たに株式の要素を含む証券を発行しても既存の株式の希薄化を避けること等である。また、法人税法上は、社債のようにその分配金を損金の額に算入できる場合もあるため、株式よりも有利な資金調達が可能となる。

わが国における税法上のハイブリッド証券の取扱いは、特別の規定が存在しておらず、私法上の取扱いに従うというのが一般的である。つまり、私法上、株式として処理されるものは、発行者側においては、資本を構成し、その分配金の支払は配当として、資本等取引に該当する。同様に、受領者側では、その受取った分配金は、配当として取り扱われる。また、社債として処理されるものは、負債を構成し、その分配金は利子として、損金の額に算入される。同様に、受領者側では、その受取った分配金は、利子として取り扱われる。

これまでのわが国における資金調達に関する議論としては、出資に対する対価として支払われたものが、損金の額に算入できるかどうか争われた事例（最大判昭和43年11月13日民集22巻12号2449頁）等がある。これらの事例から、通達（法人税法基本通達1-5-4）においては、株主たる地位に基づいて支払われたものは配当であるとする旨の解釈がされており、資金調達が法人税法上の資本に該当するか負債に該当するかは、その

証券保有者が株主か債権者のどちらに該当するかに従って決定されていると、解される。このように証券保有者の属性に着目すること、つまり、主として私法の観点から資金調達に活用される方法を法人税法上の資本と負債に区分することは妥当ではないと考えられる。そして、経済的実質を考慮し法人税法上の資本と負債の区分を行える余地もあるのではないか、という疑問が生じる。

上記の問題意識から、本稿では、ハイブリッド証券についての議論がわが国よりも早くから行われているアメリカの取扱いや裁判例等を参考にしつつ、わが国の法人税法において、ハイブリッド証券による資金調達、特に無議決権優先株式と永久債が資本と負債のどちらに区分されるのか、という基準の方向性を考察する。

第1章では、わが国におけるハイブリッド証券の取扱いや出資に関する議論を分析した上で、問題の指摘を行う。第2章では、古くから、資本と負債の区分に関する議論が行われてきたアメリカの取扱いや議論をもとに資本と負債の区分に関する検討を行う。第3章では、第2章で分析したアメリカの取扱いや議論等を踏まえ、わが国におけるハイブリッド証券に係る法人税法上の資本と負債の区分に関する判断基準の方向性について検討する。

第1章 わが国におけるハイブリッド証券の取扱いとその限界

1.1. ハイブリッド証券の概要

1.1.1. 資金調達の方法

一般的には、企業の資金調達の方法は、社債（借入）と株式の2つである²。しかし、近年、わが国では、一般の事業会社における資金調達的手段として、株式のような特徴を有する社債や、社債のような特徴を有する株式が発行されている³。

一般の事業会社が、社債でありながら株式のような特徴を有する証券や、株式でありながら社債のような特徴を有する証券を発行するメリットは、例えば、次の3点が挙げられる⁴。それは、(1)株主価値の希薄化リスクを回避もしくは抑制しつつ、企業の財務レバレッジや財務の柔軟性を改善すること、(2)資金調達コストが通常の借入と普通株式の組み合わせよりも低いこと、(3)非上場企業や国営企業がM&Aの危機にさらされた際に、普通株式の代替として資本増強手段となること等である。

また、銀行等の金融機関が劣後債のように株式としての特徴を有する証券を発行するメリットは、BIS規制上、株式等として自己資本に含まれる場合もあること等がある⁵。

他にも、格付機関においては、一般的な社債よりも資本的な特徴を有することから、デフォルトの可能性が低いため、一般的な社債よりもすぐれた格付けをされることもある⁶。

詳しくは後述するが、アメリカにおいては、こういった株式と社債両方の性質を有する取引が古くから行われており、税法上の株式と社債の区分についての議論も行われてきた。以下では、わが国における株式と社債の両方の性質を有する証券の概観を述べ、資金調達に関する課税上の取扱いや、問題点を指摘する。

1.1.2. 株式と社債

会社が行う資金調達の方法としては、前述のように、株式等の自己資本による方法と借入や社債等の負債、つまり他人資本による方法がある。また、これらの資金調達の対価として、株主に対して支払われるものが配当であり、債権者に対して支払われるものが利子である。この両者を資金調達コストの面から比較すると、法人税法上、支払った金額が損金の額に算入される他人資本による資金調達の方が発行者にとって有利である⁷。

一般的に、株式とは、株式会社における出資者である社員すなわち株主

の地位を細分化して割合的地位の形にしたものをいう⁸。一方、社債とは、通常は、公衆に対する記載によって、生じた会社に対する多数に分割された債権であって、それについて基本的には、有価証券（社債券）が発行されるものをいう^{9 10}。

この両者を区別する会社法上の基準は、(1)経営参加権の有無、(2)証券から生じる支払が剰余金の配当か、利息の支払か、(3)剰余財産分配における優劣、(4)償還性の有無、である¹¹。これらの基準は、株主が株式会社の構成員であるのに対し、社債権者は、会社に対する債権者であるという差異から生じたものである¹²。

まず、(1)経営参加権の有無については、株主に対しては、株主総会において、会社の経営に関する権利としての議決権（会社法（以下、会法という。）303条、308条）のほか、取締役に対する監督・是正権が付与されている（会法305条、316条、360条等）が、債権者には上記の議決権や監督・是正権のような権利は与えられていない。

次に、(2)証券から生じる支払については、株主が受ける配当は、分配可能額から、剰余金の配当を受けることができ、その配当の金額もあらかじめ確定したものではない（会法461条）が、社債権者は、分配可能額がなくとも、一定額の支払を受けることができる（会法676条）。

続いて、(3)剰余財産分配における優劣については、会社解散時において、株主は、債権者に対して弁済した後の剰余財産を受け取る（会法504条、501条、664条）のに対して、社債権者は、株主よりも優先して、会社から財産を受け取ることができる。

最後に、(4)償還性の有無については、株主は原則的に、払い込んだ株式の払い戻しを受けることができないが、社債権者は、償還期限が到来すれば、社債の償還を受けることができる（会法676条、677条）。

また、ファイナンス理論では、投資家からの資金調達の方法としては、どのような内容の契約が最適であるかという視点からの研究である「セキ

ユリティ・デザイン (security design)」と呼ばれるアプローチがある¹³。この考え方は、配当や残余財産を受け取る権利に関して「キャッシュ・フローに対する権利」の配分と、議決権などの「コントロールに関する権利」の配分という2つの要素に着目したものである。この2つの要素に着目するという考え方は、株主の権利を自益権と共益権に区分する¹⁴、という考え方と類似の考え方である。

ここで、普通株式と普通社債を発行している法人では、上記の「キャッシュ・フローに対する権利」と「コントロールに関する権利」は次のように配分されている。まず、「キャッシュ・フローに対する権利」の配分については、社債権者には約定された元利金の支払を受ける権利が配分され、株主にはすべての社債に対する元利金の支払われた後に残された資産や利益を受け取る権利が配分される¹⁵。また、「コントロールに関する権利」の配分についてだが、基本的には、株主が企業活動を「コントロールに関する権利」を有するが、会社倒産時には債権者がこの権利を有することになる¹⁶。

1.1.3. ハイブリッド証券の定義

株式については、会社が利益配当（会法105条1項1号、404条1項3項）や残余財産の分配（会法105条1項2号、504条1項3項）、議決権の有無（会法108条1項3号）について多様な条件で種類株式を発行することができる。社債についても、償還期限、償還方法、利払時期、利払方法、利率等の条件を多様に定めることができる（会法676条）。これらを組み合わせ、株式でありながら社債の性質を有する証券や社債でありながら株式の性質を有する証券を発行できるため、株式と社債の性質は、法的にも相互に交錯している¹⁷。例えば、渡辺氏は、株式と社債の中間的な性格を有する証券を「ハイブリッド証券」と呼んでおり¹⁸、本稿でも「ハイブリッド証券」については、当該定義によるものとする。

1.1.4. ハイブリッド証券の種類

例えば、主要なハイブリッド証券としては、(1)利益配当優先株（優先株）、(2)劣後債、(3)永久債、(4)利益参加社債の4つが挙げられる¹⁹。以下では、これらの証券が、どのような「キャッシュ・フローに関する権利」と「コントロールに関する権利」を有しているのか、また、どのような点がハイブリッドであるかについて整理する。

まず、(1)利益配当優先株（優先株）についてである。この証券は、「キャッシュ・フローに関する権利」については、特に、剰余金の配当において、他の株式よりも優先的な取扱いを受ける（会法108条）。この権利については、「累積的優先株」と「非累積的優先株」の区別と、「参加型優先株」と「非参加型優先株」の区別がある。「累積的優先株」と「非累積的優先株」の区別については、定められた剰余金の配当が一定額等に達しない場合には、不足分を次年度以降の利益で補てんするものが「累積的優先株」であり、その補てんがされないものが「非累積的優先株」である²⁰。

「参加型優先株」と「非参加型優先株」の区別については、優先株主に対し配当した場合でも、剰余金の余りがあるときに普通株主に対して配当する際の配当に参加するのが「参加型優先株式」であり、それに参加しないものが「非参加型優先株式」である²¹。また、「コントロールに関する権利」については、一定の条件のもとで議決権を制限し、議決権を有しない株式（以下、議決権を有しない株式が普通株式の場合には無議決権株式といい、優先株式の場合には無議決権優先株式という。）とすることができる（会法108条、309条）²²。つまり、非累積的かつ非参加型優先株式で議決権を有さない場合には、確定した支払を受けられる点、議決権に制限がある点が社債と似た性質である。

次に、(2)劣後債についてである。劣後債は、倒産等の発行者の支払能力に問題が生じたときに一般的な債権者よりも劣後して弁済される²³という株式に似た性質の「キャッシュ・フローに関する権利」がある。「コント

ロールに関する権利」については、一般的な社債と同様に議決権を有さない。

続いて、(3)永久債についてである。永久債は、元本の償還がないという点で株式と同様の性質を有する²⁴。この償還が行われないという性質から、期限なく金利のみが毎年支払われ続けるという「キャッシュ・フローに関する権利」がある。ただし、わが国でこの債券が発行される場合には、発行会社がコールオプションを保有していることが多い²⁵。この証券が発行される場合には、例えば、償還の時期を会社の清算時にしている等として、実質的には、償還時期がないように発行している。「コントロールに関する権利」については、一般的な社債と同様に永久債は議決権を有さない。また、この社債と上記劣後債を組み合わせ、永久劣後債として発行されている²⁶。

最後に、(4)利益参加社債についてである。確定利子の支払に加えて、発行会社の分配可能な利益がある場合には、それに応じて追加的な利子の支払が約定されたものを狭義の利益参加社債という²⁷。さらに、その支払を配当可能利益、配当額、配当率等を基準として、利息額を決定されるものを広義の利益参加社債という²⁸。このように、「キャッシュ・フローに関する権利」については、剰余金の分配を受けるという点で株式に似た性質がある。また、「コントロールに関する権利」については、一般の社債と同様に議決権を有さない。

これらの証券は、会社法においては、株式か社債のいずれかの形式である。しかし、株式と社債の両方の性質を有するという実質を考慮すると、一概に株式と社債のどちらかに区別できるものではない、ということが指摘できる。

以下では、まず法人税法における課税所得算定の基本的な概要を述べる。次に、ハイブリッド証券の法人税法上の取扱いや、資金調達に関する事例を整理する。そして、わが国におけるハイブリッド証券から生じる支

払に関する課税上の問題点を指摘する。

1.2. わが国における法人税法上の取扱いと限界

1.2.1. 法人税法の基本的な枠組み

わが国の法人税の課税標準は、法人税法（以下、法税という。）21条において、各事業年度の所得の金額と定められている。各事業年度の所得の金額とは、法税22条1項において、各事業年度の益金の額から損金の額を控除した金額と定められている。この益金の額、損金の額は、それぞれ法税22条2項、3項において定められており、両者ともに、資本等取引から生じたものは含まれていない。資本等取引とは、法税22条5項において、「法人の資本金等の額の増加又は減少を生じる取引及び法人が行う利益又は剰余金の分配」と、定義されている²⁹。このことから、法人税の課税標準である所得の金額は、資本等取引以外の取引から生じたものである³⁰。つまり、法人税法では、法人と株主間の取引とそれ以外の取引をそれぞれ資本等取引と損益取引と呼んで、この2つの取引について全く異なった取扱いを設けている³¹。

また、益金の額、損金の額をそれぞれ構成する収益の額、原価・費用・損失の額は、別段の定めがあるものを除き、法税22条4項に定められている一般に公正妥当と認められる会計処理の基準に従って計算される。

ここで、資本金等の額とは、株主等から出資を受けた金額（法税2条16号）であり、法人税法施行令（以下、法令という。）8条には、法人の資本金の額をもとに、そこから加算又は、減算される項目が規定されている。そのため、法人税法における資本金等の額と、会社法における資本金の額は異なる³²。資本金等の額は、法人税法上の資本概念を示すものであるが、そのベースである資本金（の額）は、会社法からの借用概念である（会法445条）³³。法人税法上の資本概念が必要となる理由としては、法人から株主への金銭の支出があった場合に、株主から出資を受けた原資に対

応する部分か、法人の設立後に獲得した利益に対応する部分のどちらから、その支出が行われたかを区別するためである³⁴。この設立後に獲得した利益を留保している部分が、法税2条18項の利益積立金額である。この利益積立金から株主に対して支払われるものが、配当であり、資本金等の額から株主に対して支払われるものが、元本の回収である。これらの利益積立金額と資本金等の額をあわせたものが、企業会計でいう純資産の部に相当する。

前述のように、わが国の法人税法においては、資本等取引と損益取引を区分していることの関係として、株主からの出資は、自己資本 (equity) として、それ以外のは、負債 (debt) つまり、他人資本として区分される³⁵。この自己資本の典型例が先にあげた株式であり、他人資本の典型例が社債である。前述のように、社債権者に対して支払われる利子を損金の額に算入する理由は、この社債が負債であり (企業会計基準第10号金融商品に関する会計基準 (以下、金融商品会計基準という。) 第5項)、これに応じて支払われる利子が費用として会計上取り扱われる (討議資料「財務会計の概念フレームワーク」(以下、概念フレームワークという。) 第15項) ためである。

1.2.2. 法人税法におけるハイブリッド証券の取扱い

わが国の法人税法においては、ハイブリッド証券については、その証券が株式と社債のどちらに該当するのか、という区分を行い、その証券が株式に該当するならばその証券から生じる支払は、配当として扱い、その証券が社債に該当するならばその証券から生じる支払は利子のどちらかとして扱っている³⁶。

例えば、永久債の1つである永久劣後債と非参加型・累積の優先株式で議決権が付与されていないものは、以下の表1のように利回りや議決権の有無だけでなく、償還性等についても、ほぼ同様の条件での発行が可能で

あり、経済的実質から見ても大きな差はない、と考えられる。その主な理由としては、まず、前述のように普通株式が有する議決権を、無議決権優先株式は社債と同様にこの議決権が付与されていないことが挙げられる、と考えられる。さらに、無議決権優先株式の保有者は、残余財産の分配等の場面で、債権者と同様に一般的な株主よりも劣後することも両者の経済的実質が同様になる理由として解される。そして、永久債は、前述のように普通社債が設定される償還期間が実質的には存在しないことから、株式と同様に償還性が無いことがいえる。これらの証券は、企業会計においては、両者の経済的な性質を考慮せず、社債である永久債は負債として、株式である無議決権優先株式は資本として貸借対照表に計上される³⁷。

表1 永久劣後債と無議決権で非参加型・累積的優先株式の比較（渡辺裕泰『ファイナンス課税 [第2版]』197頁（有斐閣、2012）、西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（下）』832頁（商事法務、2003）をもとに筆者作成。）

	永久劣後債	無議決権で非参加型・累積的優先株式
利回り	定率	定率
支払の要件	無条件（破産等一定の事由が生じた場合には、他の負債に劣後して弁済）。	利益処分案が株主総会により承認される必要あり（赤字の場合には、なし）。
議決権	なし	なし
償還時期	会社消滅時（多くの場合、会社がコールオプションを保有）	償還期間なし。
貸借対照表上の区分	負債	純資産
投資回収上の優先順位	一般債権の下、株式の上	債権の下、一般株式の上

法人税法上、これらの証券が株式と社債のどちらに該当するかの区分や当該証券から生じる支払に関する課税上の取扱いとしては、具体的な別段の定めが存在しておらず、さらに、株式や社債の定義規定、配当や利子の定義規定も存在していない³⁸。法人税法においても、企業会計と同様に、経済的実質を考慮せず、資本と負債の区分や両者から生じる支払の区分も私法上の区分に従っている³⁹。

上記のことから、現行の法人税法上、永久債と無議決権優先株式及び、これらの証券から生じる支払については、以下の様な取扱いが行われている。

まず、永久債は負債として取り扱われた上で、当該証券から生じる支払は、利子として損金の額に算入される。損金の額に算入される理由として、金融商品会計基準第5項において、「金融負債とは、支払手形、買掛金、借入金及び社債等の金銭債務並びにデリバティブ取引により生じる正味の債務等をいう。」と、定義されており、当該証券から生じる支払は、費用として取り扱われる（概念フレームワーク第15項）。そのため、法人税法においても、別段の定めがないため、法税22条4項をうけて、永久債は負債として取り扱われ、当該証券から生じる支払は損金の額に算入される。

次に、無議決権優先株式を資本として取り扱われた上で、当該証券から生じる支払は、配当として損金の額に算入されない。法人税法においては、株主との取引のうちどのようなものを資本等取引とするかは、明文化されていない⁴⁰が、法令8条1項1号において、株式の発行は資本金等の額を増加させる旨を規定しており、同条2項において、種類株式の発行により増加した金額は、種類資本金額を増加させる旨を規定している。したがって、無議決権優先株式により出資を受けた金額は、法人税法上、資本金等の額を増加させる。

また、無議決権優先株式から生じる支払は、法税22条5項にある剰余金の分配に該当するため、資本等取引として損金の額に算入されない。

このような経済的実質を必ずしも考慮せずに、第一義的に私法上の取扱いに従うといった取扱いは、永久債と無議決権優先株式だけでなく、他の種類の証券についても同様であると考えられる。私法上の取扱いに従うことを示した具体例として、2001年にソニーが発行した子会社連動株式^{41 42}に係る文書回答事例⁴³がある。

この証券は、種類株式の一種であり、ソニーが発行する株式であるが、ソニーの子会社であるSCNの経済価値を反映するよう設計されており、この証券の株主はソニーに対して議決権を有し、SCNに対する議決権は有しない。この証券が普通株式と異なる点は、次の3点である。まず、(1)この株式の保有者に対して支払われる配当は、この株式の発行人であるソニーではなく、SCNの配当金額に連動する額の配当金を普通株主に優先して配当する、という点が挙げられる。次に、(2)ソニーが清算した場合には、SCN株式又はその処分により得られた金銭を普通株主に優先して分配する、という点が挙げられる。そして、(3)発行の後、いつでも子会社連動株式を市場買付け又は公開買付けにより任意に消却することができ、発行の日から3年経過した後の日で、取締役会が消却する日を定めた場合等において、強制的に一斉消却することもできる、という点が挙げられる。また、この証券の終了方法としては、①時価相当の金銭の支払いによる任意消却又は強制消却、②ソニー普通株式への一斉転換、③SCN株式の交付による強制消却の3つの方法がある。

普通株式の保有者に対する配当は、発行会社の業績に従って支払われる。これに対して、この証券の保有者に対する配当は、発行会社の子会社であるSCNの業績に基づくものである。こういった発行会社の子会社の利益に基づいて配当が支払われるということは、普通株式では見られないことであるにも関わらず、前述の文書回答事例では、普通株式から生じる配当との取扱いの差異がない。また、この証券を終了する場合でも、普通株式と同様の取扱いである。特に、この証券をソニー普通株式に転換した際の課税関係として、この証券の「発行価額は新たに発行される普通株式の発行価額と同額とされ、資本等及び利益積立金の額は転換によっては変動しない」と、解釈されていることから、この証券が普通株式と同様に、私法上の区分に従って、株式として取り扱われていると考えられる。

以下では、株式の発行人側において、その株式から生じた支払が損金

算入できるか否かが争点とされ、現行法上の考え方基礎である資金拠出者の法的地位に言及した事例として主に昭和43年最高裁判決（東光商事株式会社事件）⁴⁴を取り上げる。

1.2.3. 資金調達に関する事例

現行法上の考え方基礎である資金拠出者の法的地位に言及した事例としては、昭和43年最高裁判決等⁴⁵がある。

以下では、問題となった株主相互金融方式の概要について示す。次に、株式を発行した法人側に係る課税問題を主として取り扱った裁判として昭和43年最高裁判決を中心に述べる。そして、この判決からハイブリッド証券の取扱いに関する現行の法人税法の考え方について、整理する。

1.2.3.1 株主相互金融方式の概要

株主相互金融方式とは、以下のような方法により資金を調達する方法である⁴⁶。

まず、(1)発行会社が必要に応じて新株を発行し、増資新株は、ひとまず、役員等の特定人に一括して引き受けさせる。そして、その会社の斡旋によって、一般大衆にこれを売り出す。

次に、(2)株式の買い受け希望者には、原則として、会社が買い受け代金を貸付け、日掛けまたは月掛による弁済を認める。

上記(1)(2)によって株主になった者には、次の(3)①または(3)②のいずれかの方法により融資を受ける。

(3)① 株式を受取り株主になったものは、その代金を完済したときに、会社からその額面金額の3倍までの金額の融資を受けることができる。

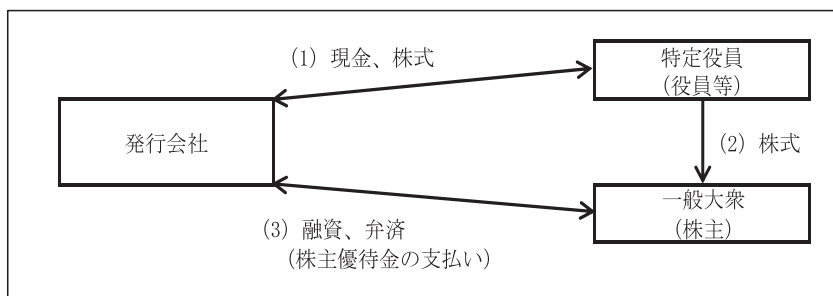
(3)② ①の融資を希望しない場合には、次の(イ)または(ロ)のいずれかの方法によって、株主優待金を受けることができる。

(イ) 会社が持株の譲渡を斡旋し、譲受人が決まるまで、会社において

その譲渡代金を立て替えて支払い、株式を回収する。この場合、立替金として支払われる金額は、その株主が先に支払った株式買入金に、予め約定された一定の利率によって、算出した金額（株主優待金）を加算したものである。

(ロ) 株式を譲渡しない株主に対しては、会社は引き続き6月間株主たることを持続するごとに、予め約定された一定の利率により算出した金額（株主優待金）を支払う。ただし、本件株主優待金は、通常の配当とは異なり、利益の有無にかかわらず、株主に対して支払われるものである。

図2 相互金融方式における取引図（筆者作成）



1.2.3.2. 昭和43年最高裁判決の概要

昭和43年最高裁判決⁴⁷⁾は、株主優待金の支払が損金の額に算入されるか否か、が争点の事件である。

この判決においては、まず、法人税法上、具体的にどういったものを益金、または損金と認めるかは、それらの理論的な性質や、税法上の諸原則や各個別的の規定に関する法の政策的技術的、配慮等もふまえて考慮しなければならない、と述べた。

さらに、法人の純資産を減少させる原因となる事実のすべてが、損金の額に算入されるべきものではなく、資本等取引や「隠れた利益処分」も損

金には含まれない、と前提をした。その上で、『『資本の払戻し』や『利益の処分』以外において純資産減少の原因となる『事業経費』は、原則として、損金となるものというべきであるが、仮りに、経済的、実質的には事業経費であるとしても、それを法人税法上損金に算入することが許されるかどうかは、別個の問題であり、そのような事業経費の支出自体が法律上禁止されているような場合には、少なくとも法人税法上の取扱いの上では、損金に算入することは許されない。』と述べ、相互金融方式のような資金調達の方法は、商法における資本維持の原則から許されないとして、その支払の損金算入性を否定した。

また、株主優待金は、実質的には株主が払い込んだ株金に対して支払われるものであると言及した。加えて「会社から株主たる地位にある者に対し株主たる地位に基づいてなされる金銭的給付」は、適切な手続きを経て行われるものではないとしても、法人税法上、その性質は配当であり、損金の額に算入することは許されないと判断した。

この判決については、株主優待金は、資金を調達するために必要な経費であり、その性質は、利息と同様であるため、基本的にその経済的意義や効果に着目し、実質上合理的な事業経費と認められるかどうかを決定すべきである、と奥野裁判官は反対意見を述べている。また、松田裁判官は、反対意見が述べるような経済的關係があるとしても、株主優待金は、法律的観点からは株主たる地位を有する者に対して支払われたものであり、その者は利息に類似する支払を請求する権利を有していない、と意見を述べている。

また、この判決に反対する見解としては、北野弘久氏⁴⁸の見解がある。北野氏は、商法において禁止されている支出が法人税法上で損金算入が否定される根拠がない⁴⁹と、指摘している⁵⁰。この点については、吉村政穂氏は、この判決は、株主優待金の支払いが商法上禁止されている支払側の事情と、株主たる地位に基づいて株主優待金を受領する受取側の事情を

別々に判断しようとしていたのではないかと述べている⁵¹。

加えて、北野氏は、この事件について重要な点は、株主優待金が、株主に対して支払われるという点ではなく、その性質がどのようなものかということであり、この発行会社は金融業を営む会社であり、株主優待金は、一般的な配当とは異なり、利益の有無に関わらず、一定利率で支払われるものであるため、利子的性格を有する、と指摘している⁵²。

この判決では、北野氏や奥野裁判官が指摘するように、経済的実質を考慮せずに法形式に基づいて、株主優待金の支払を損金の額に算入できるか否か判断をしているのではないだろうか、と考えられる。前述のように、株主優待金を受け取るためには、株主としての地位を有する必要がある。しかし、その株主としての地位は、株主優待金を支払う法人が資金を調達するための手段として株主相互金融方式を選んだことに伴う結果に過ぎない。さらに、経済的実質の観点からは、北野氏が指摘しているように、問題となった株主優待金は、通常の社債から生じる支払である利子と同様に、利益の有無に関わらず一定利率で支払われるという性質があると思われる。したがって、当該資金は法人税法上、負債として区分され、株主優待金を受け取る者の地位は、債権者であるとみる余地もある、と考えられる。

1.2.3.3. 昭和43年最高裁判決からの検討

上述のように、昭和43年最高裁判決からは、問題となった資金調達が出資であることを前提として、株主たる地位に基づいて支払われる金員は配当に該当するため、損金の額に算入されない、という趣旨の考え方がとられているものと解される⁵³。この点については、上記のような反対意見はあるものの、法基通1-5-4において、法税22条5項で規定する資本等取引に該当する利益又は剰余金の分配には、株主等に対しその出資者たる地位に基づいて供与した全ての経済的利益を含む旨の解釈がなされている。

したがって、法人税法上、資金調達の本質と負債の区分は、証券保有者の地位が重視され、仮にその証券保有者が株主であれば、その資金調達は資本として区分される、と考えられる。このような現行の取扱いは、ハイブリッド証券に係る法人税法上の区分を決定する場合においても妥当なのだろうか、という疑問が生じる。

1.2.2. で述べたように永久債と無議決権優先株式は経済的実質の観点からは同様の性質を有する場合がある。確かに、前述のように、永久債は私法上、社債として取り扱われているため、現行の法人税法上、負債として取り扱われ、無議決権優先株式は、私法上、株式として取り扱われているため、現行の法人税法上、資本として取り扱われる。しかし、この永久債と無議決権優先株式を比較する場合には、経済的実質の観点を考慮すると次のことが考えられる。無議決権優先株式は、その株式発行人が自己株式を取得する場合を除いて、償還性を基本的には有さない。また、永久債は、償還期間が会社清算時等として設定されることから、実質的には普通社債が設定されるような償還期間が存在しないため、途中償還が行われないときは、基本的に償還性を有さない。つまり、両者は、基本的には、償還性が無いという点において共通している、と考えられる。さらに、無議決権優先株式は、普通株式が有するような議決権を付与されていないため、経営参加権は有しない。また、永久債は、社債であるため、その債券自体が経営参加権である議決権は付与されない。つまり、両者は、基本的には、経営参加権である議決権を付与されないという点で共通している。このような経済的実質を考慮するという考え方は、この最高裁判決に対する反対意見や評釈において述べられていることから、検討する意義があると考えられる。

1.2.4. わが国の法人税法上における問題点

前述のように資金調達が法人税法上、負債に該当するか、資本に該当す

るかは、私法上の判断や、証券保有者の形式的な地位に基づいている。確かに、こういった形式的な判断のメリットは、資金調達を行う法人の観点からはどのように課税されるかが明確であることである、と思われる。しかし、株式と社債の両方の性質を有するハイブリッド証券を発行することができるにも関わらず、このような経済的実質を考慮せずに過度に形式的な判断を行うことは妥当といえるのか、という疑問が生じると考えられる。したがって、わが国の法人がハイブリッド証券を発行した場合に現在、行われている法人税法上の形式的な取扱いは、法人の資金調達の目的との関係において齟齬が生じる可能性があるということが指摘できる。

ここで、ハイブリッド証券の税法上の取扱いを主として取り扱った先行研究としては、河原秀樹氏⁵⁴や吉村政穂氏⁵⁵の研究が挙げられる。

河原氏は、国際的にハイブリッド証券の発行が行われた場合を主眼に置いている。具体的には、証券発行法人が所在するわが国においては、利子として損金の額に算入され、その証券を取得した者が存する国においては、配当として取り扱われることを目的とした取引に、わが国はどう対抗すべきか、ということを考察している。ただ、その解決策への過程として、法人税法上の負債（debt）と資本（equity）の認定規定を設ける旨を述べているが、具体的な内容については述べていない。

また、吉村氏は、法人税の対象としてなぜ「株主」という出資者のリターンだけが取り分けられるのか、という問題意識からハイブリッド証券に係る議論を取り扱っている。この研究の中で、吉村氏はアメリカにおけるハイブリッド証券や資金調達に関する議論を時系列に追っているものの、わが国における資本と負債を区分する具体的な規定や基準については言及しておらず、課税繰延に着目して組織体課税のあり方を検討している。上記のように、ハイブリッド証券に関する先行研究はあるものの、ハイブリッド証券に係る法人税法上の資本と負債の区分についての具体的な基準については必ずしも述べられていない。

そこで、わが国において現在と同様に、負債と資本の2分法を維持する場合⁵⁶に、法人が証券を発行して資金調達をしたときに、その証券の法人税法上の区分を検討する材料として、資本と負債の区分やハイブリッド証券の取扱いに関する議論、裁判の蓄積が行われているアメリカにおける議論等を整理し、分析する。

第2章 アメリカにおける取扱い

2.1. 現行の資金調達に対する取扱いの概要

アメリカでもわが国と同様に、資金調達は、資本と負債の2つに区分されている⁵⁷。

また、アメリカにおける資金調達の対価の取扱いは次のようになっている。負債により資金調達を行う法人が利子を支払った場合には、原則的にはInternal Revenue Code（以下、IRCという。）163条(a)項により、課税所得から控除可能である⁵⁸が、資本により資金調達を行い、配当を支払った場合は、控除できない⁵⁹。

資金調達の対価としての支払を受け取った場合には、その支払が利子の場合には、IRC61条(a)項(4)号、Regulation（以下、条文番号を示す場合はReg.という。）1.61-7条(b)項(1), (3)号によって、利子として課税される⁶⁰。その支払が配当の場合には、基本的には課税される（IRC61条(a)項(7)号）が、その配当を受取る者が法人で一定の要件を満たすときは、70%、80%等の一定割合が控除される（IRC241条以下）⁶¹。

さらに、アメリカにおいて、資金調達が負債と資本のどちらに区分されるかを決定する規定として、IRC385条が設けられている。IRC385条は、(a)項において、ある証券が株式に該当するか負債に該当するかの区分をTreasury regulation（以下、単に規則を示す場合は、regulationという。）に委任することを規定している（株式を構成する部分と社債を構成する部

分に1つの証券を分割することもできる。)。また、(b)項において、両者を区分する要素（資本や負債を区分する要素が、これらの要素に限定される必要もなく、これらの要素の全てが必要なわけでもない。）として次の5つが例示されている。(1)要求時または特定日に金銭または貨幣価値のある適正な対価の引き換えに一定額の金銭を支払うか、固定率の利子を支払うことを無条件で約束する文書があるかどうか、(2)他の負債よりも劣後するか優先するか、(3)会社の負債資本比率、(4)会社の株式に転換性があるかないか、(5)その負債が資本的証券に比例して所有されているかどうか。さらに、(c)項においては、regulationによって修正される場合を除き、原則的には、証券を発行した法人の区分に証券保有者の区分も従う旨が規定されている。

上記のようにIRC385条は、regulationに資本と負債の区分を委任しているが、現行では、IRC385条に対応するregulationが制定されていない。また、特定の証券を対象としたNotice 94-47や、普通株式は少なくとも、配当及び清算時の残余財産の分配を受ける権利を有する旨の解釈をしているRevenue Ruling（以下、Rev. Rul.という。）79-163もあるが、これらはInternal Revenue Service（以下、IRSという。）の解釈を示したものであるから、実質的に、両者の区別は、税法上規定されていないといえる。

また、資本と負債の区分が税法上、問題になった場合には、その両者の区別はケースバイケースに「事実と状況 (facts and circumstances)⁶²⁾」を分析することを通じて決定されている⁶³⁾。具体的には、事業の業績によるリスクを反映している証券（株式）⁶⁴⁾か、約定利子と共に、特定の日に確定した金額を支払う無条件の契約（負債）⁶⁵⁾のいずれかに決定すること意図して、実質的な面と形式的な面の両面から分析している。

このように、アメリカでは現在、資本と負債の区分については明文化されていないが、IRC385条が制定されていることから分かるように、その両者の区分に関する議論は蓄積されてきた。以下では、アメリカにおけ

る資本と負債の区分に関する議論を整理する。

2.2. 内国歳入法典における資本と負債の区分

前述のようにアメリカでは、IRCにおいて、資本と負債について厳格な定義がされておらず、すべての事実と状況によって決定される投資の実質的側面から、資本と負債を区分している⁶⁶。この区分は、前述のように、原則的には個別的な取扱いを通じて判断されている。しかし、具体的な基準を明記するための議論が行われていないわけではなく、明確な基準を定めようとする議論は行われていた。その議論の結果として上述のIRC385条が制定された。

以下では、IRC385条とIRC385条に関連する規則案や個別的取扱いである判例法と Notice について整理する。

2.2.1. 内国歳入法典385条とその関連規則

先述のように現在は、ある資金調達に資本であるか、負債であるかを決定するIRC385条は対応する regulation が存在していないため、機能していない。しかし、それらをめぐる議論を分析していくことは、後述するように、わが国においても資金調達に係る資本と負債の区分を決定する基準を考察する上で有益であると考えられる。以下の規則案は、アメリカにおける実務上、ある証券が株式に該当するか、負債に該当するかの判断基準の1つとして用いられる傾向がある、との指摘がある⁶⁷。まず、以下では、IRC385条が制定されるまでをみていく。

1954年、下院議会は、資本・負債を区別するための共通認識を得るために、「非参加株式 (nonparticipating stock)」「参加株式 (participating stock)」「証券 (securities)」を定義付けようとした⁶⁸。しかし上院議会は、厳格な定義付けは、証券の特徴を操作することによって、簡単に回避できるため、その定義付けた規定が失敗すると反対した⁶⁹。その上院議会

における反対により厳格な定義付けを行う規定は、制定されず、1969年にその定義付けをする権限を regulation に委任する IRC385条を制定した⁷⁰。

この IRC385条についての regulation は1980年3月に通達試案として提案された⁷¹。そして、同年12月に最終規則案が提出された⁷²。その後いくつかの改正案⁷³が提出されているが、公布は延期され続け、1983年に取りやめられた⁷⁴。この公布が取りやめられた理由は、1954年に上院で行われた議論と同様のことが行われたためである⁷⁵。そもそも、この取りやめられた規則案は財務省や IRS が目指す資本と負債を区分する性質が、十分に反映されていない⁷⁶。しかし、両者を特徴付ける基本的なものは Reg.1.385条 (withdrawn) に表されており⁷⁷、前述のように実務でも用いられていることからわが国において、ハイブリッド証券の取扱いを考察する際に参考になる、と考えられる。以下では、1980年の最終規則案をもとに、Reg.1.385条 (withdrawn) の概要を述べる。

この規則案の適用は、その取引が次の2つの要素を有しているか否かによって変わる⁷⁸。その要素のうち1点目が、その証券が通常の債務証券に該当するか、または、ハイブリッド証券に該当するか、であり、2点目が、株式の所有と債務証券の所有が実質的に比例しているか否か、である。

まず、この規則案の適用を受けるのは、「証券 (instrument)」とは、「社債 (bonds)」、「手形 (notes)」、「借入証券 (debentures)」であり (Reg. 1.385 - 3条(a)項 (withdrawn))、この他に、「書面による債務 (evidence of an obligation)」 (Reg. 1.385 - 3条(c)項 (withdrawn)) も含まれる⁷⁹。

次に、その証券がハイブリッド証券に該当するか否かを判断する。この規則案におけるハイブリッド証券の例としては、株式に転換することができる転換社債や、所有者に条件付きの支払いをする「収益社債 (income bonds) ⁸⁰」が挙げられている (Reg. 1.385 - 3条(e)項 (withdrawn))。

その証券がハイブリッド証券に該当する場合には、その証券が株式所有

に実質的に比例して発行されるか否かを考える (Reg. 1.385-6 条 (withdrawn))。その証券がハイブリッド証券に該当し、かつ、株式所有に実質的に比例して発行される場合には、株式とみなされる (Reg. 1.385-3 条(e)項 (withdrawn))。そして、株式所有に実質的に比例して発行されない場合には、時価を用いて判断する (Reg. 1.385-5 条(a)項 (withdrawn))。具体的には、次のようになる。その転換権が行使された場合に、公正な市場価格で評価したときに、その証券の資本としての特徴の価格が全体の価格のうち50%を超えているか否かを判断し、50%を超えている場合には、株式に該当することになり、50%を超えていない場合には、負債に該当することになる。ここでいう資本としての特徴とは、株式への転換権と、「支払の未確定 (contingent payment)^{81 82}」である (Reg. 1.385-3 条(e)項 (withdrawn))。

また、その証券がハイブリッド証券に該当しない場合も、ハイブリッド証券に該当する場合と同様に、その証券が株式所有に実質的に比例して発行されるかどうかを考える (Reg. 1.385-6 条 (withdrawn))。そして、その証券が、株式所有に実質的に比例して発行されているときは、発行時の負債資本比率をさらに考慮する (Reg. 1.385-6 条(g)項 (withdrawn))。その負債資本比率が低い場合には、その証券の利率が合理的かどうかによって判断する。その負債資本比率が高い場合には、その証券は資本として取り扱われる。

この負債資本比率の判定は、以下の様に行う (Reg.1.385-6 条(f)項 (withdrawn))。会社の財政構造が一般的な営業活動を行うに必要な借入を申し込む銀行等の金融機関に証券の期間や条件が受け入れられないなら、その会社の負債は過大である (Reg.1.385-6 条(f)項(2)号 (withdrawn))。また、その会社の負債資本比率が10:1で、内部の負債資本比率⁸³が3:1よりも低いときは、その会社の負債は過大ではないとみなされる (Reg.1.385-6 条(f)項(3)号 (withdrawn))。

証券の利率が合理的か否かの判断は原則的な基準と「簡便性基準 (rule of convenience)」による (Reg.1.385-6 条(e)項 (withdrawn))。原則的な基準とは、その証券から生じる利率が、同じ業種、規模、地域、財政状態の会社が独立債権者に支払う問題となっている証券と同じような証券の利率を基準として一定の範囲内であるかどうか、で判断する方法である (Reg.1.385-6 条(e)項(1)号 (withdrawn))。また、簡便性基準とは、以下のような基準である (Reg.1.385-6 条(e)項(2)号 (withdrawn))。会社の資本負債比率が1:1以下の場合で、次の2つの条件のうち1つを満たすとき (Reg.1.385-6 条(e)項(2)号(ii) (withdrawn)) に、その利率が合理的であるとされる。その条件とは、(1)IRC6621条に示されているような利率と同じであること、または延滞税等の利率、証券発行人の主な事業遂行地にある民間金融機関のプライムレート、同じ満期日でのアメリカ国債の平均利率に基づいたものであること、(2)(1)に掲げる利率の範囲内にあること、の2つである。

上記の基準で利率が合理的な場合には、その証券は株式に該当することとなり、利率が合理的でない場合で、かつ、次に掲げる5つの条件のいずれかを満たさないときに、その証券は債務に該当する。その条件とは、(1)現金以外の資産によってその証券が発行されること (Reg.1.385-6 条(d)項 (withdrawn))、(2)要求払債務に該当すること (Reg.1.385-6 条(1)項 (withdrawn))、(3)元本の償還が行われないこと (Reg.1.385-6 条(1)項(3)号 (withdrawn))、(4)証券発行後に重要な条件の変更が行われたこと (Reg.1.385-6 条(j)項 (withdrawn))、(5)利子が支払われないこと (Reg.1.385-6 条(k)項 (withdrawn))、である。

そして、その証券が株式所有に実質的に比例して発行されない場合には、ハイブリッド証券以外の証券は、負債に該当することになる (Reg.1.385-2 条(b)項(1)号 (withdrawn))。

このような規則案について、吉村氏は、次の様に述べている⁸⁴。この規

則案は客観的ではあるが、タックスプランニングの能力を備えた納税者にとっては、利用しやすいルールである。なぜなら、一定の性質を株式としての性質として限定し、かつ、資本としての特徴が全体の50%を超えているかどうかを機械的に適用することは、その資本的特徴が50%をわずかに下回っていれば、その証券から生じる支払が全額控除されることになり、納税者がプランニング能力を有するなら、この控除されるという性質を利用して享受できる利益も大きくなるためである。

吉村氏が指摘するように、明確な基準を設けることは、納税者に租税回避を行うというインセンティブを与え得ると考えられる。現に、この規則案が提出された後、この規則案に従うと資本的特徴が50%未満となる証券が発表された⁸⁵。これらの証券から生じる支払いは、この規則案に従うと全額控除可能である。こういった証券に対処するため、IRSは規則案には触れず、Rev. Rul. 83-98を公表した。このRulingでは、規則案のような客観的な基準ではなく、全ての事実と状況による判断を行っている。このような全ての事実と状況による判断は、個別的対応に見られるところである。以下では、その個別的対応に関する議論を整理する。

2.2.2. 個別的対応

2.2.2.1. 判例法

上述のように資本と負債を区分するために機能する明確な規定は存在せず、現行、資本と負債を区分する主な基準となっているのは判例法である。裁判においては、資本と負債を区分するための要素は様々なものが挙げられている。それらの裁判で列挙された要素は、個々に比較されており、どの要素が決定的というものではない⁸⁶。しかし、それらの裁判は主として、株主と債権者が同一である場合にその取引を争点として扱われたものであり、ハイブリッド証券の保有者も株主と債権者の両方の地位を有するという観点からは、一考の余地があると考えられるため、これらの裁

判で挙げられた要素を分析することは、ハイブリッド証券を資本と負債に分類する際にも有効であると、考えられる。以下では、アメリカにおいて資本と負債の区分が問題となったMixon事件判決⁸⁷を中心として、裁判において挙げられた資本と負債を区分する要素を分析する。

まず、Mixon事件判決は次のような概要である⁸⁸。Travis Mixon, Jr氏（以下、Mixon氏という。）は銀行の最大株主である。この銀行が、着服と不良債権による損失を計上したため、「フロリダ銀行委員会長（the Deputy Commissioner of the Florida Commission of Banking）」は200,000ドルの資金を集めないとその銀行が倒産する兆候があると示した。その銀行には、議決権を有する少数株主がいたため、新株を発行して資金調達を行うということは中止された。そのため、Mixon氏と他の2人の役員は、その銀行に200,000ドル拠出した。その資金は、銀行委員会長が管理する「偶発引当金（Reserve for Contingencies）」という別口座に置かれた。この銀行は、「州・連邦政府監督銀行（state and federal banking authorities）」の同意なくして、配当を行うことを禁止された。

その銀行が失った資金を取り戻し始めると、フロリダ銀行委員会長は、200,000ドルを3人の役員に払い戻すことを許可した。その払い戻す際の内容は次の通りである。個々の役員が要求に応じて、その資金は払い戻される。そして、最終的には、銀行には、200,000ドルのうち残された部分と、年間10,000ドル以下の配当を許可された。フロリダ銀行委員会長によって否定されたため、Mixon氏と他の2人の役員に対してこの資金から生じる利息は支払われなかった。IRSは、この要求払いである200,000ドルの返済は配当である、と主張したが、Mixon氏は非課税の支払である、と述べた。

Mixon氏他2名が拠出した資金200,000ドルが資本的な性質を有するのか、債務的な性質を有するのかを決定するために、裁判所では次の13個の要素が挙げられた⁸⁹。しかし、その13個の要素のうち、全てが同様に重要

であるわけでもなく、どれか1つが決定的であるわけでもない。

(1)負債証書上の名前

この要素は、確かに考慮するべきだと考えられるが、重要な点は、「独立当事者間基準 (arm's-length standards)⁹⁰」に従って、取引参加者は行動したかどうかである。

(2)固定満期の有無

この取引においては、明確な固定満期日はなかったが、裁判では、2、3年以内にこの資金は払い戻されるだろう、という考えがMixon氏等の参加者間での共通認識があったと述べている。

(3)支払源泉

その支払の源泉が利益であるなら、その拠出された資金は資本に該当し、そうでない場合には、負債に該当する。この裁判においては、その支払の源泉は、企業利益ではなく、外部資金の回収がその支払の源泉であるとされた。

(4)元本の支払を強制する権利

明確な元本の支払義務は、債務であるということを示す。この裁判における元本の支払原資は、企業利益という不確実なものを原資にしておらず、貸付を回収するというほぼ確実なものを原資にしている。

(5)経営に参加する権限が与えられるか否か

資金を拠出することで、議決権や経営参加権が付与されていない場合は、その資金が債務であることが示される。

(6)劣後性

この要素は、他の株主や債権者への払い戻しはその資金を拠出した者に対して支払われるものと同じかどうかを示している。この資金は、他の債務よりも劣後するため、IRSの主張は支持できない、と裁判所は述べた。

(7)取引参加者の意図

客観的な意図が決定的でない場合、取引参加者の主観的な意図を考慮するべきである。この裁判においては、この資金は、永久的な借入というより事業を行うのに必要な資金を得るために納税者から拠出されたものであるため、債権者と債務者間の関係を示すと判断された。

(8) 過少資本か適切な資本状態か

裁判所は、この銀行は、過少資本状態ではなく、短期的に現金が不足しているにすぎないと判断した。

(9) 債権者と株主が同一の持分を有しているか否か

この事件では、資金が株主の資本持分に比例して割り当てられているわけではなかったため、債務を構成すると判断した。

(10) 支払のうちに利子が含まれているか否か

この事件においては、資金から生じる利息は全く支払われていない。裁判所は、投資家が、利払いを強制しないなら、その資金は一般的には、資本であることが示される、と述べた。しかし、この事件では、Mixon氏等と銀行の関係を踏まえると利払いを強制していないことが、この資金が資本であるということを示す結果にはつながらない、と裁判所は述べた。

(11) 外部から借入を行うことが可能か否か

資金が拠出されたときに合理的な債権者が会社に貸付を行うか否かは、重要な要素である。この銀行は借入れた資金を全て使い果たすようには思われず、FDIC（連邦預金保険公社：Federal Deposit Insurance Corporation）は、銀行のより良い経営を保証する結合機関であり、そのFDICはこの銀行に対して貸付を行うことが示されている。

(12) 資金の使途

この資金は、日々の業務を行うために使用されており、固定資産を得るためには使用されていない（仮に、固定資産を得るためにその資金が使用されているなら、その資金が資本であることを示す）。

(13) 満期日に払い戻さないという債務の不履行

フロリダ銀行委員会長が資金を払い戻すことを許可するとすぐに、Mixon氏に銀行から払い戻しが行われているため債務の不履行はされていない。

上記のような要素によって、この資金は負債であると判断された。また、裁判所は次のように述べている⁹¹。株主全体のうちMixon氏を含む15%の株主は銀行の80%の資金を拠出している。Mixon氏を含む株主は、他の株主が目的とするような利益を得ることや、会社への支配権をさらに獲得すること、資金が返済される確実性等を目的とせずに、その資金の拠出に伴うリスクを負担している。

このように、Mixon事件判決では、資本と負債を区分する要素が複数示された。このような資本と負債の区分が問題となった裁判は数多くあり、その裁判ごとに挙げられた要素は異なる場合もある^{92 93}。Bittker氏は、いくつかの裁判で挙げられた要素のうち、主要なものとして、次の要素を挙げている⁹⁴。その要素とは、(1)取引参加者による表示、(2)証拠書類、(3)第三者の表現、(4)合理的な固定満期日に会社が確定金額を支払う義務の有無、(5)固定利率の有無、(6)担保性の有無、(7)一般債権者に劣後するか否か、(8)議決権の有無、(9)株式や負債に比例して割り当てられるか否か、(10)過少資本を含む過剰な資本負債割合、(11)意図、(12)資金の用途、(13)利払いが期日通り行われたか否か、(14)債権者と株主が同一か否か、(15)利息と元本の支払が現金で行われるか否か、(16)株主が保証するか否か、である。

このようにアメリカにおいては資本と負債のどちらに分類されるかが問題となった場合には、全ての事実と状況を考慮して、個別の事例ごとにはあるが、実質的に判断をしている⁹⁵。

上記のような裁判による区分の他にも、個別的に特定のハイブリッド証券に関する取扱いを記したNotice 94-47がある。以下では、そのNotice 94-47に関する議論を整理する。

2.2.2.2. Notice 94-47

ハイブリッド証券の取扱いを個別的に明示したものとしては、Notice 94-47がある。このNotice 94-47は、MIPS (Monthly Income Preferred Securities) を目的としたものである。MIPSとは、税法上は、debtとして扱われるが、規制や格付評価ではequityとして扱われることを目的とした証券である。このMIPSは具体的には次のような証券である⁹⁶。

まず、米国法人がパートナーシップを設立し、優先持分権を発行して資金を集める。そして、その資金を独立当事者間での取引である、と評価されるような条件で米国法人に貸し付ける。その貸付の条件は、以下のものである。その貸付の償還期間は30年であり、米国法人は5年間まで利払いを繰り延べることができるが、その繰延を行う場合には、配当を行うことはできない。その米国法人がデフォルトを起こした場合には、優先持分権を有する者がその貸付を支配し、債権者としての権利を行使する。当初の償還期限である30年後において、米国法人が投資適格である等一定の要件を満たすときは、さらに20年間の再投資が行われる。最終的には、証券発行時から50年後に、その貸付の償還が行われる。

このNoticeでは、まず、一般的な資本と負債の区別として、次のような8つの要素を例示している。その要素とは、(1)要求払いか、合理的に予想できる固定満期日に、一定金額を支払う無条件の契約が発行人側にあるか否か、(2)証券の保有者には元本の支払いと利払を強制する権利があるか否か、(3)証券の保有者の権利は一般債権者より劣後するか否か、(4)証券の保有者は議決権を有するか否か、(5)発行人は過少資本か否か、(6)証券の保有者と発行人の株主が同一であるか否か、(7)証券が、債券か株式のいずれの形式で発行されたか、(8)規定、政府機関、または財務会計のような税法以外では、その証券が負債であるか、株式であるか、である。しかし、いずれの要素も決定的なものではなく、全ての事実と状況を考慮して判断する旨を述べている。

続いて、「株式での支払可能性 (Payable in Stock)」と、「不当に長い満期 (Unreasonably Long Maturities)」の節を設けている。「株式での支払可能性」の節では、ある証券について、その証券から生じる支払を株式で行うという条件が満たされていれば、その他の条件に関わらず、その証券を負債ではなく、資本として取り扱う、という旨を述べている。

また、「不当に長い満期」の節では、詳しくは後述するが、50年以上の償還期間を有する証券が株式と判断された事例⁹⁷があることから、あえて償還期間を50年未満として発行する証券も存在することから、償還期間だけでなく、様々な条件を考慮して判断する旨を述べている。

このNoticeについて、Hariton氏⁹⁸は以下の様に述べている。

このNoticeでは、上記のように、いずれの要素も決定的なものではなく、全ての事実と状況を考慮して判断するということが述べられている。しかし、冒頭に「不当に長い満期」と、「自社株で証券の元本の払い戻しをできるか否か (an ability to repay the instrument's principal with the issuer's stock)」に焦点を当てるとして、株式での支払可能性と、不当に長い満期という節を設けていることから、この2つの要素が重要だと考えられる⁹⁹。このことは、全ての事実と状況を考慮して判断するということと矛盾している、と解される¹⁰⁰。

また、「不当に長い満期」については、判例法上、固定満期の有無が debt と equity を判断するのに不可欠というわけでもなく、むしろ考慮すべき要素は利払が延期されたか否か、だといえる¹⁰¹。例えば、年利10%、元本100ドル、償還期間が30年の社債を想定すると、その証券の発行時における現在価値は5.73ドルである¹⁰²。つまり、証券の価値は大部分が利払の価値であるため、利払が繰り延べられたか否か、という点が重要であると考えられる¹⁰³。

続いて、「株式での支払い可能性」についてだが、Noticeは、償還時の株式数などではなく、株主になることについて着目していて、利払いの繰

延、利益連動型の利払いについては、触れられていない¹⁰⁴。この株主になることに着目する考え方は、あまりに形式的である¹⁰⁵。

このNoticeが適用された例としては、次のような証券が挙げられる¹⁰⁶。まず、四半期ごとに利息を支払い、償還日に発行人がポートフォリオ株式と交換可能である。次に、その交換の際に、償還日の時価に基づいて交換できる株式が変わるものである。続いて、この証券は、議決権を有さず、無担保債の所有者と同様の債権者としての地位を有する。最後に、財務会計では負債として扱われる。このような条件で発行された証券は、上記Noticeに基づいて負債として取り扱われなかった。

このようにアメリカでは、現在、資本と負債の区分が問題となったケースや証券ごとに判断をしている。以下では、このような取扱いに関して、現在、行われている資本と負債の区分に係るいくつかの議論や考え方を示す。

2.3. 現行の資本と負債の区分に係る議論

上記のように、アメリカにおいても税法上、資本と負債を区分する基準として明確なものはない。そして、現在の取扱いとして、ある証券が株式に該当するか、社債に該当するか、が問題となったときは、ケースバイケースで判断している。

例えば、ある証券が株式に該当するか、社債に該当するかという問題に関しては、理論上、1つの証券を株式部分と社債部分に分けて取扱うことも考えられる¹⁰⁷。前述のようにIRC385条(a)項は、財務省長官に、ある証券を株式部分と社債部分に区分するregulationを規定する権利か、ある証券が社債か株式かのどちらかとして取り扱われるのが適切かを決定する権利を与えている。このようなある1つの証券を株式部分と社債部分に分離して取扱うという考え方（以下、分離アプローチという。）については、例えば、Madison氏の研究¹⁰⁸がある。Madison氏の研究は次のような

ものである¹⁰⁹。

例えば、Farley Realty事件判決¹¹⁰では、今までのアプローチとは違い、分離アプローチが採用された。分離アプローチは、Reg.1.385-5条（withdrawn）で採用されており、このReg.1.385-5条（withdrawn）では、時価で証券を評価し、次に、社債部分を評価し、両者の差額で資本部分を評価する考え方である。その社債部分の主な要素として、Madison氏は、固定満期日の有無と、固定利払いの有無をあげており、さらに、繰上償還条項、減債基金積立額、および劣後性は時価評価を行う際の割引率の選択で考慮されるとしている。

分離アプローチの具体的な基準は、次のようになる。まず、(1)すべての証券が、ハイブリッド証券を構成するかどうか決定するために調べられる。次に、(2)負債と株式の要素へと分離される前の手順でハイブリッド証券に決定された場合、証券の資本的な要素に関する支払の利子控除を制限される。その資本的な要素に関する支払は、上述の固定でない利払いである。さらに、(3)株主と証券保有者が同一の場合と株主が保有するハイブリッド証券の負債部分は、税法上負債として処理されるべきかどうか決定するため、関連条項の下で分析される。(4)前3つの手順で決定されたハイブリッド証券の負債部分から生じる利息は、発行差金として控除可能である。

この分離アプローチを採用することで、ハイブリッド証券とハイブリッド証券以外の証券で税法上、異なる取扱いがされることはなくなると考えられるため、利子という性質を利用するというハイブリッド証券を発行する税法上の誘因を取り除くことができる。

しかし、この分離アプローチをPolito氏が次のように批判している¹¹¹。

IRSが、資本と負債を区分する問題について、複数の要素を考慮するという立場を維持する限り、分離アプローチを採用する考え方は、Reg.1.385条のようなregulationを制定するよりも困難である。確かに、分離アプローチを採用しない場合には、課税庁は、資本と負債を区分する

要素を定めなければならない。しかし、分離アプローチを採用する場合には、(1)株式でありながら、負債の要素を有する証券はどのように取り扱うのか、(2)どの程度、株式の要素を有していれば株式として取り扱われ、どの程度、負債の要素を有していれば負債として取り扱われるのか、(3)ほぼ株式としての扱われるべき証券があった場合に、その証券も分離するのか、というようなことを課税庁は定めなければならない。また、全ての債務証券は、株式としての要素を有しているため、分離アプローチを採用すると、1つの証券が2つの証券として取り扱われ、両者を区分する境界も変動することになる、と考えられる。

このように分離アプローチを採用する際には、資本と負債を区分する基準を制定するよりも検討する点が多いことが指摘できる。また、分離アプローチによると、1つの証券を2つに分離する際の基準として、Reg.1.385条 (withdrawn) のように時価で判断することになると考えられるが、その時価をどのように算定するかという問題点も考えられる。

また、現行の個別的取扱いを疑問視する意見の1つとして、Benshalom氏¹¹²の考察がある。以下では、Benshalom氏の研究を主に述べる。

上記のような資本と負債を区分する際の要素の検討がされた当時と現在とでは、以下のように状況が異なるということをBenshalom氏は指摘している¹¹³。まず、現在は、金融工学技術が発達したこともあり、多様なハイブリッド証券を設計することができるようになっている。また、2. 1. 2. においてあげた裁判の多くは、支配株主が債権者としても会社に資金を融資し、その債権者としての地位を利用して、融資に対する対価として過大な利子を受け取るという独立当事者間の取引とは異なった取引が対象となった裁判である、と分析している。つまり、閉鎖会社が発行したハイブリッド証券が従前においては、問題となっており、公開会社がハイブリッド証券を発行する現在の状況とは異なっている。さらに、以前は、アメリカ国内に証券発行人と証券保有者が存在する場合が多かったが、現在

は、証券保有者が国外に存在する場合もあり、また、税率構造も当時と比べて変化している状況も従前とは異なるという点も、指摘している。

このような問題点を指摘するBenshalom氏は、資本と負債の区分方法につき、議決権の有無と償還期間の長さを重視すべきだと主張している¹¹⁴。ただし、裁判例において分析された要素も無視するべきではないとも、述べている¹¹⁵。

まず、議決権については、次のように述べている¹¹⁶。議決権は債務に付与されることができない要素であるため、金融工学技術が発展した現在においても債務に組み合わせることはできない。つまり、議決権を有することは資本としての特徴である。Benshalom氏は、議決権を有する証券を購入することは、発行法人の支配権を得ることに資金を利用していることになる、と分析している。発行法人の支配権を得ることを目的とする投資家は、普通株式か、普通株式を購入することができるオプションがある証券を購入すると考えられる。さらに、配当というキャッシュ・フローを受け取ることをのみを目的とする投機目的の投資家は、議決権がないように組み合わせられた証券を購入する、と解される。また、Benshalom氏がいう株式には、議決権がある証券を購入するオプションがある証券や、普通株式を購入する先物契約等も含まれる¹¹⁷。

続いて、償還期間については、次のように述べている¹¹⁸。正確に、発行法人を長期間信用できるかどうかを見積もることは不可能である、と考えられる。例えば、40年満期で無担保の社債を購入する投資家は、償還期間が存在しない普通株式と同じような会社の営業実績に結び付いたりリスクを負っている、と解される。しかし、ある時点で社債が株式と同様のリスクを負うと断定することはできないため、具体的な年数で償還期間を区切ることは適当ではないと、考えられる。また、短期間の借入を繰り返すという取引を行うことで、長期間の借入よりは、発行法人が倒産したときのリスクを少なくすることができることが指摘されている。つまり、償還期間

が長期間である社債は、資本である株式と同様のリスクを負っていることから、長期間の償還期間は、資本としての特徴である、と解される。

この議決権の有無と償還期間の長さに着目した裁判としては、例えば、上記のMonon Railroad事件判決¹¹⁹がある。この事件は、50年の償還期間で、株式への転換権を有する債券が社債に該当するか否かが争われた事件であり、次のように判断されている¹²⁰。まず、短期間の償還期間は、負債の性質と密接な関係がある。今回の事件のように50年という償還期間は確かに、長期間であるが、この証券の発行会社は、61年以上存続しているため、この証券については50年という償還期間も妥当である。また、議決権の有無については、通常、債権者は経営に参加する権利を与えられず、社債に対しては議決権や経営参加権は付与されない。この債券についても同様に議決権や経営参加権を付与されていない。つまり、この裁判においては、証券の償還期間が妥当な期間であることと、この証券自体には、議決権が付与されていないことから、この証券が社債であると判断されている。

このように実際の裁判においても、議決権の有無や償還期間の長さという点は考慮される点であり、一定のメルクマールになっていると考えられる。つまり、Benshalom氏が指摘する議決権の有無と償還期間の長さという観点から、資本と負債を区分するという簡潔な考え方も後述するように一考の余地があると、分析できる。

以下では、上記において述べてきた資本と負債の区分に関する取扱いやそれらに関する議論を整理する。

2.4. 資本と負債の区分に係る議論の整理

アメリカにおける資金調達に関する議論を整理すると次のような特色があると思われる。

アメリカにおいては、資本と負債の区分をregulationに委任する規定としてIRC385条がある。この規定に基づき、IRSは、資本と負債の区分に

ついてregulationで明確な基準を定めようとした。しかし、制定には至らず、個別に対応している。その個別対応の際に、多くの場合は、全ての事実と状況を考慮して、多数の要素を挙げることで実質的な判断を行っている。

上記のような個別対応は、多様な条件を組み合わせた証券が発行できる現在では判断すべき事例が多岐にわたることから、裁判や個別規定の数が増えることが予想される。それに伴って、社会的費用が多額になると考えられる。なぜなら、資本と負債の区分が現在のように明確でない場合には、例えば、資本として判断される余地がある資金調達のような裁定取引が行われることが予想されるため、それを個別に対応していくことは多くの社会的費用が発生することが指摘されている¹²¹。

そして、問題となる事例によって資本と負債の区分を行うために挙げられる要素が異なることから、資金調達を行う法人の観点からは課税関係が明確ではない上に、課税庁側の裁量によって課税される可能性もことが指摘されている¹²²。したがって、現在のアメリカのように個別対応は、資本と負債の区分に係る基準として有効に機能しているとは必ずしもいえないと、考えられる。

こういった個別対応とは別に、Reg.1.385条 (withdrawn) のように明確な基準によって区別すべきであるという考え方もある。確かに、このような明確な基準を明示することは、吉村氏が指摘するように、その明確な基準を利用して租税回避が行われることも考えられる。第1章で述べたように、資金調達から生じる支払が損金の額に算入できるかどうかによって、その資金調達に係る資本コストは異なる。資金調達から生じる支払が損金算入できるか否かの基準が明示されていない現在よりも、基準を明示することで法人の資金調達に係るコストに関して予測が容易になることが指摘できる。

したがって、ハイブリッド証券を発行して資金調達を行う法人として

は、資金調達に係るコストの予測可能性という点において、ハイブリッド証券の税法上の区分や当該証券から生じる支払の損金算入性について、一定の基準を明示する必要がある、と考えられる。

また、こういった明確な基準を設けるべきという意見に関して、1つの証券を株式部分と社債部分にわけべきである、という分離アプローチを採用すべきという意見もある。

しかし、この考え方はどのような要素が株式としての特徴であり、負債としての特徴であるかを明確に述べる必要がある。また、ある一定以上の割合の資本としての特徴を有する場合は、どのように取り扱うのかという議論が起こる可能性もある。例えば、全体の95%が株式としての特徴を有する証券から生じる支払は、5%だけ損金の額に算入されるのか、それとも全額損金の額に算入されないのか、という問題がさらに起こり得ることが考えられる。この分離アプローチに沿って、法制度を整える場合には、上述のような問題点を解決するために、例えば、漠然とした要件を定め、個別的に解決する案も考えられる。しかし、そのような漠然とした要件に基づくことは執行の観点を考慮すると、困難であると考えられるため、分離アプローチはハイブリッド証券の税法上の区分を行うための基準として必ずしも適したものではないと、解される。

他方、Benshalom氏が償還期間の長さや議決権の有無に着目すべきであるという明確であり、簡素な基準を主張している。資本と負債の区分が問題となった当時と現在では、金融工学技術の発達、公開会社によるハイブリッド証券の発行、国際的な投資活動の活性化、税率構造の変化等の状況が変化していることがその理由である。また、議決権の有無については、どんなに金融工学技術が発展しようとも、社債に組み合わせることができない条件であり、議決権を有する証券を購入することは、経営参加権を有する証券を購入することと同義である、と考えられる。さらに、償還期間の長さについては、長期間の償還期間を有する証券を購入すること

は、償還期間のない普通株式を購入することと同様に証券発行人が倒産するリスクを負うことになる、と指摘できる。

以上のことを考慮すると、上記のように、現行の個別的対応は、多様なハイブリッド証券を発行できる現在の状況に適していないこと、課税庁の裁量による課税が行われる可能性があることが指摘できる。また、分離アプローチは、前述のように執行の観点からも問題がある、と考えられる。

さらに、Reg.1.385条 (withdrawn) のような資本と負債を区分する多数の要素を列挙し、税法上の資本と負債の区分を行う考え方は、その要素としてどのようなものを挙げるかが問題となる。仮に、現在まで蓄積されてきた裁判で挙げられた要素に従うというのであれば、Benshalom氏が指摘するように資本と負債の区分が主に、裁判で争われた当時と現在とでは、状況が異なっていることから、その要素による基準に沿って判断を行うことは妥当といえるのか、という問題点が挙げられる。また、裁判で挙げられた要素とは別の要素に従うというのであれば、いかなる要素を用いて判断を行うのかという問題がさらに指摘できる。したがって、Reg.1.385条 (withdrawn) のような考え方は、どのような要素が適しているのか判断することが困難であるため妥当ではない、と考えられる。

他方、Benshalom氏が述べた簡潔な基準は、考慮する要素が議決権の有無と償還期間の長さの2つであることから、上記の考え方や取扱いのうちでは、最も予測可能性に優れている、ということが出来る。また、これら2つの要素は、基本的には、課税庁の裁量によって変化するものではないと考えられ、金融工学技術が発展したからといって、操作できるものではないことから、客観性の観点からも適していると思われる。

そこで、第3章では、Benshalom氏が挙げた償還期間の長さと言議決権の有無を重視し、わが国における資金調達に資本に該当するか、負債に該当するかについての判断基準の方向性を考察する。

第3章 わが国への示唆

本章では、第2章で整理したアメリカでのハイブリッド証券の取扱いや資本と負債の区分に関する議論を踏まえて、わが国におけるハイブリッド証券に係る法人税法上の資本と負債の区分に関する判断基準の方向性について検討する。

第2章で整理したようにBenshalom氏が述べた簡潔な基準である議決権の有無と償還期間の長さは、予測可能性の観点から最も優れており、課税庁の裁量や金融工学技術の発展によって変化するものではない。さらに、Benshalom氏が述べた当時と現在の状況が変化している旨の指摘は、わが国においても同様のことがいえる、と考えられる。具体的には、1. 1. 1. で述べたようなハイブリッド証券の発行は国際的に行われている場合や、公開会社によって行われている場合がある。さらに、税率構造も1. 2. 2で述べたような資金調達に関する議論が行われた判決当時とは、変化している¹²³。したがって、わが国においても、簡潔な基準である議決権の有無と償還期間の長さという2つの要素を重視して検討することは示唆に富むと、思われる。

まず、議決権の有無について検討する。前提としては、第1章で述べたように議決権は私法上の社債には付与されず、株式は通常この議決権を有するため、この要素の対象となるのは私法上、株式として発行された証券である。ただ、米国における議論においては、前述のBenshalom氏がいう株式には、新株予約権付社債や転換社債等のような議決権を行使できる株式へ転換できる証券も含まれている。しかし、こういった転換権等の有無を考慮することはわが国においては、不適切な場合があると考えられる。

ここで、わが国の新株予約権付社債や転換社債の課税上の取扱いを簡単に述べると次のようになる¹²⁴。わが国では、新株予約権付社債の予約権等

が行使されるまでは、一般的な社債と同様に取り扱う。そして、新株予約権等が行使された場合には、法税22条5項で規定する資本等取引に該当するため、法人税法における所得算定上、特別の取扱いは生じない。

このように現在、わが国の法人税法では、新株予約権付社債等を新株予約権部分と社債部分に区分して取り扱っており、新株予約権付社債等を発行して資金調達を行った段階では、資本金等の額は増加されずに、普通社債と同様に負債として取り扱われている。このような新株予約権付社債等の現行の取扱いを踏まえると、議決権を有する株式への転換権を有する社債を資本として取り扱うことは、現行法上、必ずしも適当とは言えないと考えられる。

他方、第1章で述べたように議決権とは、株主が、証券発行人の経営に関与する権利であり、債権者にはこの議決権のような証券発行人に関する権利は与えられていない。仮に、あるハイブリッド証券が、当該証券発行人の経営に関与する権利である議決権を有している場合には、当該証券保有者は、議決権を行使することで、当該証券発行人の経営に参加することになる。つまり、当該証券保有者は、当該証券発行人の経営に参加することに加えて、利益の分配を受けることができる立場にあるといえる。こういった議決権を有する証券保有者に対して、議決権を有する者よりも残余財産の分配等の場面で優先的に利益の分配を受ける権利を有するが、議決権を有さないハイブリッド証券の保有者は、利益分配を受ける順位という面を実質的に考慮すると、株主というより、むしろ、債権者とはほぼ同様である、と思われる。このような観点を踏まえると、議決権の有無を重視することは一考の余地があるのではないかと考えられる。

また、仮に、議決権を有さないハイブリッド証券を法人税法上負債として取り扱う場合、結果的にReg.1.385条 (withdrawn) に関して前述の吉村氏が行った指摘のようにこの基準を利用して租税回避が行われ得るといふ指摘が考えられる。ただ、国内に証券の発行者と当該証券から生じる支

私の受領者がいる場合には、たとえ、発行者段階で課税が行われなくとも、受領者段階で課税が行われることから、わが国内における税収の観点からみると大きな問題となる場合は少ないのではないかと、思われる。そして、ハイブリッド証券を通じて資金調達を行う法人の課税関係を明確にすることは、前述のように資金調達に係るコストに関して予測が容易になる等のメリットが挙げられるため、議決権の有無という要素を考慮することは一定の合理性があるのでないか、と思われる。

したがって、その株式が議決権を有しているか否かが、その証券が法人税法上の資本に該当するか否かの判断の基準として重視されるのではないかと、解される。

次に、償還期間の長さについて検討する。前提としては、第1章で述べたように償還期間は社債に設定されるものであり、私法上の株式には設定されないため、この要素の対象となるのは私法上、社債として発行された証券である。この償還期間という要素は、第2章で述べたようにBenshalom氏の他にもNotice 94-47も着目しており、そこでは「不当に長い償還期間」と述べられている。Benshalom氏やNotice 94-47は、具体的な年数には言及していないが、前述のように漠然とした要件では、執行の観点から問題があることから具体的な基準を設けるべきであると考えられる。

第1章で述べたように、私法において社債として取り扱われる証券は法人税法上も負債として取り扱われ、当該証券から生じる利子は、法人税法において、通常、損金の額に算入されるため、課税所得の算定上、控除される。しかし、後述する償還期間を有する社債は私法上の取扱いとは異なり、法人税法上は資本として取り扱う余地もある、と解される。つまり、本稿で指摘する判断基準に従った場合、私法上、負債として取り扱われる長期間の償還期間を有する社債が、税法においては、資本である株式と同様に取り扱われることがある、と考えられる。

私法上の性質が税法上の取扱いを必ずしも決定しない資金調達的手段として、具体例としては、法人課税信託が挙げられる。この法人課税信託についての課税関係は次のようになる。前提としては、法人課税信託の受託者が個人であったとしても法人税法上、法人とみなされる（法税4条の7第3項）。まず、信託の委託者が信託をするために資産の移転行為をした場合には、法人への出資として取り扱われる（法税4条の7第9項）。次に、事業を行う期中については、信託段階で法人税が課される（法税4条1項、4条の6）。また、受益者から分配が行われた場合には、配当とみなして取り扱われる（法税4条の7第10項）。そして、信託が終了した場合には、法人が解散したものとして取り扱われる（法税4条の7第8項）。このように法人課税信託は、私法上は、法人格を有しない信託という契約等を法人税法上、法人格がある株式会社等と同様に法人とみなして課税する制度であり、私法上の性格付けと法人税法上の性格付けが一致していない取扱いである、と佐藤氏は説明している¹²⁵。

この法人課税信託に該当するか否かを判断する規定として、法税2条29号の2がある。そのなかでも、法税2条29号の2ハ(2)では、自己信託¹²⁶等で存続期間が20年を超えるものは法人課税信託とする旨を定めている。この規定の趣旨は、以下の通りである¹²⁷。ゴーイングコンサーンを前提とする営利法人が“長期間”継続する事業につき、自己信託等を行い、信託を行う以前と信託を行った後でも、同様の事業を行っている場合を想定する。この場合では、本来は、その信託された事業に帰せられる収益であるにも係わらず、信託を行うことでその収益が受益者に帰属すると、その収益に対しては、法人課税がされないこととなる。このように実質的には、法人と同様の経済的実質を有するが、自己信託等を利用することで、形式的には、法人ではないという性質を利用して法人課税を免れる租税回避を防ぐために、この規定は設けられている。この規定では、“長期間”の基準が20年となっており、少なくとも、法人税法においては、ある期間が長

期間か否かを判断する上でこの20年超か否かを基準としている場合があることを指摘できる。

したがって、その証券の償還期間が20年超か否かという点が、法人税法上の負債か否かの判断基準として重視できるのではないかと指摘できる。

以上のことから、ある資金調達が法人税法上の資本と負債のどちらに該当するかを検討する際には、その証券が私法上の株式の場合には、議決権の有無を重視すべきであり、また、その証券が私法上の社債である場合には、償還期間が長期間であるか否か、例えば20年超か否かを重視すべきではないかと考えられる。

例えば、議決権の有無に特徴がある株式としては、無議決権優先株式が挙げられる。前述のように無議決権優先株式は、私法上、株式として取り扱われる。無議決権優先株式は、第1章で述べたように普通株式が有する議決権を社債と同様に有さないものである。つまり、上記の基準に従った場合には、この無議決権優先株式は、法人税法上、負債として判断できる場合もあるのではないかと考えられる。

また、償還期間に特徴がある債券としては、永久債が具体例として挙げられる。先述のように永久債は、私法上、債券として取り扱われる。永久債は、第1章で述べたように、償還時期を会社消滅時として設定されるため、普通株式と同様に償還期間は実質的には存在しない。したがって、上記の基準に従った場合、この永久債は法人税法上、資本と考えられる余地もあるのではないかと、解される。

おわりに

ハイブリッド証券を発行することで、銀行資本規制や格付機関等によって、その証券が例えば、社債であっても株式に準じた取扱いがなされること等のメリットを発行会社は得ることができる。このハイブリッド証券

は、会社法の施行により種類株式の発行が可能になったことや、いろいろな条件の社債を発行できると、会社法上、解釈がなされていることから、わが国においても発行できる。このハイブリッド証券の法人税法上の取扱いとは、私法上の性格付けに従っており、形式的な判断が行われている。しかし、実質的には、株式と社債はほぼ同様の条件で発行できるため、現行の課税上の取扱いやこれまで行われてきた議論では、ハイブリッド証券を発行する法人の目的との関係において齟齬が生じる可能性がある、と考えられる。

そこで、本稿では、ハイブリッド証券に関する議論や資本と負債の区分に関する議論が古くから行われてきたアメリカを参考にした。アメリカでは、資本と負債の区分についての基準を定めることをregulationに委任する旨のIRC385条がある。しかし、このregulationは、その基準を利用した租税回避が行われるという反対にあったため、現在は、存在していない。それゆえ、アメリカでは、ケースバイケースによる対応を行っている。

わが国でのハイブリッド証券に関する資本と負債の区分を検討する場合に、このケースバイケースによる対応は、多様な証券が発行できる現在の状況に適していない、と考えられる。また、ハイブリッド証券を資本部分と負債部分に区分する分離アプローチを採用すべきという議論もあるが、この考え方は執行の観点から適切であるとはいえない。さらに、Reg.1.385条のような明確であるが多数の要素を考慮する基準についても、いかなる要素が適しているかが問題となるため基準としては妥当ではない、といえる。

そこで、本稿では、アメリカで資本と負債の区分が問題となった当時と現在の状況が変化していることや簡潔な基準である等の点から、議決権の有無と償還期間を重視した。

アメリカにおける議論等を踏まえると、以下の要素を重視してハイブリッド証券に係る資本と負債の区分を行うことが適切ではないか、と分析す

る。まず、議決権の有無についてである。わが国では、株式に対して通常、議決権が付与される。わが国での新株予約権付社債等の取扱いを鑑みると、新株予約権等を有する社債については考慮することは適当ではない、と指摘できる。つまり、議決権の有無については株式について考慮される基準であると考えられる。次に、償還期間についてである。わが国では、償還期間が設定されるのは、通常、社債である。不当に長い償還期間については株式と同様のリスクを有することが指摘できるため、その基準として、償還期間が例えば20年超か否かと、するものである。以上のように本稿ではハイブリッド証券に係る資本と負債の区分に関して議決権の有無と償還期間の長さを重視して、考察を行った。

ハイブリッド証券の発行は国際的にも行われており、国際的な資金調達については、平成24年度に過大支払利子税制が創設されたことから関心が高く、国際的に発行が行われた場合の分析や他に考慮すべき要素の検討については今後の課題としたい。

【脚 注】

- 1 「東京建物、360億円、『ハイブリッド証券』発行」日本経済新聞朝刊15頁2012年9月12日など。
- 2 岩村充「ハイブリッド商品の意義と発展可能性--メザニンとエクイティのクロスオーバーを考える（特集 資金調達手段の多様化）」証券アナリストジャーナル45巻3号8頁（2007）。
- 3 高田創「解題（特集 資金調達手段の多様化）」証券アナリストジャーナル45巻3号2頁（2007）。
- 4 後藤文人、大槻奈那『ハイブリッド証券入門：デットとエクイティとのクロスオーバー』17頁（金融財政事情研究会、2008）
- 5 古頭尚志『よくわかる新BIS規制——バーゼルⅡの理念と実務』171-174頁（金融財政事情研究会、2007）。
- 6 後藤、大槻・前掲注4・52-57頁。
- 7 リチャード・ブリーリーほか（監訳藤井眞理子、国枝繁樹）『コーポレート・ファイナ

- ンス〔第8版〕578頁（日経BP社、2007）。
- 8 神田秀樹『会社法〔第15版〕』62頁（弘文堂、2013）。
 - 9 神田・前掲注8・294頁。
 - 10 会社法上の定義としては、会社法の規定により会社が行う割り当てにより発生するその会社を債務者とする金銭債権であって、社債を引き受ける者の募集をしようとするときに定められる事項についての定めに従い、償還されるもの（会社法2条23号）をいう。
 - 11 前田庸『会社法入門〔第12版〕』642頁（有斐閣、2009）。
 - 12 同上。
 - 13 森田果「セキュリティ・デザインと法学」民商法雑誌132巻6号747頁（2005）。
 - 14 自益権は、会社から直接経済的な利益を受けることを目的とする権利であり、公益権は、会社の経営に参与することを目的とする権利である（神田・前掲注8・65頁）。
 - 15 渡辺裕泰『ファイナンス課税〔第2版〕』192頁（有斐閣、2012）、日本銀行金融研究所「『デットとエクイティに関する法原理についての研究会』報告書」金融研究20巻3号5-6頁（2001）。
 - 16 同上。
 - 17 竹内昭夫、補訂弥生真生『株式会社法講義』686頁（有斐閣、2001）。
 - 18 渡辺・前掲注15・192頁。
 - 19 渡辺・前掲注15・193頁、日本銀行金融研究所・前掲注15・41頁。
 - 20 神田・前掲注8・80頁。
 - 21 大垣尚司『金融と法：企業ファイナンス入門』117頁（有斐閣、2010）。
 - 22 前田・前掲注11・379頁。
 - 23 草野耕一『金融課税法講義〔補訂版〕』379頁（商事法務、2010）。
 - 24 大垣・前掲注21・323頁。
 - 25 渡辺・前掲注15・195頁、日本銀行金融研究所・前掲注15・45頁。
 - 26 渡辺・前掲注15・194頁、同上。
 - 27 藤田友敬「社債の多様化——エクイティ性のある社債を中心に（上）」月刊資本市場162号42頁（1999）。
 - 28 同上。
 - 29 増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』478頁（有斐閣、2007）。
 - 30 金子宏『租税法〔第18版〕』292頁（弘文堂、2013）。
 - 31 増井・前掲注29・478頁。
 - 32 岡村忠生、渡辺徹也、高橋裕介『ベーシック租税法〔第7版〕』236頁（有斐閣、2013）。
 - 33 同上。
 - 34 同上。
 - 35 増井・前掲注29・484頁。
 - 36 西村総合法律事務所編『M&A法大全』391頁（商事法務、2001）。
 - 37 秋坂朝則「会計上の負債と払込資本の区分をめぐる国際的な動向とわが国への適用可能

- 性について」金融研究28巻1号109頁（2009）。
- 38 負債から生じた利子の損金算入を制限する規定としては、過少資本税制（租税特別措置法（以下、租特という。）66条の5）と過大支払利子税制（租特66条の5の2）がある。これらの規定は、国際的に利子を支払う場合において、一定の要件を満たすときは、その利子の損金算入性を制限するものである。しかし、この2つの規定が適用される際の要件を規定する条文（租特法66条の5第1項等）に、負債や利子という用語は使用されているが、その定義付けはされていない。
- 39 中里実ほか「資本市場研究委員会報告 資本市場の活性化に関する研究会(7)証券取引と課税」月刊資本市場197号198頁（2002）。
- 40 岡村忠生『法人税法講義〔第3版〕』53頁（成文堂、2006）。
- 41 ソニープレスリリース 2000年11月20日
http://www.sony.co.jp/SonyInfo/News/Press_Archive/200011/00-056a/ 最終閲覧日2014年1月31日。
- 42 子会社連動株式とは、株式の価値や配当金額が、発行会社の特定部門や子会社の価値に連動するように設計された株式である（西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（上）』430頁（商事法務、2003））。
- 43 ソニー株式会社が発行する子会社連動株式に係る所得税及び法人税の取扱いについて（通知）（平成13年5月21日、課審3-1課審3-42課審4-42）。
- 44 東京地判昭和35年3月15日民集22巻12号2482頁。東京高判昭和36年4月12日民集22巻12号2489頁。最大判昭和43年11月13日民集22巻12号2449頁。
- 45 昭和43年最高裁判決の他にも、株主優待金の配当所得該当性が争われた事件として、東京地判昭和34年2月11日民集14巻12号2434頁。東京高判昭和34年10月27日民集14巻12号2437頁。最2小判昭和35年10月7日民集14巻12号2420頁。株主優待金の利子所得該当性が争われた事件として、千葉地判昭和37年12月25日（行裁例集13巻12号2277頁）、東京高判昭和39年12月9日（行裁例集15巻12号2307頁）や、昭和43年判決と同様に、株主優待金の支払の損金算入性が争われた事件として、東京地判昭和36年10月25日（行裁例集16巻10号1666頁）、東京高判昭和40年10月21日（行裁例集16巻10号1650頁）、最1小判昭和44年7月3日（月報15巻10号1194頁）などがある。
- 46 民集22巻12号2449頁以下。
- 47 この事件に関する評釈として、可部恒雄「判解」最高裁判所判例解説民事篇昭和43年度1432-1451頁（1973）、清永敬次「いわゆる株主相互金融における『株主優待金』と損金算入の許否」民商法雑誌61巻1号56-69頁（1969）等がある。
- 48 北野弘久「株主相互金融における株主優待金の法人税法上の性格」判例評論125号22-25頁（1969）。
- 49 奥野裁判官も、ある支出が法律上、無効であることと、法人税法上、その支出が損金算入できるか否かについては別個の問題であると、指摘している。また、松田裁判官も、事業経費の支出が法律上禁止されている場合でも、税法上は損金算入できる場合もある、と述べている。

- 50 北野・前掲注48・24頁。
- 51 吉村政穂「出資者課税-『法人税』という課税方式(1)」法学協会雑誌 120巻1号25頁(2003)。
- 52 北野・前掲注48・24頁。
- 53 株主優待金の配当所得該当性が争われた昭和35年最高裁判決では、株主優待金が「損益計算上利益の有無にかかわらず支払われたものであり、株金額の出資に対する利益金として支払われるもの」ではないことを理由として、株主優待金が配当には該当しないとされている。この判決は、前述の昭和43年最高裁判決とは矛盾するものであるが、この矛盾について、村井正氏は次のように述べている。昭和35年最高裁判決と昭和43年最高裁判決は株主優待金の性質を争点とするものであるから、両判決が矛盾するはずはなく、昭和43年最高裁判決によって、判決の変更があったものと解するほかない(村井正『租税法と取引法』20頁(比較法研究センター、2003))。
- 54 河原秀樹「法人税法によるDebt/Equity認定基準と関連企業グループ間における支払子損金算入制限規定創設の必要性について：クロス・ボーダー・ハイブリット・インストルメントを利用した租税裁定に対する租税条約としてのアプローチと法人税法としてのアプローチ」租税資料館賞受賞論文集 20巻(中) 171-305頁(2011)。
- 55 吉村政穂「出資者課税-『法人税』という課税方式(1)・(2)・(3)・(4)完」法学協会雑誌 120巻1号1-61頁、3号508-562頁、5号877-920頁、7号1339-1377頁(2003)。
- 56 企業会計では、貸借対照表の貸方の区分を資本と負債の間に新たな区分を追加する「メザニアアプローチ」が議論されたこともある(秋坂・前掲注37・102頁)。
- 57 Curtis Jay Berger, “Simple Interest and Complex Taxes”, 81 Col. L. Rev. 217, 219 (1981).
- 58 白須信弘『新版 アメリカ法人税法詳解』309頁(中央経済社、2002)。
- 59 橋本慎一郎「Time-valueとBet——法人税をめぐる金融商品のTax Planning」ジュリスト1276号124頁(2004)。
- 60 伊藤公哉『アメリカ連邦税法[第4版]: 所得概念から法人・パートナーシップ・信託まで』76頁(中央経済社、2009)。
- 61 伊藤・前掲注60・73、388-392頁。
- 62 用語の邦訳については、吉村政穂「出資者課税-『法人税』という課税方式(2)」法学協会雑誌120巻3号536頁(2003)を参考にした。
- 63 David C. Garlock et al., *Federal Income Taxation of Debt Instruments 6th edition*, CCH, 1026 (2012).
- 64 これを示した裁判として、Farley Realty Corp. v. Commissioner, 279 F.2d 701 (2d Cir. 1960) 等がある。
- 65 これを示した裁判としてGilbert v. Commissioner, 248 F.2d 399 (2d Cir. 1957) 等がある。
- 66 Diane Ring, *Debt-equity conundrum, United States Branch report for the 2012 Boston Congress of IFA*, Cahiers de droit Fiscal international. Vol. 97b, 780 (2012).

- 67 内海英博、松田依子「日米比較 金融商品の税務と法務（5・完）普通株式（Common Stock）と優先株式（Preferred Stock）」旬刊金融法務事情50巻30号50頁（2002）。
- 68 HR rep. No. 1337, 83d Cong., 2d, 35-36（1954）。
- 69 S. Rep. No.1622, 83d Cong., 2d, 42（1954）。
- 70 (a)項については、1989年に改正され、証券を負債部分と株式部分に分けることとした。
- 71 45 Fed. Reg. 18957.
- 72 T.D. 7747.
- 73 T.D. 7774, T.D.7801, T.D. 7822.
- 74 TD 7920.
- 75 Boris I Bittker and Lawrence Lokken, *Federal Taxation of Income, Estates and Gifts volume 4*, Thomson Reuters/WG&K, ¶91.10.3（2003）。
- 76 *Supra* note 74.
- 77 Bittker and Lokken, *supra* note 75, at ¶91.10.3.
- 78 白須信弘「負債・資本比率が高い等の場合の支払利子の否認等-米法385条・通達とわが国法人への影響」税務弘報29巻5号88頁（1981）。
- 79 用語の邦訳については、同上を参考にした。
- 80 用語の邦訳については、秋山純一、徳永忠昭「株主保証による借入金の資本認定--米国内国歳入法第385条規則」国際商事法務 9巻9号444頁（1981）を参考にした。
- 81 支払の未確定とは、定額の利払いや元本の支払以外のものをいう（Reg.1.385-5条(d)項（withdrawn））。
- 82 用語の邦訳については、吉村・前掲注62・529頁を参考にした。
- 83 内部の資本負債比率とは株主に対する負債と、株主からの出資金の割合をいう（Reg.1.385-6条(f)項(4)号（withdrawn））。
- 84 吉村・前掲注62・530-531頁。
- 85 Roger B. Madison, Jr., "The Deductibility of "Interest" on Hybrid Securities", 39 Tax Law. 465, 484（1986）。
- 86 Leadra Lederman, *Understanding Corporate Taxation 2nd edition*, Matthew Bender & Company, 76（2006）。
- 87 *Mixon's Est. v. US*, 324 F.Supp. 9774（1972）, 64 F2d 394（5th Cir. 1972）。
- 88 *Id.* at 399-402.
- 89 *Id.* at 402.
- 90 用語の邦訳については、伊藤・前掲注60・193頁を参考にした。
- 91 *Supra* note 87, at 411.
- 92 Nathan R. Christensen, Comment, "The Case for Reviewing Debt/Equity Determinations for Abuse of Discretion", 74 U. Chi. L. Rev. 1309, 1313-1314（2007）。
- 93 例えば、Lane事件判決（LANE and James M. Gaines, v. US, 742 F.2d 1311（11th Cir 1984））では、13個の要素が列挙されている。この事件では、資金を抛出した納税者が、当該資金は「貸付（loan）」であると主張したが、その13個の要素に基づいてその資金は、

「資本 (equity)」であると判断された。

- 94 Bittker and Lokken, *supra* note 75, at ¶ 91.10.3.
- 95 Joint Committee on Taxation, “Present Law and Background Relating to Tax Treatment of Business Debt” , JCX-41-11,16 (2011).
- 96 David P. Hariton, “Distinguishing Between Equity and Debt in the New Financial Environment” , 49 Tax L. Rev. 499,517-520 (1994).邦訳としては、吉村・前掲注62・535頁を参考にした。
- 97 Monon Railroad v. Commissioner, 55 T.C. 345 (1970).
- 98 Hariton, *supra* note 96, at 504-510.この邦訳としては、吉村・前掲注62・535-540頁を参考にした。
- 99 *Id.* at 504.
- 100 *Id.* at 504.
- 101 *Id.* at 507.
- 102 *Id.* at 506.
- 103 *Id.* at 506.
- 104 *Id.* at 510.
- 105 *Id.* at 510.
- 106 FSA 200131015; 2001 FSA LEXIS 87.
- 107 Lederman, *supra* note 86, at 81.
- 108 Madison, *supra* note 85, at 465.
- 109 *Id.* at 500-503.
- 110 *Supra* note 64.
- 111 Anthony P. Polito, “Useful Fictions: Debt and Equity Classification in Corporate Tax Law” , 30 Ariz. St. L.J. 761,790 (1998).
- 112 Ilan Benshalom, “How to Live with A Tax Code with Which You Disagree: Doctrine, Optimal Tax, Common Sense, and The Debt<Minus>Equity Distinction*” , 88 N.C.L. Rev. 1217 (2010).
- 113 *Id.* at 1245-1246.
- 114 *Id.* at 1253.
- 115 *Id.* at 1255-56.
- 116 *Id.* at 1253-1254.
- 117 *Id.* at 1254.
- 118 *Id.* at 1254.
- 119 *Supra* note 97.
- 120 *Id.* at 359.
- 121 Jeff Strnad, “Taxing New Financial Products: A Conceptual Framework” , 46 Stan. L. Rev. 569, 573 (1994).
- 122 Christensen, *supra* note 92, at 1319.

- 123 宇波弘貴編『図説 日本の税制 [平成25年度版]』92、128頁（財経詳報社、2013）。
- 124 水野忠恒『租税法 [第5版]』483頁（有斐閣、2011）。
- 125 佐藤英明「信託と税制シリーズ（第2回）法人課税信託について」租税研究732号127頁（2010）。
- 126 自己信託とは、信託の委託者がその委託者自身を受託者とした後、自己の財産権を他人のために管理、処分等する旨の宣言をすることにより、設定された信託である（新井誠『信託法 [第3版]』135頁（有斐閣、2008））。
- 127 青木孝徳ほか『平成19年版 改正税法のすべて』310頁（大蔵財務協会、2007）。

【参考文献】

<邦文参考文献>

- ・新井誠『信託法 [第3版]』（有斐閣、2008）
- ・青木孝徳ほか『平成19年版 改正税法のすべて』（大蔵財務協会、2007）
- ・伊藤公哉『アメリカ連邦税法 [第4版]：所得概念から法人・パートナーシップ・信託まで』（中央経済社、2009）
- ・宇波弘貴編『図説 日本の税制 [平成25年度版]』（財経詳報社、2013）
- ・大垣尚司『金融と法：企業ファイナンス入門』（有斐閣、2010）
- ・岡村忠生『法人税法講義 [第3版]』（成文堂、2006）
- ・岡村忠生、渡辺徹也、高橋裕介『ベーシック租税法 [第7版]』（有斐閣、2013）
- ・金子宏『租税法 [第18版]』292頁（弘文堂、2013）
- ・神田秀樹『会社法 [第13版]』（弘文堂、2012）
- ・草野耕一『金融課税法講義 [補訂版]』（商事法務、2010）
- ・後藤文人、大槻奈那『ハイブリッド証券入門：デットとエクイティとのクロスオーバー』（金融財政事情研究会、2008）
- ・白須信弘『新版 アメリカ法人税法詳解』（中央経済社、2002）
- ・竹内昭夫、補訂弥生真生『株式会社法講義』（有斐閣、2001）
- ・西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（上）』（商事法務、2003）
- ・西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全（下）』（商事法務、2003）
- ・西村総合法律事務所編『M&A法大全』（商事法務、2001）
- ・古頭尚志『よくわかる新BIS規制——バーゼルⅡの理念と実務』（金融財政事情研究会、2007）
- ・前田庸『会社法入門 [第12版]』（有斐閣、2009）
- ・宮武敏夫『国際租税法』（有斐閣、1993）
- ・村井正『租税法と取引法』（比較法研究センター、2003）
- ・水野忠恒『租税法 [第5版]』（有斐閣、2011）

- ・リチャード・ブリーリーほか（監訳藤井眞理子、国枝繁樹）『コーポレート・ファイナンス [第8版]』578頁（日経BP社、2007）
- ・渡辺裕泰『ファイナンス課税 [第2版]』203頁（有斐閣、2012）
- ・秋坂朝則「会計上の負債と払込資本の区分をめぐる国際的な動向とわが国への適用可能性について」金融研究28巻1号99-117頁（2009）
- ・秋山純一、徳永忠昭「株主保証による借入金の資本認定—米国内国歳入法第385条規則」国際商事法務 9巻9号443-450頁（1981）
- ・岩村充「ハイブリッド商品の意義と発展可能性—メザニンとエクイティのクロスオーバーを考える（特集 資金調達手段の多様化）」証券アナリストジャーナル45巻3号8-19頁（2007）
- ・内海英博、松田依子「日米比較 金融商品の税務と法務（5・完）普通株式（Common Stock）と優先株式（Preferred Stock）」旬刊金融法務事情1660号51-47頁（2002）
- ・河原秀樹「法人税法によるDebt/Equity認定基準と関連企業グループ間における支払子損金算入制限規定創設の必要性について：クロス・ボーダー・ハイブリット・インストルメントを利用した租税裁定に対する租税条約としてのアプローチと法人税法としてのアプローチ」租税資料館賞受賞論文集 20巻（中）171-305頁（2011）
- ・可部恒雄「判解」最高裁判所判例解説民事篇昭和43年度1432-1451頁（1973）
- ・北野久弘「株主相互金融における株主優待金の法人税法上の性格」判例評論125号22-25頁（1969）
- ・清永敬次「いわゆる株主相互金融における『株主優待金』と損金算入の許否」民商法雑誌61巻1号56-69頁（1969）
- ・佐藤英明「信託と税制シリーズ（第2回）法人課税信託について」租税研究732号127-155頁（2010）
- ・白須信弘「負債・資本比率が高い等の場合の支払子子の否認等—米法385条・通達とわが国法人への影響」税務弘報29巻5号87-96頁（1981）
- ・高田創「解題（特集 資金調達手段の多様化）」証券アナリストジャーナル45巻3号2-7頁（2007）
- ・中里実ほか「資本市場研究委員会報告 資本市場の活性化に関する研究会(7)証券取引と課税」月刊資本市場197号170-204頁（2002）
- ・日本銀行金融研究所「『デットとエクイティに関する法原理についての研究会』報告書」金融研究20巻3号1-92頁（2001）
- ・橋本慎一郎「Time-valueとBet——法人税をめぐる金融商品のTax Planning」ジュリスト1276号124-132頁（2004）
- ・藤田友敬「社債の多様化——エクイティ性のある社債を中心に（上）」月刊資本市場162号39-47頁（1999）
- ・増井良啓「法人税の課税ベース」金子宏編『租税法の基本問題』476-498頁（有斐閣、2007）
- ・森田果「セキュリティ・デザインと法学」民商法雑誌132巻6号746-773頁（2005）

- ・吉村政穂「出資者課税--『法人税』という課税方式(1)・(2)・(3)・(4)完」法学協会雑誌120巻1号1-61頁、3号508-562頁、5号877-920頁、7号1339-1377頁(2003)
- ・ソニープレスリリース2000年11月20日
http://www.sony.co.jp/SonyInfo/News/Press_Archive/200011/00-056a/ 最終閲覧日2014年1月31日。
- ・東京建物、360億円、『ハイブリッド証券』発行」日本経済新聞朝刊15頁2012年9月12日

<英文参考文献>

- ・Anthony P. Polito, "Useful Fictions: Debt and Equity Classification in Corporate Tax Law", 30 Ariz. St. L.J. 761 (1998)
- ・Boris I Bittker and Lawrence Lokken, *Federal Taxation of Income, Estates and Gifts volume 4*, Thomson Reuters/WG&K (2003)
- ・David C. Garlock et al., *Federal Income Taxation of Debt Instruments 6th edition*, CCH, 1026 (2012).
- ・David P. Hariton, "Distinguishing Between Equity and Debt in the New Financial Environment", 49 Tax L. Rev. 499 (1994)
- ・Diane Ring, *Debt-equity conundrum, United States Branch report for the 2012 Boston Congress of IFA*, Cahiers de droit Fiscal international. Vol. 97b, 771-791 (2012).
- ・Leadra Lederman, *Understanding Corporate Taxation 2nd edition*, Matthew Bender & Company (2006)
- ・Nathan R. Christensen, "Comment, The Case for Reviewing Debt/Equity Determinations for Abuse of Discretion", 74 U. Chi. L. Rev. 1309 (2007).
- ・Ilan Benshalom, "How to Live with A Tax Code with Which You Disagree: Doctrine, Optimal Tax, Common Sense, and The Debt<Minus>Equity Distinction*", 88 N.C.L. Rev. 1217 (2010)
- ・Jeff Strnad, "Taxing New Financial Products: A Conceptual Framework", 46 Stan. L. Rev. 569 (1994)
- ・Joint Committee on Taxation, "Present Law and Background Relating to Tax Treatment of Business Debt", JCX-41-11 (2011)
- ・Roger B. Madison, Jr. , "The Deductibility of "Interest" on Hybrid Securities", 39 Tax Law. 465 (1986)
- ・HR rep. No. 1337,83d Cong., 2d (1954)
- ・S. Rep. No.1622, 83d Cong., 2d (1954)