

ハイブリッドインスツルメントの 所得課税上の問題 —レポ取引を中心に—

植村 武史

(関西大学大学院商学研究科博士課程前期課程修了)

目 次

はじめに

第1章 日本の制度

第1節 ハイブリッドインスツルメントの射程

- (1) ハイブリッドファイナンスとは
- (2) 国際的ハイブリッド証券とは
- (3) ハイブリッドインスツルメントとは
- (4) 本稿におけるハイブリッドインスツルメントの意味

第2節 レポ取引の制度

- (1) レポ取引とは
- (2) レポ取引の変遷
- (3) レポ取引に係る課税の沿革
- (4) レポ取引事件
- (5) 問題の所在

第2章 アメリカの制度

- (1) 初期のレポ取引の性質の状況
- (2) 判例によるレポ取引の性質の変遷
- (3) 非居住者の国内源泉所得（内国歳入法典871条）の観点から
- (4) 外国税額控除の観点から

第3章 OECDにおける議論

第1節 2012年報告書

第2節 2014年報告書

第4章 日本への示唆

- (1) 配当同等物の観点から
- (2) 外国税額控除の観点から
- (3) 法人税法23条の2の改正について
- (4) リンキングルールの観点から

おわりに

はじめに

近年、二国間あるいはそれ以上の国の間において、私法上・税法上の取扱いの違いを利用し、国際的に二重課税あるいは二重非課税を引き起こす租税裁定取引が問題となっており、それらがもたらす影響についてOECDや多国間で盛んに議論されている。金子名誉教授は、「21世紀における国際課税の最大の課題は、ベップス（BEPS—Base Erosion & Profits Shifting）（課税ベースの浸食と利益の移転）の問題である。」¹と強調されており、グローバル化が進み、経済活動が国境を跨いで行われる現代社会においては、その問題の重要性は日々増すことになると考えられる。

OECDで上記の租税裁定取引を紹介する報告書²の中に、「Hybrid（ハイブリッド）」という文言が多用されている。直訳すれば「混成の」や「合いの子」となるが、報告書の中の経済上・商取引上の実質的な意味としては「性質・取扱いの違い」を表している。報告書ではハイブリッドの後に「instruments（手段・方法）」、「entities（事業体）」、「transfers（移動・譲渡）」等が続く取引を紹介し、それぞれの「性質・取扱いの違い」を利用して租税裁定が行われるということを挙げている。

金融機関の外貨調達手段として活用されているレポ取引は、短期金融市場において今もなお重要な役割を果たしているが、古くからその性質について「貸付」なのか、それと「売買」なのかという議論がされている。簡単な例を示すとすると、性質上、レポ取引を「貸付」とし、そこから生ずるレポ差額は「貸付金の利子」とする日本のような国や、それを「売買」とし、そこから生ずるレポ差額は「キャピタルゲイン」とする国がある。この違いを利用する国境を跨いだレポ取引の場合に、二重非課税が生ずるという問題がある³。

本稿では、ハイブリッドインスツルメントの範疇に含まれるレポ取引を

中心に、その性質付け、所得分類上の違いを利用する課税上の問題を検証し、他の類似した経済・金融取引の解決策にも参考となる、本来あるべき課税上の制度を考察する。

第1章では、日本における「ハイブリッド」と形容される経済取引を紹介し、続いてレポ取引の経済的な現状をふまえた上で、平成21年度の税制改正によりレポ取引の性質が「貸付」として明確化することになった、その発端となるレポ取引事件を紹介し、レポ取引の性質を検証する。

第2章では、レポ取引の発祥国であるアメリカにおける制度・変遷を概観し、新しい概念が税制にどのように影響するかを検討する。

第3章では、OECDの報告書で議論されている、レポ取引等を用いた国際的な租税裁定取引について取り上げ、最近において一定の見解が発表されたことを紹介する。

第4章では、以上をふまえて、日本へ示唆できることを、性質付けあるいは国際課税の観点から考察するものとする。

第1章 日本の制度

第1節 ハイブリッドインスツルメントの射程

日本にはハイブリッドインスツルメントと呼ばれる明確な定義はない。ただし、「ハイブリッドファイナンス」や「ハイブリッド証券」という、ハイブリッドという言葉があるために、一見、類似したものはある。本稿はレポ取引を中心としたハイブリッドインスツルメントという考え方を軸に展開していくので、それらとの混同を避け、そしてそれらとの違いを示すために以下で説明しておきたい。

(1) ハイブリッドファイナンスとは

松田氏は、「負債と資本の中間形態と呼ばれるハイブリッドファイナンスが昨今注目されている。…広義には劣後債・劣後ローン、優先出資証

券、信託優先証券、優先株などが含まれる。狭義における各種証券は基本的には、社債など負債の形をとるが、元本や金利の支払に、たとえば配当のような猶予性をもたせるなどの設計をしたものを指す。ハイブリッドファイナンスは、自己資本規制への対応、資本の充実、資本コストの財務的柔軟性の確保、株価への影響排除などの目的に活用される。」⁴と説明している。

また、最近の取引例としては、2013年4月26日の日本政策投資銀行が日本電気㈱にハイブリッドファイナンスを実施したこと⁵、そして2012年3月26日に日本軽金属㈱がハイブリッドファイナンスにより資金調達したこと⁶などが挙げられる。上記より、日本におけるハイブリッドファイナンスという言葉は、ハイブリッド（負債と資本の混合したもの）によるファイナンス（資金調達）を意味し、それは企業がハイブリッド証券とされるものを発行して、資金調達をすることである⁷。取引上の性質の問題は、負債と資本に関わるものであり、よって、日本におけるハイブリッドファイナンスという言葉の中にレポ取引は含まれていない。

（2）国際的ハイブリッド証券とは

本庄教授は、「国際課税の問題として『国際的ハイブリッド証券』とは、複数国が同じ取引、証券又はエンティティーの課税上の取扱いを異にする場合に、負債と資本の双方の性質を有する金融商品であり、ある国では負債として分類され、他方の国では資本として取り扱われる税制の差異を利用する租税裁定（tax arbitrage）の機会が生じるような証券をいう。」⁸としており、ここでも課税上の問題は負債と資本の違いに関わるものであり、レポ取引については「租税裁定に使われる取引」と言及しているがハイブリッド証券に含むとはされていない。

（3）ハイブリッドインスツルメントとは

河原氏の説明では国内取引と国際取引に分けており、国内取引では、「ハイブリッド・インスツルメントとは、一般に社債と株式との中間形態

の証券及びそれらを使った仕組みを指し、社債又は株式の性質は、社債権者と株主へのキャッシュ・フローに関する権利とコントロールに関する権利の配分により決められると考えられている。ハイブリッド性を有する社債として、剰余金配当優先株、劣後債、永久債、利益参加社債、強制転換社債、トラッキング・ストックなどが挙げられるが、これらの性質を混ぜることにより多種多様なハイブリッド・インスツルメントを作ることが可能である。』⁹としており、国際取引でも、「国際課税の問題としてのハイブリッド・インスツルメントとは、複数国が同じ取引、インスツルメント、あるいはエンティティに対する課税上の取扱いを異にする場合に、デットとエクイティの双方の性質を有する金融商品であって、ある国ではそれがデットとして分類され、他方の国ではエクイティとして取り扱われる税制の差異を利用する租税裁定の機会が生じるようなインスツルメントのことをいう。』¹⁰としており、これらの類型も、いわゆる日本のハイブリッド証券の説明にとどまっており、課税上の問題としては、負債と資本が中心になっている。

（４）本稿におけるハイブリッドインスツルメントの意味

ハイブリッドという言葉が課税上の取引として使われる場合、上記の通り、負債と資本（debt and equity）の問題として扱われることが多い。本稿におけるハイブリッドは、一つの課税物件に2つの概念（例えばdebtとequity）が内在するという意味ではなく、国境を跨いで行われる（クロスボーダー）経済・金融取引の性質が国によって違う場合、二国間において課税の取扱いが違うという意味でハイブリッドの状態になっていることを意味する。OECDは2012年3月に「Hybrid Mismatch Arrangements—TAX POLICY AND COMPLIANCE ISSUES」と題する報告書を公表しており、ハイブリッド・ミスマッチ・アレンジメントの4要素の中のハイブリッドに続くものとして、「instruments（手段・方法）」、「entities（事業体）」、「transfers（移動・譲渡）」の3つを紹介している。居波氏

は「ハイブリッド・ミスマッチ・アレンジメント (hybrid mismatch arrangements) は、2 国がそれぞれ以上の国の間での証券、事業体あるいは譲渡取引の税務上の取扱いの差異を利用して国際的三重非課税を組成するものであり、租税裁定スキームとも呼称される。」¹¹としている。また、OECD は、2013年2月に、税源浸食に対する問題を明確化するために、「課税ベースの浸食と利益移転への対応 (Addressing Base Erosion and Profit Shifting : BEPS)」を公表した。居波氏は「BEPS報告書のポイントとしては、『BEPSの多くは、軽課税国への無形資産への移転、ハイブリッド・ミスマッチの利用等を組み合わせ、税率の低い国・地域に利益を移転することで生じている』と分析しており、『多くのBEPSの手法はすべて合法であり、国際課税原則を見直す必要がある』としているものである。」¹²としている。上記の一連のOECD報告書におけるハイブリッドの意味は本稿のハイブリッドという意味を包含している。

なお、レポ取引がハイブリッドの後に続く「instruments (手段・方法)」か「financial instruments (金融手段、金融方法)」か「transfers (移動・譲渡)」のどれに該当するのかという解釈の問題であるが、上記の一連のOECDの報告書によると、hybrid transfersという「transfers (移動・譲渡)」として紹介されることが多い。確かにレポ取引は有価証券や資金が「transfers (移動・譲渡)」しているが、「transfers」は物質的な側面だけを表現している印象がある。後で述べることになるが、レポ取引はその性質が「売買」か「貸付」なのかが問題となっているので、それらの意図のある行為を「transfers」としてしまうのは違和感を覚える。なお、レポ取引は金融機関が主に行う取引なので「financial instruments (金融手段、金融方法)」に含めることが適切かもしれない。しかし、「financial instruments」は金融商品と訳されることもあり、筆者は金融商品というと投資信託等の個人の購入で完結するパッケージ (詰め合わせたもの) のようなものを連想するので、二者間以上の間で行われるレポ取

引を金融商品と解釈するには多少疑問が生じる。

残りの「instruments（手段・方法）」で考えてみると、意味として「transfers（移動・譲渡）」よりは広く捉えることができ、レポ取引だけでなく、他の様々な取引を包含する印象がある。よって、本稿では上記3つの中からレポ取引を「instruments（手段・方法）」の範疇に入るものとする。また、レポ取引は二者間以上の複合取引なので、カタカナにするときに「instruments（インスツルメンツ）」として一見、複数形のほうが良いとされるかもしれないが、複合取引も全体として一体の取引であることを強調するため、「instrument（インスツルメント）」と単数形にして扱うことにする。

以上から、本稿におけるハイブリッドインスツルメントの意味は、「性質や私法上・税法上の取扱いの違いを利用する取引」とする。なお、本稿ではレポ取引を中心に扱うことになるので、それが二国間以上の国の間で行われる場合は、国際的な二重課税あるいは二重非課税の租税裁定の問題が出てくることになる。

第2節 レポ取引の制度

（1）レポ取引とは

レポ取引のレポという言葉は、英語名の repurchase agreement の略した言葉 Repo に由来し、債券の「買戻条件付売却取引」と理解されている¹³。レポ取引はわが国の短期金融市場において影響力があり、日本銀行金融市場局が公表する2014年8月の東京短期金融市場サーベイによると、短期金融市場には、コール取引、CD（譲渡性預金）/CP（コマーシャル・ペーパー）等がある中、レポ取引は、資金調達サイドや資金運用サイドで約100兆円の運用を行っており、取引残高は一番多い¹⁴。また、リーマンショック以降の最近の経済面でのレポ取引のトピックとしては、シャドーバンキング（通常の銀行システムの外で行われる信用仲介¹⁵）と関連するこ

とについて論じられることがある¹⁶。

レポ取引は上述のように現在もお金市場では欠かせないものとなっているが、以前からその経済・金融取引による特徴から「売買か貸付（貸借）か」という性質付けの議論が重ねられており、それが課税上の問題にまで発展している。占部教授によると、わが国のレポ取引の分類について、「買戻し（売戻し）条件付き取引を現先（新現先）、現金担保付き債券貸借取引をレポ（債券レポ取引）と呼んで区別している。」¹⁷としている。また、広義レポという考え方で、現先取引と現担レポ取引（現金担保付債券貸借取引）の二種類があって、それらには、一部に改善すべき課題を抱えており、新現先取引がそれらの課題の解決と使い勝手の一段の向上を目的に、旧現先取引を整備・拡充するかたちで、市場参加者の主体的な検討により導入されたとして、その結果、新現先取引と現担レポが併存するという区別をしているものがある¹⁸。また、後述する2001年4月に導入された新現先取引を、その導入以降レポ取引と呼ぶとしているものもある¹⁹。

用語については、文献によってまちまちである部分もあるが、時代ごとに行われていた取引については変わるものではないので、以下でそれぞれについて、その性質と課税上の問題を中心に沿革を辿ることにする。

（2）レポ取引の変遷

①現先取引（旧現先取引）

現先取引とは、「債券等の条件付売買取引の取扱いに関する規則」の第1条で、「売買の目的たる債券等と同種、同量の債券等を将来の所定期日に所定の価額で買い戻すこと又は売り戻すことを内容とする特約付の債券等の売買をいう。」と規定されており、これは1976年3月に大蔵省証券局が「債券の条件付売買について」という通達を引き継いでいるものであり、この時から現先取引は債券の条件付売買であることを明確にしている²⁰。取引の発端としては、1949年の起債市場再開後、証券会社の募集債の売れ残り玉などのファイナンスを目的として始められたとされてい

る²¹。なお、現先取引は債券売買であり、法的性質が売買であることにより有価証券取引税が課税されていた。有価証券取引税は流通税であり税の累積を排除しないので、低率であっても売買を繰り返すと税負担が大きくなる。そのため1985年以降、現先市場では有価証券取引税が課税されない短期国債と政府短期証券が取引の主体となり、課税債券の現先市場は消滅に向かうことになっていった²²。また、現先取引における他の制度上の問題としては、取引期間中のリスク管理の仕組みや取引相手がデフォルト（債務不履行）を起こした場合の取扱いに関する規定が未整備であった問題があった²³。

②現担レポ取引（現金担保付債券貸借取引）

当事者の一方が他方に債券を貸し出し、一定期間経過後に、これと同種、同量の債券の返還を受ける取引を債券貸借取引といい、このうち、現金を担保として利用するものが現担レポ取引とされている²⁴。現担レポ取引市場の成立過程を説明するためには、債券貸借市場の創設までさかのぼる。

日本における債券貸借市場の創設は、1989年5月であり、その目的は、短期金融市場を育成するためではなく、単に特定銘柄債の需給を緩和し国債市場相場を安定させるためや、債券の空売りをできるようにするためであった²⁵。しかし、債券貸借取引は発足当初から現金担保の金利制限等のために、無担保取引が多くを占めていたという問題があり、そのため、その取引には信用リスクが含まれることになり、また外資系証券会社は国内で国債を無担保で借入れ、ユーロ円市場で売却して資金調達を行うことで、国債担保金融が海外にシフトしてしまっていた²⁶。現金担保の金利制限がされた理由は、旧現先取引における債券売買では有価証券取引税が課税されるために、それが債券貸借市場にシフトしてくることを防止するためとされる²⁷。そして、国際的潮流にならい、日本の国債決済方式が1996年10月に5・10日決済の特定日決済日方式から約定日の7営業日後（8日

目決済)に決済する方式であるT+7ローリング方式に移行することで、決済期間が短縮し毎営業日となる可能性も出てくることで、その分決済に必要な資金と債券の調達手段の拡充の安定が不可欠となったことも現担レポ取引市場の整備の背景となった。

以上をふまえて規制撤廃と市場の再編成が必要になり、また売買形式のレポ市場であると有価証券取引税が課されるため、貸借形式のレポ市場を創設することになったが、法的性質は貸借とされるので、売買形式をとる欧米のレポ取引とは異なっていた。1996年3月に、現担レポ取引の基本契約書が市場参加者によって整備され、旧現先取引で指摘されていた取引期間中のリスク管理の仕組みや、取引相手のデフォルト時の取り扱いに関する規定(一括清算条項)も整備され、1996年4月に導入された²⁸。なお、当時の租税特別措置法第8条の債券税制は、非居住者や一般法人には源泉徴収を行い、居住者の指定金融機関には源泉徴収を不適用としている差別的税制であったため、非居住者等がレポ市場へ参加しにくくなっていたという問題があった²⁹。しかし、この法律は後述する新現先取引の導入とともに、一定の条件を備えた事業法人が非課税法人となったことで、実質的に廃止されることになる³⁰。

③新現先取引

上記のような旧現先取引・現担レポ取引の問題を解決するために、2001年4月から旧現先取引をベースにした新現先取引が導入された。これは1998年末頃から打ち出された「円の国際化」のための諸施策として、1999年4月に有価証券取引税の撤廃が行われたことから、欧米で取られている売買形式(現先取引)での広義レポ取引を整備する環境が用意されたことが契機となった³¹。検討は債券貸借取引研究会³²(レポ研)によって開始され、レポ研は上記の旧現先取引・現担レポ取引の問題の解決することを課題とし、リスク管理の仕組みや一括清算条項などを盛り込んだ「新現先取引」の枠組みを示す提言(「新現先取引について」)をし、その提言を受

けて、日本証券業界（日証協）が現先ワーキングを設置し、レポ研が提言した取引の枠組みを具体的な取引手法に詰めていく検討が行われ、最終的に「債券等の現先取引に関する基本契約書（理事会決議参考様式）」（欧米におけるレポ取引の基本契約書であるGMRAをベースに策定）が整備されたことにより、新現先取引の仕組みが一層明確になるとともに、市場参加者がこの取引を導入する法的側面でのインフラ整備が行われた³³。

以上から新現先取引は旧現先取引や現担レポ取引で指摘されていたリスク管理手法が整備され、またそれまでなかったサブステイテューション（銘柄差替え）と呼ばれるリスク管理手法も加わり、取引の安全性・利便性が高まった。基本的枠組み・法的位置付けは旧現先取引と同じく売買であり、現担レポ取引（法的位置付けが貸借であるため国際的にみると異質とされていた）と異なることで、より洗練され、グローバル・スタンダードに沿ったものとなっていた³⁴。

以上から広義のレポ取引の法的性質は、旧現先（売買）→現担レポ取引（貸借）→新現先（売買）と変遷して併存していた。なお、占部教授は民法の視点から、現担レポ取引は「消費貸借契約」（民法587条）であるとし、旧現先と新現先は民法上の売買契約（民法555条）であるとしている³⁵。

（3）レポ取引に係る課税の沿革

①所得税法161条6号について

非居住者・外国法人の国内源泉所得の範囲を決める法原則をソース・ルール（source rule）と呼び、日本では所得税法161条、法人税法138条で規定されている。所得税法161条は14種類に分かれており、その中の6号所得³⁶が貸付金の利子に関するものである。後の②で述べる平成14年度改正前は所得税法161条6号のみがレポ取引に関する条文であった³⁷。（4）で紹介するレポ取引事件を受けて、平成21年度改正で、レポ差額は貸付金の利子とする改正がなされて、改正前と範囲が変わった³⁸。この改正につ

いては「債券現先取引から生ずる差益のうち債券の買い手が受け取るものについては貸付金の利子として取り扱われますが、所得税法及び法人税法においてはその取扱いについて具体的な規定がありませんでした。そこで、その取扱いの明確化の観点から、債券現先取引から生ずる差益のうち債券の買い手が受け取る差益については、国内源泉所得のうち国内において業務を行う者に対する貸付金で当該業務に係るものの利子に含まれることが明記されました。」³⁹と説明されている。

②租税特別措置法42条の2について

非居住者の源泉徴収税課税の問題の解決のために、平成14年度の税制改正により、租税特別措置法42条の2の規定が創設された⁴⁰。創設の発端は、2001年4月に導入された新現先取引が旧現先取引に比べて金融取引の性格が強い⁴¹とされるために、新現先の収益は利子とみなされるという、レポ収益に対する課税問題が生じ⁴²、2001年11月に、財務省が「非居住者とのレポ取引で発生した利子は源泉徴収の対象とする」と課税方針を打ち出したことによる⁴³。そして、これに対して米債券市場協会が反対声明を発表しアメリカ政府に対して日本政府に抗議するように求めたということや、邦銀の外貨調達ルートを守ることが創設の実質的な理由となった⁴⁴。創設の理由としては、「非居住者・外国法人による国債の運用、更なる保有促進には、国債のクーポン利子に対する課税の特例に加え、国債を用いたいわゆるレポ取引に対する課税の特例を措置することが有効と考えられたことから、国内外の金融機関との間で行われる債券レポ取引につき、一括登録国債を対象に、また、既にレポ市場の中核的債券である海外の国際等をも対象に加え、レポ取引から生じる貸付金利子について非課税措置を講ずることとされたものです。」⁴⁵と説明される。なお、一高教授は、この説明について、「我が国国債の保有促進には、外国国債のレポの利子はむしろ非課税の対象外とするのが有効のように思われるので、説明不足の感は否めない。」⁴⁶と指摘している。

この規定について宮崎裕子氏は疑問を呈し、レポの性質と利子の非課税についてアメリカのレポの性質を例に出して批判している⁴⁷。つまり、売買形式で行われているレポ取引で生じた所得が、なぜ所得税法161条6号の利子（つまり「貸付金の利子」）に該当するか不明確ということである。この点について「レポ取引」は長い年月を経て内容・形式が変化し、進化しているという観点から、アメリカのレポの性質を引き合いに出して、その分類につき、債券の取り手に完全に所有権が移転するタイプのレポをモダン・レポと呼び、債券の取り手に処分権がないものをクラシック・レポと区別する⁴⁸。新現先取引はモダン・レポであるが、モダン・レポから生じる所得が6号所得に該当するためにはモダン・レポ自身が「貸付金」に該当するか、あるいは「貸付金に準ずるもの」に該当する必要があるが、モダン・レポでは債券を処分できることから、担保と構成する目的ではないので、結論として新現先取引を含むモダン・レポ取引から生じる所得は6号所得に原則として該当しないのが合理的であり、クラシック・レポに対しては6号所得が適用されるという結論にある程度の合理性があるとしている⁴⁹。

なお、中嶋准教授は、この規定の「債券の買戻又は売戻条件付売買取引」の部分においてレポ取引の対象が「債券」に限定されていることで、「債券」以外の資産を対象とした場合、その取扱いが売買・再売買とされる可能性がないとはいえない、と指摘されている⁵⁰が、平成23年度税制改正により、租税特別措置法42条の2において債券だけではなく有価証券取引が含まれることになり、非課税対象資産の範囲が広がった⁵¹。改正の経緯としては、「本特例は、わが国国際市場等の流動性及び効率性の向上並びに円の国際化を図る観点から講じられていますが、今般、わが国短期金融市場への外国金融機関等の参加を促進し、その市場の活性化を図る観点から、債券現先取引のほか、証券貸借取引を本特例の対象とすると共に、対象債権の範囲の拡充が行われました。」⁵²と説明されている。

上記の一連の改正を受けて、課税上、日本のレポ取引の性質は貸付となり、レポ差額は「貸付金の利子」となったことで、他国でレポ取引の性質が違ふ場合、その他国とのクロスボーダーレポによってOECDで懸念されているハイブリッド・ミスマッチ・アレンジメントが生じる可能性がある。

(4) レポ取引事件

日本においてレポ取引に関連する裁判としては、レポ差額の貸付金利子該当性が争われたものとして、レポ取引事件（誤納金返還等請求事件、東京地判平19・4・17（判時1986号23頁）、東京高判平20・3・12（金判1290号32頁）、最決平20・10・28（税資258号—202（順号11060）））がある。裁判の中でレポ取引の法的性質にも言及されており、法的性質を明らかにするためにも、以下でこの事件について説明するものとする。

①事実の概要

住友信託銀行が原告A（以下A銀行）、被告Bは税務署長（以下B税務署長）であり、本件のレポ取引（有価証券取引の一類型であり、一般的には、当初売買する有価証券と同種・同量の有価証券を将来一定価格で再売買するとの条件の下で、当該有価証券を売買し、その後に当該有価証券と同種・同量の有価証券を当該一定価格で再売買する取引をいう。以下本件レポ取引。）はA銀行のケイマン支店と米国子会社を介して行われた。具体的には、「A銀行は、A銀行のケイマン支店の名義で、米国所在の100%子会社を代理人として、米国および英国の法人25社との間で、米国債またはドイツ国債を所定の期日に所定の価額で買い戻すことを約定して売却し、当該約定に基づきこの外国債を買い戻す契約（レポ取引）を行った。A銀行は、各取引の終了時にA銀行が米国債またはドイツ国債を本件各取引先に売却した代金の額を上回る部分の金額（レポ差額）について、このレポ取引は売買であると考え源泉徴収をしなかった。」⁵³となる。

これに対し、B税務署長は、平成12年1月から平成13年6月までに支払

われたレポ差額について、このレポ差額が所得税法161条6号の「国内において業務を行う者に対する貸付金（これに準ずるものを含む。）」の「利子」に該当するので、A銀行には源泉徴収義務があるとして、所得税の各納税告知処分及び各不納付加算税賦課決定処分を行った。

②争点

第一審では、本件レポ差額の部分が所得税法（以下所法）161条6号の「貸付金（これに準ずるものを含む。）」の「利子」に該当するか否かが争われ、控訴審では、本件レポ取引が行われた後の平成14年税制改正で創設された租税特別措置法（以下措法）42条の2の解釈によって、本件レポ取引が所法161条6号に当たるとされるべきかが争われた。

③当事者の主張

I) A銀行

第一審では、「所法161条6号の『貸付金（これに準ずるものを含む。）』とは、金銭消費貸借の対象金銭（若しくはその前提となる債権）又は準消費貸借など金銭消費貸借と同様若しくは類似の法律関係の目的である金銭（若しくはその前提となる債権）に限られる」旨を主張し、控訴審では、「措法42条の2は、本件各レポ取引が行われた当時において草案すら存在していない規定であるから、本件各処分の根拠となりえない」として、「本件レポ差額が、所法161条6号の『貸付金（これに準ずるものを含む。）』の利子にあたるか否かは、所法161条6号の解釈に委ねられていると解釈されるべきである。」と主張する。弘中先生によると⁵⁴、「納税者（A銀行）は、租税法律主義の観点からは、所得税法161条6号の『貸付金（これに準ずるものを含む。）』の『利子』に当たるか否かを定めるに当たっては、あくまでも取引の私法上の法形式を重視すべきであると主張していました。私法上は売買・再売買の形式をとっているわけですから、租税法規の適用という文脈で、これを金銭の貸借取引と、見るのは租税法律主義に反するというわけです。これが納税者のもっとも重要かつ基本的な主

張でした。」と述べている。

Ⅱ) B税務署長

第一審では、「貸付金（これに準ずるものを含む。）は、…その経済的実質に着目してその意義を租税法独自の見地から解釈しなければならないとして、…本件各レポ取引の本質が対象証券を担保とする与信行為であり、…レポ取引は単一の取引関係を構成するので、…エンド取引に係る売買代金債権のうちスタート取引の譲渡価格相当額の部分が信用供与としての利子を生じさせる元本債権にあたるというべきであることから、本件各レポ取引が、買主から原告に対して一定期間信用を供与する取引である」とし、経済的実質に着目して本件レポ取引が貸付であると主張する。控訴審では税制改正要望を引き合いに出して「本件のような国際的な標準（MRA及びGMRA）に基づくレポ取引のレポ差額が所法161条6号に規定する『貸付金（これに準ずるものを含む。）』の『利子』に当たるという解釈が行われているということを当然の前提として措法42条の2を立法したことが明らかである。」とし、「したがって、本件レポ取引は、買主である外国法人が、売主である被控訴人（原告のA銀行）に対し、一定期間信用を供与する取引であって、スタート取引の譲渡価格相当額に係る権利は、そこから果実（利子ないし利息）が発生し得る元本に当たるから、『貸付金（これに準ずるものを含む。）』に該当する。また本件レポ差額もレポ取引期間における信用供与の対価という性質を有するものであるといえるから、所法161条6号の『利子』に該当する。」として、本件レポ取引を貸付とし、本件レポ差額も貸付金の利子であると主張する。

④裁判所の判断

第一審において、「所法161条6号『貸付金（これに準ずるものを含む。）』の『利子』とは、消費貸借契約に基づく貸付債権を基本としつつ、その性質、内容等がこれとおおむね同様なし類似の債権の利子ということが出来る。」として所法161条6号における貸付金の利子を説明し、「結局のと

ころ本件各レポ取引が所法161条6号『貸付金（これに準ずるものを含む。）』に該当するか否かは本件各レポ取引の法形式及び経済的效果をふまえ、…消費貸借契約における貸付債権とその性質、内容等がおおむね同様なし類似するか否かによって判断するのが相当である。」として判断方法を示した上で、「本件各レポ取引は、本件各基本契約を使用しているところ、本件各基本契約は米国法人との間ではMRA（米国におけるレポ取引に関する基本契約書）に、英国法人との間ではGMRA（欧米に一般的に使用されているレポ取引に関する契約書）に依拠しており、その処分証書たる契約書の条項においても売買及び再売買という法形式による契約類型を選択し採用することが明確に規定されているといえる。…本件各基本契約は倒産隔離（保有・運用する資産〔不動産〕を関係者の倒産等のリスクから切り離すこと）を果たすため、契約条項において売買及び再売買により構成されることを明確に定めたものであって、他方、金融的取引の側面が存在し、それを示唆するかのような条項によっても、その法的性質を変容させるまでのものとはいえない。本件各基本契約に基づく本件各レポ取引は、売買・再売買を一つの契約で実行する複合的な性格を有する契約であると解するのが相当である。」として本件レポ取引の性質が売買であることを繰り返し主張する。そして、「被告らが主張するように、買主は、売主に対し、エンド取引の日までの信用を供与する目的で譲渡価格相当の金員を交付したものであって、これらの契約関係を一体してみると、エンド取引における再譲渡価格のうち、上記譲渡価格相当額の部分は、その部分から果実が発生し得る債権にあたるので、所法161条6号『貸付金（これに準ずるものを含む。）』に該当し、当該レポ差額が『利子』に該当すると解することはできない。」として本件レポ取引が貸付ではなく、本件レポ差額も貸付金の利子でないと判断する。

控訴審でも、第一審と同じ論理で本件レポ取引が貸付でないことを主張し、さらに「専ら経済的な効果に着目して『貸付金』の解釈を広げ、『こ

れに準ずるものを含む。』との規定と相まってその外延を不明確にする結果をもたらすことは、租税法律主義の内容である租税要件明確主義に沿った解釈ということはできず、租税要件明確主義に反した解釈とならないためには、外延を不明確にすることのない解釈を行うべきであって、この点からみても、控訴人らの上記主張を採用することができないといわざるを得ない。」として日本国憲法第84条の租税法律主義を引用して否定している。また、措法42条の2についても、「平成14年度税制改正により創設されたものであって、本件各レポ取引がされた当時には制定されていなかったものであるから、そもそも上記規定をもって本件各レポ取引について所法161条6号の適用があると解釈すべきことにはならない。」として根拠にならない旨として判断している。

⑤評釈

以下の評釈で、レポ取引を「売買」とするもの、「貸付」とするもの、それ以外の視点から指摘するものに分類し、あるべき法的性質を考察する。

I) 売買としているもの

占部教授の論文⁵⁵（上告受理申立て中に対するもの）によると、本件レポ取引の性質については「本件各基本契約（MRA 1条、GMRA 1条）では、有価証券が対価と引き換えに譲渡され、有価証券が譲渡されること（所有権の移転）がうたわれており、この条項に従って本件各取引は行われ、スタート日及びエンド日において、法的に資産が譲渡されることのみでも、本件各レポ取引が売買であることは明らかであること」とし、他のリスク管理の手法も基本契約において、売買取引であることを変更するものではないことを強調している。

また、別の論文⁵⁶によると、本件利子該当性の判断については、議論の出発点を「貸付金（これに準ずるものを含む。）」の意義の定義づけとしなければならないとし、「そうである限りは、本件レポ取引の法的性質を明らかにすることが不可欠であるとしている。」⁵⁷として、まず、私法上の法

律構成の否認の考え方をを用いて、「本件レポ取引は、私法上、真に当事者が債券の売買と再売買としての行為を選択し、双方が真にそのような取引の形式に応じた法的な効果を望んでいたのであるから、法的な意味で金銭消費貸借として構成することは許されない…そうであるならば、…私法上、スタート取引とエンド取引を、飽くまでも一体のものとして評価して、金銭消費貸借として構成することはできないことは明らかである。」⁵⁸として貸付を否定している。そして、「本件レポ取引は、売買としての本質的な要素を備えている。すなわち、売買は、財産権の移転と代金の支払とに関する合意によって成立しており、事実それにもとづいた取引が行われていることについて異論は存しない。本件取引の法的性質は、…民法555条にいう売買に該当する。」⁵⁹とし、本件レポ取引の法的性質が売買であることを繰り返している。そして、売買以外の選択肢に言及して、「法的性質を売買、再売買以外の非典型契約と構成することも、同様に本件各基本契約に従った取引が現実に行われていることから困難であろう。本件各レポ取引は当事者においても売買で行うことに意義があるのであり、また買戻特約付売買あるいは売渡担保といった場合とその法的性質（法的評価）を大きく異にするのであるから税法上の『資産の譲渡』に該当しないともいえず、同様の法的意義をあたえることはできない」⁶⁰としてここでも売買としている。

弘中氏は、「借用概念・固有概念といった抽象論の議論にとどまらず、レポ取引がなぜ売買・再売買という私法上の法形式を採っているのかという、取引の本質・沿革をきちんと考える努力をしているという点も高く評価されるべきだと思います。」⁶¹として売買取引であるという裁判所の判断を評価している。

吉村教授は、「各条項を慎重に分析し、当事者の選択した売買及び再売買という法形式に（その法形式を選択することで達成される）重要な意味があることを丁寧に認定している。すなわち、当事者の選択した法形式を

安易に追認するものではない。』⁶²として、売買取引であるという裁判所の判断を評価している。

Ⅱ) 貸付としているもの

裁決段階の評釈になるが、一高教授によると、「租税条約解釈という視点を加え、資産の譲渡該当性や、米国法上の評価をも検討対象に取り込んだ結果、事実に依拠する若干の留保を置きつつ、この裁決の事案に関しては、貸付金の利子としての評価を支持するものである』⁶³としてレボ取引が貸付であるとは断定していないが、本件レボ差額に着目してそれが貸付金の利子であることを検討している。

Ⅲ) それ以外のもの

B税務署長の経済的実質から本件レボ差額が貸付金の利子に該当するという主張に対して、武井一浩氏は、「金銭といえども無料ではなく、最初に先払い (prepay) を行う取引では、すべからく一種の期間利益 (time-value) が生じる。…すなわち金銭を交付された者においてその金銭について消費を含む利用を行ったうえで一定期間の経過後に、交付された金銭にその金額と当該期間に応じて算定される金額を加算した金銭を相手方に再度移転するという要素が含まれている取引から生じる利益 (すなわち、当該加算された金銭部分である期間利益) は何でも所得税法161条6号の『貸付金 (これに準ずるものを含む。)] の『利子』に該当し、国際金融取引において源泉徴収税の対象になるという結論になってしまう』⁶⁴という、期間利益が利子に該当することが矛盾しているという前提を説明し、その理由を割引債の償還差益等が、『経済的には利子である』にもかかわらず、『預貯金の利子や利付公社債の利子のような元本債権に付随した利息債権に基づく所得でないという法律的な性格』⁶⁵を持つことから『利子所得』に含めるものとされず、…利子所得に関する規定とは別に源泉徴収規定が置かれることになっているのである (租税特別措置法41条の12)』⁶⁶を例に出して、「いわゆる期間利益的な性格を有している金銭の果実につい

て、それが経済的性質からは一種の『利子』であると見える面があるとしても、そのすべてが所得税法161条6号の『貸付金（これに準ずるものを含む。）』の『利子』に当たるわけではないという、きわめて重要なポイントを確認している判決ともいえるのである。』⁶⁷として、裁判所の判断を評価している。

以上をふまえると、学者の評釈の大方は本件レポ取引の法的性質を売買とする意見が多く、それは当事者間で、基本契約（MRA1条、GMRA1条）に従って、所有権の移転を伴った売買・再売買の私法上の契約を交わしたことが基本的な理由となっている。そして、本多氏は、「当事者が売買の法律構成を選択している限り、貸付金の利子としての課税を行うのは困難ではなかろうか。そのような扱いは、まさに税法の解釈上、当事者の選択した法形式を別の法形式に再構成して課税することを正面から認めることになるが、そのようなことはゆるされないというのが通説的な考え方だと思われる。」⁶⁸として、当事者の選択する法形式を重視し、また、宮崎氏も、「モダン・レポ取引において当事者が選択した法形式はまさに売買から生じる法律効果がなければその目的が実現できなかったという意味において当事者の真の意思に合致するものであるから、単にモダン・レポの一面として資金調達という経済的目的が実現されているとの一事をもって売買という法形式を否定することはできない。」⁶⁹として、当事者の選択する法形式を尊重している。

（5）問題の所在

上記より、日本のレポ取引は、裁判所の判断そして学者の大方の考察によって、私法上は売買と判断される。しかし、前述の平成21年度税制改正により課税上は貸付と判断される。この同じ取引ではあるが私法上と税務上の取扱いが違うという、第1節（4）で示したハイブリッドインスツルメントになっているのが日本のレポ取引の性質上の問題である。また国際課税上の問題として、国境を跨いだ取引で、二重課税あるいは二重非課税

という租税裁定の問題が生じることも考えられる。日本と同じように私法上と課税上で違った取扱いがされる国として、レポ取引の発祥の国であるアメリカがある。アメリカでは最近、レポ取引に係る支払の性質付けに関して配当同等物 (dividend equivalents) なるものが立法化され、またハイブリッドインスツルメントに関する外国税額控除の規則等が発表されている。また、OECDでも、課税上、貸付と判断される国と売買と判断される国がレポ取引でクロスボーダー取引を行った場合の、利子・配当の損金算入・益金不算入を利用した、国際課税の観点からの問題を議論している。次章以下で、アメリカやOECDのレポ取引の議論を考察することで、日本のレポ取引へのあるべき課税制度とは何かを検討するものとする。

第2章 アメリカの制度

(1) 初期のレポ取引の性質の状況

アメリカにおけるレポの始まりは、連邦準備制度 (Federal Reserve System、以下 Fed。) の誕生及び第 1 次大戦時の BA (Banker's acceptance 銀行引受手形) 市場の創設に遡り、初期のレポは1918年の Fed と BA デイラーの「再販売条件付契約」(レポ) の締結によるもので、その仕組みは簡単だったとされる⁷⁰。中島教授によると、この成立当初のレポ取引の制度は「あいまい」が特徴で、売買か貸借かの法的扱いも明確ではなく、マージンや担保の値洗い等の市場慣行、そして契約書もそうであり、信用リスクにおける担保を処分できるかということも不透明であったとされる⁷¹。実際にレポ市場が急成長するのは、アメリカの財政赤字の拡大によって、デイラーが増加を続ける引受国債の効果的なファイナンスを必要としはじめた1970年代中頃以降になる⁷²。

上記の「あいまい」な時代の中で、レポ取引の取引上の性質を問う判断の例としては、1956年9月、通貨検査官 (国法銀行に対する最高の規制当

局)が、レポは米国政府の直接の債務により保証された銀行貸付と見るべきか、債券投資と見るべきであるかを全国銀行検査官事務所に質問したことがあり、このときは、レポ資金の制限を望まないディーラーと銀行の立場から、最終的に全国銀行検査官事務所が妥協し、1957年7月にレポは担保付貸付として取り扱うべきと定められた⁷³。しかし銀行側は、1956年以前からレポを所有債券の売買として扱い、「販売契約」や「後渡契約」と称しており、検査官がレポを貸付とみなしてからは貸付として報告していたが、一方でディーラーは、売却と貸付に関しては不統一であり、その時の市場慣行から15日未満のレポ取引は貸付であり、それを超えるものは投資だと考える者もいたとされる⁷⁴。

(2) 判例によるレポ取引の性質の変遷

①レポ取引の標準契約書(MRA)が作成される前の時代の判例⁷⁵

レポ取引の扱いが曖昧なまま時代を経て、1970年代に入ると、連邦政府の財政赤字拡大に伴って国債が大量に発行されるようになり、その国債市場の拡大に伴い、証券会社が国債の引受けを行う形で、レポ市場も急速に発展していった。しかし、1975年から1980年代の初めにかけて中堅証券会社等の倒産が続発し、投資家等の取引関係者が損失を被った。

最初の例としては1975年のファイナンシャル・コーポレーションの事件であるが、この会社とのレポ取引にあたって、投資家は、価格がアンダーパー(債券価格(時価)が額面を下回る状態)であるにも関わらず、高率のレポ・レートを理由に額面の金額を貸し出していた。しかしその後金利が上昇して債券価格が下落したときに投資家は追加の担保を要求したが、それに対応できずファイナンシャル・コーポレーションは倒産してしまった。この事件を契機として、それまで安全とされていたレポ取引にも担保の処分等のリスクがあることが認識された。

次に挙げる1982年に起こったロンバード・ウォール事件によって、アメリカのレポ取引の性質が、売買か貸付のどちらかということに、裁判の判

断が求められるようになった。この事件を受けて、後にMRAという統一
的な標準契約書が作成されることにつながるので、アメリカのレポ取引
史上、重要なものとして位置づけられている。以下でその事件の概略を説明
する。

ロンバード・ウォール事件⁷⁶は、ロンバード・ウォールという中堅証券
会社（以下ロンバード社）が、上記の証券会社に続き、運用の失敗により
破産したことを発端とする。ロンバード社は1982年8月に破産申立をした
ときに、1978年に定められた破産法の自動的執行停止条項を引用して、破
産状態のときは、資金の貸手である顧客は担保として保有する証券を売却
できない旨を主張した。顧客は市場リスクを抑えたいためにすぐにでも保
有する有価証券を売却したいと考えていた。破産法ではレポの法的性質に
ついての具体的な規定はなかったので、担保の処分をめぐる、裁判が起
こされた。裁判所の判断は、レポ取引を証券の売買ではなく担保付貸付
（証券を担保とする資金貸付）であるとし、破産法の自動停止条項の対象
になるとした。この判決は、ウォール街に動揺を与えた。というのは市場
関係者がそれまで抱いていた基本的な考え方は担保として保有する有価証
券を売却できるとしていたが、それが自動停止条項により制限され、担保
の保有者である顧客は取立等の反対取引ができず、損失を取り戻すことが
できなくなるためである。

この事件後、市場関係者の混乱によって、レポ市場が縮小し国債市場が
不安定になるのを防ぐため、レポ取引の契約当事者であるディーラー各社
は、他方の当事者が破産に陥っても、担保を売却することができるように
するため、破産法の改正を働きかけた。Fed（連邦準備制度）の支持もあ
り、1984年に議会は破産法を改正し、米国連邦破産法第11条（以下チャプ
ターイレブン）に基づいて破産手続きが行われた場合、担保の保有者であ
る資金の貸手は、証券を売却して清算することができるようになった。要
するに、破産法上、レポ取引は売買とされた。

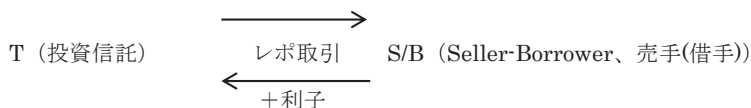
また、裁判所が担保付貸付とした理由の1つに、当該レポ契約書に「それがあたかも担保付貸付であるかのような用語の使い方がされていた」というのがあり、ディーラー各社は、債務不履行に陥った相手方に対しても有利な立場に立てる契約書をあらかじめ作ることを要望した。その結果、1986年2月にディーラーの代表機関である公社債協会PSA⁷⁷ (Public Securities Association) が、レポ取引の標準契約書である Master Repurchase Agreement Contract⁷⁸ (以下MRA) を作成することになった。

②MRA作成より後の時代の判例

上記の通り、破産法上レポ取引は売買であり、またMRAにも売買である旨が書かれていることから、アメリカの私法上レポ取引は売買であるとされ、判例上⁷⁹もその判断を示しているとされる。しかし、課税上、レポ取引は貸付であると説明される⁸⁰。

課税上、レポ取引を貸付と判断した判例で代表的なものが、1994年のレーヴェンシュタイン事件連邦最高裁判決⁸¹がある。事件の概要⁸²としては、被上訴人のレーヴェンシュタイン氏 (以下X) は、連邦政府証券へ投資を行う投資信託 (以下T) の持分を有する米国居住者 (個人) であり、Tが行うその連邦政府証券の売買・再売買取引に係る利子に対するネブラスカ州所得税の課税が、それを課税除外とする合衆国法律集タイトル31第3124条 (a) に違反するかどうか争点となった。図示すると以下のような

図1



連邦最高裁判所は、「我々は、Tによって稼得された利子所得は、3124条(a)の適用上、TからS/Bへの貸付の利子であり、連邦証券が当該レポ取引において、この貸付にとっての担保であると結論付ける」とし、この結論に至った当該レポ取引の特徴を次の4つを挙げている。1) レポの開始時に、TがS/Bに一定額の金銭を支払い、レポの終了時に、S/Bが「利子」をつけて返済しており、このレポの利子は、レポ期間中に債券から生ずる利子とは無関係であることを示している。2) もしS/Bが債務不履行になれば、Tは連邦証券を充当できるが、担保の充当をするあらゆる貸手と同様に、Tは負債と費用(S/Bが支払わなければならない超過分)の総額に達するまでの換価収入を保持し、そのうえ、もしその収入が債務に満たないならば、TはS/Bから不足額の回復をすることになる。3) 連邦証券の市場価値が、Tが当初S/Bに支払った額の102%の価値を下回るならば、Tによって保持される当初の支払額の102%の価値まで戻すために、S/Bはすぐに金銭または追加の証券をTに引き渡さなければならない。他方、連邦証券の市場価値がかかる額の102%の価値を超過するならば、S/BはTに証券のいくらかの返還を要求することができる。4) S/Bはレポの期間中、当初の連邦証券と等しい価値の連邦証券と取り換えることができる。もちろん、貸手は十分な価値と流動性がある限り、借手が設定する特定の担保には、こだわらない(indifferent)とする。

また、「我々は、3124条(a)の適用上、当該レポが売買そして後の買戻しと性質付けされるかどうかは重要であるとは考えない。…決定的な問題は、Tが『合衆国政府の債務』に関する利子を稼得したかどうかであり、Tがそのような債務を『所有』していたかどうかではない。」とし、Xは、「レポは、連邦証券法、破産法、銀行法等で、通常、売買・買戻しとして性質付けされることを」主張したが、「我々の決定は、合衆国法律集タイトル31第3124条(a)のみの解釈をすること」として斥けられた。

レポ取引の性質は、以上をふまえると、私法上では売買とされるが、上

記の判例にもある通り、課税上は貸付とされることになる。中島氏によると、「レポは売買か貸借か、統一的な法律上の定めはない。また、統一的に定めることが不可能である。レポは売買でもなければ貸借でもない、複合的な取引という点に最大の特徴があった。今日までのところ、複合的な取引に関する法理論が体系的に構成されていない。従って、レポに関する法の扱いを統一する必要もない。」⁸³とし、アメリカにおけるレポについては、複数の解釈が存在することを主張している。

(3) 非居住者の国内源泉所得 (871条)⁸⁴の観点から

①概要

上記の通り、アメリカではレポ取引は複合的な性格を持つものとされているが、最近になって、国境を跨ぐクロスボーダー取引に関連する、いわゆる非居住者・外国法人とのレポ取引において、そのレポ取引に係る「支払」に関して、新しい概念がアメリカで発表された⁸⁵。その「支払」に関する新しい概念とは「配当同等物」(dividend equivalents)と呼ばれるもので、Proposed Regulations (以下Prop.Reg.) § 1.871-15(c)(1)によると、レポ取引だけでなく証券貸借取引、指定された想定契約 (specified notional principal contracts、以下NPC) などに係る「支払」も配当同等物になるとされる。それに適用される規定は § 871(m)⁸⁶である。2013年12月5日に、内国歳入庁は、上記のアメリカの非居住者へ支払われた配当同等物のアメリカでの性質付けに関して最終規則 (Final Regulations) と提案規則 (Proposed Regulations) を公布した。そもそも § 871(m)が立法化された背景としては、ある金融手段による不正なクロスボーダー取引を利用されることによって § 1441 (非居住者の源泉徴収課税) で規定されるアメリカ源泉配当の源泉徴収税30%の租税回避が行われていることについて、アメリカの内国歳入庁や議会が長年懸念しており、その対処策としてレポ取引や証券貸借取引、エクイティスワップ等を行う者をターゲットとして源泉徴収ができるようにするということがあった⁸⁷。

Carmanは、配当同等物の課税について「譲渡有価証券（transferred security）に関する配当分配（dividend distribution）がアメリカ源泉所得であるならば、一連の代替配当支払（substitute dividend payment）はアメリカ源泉所得としてみなされ、§ 871（非居住者の国内源泉所得）と § 881（外国法人の国内源泉所得）の下ではグロスベースで課税をされ、§ 1441（非居住者の源泉徴収課税）と § 1442（外国法人の源泉徴収課税）の下では源泉徴収課税される。このように配当同等物を含む一連の取引は、税額総額で、原証券の配当分配の合計の30%を超えるという「累積」（cascading）課税をされるという結果になるかもしれない。」⁸⁸と説明する。

②レポ取引との関係

配当同等物とレポ取引の関係について検証する。Carmanは、「アメリカ租税規則の下ではレポは一般的に担保付貸付として特徴づけられる。原証券（underlying security）の購入者が、その売り手への資金（購入価格相当）の貸手であると考えられる。その有価証券の売り手は、資金の借り手として扱われる。貸付の期間はレポが成立するまでの間であり、有価証券が最初の売り手（すなわち資金の借り手）へ再び売られるまでである。一般的に買戻し価格は最初の販売価格を超え、金融利子を含む手数料を発生させる。」⁸⁹としている。

ここで、「長い間アメリカ合衆国に存在した法律の下で、別な方法で利子として性質づけられる元利合計が、代替配当支払（substitute dividend payments）になるものであれば、あたかもそれらがアメリカ源泉所得と源泉徴収税額を決めるアメリカの規則にとっては、配当であるようにその支払は扱われる。」⁹⁰として、利子とされていたものが、配当として扱われるとして言及されている。

そして、「代替配当支払（substitute dividend payments）は、譲渡有価証券（transferred security）の所有者がその取引の期間中、受領する権利がある配当分配金（dividend distribution）に等しい額の、支払（有

価証券貸借取引あるいはレポ取引による有価証券の譲渡者でなされる)である。代替配当支払は、譲渡有価証券に関する分配として同様の方法で、アメリカの規則の下で行われる。代替配当支払は、アメリカ国内法上、及び租税条約上、譲渡有価証券に関する分配と、同じ性質を持っている。⁹¹として、代替配当支払の説明をしている。

さらに、「アメリカの国内法といくつかのアメリカ租税条約の下では、受取人が条約の特典を与えられたときには、利子の支払にはまったく（あるいはかなり低い軽減税率でしか）源泉徴収されないが、配当は一般的に源泉徴収税の対象となる。多くの場合に、ある支払を代替配当支払として特徴づけることは、支払われるべき源泉徴収税の額を増やすかもしれない。」⁹²として、租税条約では配当所得の方が利子所得よりも多く源泉所得課税することができる可能性を引き合いに出して、支払を利子より配当にすることが租税収入の増加につながることを説明している。なお、日米租税条約では、第10条の配当所得、第11条の利子所得のどちらも限度税率が10%（親子間についてはここでは考慮しないものとする）であるので、日米間の取引では利子を配当にすることによる配当同等物のアメリカの租税収入は増加しないであろう。日本側への示唆については、第4章で検討するものとする。

また、Carmanは、「レポに関する代替配当支払の概念がアメリカ租税規則の中にすでに存在したので、§ 871(m)は単にレポに関してすでに存在した規則を成文化するだけであるようにみえる。§ 871(m)は『代替配当支払』ではなく『配当同等物』(dividend equivalent) という語を使用する。しかし、『配当同等物』はNPC上の支払を含むために、『代替配当支払』より幅があるようである。代替配当支払の扱いは変わったようにみえない。」⁹³として、レポ取引に係る「支払」が「配当同等物」という文言に含まれることになったのは、レポ取引だけでなく、NPCのような取引も含めているからであるとしている。

(4) 外国税額控除の観点から

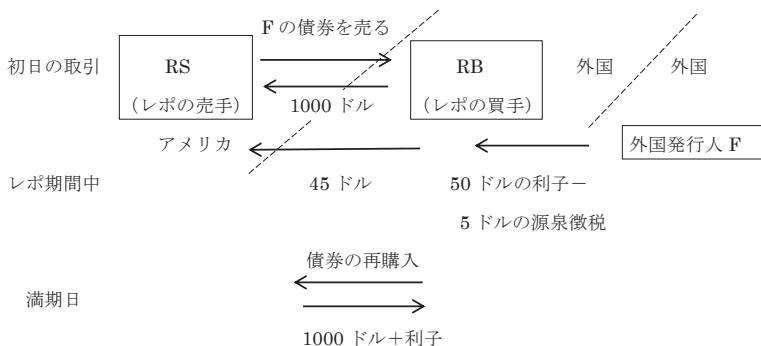
近年、ハイブリッド事業体やハイブリッド手段を用いて、「国外所得に対する合衆国税を避けつつ、当該国外所得に課された外国所得税に係る外国税額控除を得る行為」⁹⁴が問題となっており、アメリカでそれに対する規制をするための立法がなされている。以下でその元となっている考え方を概観し、レポ取引に関わる外国税額控除について検証する⁹⁵。

① 法律上の納税者ルール (Technical taxpayer rule)

アメリカにおいて外国税額控除を主張し得る者の適格性判定としては、1938年のBiddle事件判決⁹⁶が先例としてあり、そこで裁判所が採用したアプローチが「法律上の納税者ルール」(Technical taxpayer rule)⁹⁷と呼ばれるもので、それはReg. § 1.901-2 (f) (1)⁹⁸で定められている。この規則について、一高教授によると、「たとえ別の者(例、源泉徴収代理人)が税金を送金する場合であっても、外国の法律がそのような租税を目的として法律上の債務 (legal liability) を負わせるもの」⁹⁹とし、吉村教授によると、「税額控除の対象となる所得税(…)は、米国税法の適用上、外国法が当該税の法的責任 (legal liability) を賦課する者によって支払われたものと考え」¹⁰⁰としている。

このルールをレポ取引にあてはめて考えてみると、以下のようになる。

例 1) 図 2 相互的なレポと法律上の納税者ルール¹⁰¹



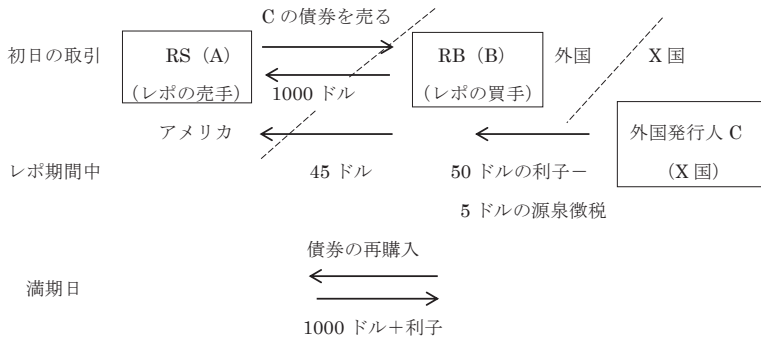
取引の概要としては、レポの買手であるRBはレポの売手RSから外国発行人Fによって発行される債券を買い、そこで、F社は証券上、利子支払いに対する税金を源泉徴収する。一つの外国税を支払う者を決めるアプローチは、利子支払いの上でFによって源泉徴収される外国税がRSによって支払われると考えることである。これは、米国連邦所得税の適用上、RBは有価証券を保有している担保権者（secured party）とされるので、証券の実質的な所有者（beneficial owner）としてよりもむしろレポの売手であるRSの名義人（nominee）とみなされ、実質的な所有者であるRSを法律上の納税者であるとする考え方である。もう一つは、RBが実質的な所有者であるRSのために名義人として法的義務があるという事実に基づいて、RBを外国法の適用上、法的な有価証券の所有者になるという考え方から、外国税がRBによって支払われるということである¹⁰²。

つまり、このルールでは、RSはアメリカ法上所得が帰属するが外国税額控除の適用はなく、RBは所得が帰属しないが、外国法上源泉所得税の負担者として外国税を支払うので、外国税額控除が発生することになり、所得の帰属する者と外国税額控除の対象者が異なることになる。

②2006年の提案規則（The proposed Regulations）

2006年に提案規則は法律上の納税者ルールを見直した¹⁰³。この提案規則はGuardian Industries Corp.事件¹⁰⁴の裁判に対する返答という意味での規則提案である。この提案規則について吉村教授は、「いずれの主体が法的納税義務を負うかに拘わらず、グループ内の所得金額へのプロラタ配分によって、すなわち外国法における稼得主体に帰属する所得の割合に応じて、控除対象となる外国税を限定することを目指したもの」¹⁰⁵と説明されている。実際に、この規則はレポに関して言及していないが、以下でその例を紹介する。

例 2) 図 3 相互的なレポと提案された法律上の納税者ルール¹⁰⁶



まず①の例 1 (上述のルール) は修正される。状況として、名義人 B は源泉徴収税の課税上アメリカ法と X 国の法律の両方の名義人として扱われる。図 3 のアメリカのレポの売手 (図 3 の (A)) は外国発行人 C によって発行され X 国で構成された債券をレポ取引において外国のレポの買手である RB (図 3 の (B)) に売る。この例では、債券への法律上の権利は RB に移るとし、その結果として、X 国は、RB に利子所得があるもの (tax owner of the interest) として、発行人 C によって支払われる利子の源泉徴収税を払う者としてみなす。レポの期間中、RB は、RS が C 債券に関して受領する残りの利子を支払わなければならない。この例の結論としては、RS がその債券のアメリカ税の所得があるもの (tax owner) として扱われ、それゆえに RS が債券上の利子所得を稼ぐ者であるという事実にも関わらず、レポの売手 RS よりもむしろレポの買手 RB が C 債券上の利子に対する X 国の租税に対して法的に責任を負う者であるとする。このように、RB が外国税を支払うとされる一方、RS は関連所得を稼ぐという、外国税額控除分割取引 (foreign tax credit splitting transaction) を構築する結果となった¹⁰⁷。

吉村教授によると、この提案規則については技術的な問題があり、それ

が解決されないことを理由に2010年までそのままにされていたことを指摘している¹⁰⁸。

③内国歳入法典909条

2010年に、上記の問題を受けて立法化されたものが909条¹⁰⁹である。吉村教授は、「909条は、外国所得と外国税額控除のマッチングを要求するにあたって、外国税額控除分離事由 (foreign tax credit splitting event, FTCSE) を定義しており、この事由が生じた場合に、その関連所得が米国税法上課税対象とされるまで外国税額控除を差し止めるといった効果を生じさせる枠組み」¹¹⁰とし、岡村教授は、「合衆国の外国税額控除の対象となる外国税は、その外国の法律の下で、納税義務を課された主体が支払ったものと考えられる。そこで、外国法の下で納税義務者となる主体と、合衆国が課税の対象とする所得が帰属する者とを分離することができれば、合衆国の所得税を課税されない所得について外国税額控除を得る可能性が生じるが、それを防止する規定である。」¹¹¹と説明されている。

Nijenhuisは、§ 909(e)(2)のハイブリッドインスツルメンツ (ここでは複数形になっている) に着目して、取引上、ハイブリッドインスツルメンツの一種にレポ取引が含まれるかもしれないとし、§ 909自体は特にレポに関連がないようにみえるとしているが、米国両議院税制委員会 (Joint Committee on Taxation、以下JCT) によって出される § 909の技術的な説明 (technical explanation) の中の「対象者 (covered person)」という語の説明の中で、レポに言及している (「長官は、あるレポ取引等で、対象者として関係のない相手方 (counter party) を扱う規則を発行することができる¹¹²」) とする¹¹³。その意味するところは、法律上の納税者ルールにおいては、政府は関係のない当事者間でのレポ取引に関心があったことから、そのようなレポ取引に関係させるために § 909(d)(4)(D)で「対象者」の定義を拡大することができる」と規定しているということである¹¹⁴。また、「JCTの報告では、レポ取引が不正とみなされて、分割事象

をもたらしているかもしれないという例は発表されていないが、財務省と内国歳入庁が § 909 が適用されるべきレポ取引のタイプを特定するかもしれない」と考えているレポートもある¹¹⁵。

なお、2012年に新たに制定された909条に関する暫定規則¹¹⁶の中の4つのアレンジメントの3番目に、ハイブリッドインスツルメント分割アレンジメント (Hybrid Instruments Splitter Arrangements, Temp. Regs § 1.901-2 T(b)) が挙げられている。その中で、debt (負債) と equity (資本) のハイブリッドインスツルメント (ここではレポ取引には言及していない) に関して、あるインスツルメントがアメリカ法と外国法で取り扱いの違いによって、アメリカでは所得は発生せず、発行人の外国法の下では控除可能なものであることによって外国税額控除を引き起こすということから、アメリカの関連所得と外国税額控除を対応させることを要求している。

岡村教授によると、納税義務を課された主体の観点から、「ハイブリッド主体」(第1の国租税法の下で納税義務者とならないが第2の国の租税法の下で納税義務者となる主体について、第1の国から見た場合) と「リバース・ハイブリッド主体」(その主体を第2の国から見た場合) を利用して、外国税額控除を発生させるのを防止する規定が § 909 であるとし、日本は制度上リバースハイブリッドが生じやすくなっていることから、このような規定が必要であると指摘されている¹¹⁷。

生じやすくなっている理由としては、日本は法主体を積極的に認める方向で税制を運用してきたことから、相手国の扱いを意識してこなかったためと考えられる¹¹⁸。

上記の例1) や例2) で問題となっているのは、レポ取引に使われている証券が外国発行人によって発行されたものであるためである。これは日本に置き換えても同じような問題が起きることが考えられる。

④構造化された受動的投資アレンジメント

上記で論じてきた外国税額控除の分割事由でない外国税額控除を制限する規定として、構造化された受動的投資アレンジメント（structured passive investment arrangement）に対する規則（§ 1.901関係）が2008年に制定された¹¹⁹。クロスボーダーレポ取引により支払われた外国税額が「強制的でない（noncompulsory）」¹²⁰と認定されると、外国税額控除は認められないこととなった。¹²¹

また岡村教授は、「立法による対応では、米国は世界をリードしており、BEPS行動計画2の報告書も、このような米国の規定を参照していることは間違いありません。」¹²²とアメリカの租税政策を評価している。次章でOECDにおけるこれまでのレポ取引の議論について検証するものとする。

第3章 OECDの議論

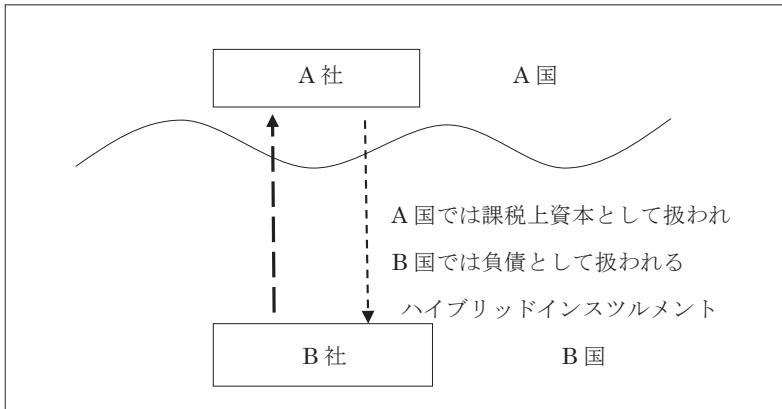
OECDでは、国境を跨いで行われる経済・金融取引で発生する問題を掲げ、各国の共通の解決策となる考え方について議論している。それは租税政策の分野にも及び、本稿で取り上げているレポ取引の問題についても議論の対象となっている。最近では、2009年に7月13日に発表された、「Building transparent tax compliance by banks」と題する報告書（以下2009年報告書）で、銀行間で所得分類の違いを利用したり、外国税額控除を発生させるレポ取引が取り上げられており¹²³、以降最近まで、租税関係の報告書にはレポ取引が取り上げられていることが多い。以下で2012年と2014年に発表された報告書から、最近の議論について検証するものとする。

第1節 2012年報告書

2012年3月5日に発表された「Hybrid Mismatch Arrangements」報告書¹²⁴は、ハイブリッドミスマッチアレンジメント（2つの国の法解釈に従うが、両方の国で課税されないことが達成される取決め）として、二重控除、損金算入と益金不算入、外国税額控除の発生という3つの例を挙げており、ハイブリッドインスツルメントとレポ取引に関わるものとして損金算入と益金不算入（Deduction/no inclusion）と外国税額控除の発生（FTC generator）が該当するので、以下で説明する。

（1）損金算入と益金不算入

図4 ハイブリッドインスツルメントによる損金控除と益金不算入



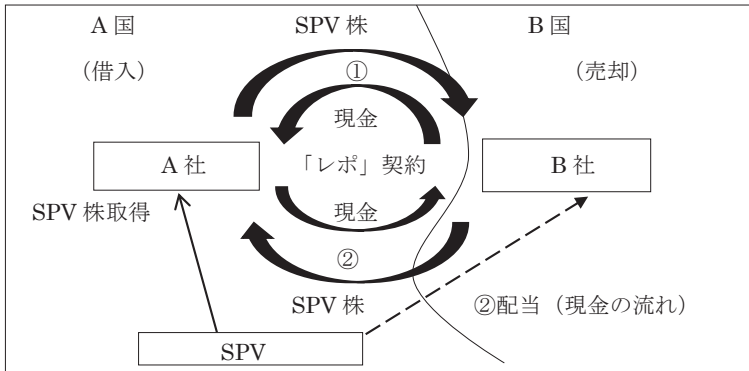
B社はA社によって、A国では資本とされるが、B国では負債とされるハイブリッドインスツルメントによる資金供給を受けた（AとBは親子関係）。このようなインスツルメントにより支払がなされる場合、この支払はB国の税法ではB社の支払利子として損金算入できる。受取金はA国の税務上配当とされるが受取配当の益金不算入規定があるとする。この結

果、B国では損金算入され、A国では所得は算入されないことになる。

また、2つの国が特別目的媒体（SPV）の株式について売却・買戻し契約をする場合、一方の国がこの取引をSPVの売却・買戻しとして取り扱うが、他方の国がこの取引についてSPV株式を通じて担保されるローンとして取り扱う場合も類似の結果が得られる。

（2）外国税額控除の発生

図5 ハイブリッド譲渡による外国税額控除の発生



外国税額控除を発生する典型的なスキームの一つとして、資本インストルメント（an equity instrument）のハイブリッド移動・譲渡の利用がある。資本インストルメントのハイブリッドの移動・譲渡を行うたいていの方法は、株式の売却・買戻し契約である。この取引は、一方の国では株式の売却と買戻しとして扱われるが、他方の国ではローン（貸付・借入）として扱われる。

基本的な構造は、B国のB社からの資金を求めるA国のA社に関するものである。A社は、特別目的媒体（SPV）を設立し、SPVに資本を拠出し、SPVの優先株を取得し、B社と優先株のレポ取引を行う。レポ取引により、A社はB社にSPV優先株を売却し見返りに現金を受け取り、同時

に両社はA社が後日合意した価格で当該株式を買い戻すことに合意する。売却と買戻しの間に、SPVはA国で課税される所得（債券の利子の受取）を稼得し、A国に法人税を納付する。SPVは、さらにB社に一定率で配当を支払う。この契約で使われたレポ契約により、B社は、経済的にはこのレポ取引におけるB社の報酬（remuneration）となる配当を受け続ける権利を有することになる。

B国の課税上、レポは売買と買戻しとして取り扱われる。したがってB社は、レポ期間中、SPV株式の所有者であり、配当の受取人として扱われる。B国には、間接外国税額控除制度があり、B社は、A国でSPVが支払った法人税の外国税額控除を請求できる。

他方、A国の課税上、この取引は、B社によるA社へのSPV株式を担保とする貸付として取り扱われる。したがって、A社はレポ期間中もなおSPV株式の所有者であり、かつ、配当の受取者とみなされる。A国は、B社の受取配当を免税とし、A社はSPVが納付した法人税に関し税額控除を請求できる間接外国税額控除を適用し、いずれも、A社が実質的に無税で配当を受けることができる。A社はさらに、B社への配当がB社からの借入れに対する利子の支払いとみなされ、それを控除できる。

このスキームの効果は、B国の税制と関連付けてA国においてネットで控除できることであり、SPVが配分された利益へ支払った税の間接税額控除を相殺できることである。

報告書は、上記のハイブリッドミスマッチアレンジメントからいくらかの政策的な問題が生じるとしている。それは、税收、競争、経済的効率性、透明性、公平性である。そして政策的な選択として、国内法間における調和、包括的租税回避否認規定、特定の租税回避否認規定、ハイブリッドミスマッチアレンジメントに特に対応する規定を検討する必要があるとしている。

第2節 2014年報告書

2013年2月に発表された「Addressing Base Erosion and Profit shifting」と題される報告書のイントロダクションにおいて、より有利な課税上の取扱いを受ける場所における課税ベースを侵食する方法によって利益を移転することを目的としたプランニングのために、政府が相当の法人税収を失っているという認識が広まっているとし、現代の国際課税の問題を指摘している。この報告書から4か月後にOECDにおいてBEPSの15のアクションプランが承認された。その中のアクションプラン2がハイブリッドミスマッチアレンジメントの効果の無効化に関するものであった。

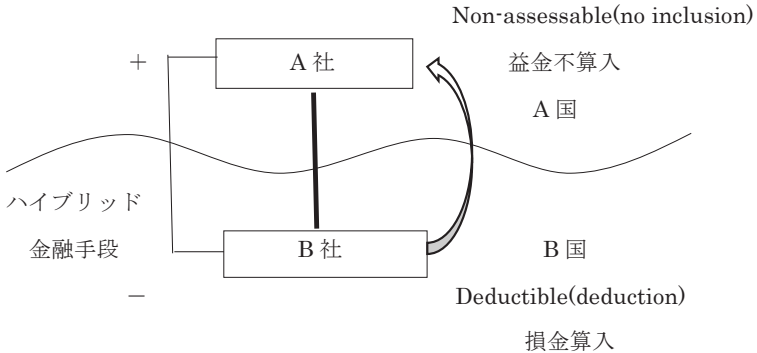
そして、その一定の提言となる報告書が2014年9月16日に、OECDの「Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements」報告書（以下、2014年報告書）として発表された¹²⁵。この2014年報告書では、ハイブリッドミスマッチの種類として、D/Ni (Deduction/no inclusion、損金算入・益金不算入)、D/D (Double deduction、二重損金算入)、Indirect D/Ni (間接的な損金算入・益金不算入)の3種類に分けられた。

そして、その対応策として1) 一方の法管轄で控除される支払については、他方の国では損金算入を否認する (deny a deduction for a payment that is also deductible in another jurisdiction)、2) 支払者側で控除された支払については、受取側で免除あるいは非課税とはしない (prevent exemption or non-recognition for payments that are deductible by the payer) 3) 受取側で所得に算入されない (そしてタックスヘイブン対策税制あるいは同じようなルールの適用を受けない) 支払については支払側で損金算入を否認する (deny a deduction for payment that is not includible in ordinary income by the recipient (and is not subject to taxation under CFC or similar rules)、の3つのハイブリッドミスマッチルールを挙げている¹²⁶。これらの組み合わせがリンクングルールと呼ば

れるものであり、岡村忠生教授は¹²⁷、「相手国がどのように扱っているかに依拠して自国がルールを適用するかどうかを決めるというものになっており、ルールの適用が相手国のやり方にリンクしているのでリンクルールというわけである。」と説明されている。以下で、ハイブリッド金融手段と、レポ取引について考察するものとする。

(1) ハイブリッド金融手段 (Hybrid financial instrument)

図6



上記は、典型的なD/NIの例として、ハイブリッド金融手段を利用したものである。B国の内国法人であるB社は、ハイブリッド金融手段なるものをA国の内国法人A社に発行する。これは、B国の法律では負債として扱われるので、その利子の支払は損金算入が認められ、A国では、その支払を受けることに関して、税の軽減（免税、非課税、間接外国税額控除等）が認められる。このミスマッチはたいていはdebt（負債）とequity（資本）の関係で扱われる。この報告書が勧めることとしては、上記のリンクルールを使って、主たる対応として、ハイブリッド金融手段の下でなされた支払に係る支払者の損金算入について否認すべきであるとし、支払者がミスマッチを排除するためのハイブリッドミスマッチルールが適

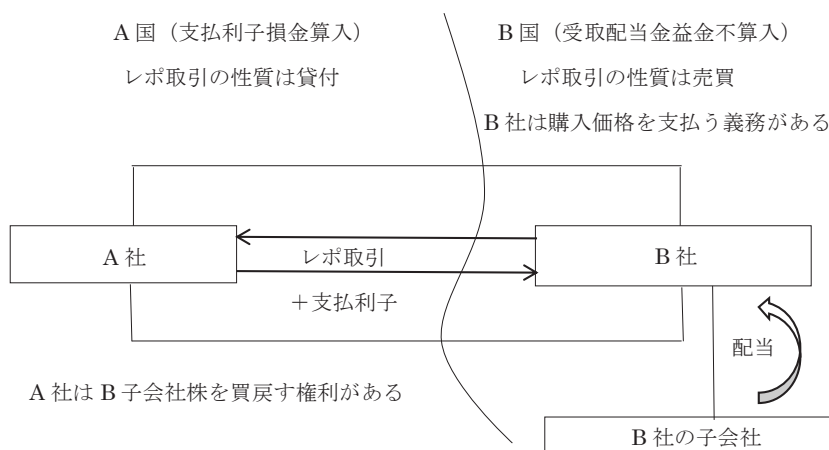
用されない法管轄に存在する場合には、受取側が、損金算入可能な支払を通常利益に含めることを要求する防御的対応を採用することとしている。B国で支払利息として損金算入されるという控除を否認し、そのような否認がB国でできないのであるならば、A国において、受けた支払を通常利益に含めることで課税するということである。つまり、B国で損金算入を否認して、それができなかつたらA国で益金不算入であったものを益金算入するという方法を採用することにより、どちらかの国で課税することが実現でき、その結果、D/NIを防ぐということである。

(2) レポ取引¹²⁸

①担保付貸付のレポ

二国間の取引で課税上の取扱いの違いにより mismatch が生じる最も広く知られた取引は、レポ取引である。レポは、その経済的内容（担保として用いられている資産による貸付）に従って一方の国が課税する間、もう一方の国がその形式（資産の売買と買戻し）に従って課税した結果に mismatch を引き起こすことができる。

図7 担保付貸付のレポ



図示される構成はB国のB子会社株を所有するA国のA社と、B国のB社とのレポ取引を表したものである。A社はB子会社株をレポ取引（同意された価格で将来のある日に買い戻す取引）により、B社に売る。レポ取引期間中、B子会社は、B社に株式の配当をする。B国ではレポ取引を売買とするのでB子会社株の所有権はB社に移転するものとする。A国はレポ取引を貸付とするのでB子会社株の所有権は移転せず、A社が保有するものとする。この結果、B国のB社は受取配当として受け取り（益金不算入）、A国ではA社が受け取ったものとみなされ（外国子会社配当として間接外国税額控除）、またレポ差額（B子会社株の売却価額が買戻価格より低い部分）は利子控除の対象として支払利子の損金算入とする。

簡単な計算による数値で示すとすると、B子会社が10%のリターンがある1,000の価値のある資産を保有して、A国とB国では所得に対して30%課税されるとする。

表1 担保付貸付の課税

	B子会社	A社	B社
総所得計算	所得 100	B子会社株配当 70 外国税額控除 30 純所得 100 B社支払利子 (70)	B子会社株配当 70
課税所得	100	30	0
30%課税	(30)	(9)	0
外国税額控除		30	
A国税額控除超過額	0	21	0
B国納税額	(30)	0	0

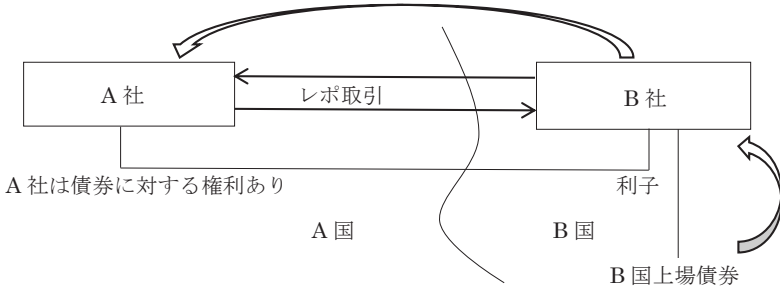
B子会社は、リターンによる100ドルの所得を稼得し、B国に30ドルの所得税を支払う。そして残りを配当としてB社に70ドルを支払う。A社は30ドルの間接税額控除の分も含めたトータルの配当所得は100ドルである

が、B社へのレポ差額としての支払利子である70ドルを控除できるため、A社の課税所得は30ドルで、租税債務は9ドルである。しかし、A社はこの負担を消すために外国税額控除を使うことで、他の所得と相殺できる外国税額控除の超過額を21ドル残すことができる。B社はB国が受取配当の益金不算入規定を有する国であるため、課税所得は0になる。結果的に、上記の取引でB国では30ドルの納税にとどまり、A国では21ドルの外国税額控除超過額が残るといふ、一般的に「税額控除生成」と呼ばれる構造を作り上げることができる。これはD/NIというミスマッチの結果が基礎になった生じたものである。

ディスカッションドラフトではこの取引の対応策は明記されていなかったが（B社あるいはA社への配当が支払者側で損金算入されるものという前提ではなかったからと考えられる。）、岡村教授によると、「国内法の改正の勧告の後に、A社のB社に対するレポ差額としての支払利子70ドル（A社で控除できる）が、B国のレポ取引の性質が売買であることから、B社側で株式譲渡益として非課税の受けているという二重非課税に着目して、主たる対応として、A国の支払利子の控除を否認して、A国がそうしなければ、防御的対応としてB国はこのレポ差額70ドルに所得課税をすることで、どちらかの国で課税することになる」¹²⁹としている。また岡村教授は、「ここでは、レポの扱いそのもの（私法上または租税法上、株式の貸借なのか譲渡なのか）を両国で合わせる、という指示にはなっておらず、あくまでも控除または所得算入について勧告が行われる」¹³⁰という指摘をされており、これは、本稿で論じてきたレポ取引の性質の違いから生じる国際課税上の問題を、リンクングルールによって課税上は克服することを示している。

②債券貸借レポ

図8 債券貸借—税額控除二重取り (Bond Lending Repo—Tax Credit Double Dip)
作られた利子支払 (Manufactured interest Payment、以下M.P.)



A社とB社の間で社債を使ってレポ取引が行われ、B社はこの社債を保有している間に受けた社債利子（10%源泉徴収後）を、A社に支払うことになっている。そして①と同じように、A国では社債の権利者はA社であり、B国では社債の権利者はB社であるので、B国による支払利息の10%源泉徴収税について、B社は国内の所得税額控除を行い、A社は作られた利子支払いをB国による源泉徴収を受けた受取利子と扱い、外国税額控除を得る。結果として、A国とB国で税額控除が生じる。

表2 債券貸借取引による源泉徴収税の二重取り

	A社		B社	
純所得計算	M.P.	90	受取利息	90
	源泉徴収税	10	源泉徴収税	10
			M.P.	(90)
課税所得		100		10
30%課税		(30)		(3)
税額控除		10		10
純税額	A国	(20)	B国	7

A社が直接的にB国上場債券を保有するならば、100ドルの利子支払は30ドル（A国で支払うべき20ドルの税とB国で支払うべき10ドルの源泉徴収税）の組み合わせだった納税義務になる。しかし、レポ取引のため、他の所得に対して払い戻すあるいは相殺されうるB社のための余剰の7ドルの税額控除を伴った、ネットの23ドル（A国の20ドルとB国の3ドル）の税の支払がある。この例では、A国とB国の両方が取決めで受け取ったすべての金額を所得として扱うので、この取決めはD/NII構造の結果にならない、にもかかわらず、源泉徴収税の二重取りが取決めに埋め込まれたというハイブリッド要素に起因する課税措置におけるミスマッチの結果となる。

2014年報告書によると、勧告の全体的な概要の中の国内法の改正に係る特別な勧告の中で、ハイブリッド譲渡（レポ取引と考えられる）の支払に係る源泉徴収税の軽減の所得比例的な制限が書かれており、内容としては、ハイブリッド譲渡の下で税額控除の複製を防止するために、ハイブリッド譲渡の下でなされる支払に対する源泉徴収税の軽減を与える法的管轄は、そのアレンジメントの下での納税者のネットの課税所得と比例させて、そのような軽減の特典を制限するべきであるということである。

この勧告については岡村教授によると、「税額控除については、それぞれの国で生じる課税所得の比率に応じて与える、例でいうと、100：10になるが、この比率で与えられるように国内法を改正することが勧告される。…日本も、このような場合の所得税額控除と外国税額控除について、改正が必要になる。」¹³¹としている。

以上のOECDの議論をふまえて、次章で日本の制度にあてはめて考えることで、日本に示唆できることを検討するものとする。

第4章 日本への示唆

(1) 配当同等物の観点から

第2章(3)で述べたように、アメリカは2013年に、非居住者・外国法人に対するレポ取引の支払いについて、今まで利子としていたものを配当同等物(dividend equivalents)であるとする最終規則と提案規則を出した。アメリカでは租税条約上、条約の特典が与えられたときに、利子にはまったくあるいはかなり低い軽減税率でしか源泉徴収されず、配当は一般的に源泉徴収の対象となっていたことから、この性質付けによって源泉徴収額の増加が見込めるとした。これらの規則に関わる§871(m)が立法化された経緯としては、金融機関やヘッジファンドが不正にクロスボーダー取引(レポやエクイティスワップ)を行うことによって30%のアメリカ源泉徴収税の租税回避が行われることに対する内国歳入庁や議会の対処のためであった。このような金融取引は日本においても行われることが考えられ、それがレポ取引に波及すれば、平成21年度税制改正で貸付金の利子として性質付けられたレポ差額にも何らかの対処が必要になるかもしれない。その時はアメリカの内国歳入法典871条(m)が参考になるであろう。

(2) 外国税額控除の観点から

第2章(4)で述べたように、レポ取引の外国税の支払者の帰属によって所得の帰属者と外国税額控除の対象者が異なるという問題を指摘した。また、二国間の課税上の取扱いの違いにより、一方の国では所得は発生せず、他方の国で外国税額控除を発生させるようなハイブリッドインスツルメントの取引がレポ取引にも生じることが考えられる。これらの問題は日本においても生じる。そこでアメリカの内国歳入法典909条で定められている国外所得と外国税額控除を対応させることができる規定も必要になるだろう。

第3章第2節(2)②でOECDの2014年のディスカッションドラフトで議論されていた問題を日本にあてはめ、A国はレポ取引を貸付とする国であるのでA国を日本であるとすると、A社とB国のようなレポ取引を売買とする国のB社との間でレポ取引を行った場合には、議論の通り二重の税額控除が発生する問題が考えられる。勧告では、納税者の課税所得の比率で税額控除をすることで、二重取りを制限することができるとしている。日本においてもこのような取引でA社の立場から外国税額控除する場合には、相手国での課税所得金額や源泉徴収税額を考慮しなければならないだろう¹³²。現行法の法人税法で考えると、法人税法69条1項¹³³において外国税額控除の対象（ここでは対象外のものとは考えないこととする）となるのは外国法人税（外国法令に基づくもの）とされているが、これは日本の法人の外国税額控除方式の直接税額控除を行うために算定する金額のことであり、問題となる上記の例の相手国の法人の課税所得や法人税額を考慮するものではない。OECDの勧告通りに相手国の法人の課税所得との比率で外国税額控除をするためには、相手国の法人の課税所得を把握することができ、かつ、それとの比率調整をすることができる規定が必要になるであろう。

(3) 法人税法23条の2の改正について

国内法の改正案としては、OECDの2014年報告書及びディスカッションドラフトの国内法改善の具体的な勧告で指摘されていた、控除可能な支払に対する受取配当益金不算入（非課税）の不適用（No dividend exemption for deductible payments）を挙げることができる。この規定は原証券が子会社株であるレポ取引の期間中に、当該子会社からの配当について関係する。

これがあてはまる日本の制度の具体的な規定としては法人税法23条の2の外国子会社配当益金不算入制度¹³⁴である。この制度は平成21年度税制改正で間接外国税額控除制度の廃止の代わりに採用されたもの¹³⁵であり、受

取配当等の額の5%を費用の額¹³⁶とみなし、残りの95%を益金不算入とするものである。この規定を再度改正する必要性としては、現行法では、支払者側で損金算入配当とされるものでも¹³⁷、受取側の日本では配当等の額としてこの規定が適用されることから¹³⁸、OECDの指摘するD/NIIが生じるからである。従って、日本における上記の益金不算入制度を益金算入制度にすれば、OECDの2014年報告書の国内法の改正の勧告に応えることになる。平成27年度税制改正で外国子会社配当益金不算入制度の見直しがされた¹³⁹。しかし検討すべき問題は残っており、本制度の適用のため、相手国の支払配当が損金算入に該当しないことを逐一調べないといけないこと等があるとされる¹⁴⁰。

(4) リンキングルールの観点から

第3章第2節(2)①のレポ取引で二国間のレポ取引に着目して、レポ取引の性質が貸付であるA国を日本とし、その性質が売買であるB国と取引した場合に、レポ差額について日本では課税上支払利子の損金算入ができ、B国ではレポ差額は株式譲渡益となるが、益金不算入規定があるため、二国間のどちらでも課税できないという問題が発生したとする。この場合にリンクルールを適用すると、主たる対応として日本の支払利子という損金算入を否認し、日本がそうしなければ、防御的対応としてB国でレポ差額を通常の利益に含めて所得課税することでどちらかの国で課税することができるようになる。このようにリンクルールによって、レポの取引の性質の問題を課税上克服することができるようになった。

おわりに

本稿では、「性質や私法上・税法上の違いを利用する取引」とするハイブリッドインスツルメントについて、レポ取引を中心にその課税上の問題について検討してきた。レポ取引の性質は、各国によって異なるが、日本

における性質付けに関してその沿革を概観し、私法上は売買と判断されるが、平成21年度の税制改正によって課税上は貸付と判断されるようになったことを示した。

アメリカにおいてもレポ取引の沿革を概観し、判例によって課税上は貸付であることを検討した。そこから最近の立法による対応を検証し、内国歳入法典871条(m)で、レポ取引に係る支払を利子から配当同等物 (dividend equivalents) にすることで課税権を拡大していることを示し、それは日本でも適用されることも今後考えられることを検証した。また、レポ取引の外国税の支払者の帰属によって、所得の帰属者と外国税額控除の対象者が異なるという問題があることを指摘し、国外所得と外国税額控除を対応させる909条のような規定が日本にも必要であることを紹介し、またハイブリッドインスツルメントに関わる外国税額控除に対する対応が提案規則によってされることから、レポ取引にも影響があるかもしれないという可能性を検討した。

近年、OECDにおいてもレポ取引の課税上の問題について議論されており、貸付とする国と売買とする国の二国間以上のクロスボーダー取引において様々な租税裁定取引が行われていることを示した。

2013年にOECDは現代の国際課税の問題について、BEPS (Base Erosion & Profits Shifting) と定義づけ、それについて15のアクションプランとして発表した。その中のアクションプランの2がハイブリッド・ミスマッチ・アレンジメントの効果の無効化と呼ばれるものであり、14年の9月に第1次提言として公表された。

その2014年報告書では、ハイブリッドミスマッチの種類として、D/NI (Deduction/no inclusion、損金算入・益金不算入)、D/D (Double deduction、二重損金算入)、Indirect D/NI (間接的な損金算入・益金不算入) の3種類に整理された。対応策としても、1) 一方の法管轄で控除される支払については、他方の国では損金算入を否認する、2) 支払者側

で控除された支払については、受取側で免除あるいは非課税とはしない、3) 受取側で所得に算入されない支払については支払側で損金算入を否認する、という3つのハイブリッドミスマッチルールというものが挙げられた。これによって、OECDは、国内法の改正に特別な勧告を行うことと、リンキングルールと呼ばれる主たる対応 (primary response) と防御的対応 (defensive rule) の勧告を各国に求めるようになった。

これらの勧告は、レポ取引についても影響するものであり、リンキングルールを適用することで、レポ取引の性質の問題を、課税上克服することも可能であるようになることを示した。また、D/NIに関わる法律という観点から、OECDの国内法の改正への勧告によって、日本の法人税法23条の2の改正があり、一定の調整がされたことを示した。そして2014年のディスカッションドラフトで税額控除の二重取りの問題に関連して、日本にも該当することを示唆した。

今後もOECDの勧告どおり、ハイブリッドな取引、そして私法上と租税法上で取扱いが違う取引について、各国同士の調整が図られていくだろう。

【脚 注】

- 1 金子宏『租税法 第20版』(弘文堂、2015年) 490頁。
- 2 OECD, Hybrid Mismatch Arrangements : Tax Policy and Compliance Issues, 2012.
- 3 村井正編著『入門国際租税法』(清文社、2013年) 132頁。
- 4 松田千恵子『ファイナンスの理論と実務—多様化する企業の資金調達と新しい融資業務』(金融財政事情研究会、2007年) 171頁。
- 5 http://www.dbj.jp/ja/topics/dbj_news/2013/html/0000012730.html 最終訪問日2015年6月28日。
- 6 http://www.nikkeikin.co.jp/news/whatsnew/post_4.html 最終訪問日2015年6月28日。
- 7 課税上、留意すべきものとして、平成22年度税制改正における租税特別措置法6条4項の、非居住者・外国法人に対する民間国外債の利子の非課税措置の適用制限撤廃の恒久化

- がある。詳しくは中澤栄仁他「ソフトバンクの発行事例を踏まえて 海外SPCを利用した優先出資証券発行の留意点」旬刊経理情報1295号（2011年）51頁参照。
- 8 本庄資『アメリカ法人税制』（日本租税研究協会、2010年）274頁。
 - 9 河原秀樹「負債と資本、ハイブリッド・インスツルメントの問題点」本庄資『国際課税の理論と実務』（大蔵財務協会、2011年）598頁。
 - 10 河原・前掲注（9）、599頁。
 - 11 居波邦泰『国際的な課税権の確保と税源浸食への対応—国際的二重課税にかかる国際課税原則の再考』（中央経済社、2014年）324頁。
 - 12 居波・前掲注（11）、345頁。
 - 13 レポ・トレーディング・リサーチ編『入門実践金融 最新レポ取引のすべて』（日本実業出版社、2001年）14頁。
 - 14 日本銀行「わが国短期金融市場の動向—東京短期金融市場サーベイ（14/8月）の結果—」BOJ Reports & Research Papers（2014年10月）2、5頁。なお、リーマンショック後の2009年からは取引残高が減っていたが、2014年ではリーマンショック前の水準まで戻している。リーマンショックがレポ市場に混乱を与えた影響については、中嶋将隆「リーマンショックとレポ市場の整備～二つのワーキング・グループ～」証券レポート1659号（2010年）参照。
 - 15 みずほ総合研究所「シャドバンキング規制の国際的動向」みずほレポート（2013年8月15日）1頁。
 - 16 金融庁金融研究センター「シャドバンキングの発展とそのリスクの蓄積、日本のシャドバンキング・セクター」FSA Institute Discussion Paper Series（2013年7月）参照。
 - 17 占部裕典「債券貸付及びレポ取引の課税関係—所得税法161条6号等の法改正に照らして—」同志社法学63巻5号（2011年）208頁。
 - 18 菅野博之・加藤毅「現先取引の整備・拡充に向けた動きについて～グローバル・スタンダードに沿った新しいレポ取引の導入～」金融市場局マーケットレビュー・2001-J-9（2001年）1頁。
 - 19 秋山高善「レポ取引を巡る課税上の取扱いについての理論的課題—金融商品取引に対する課税問題の一断面—」国士館法研論集第9号（2008年）76頁。
 - 20 中嶋将隆「現先は売買か貸借か」インベストメント50巻3号（1997年）6頁。中嶋先生は、現先が売買であると帰結するものの、売買説と貸借説が併存していたことを指摘している。
 - 21 菅野・加藤・前掲注（18）、1頁。
 - 22 中嶋将隆「税制改革は債券市場に如何なる影響を与えているか～平成11年以降の債券税制改革について～」証研レポート1622号（2004年）4頁。
 - 23 菅野・加藤・前掲注（18）、1頁。
 - 24 菅野・加藤・前掲注（18）、1頁。
 - 25 中嶋将隆「日本における債券貸借市場の再編成—日本版レポ市場の成立について—」証券経済研究第4号（1996年）116、124頁参照。国債相場の不安定と債券の空売りの必要性

- の詳細については116頁参照。
- 26 中島・前掲注 (25)、117頁。
- 27 なぜシフトしてくることを防ぐかは、中島・前掲注 (25)、124頁。銀行と証券会社の業態間の利害対立や、政府が証券会社の買現先を規制したことが挙げられている。
- 28 菅野・加藤・前掲注 (18)、2頁。
- 29 中島将隆「債券レボ市場の新たな展開」インベストメント51巻3号(1996年)34~42頁参照。なお、しにくくなっていたという表現は、非居住者が指定金融機関の「名義貸し」を利用して源泉徴収税を回避していたということによる。
- 30 中島将隆「現先市場の復活と新たな展開—国際標準のレボ市場創設—」証券経済研究第49号(2005年)26頁。
- 31 菅野・加藤・前掲注 (18)、2頁。
- 32 証券会社、銀行、保険会社等のレボ市場の参加者から14名が委員として参加する自発的な組織(研究会)のことである。
詳しくは<http://www.central-tanshi.com/seminar/10-02.html>参照。最終訪問日2015年6月28日。
- 33 菅野・加藤・前掲注 (18)、3頁。なお、経済団体連合会の「短期金融市場の整備と円の国際化」(1998年)という提言でも、現担レボ取引についての問題を指摘している。
<https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/pol176.html>参照。最終訪問日2015年6月28日。
- 34 菅野・加藤・前掲注 (18)、3頁。
- 35 占部・前掲注 (17)、263頁。
- 36 所得税法第161号6号(平成21年改正前)
国内において業務を行う者に対する貸付金(これに準ずるものを含む。)で当該業務にかかるものの利子(政令で定める利子を除く。)
- 37 秋山・前掲注 (19)、77頁。
- 38 所得税法第161号6号(平成21年改正前)
国内において業務を行う者に対する貸付金(これに準ずるものを含む。)で当該業務にかかるものの利子(政令で定める利子を除き、債券の買戻又は売戻条件付売買取引として政令で定めるものから生ずる差益として政令で定めるものを含む。)下線部が改正された部分であるので、前掲注(36)の条文と比較されたい。
- 39 大蔵財務協会『改正税法のすべて(平成21年度版)』(2009年)722頁。
- 40 租税特別措置法42条の2第1項(平成21年改正前)
外国金融機関等が、平成14年4月1日以後に開始した所得税法第161条第6号に掲げる国内源泉所得の基因となる次に掲げる債券の買戻又は売戻条件付売買取引として政令で定めるもの(政令で定める要件を満たすものに限る。「債券現先取引という。」につき、特定金融機関等から同号に掲げる利子の支払を受ける場合には、その支払いを受ける利子(政令で定めるものを除く。以下この条において「特定利子」という。)については、所得税を課さない。

- 一 社債等の振替に関する法律第88条に規定する振替国債
 - 二 外国又はその地方公共団体が発行し、又は保証する債券
 - 三 外国法人が発行し、又は保証する債券で政令で定めるもの（全豪に掲げるものを除く。）
- 41 新現先にはリスク・コントロール条項や一括清算条項が新設され、オープン・エンド取引が可能となり、モーゲージ証券の期限前償還が許容されたため。詳しくは中島将隆「現先市場の復活と新たな展開—国際標準のレポ市場創設—」証券経済研究49号（2005年）28~29頁参照。
- 42 新現先は前述の金融取引の性格が強い、売買形式による資金取引であることと、所得税法161条の非居住者のレポ収益に対する課税は、新現先取引が発足した時点から懸念されていたことによる。中島・前掲注（41）、28-29頁参照。
- 43 中島・前掲注（41）、29頁参照。なお、財務省の考え方は https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/henkaku/report/hk005b2.htm 参照。最終訪問日2015年6月28日。
- 44 中島・前掲注（41）、31頁。
- 45 大蔵財務協会『改正税法のすべて（平成14年度版）』（2002年）722頁。
- 46 一高龍司「国際的レポ取引と所得区分—ある裁判例を素材に」税務弘報55巻（2007年）114頁の注29。
- 47 宮崎裕子「いわゆるレポ取引の進化と課税」ジュリスト1253号（2003年）122頁。
- 48 William W. Chip “Are Repos Really loans?” Tax notes（2002）pp.1057-1060.でこの文言の説明がある。
- 49 宮崎・前掲注（47）、126-130頁。
- 50 中嶋美樹子「クロスボーダーレポ取引と課税」第19回租税資料館賞受賞論文（2010年）43頁の注56。
- 51 租税特別措置法第42条の2（平成23年改正）
- 外国金融機関等が、第一号から第三号までに掲げる債券に係る債券現先取引（所得税法第161条第6号に規定する政令で定める債券の買戻又は売戻条件付き売買取引（政令で定める要件を満たすものに限る。）をいう。第10項において同じ。）又は次に掲げる有価証券に係る証券貸借取引（現金又は有価証券を担保とする有価証券の貸付け又は借入れを行う取引で政令で定めるものをいう。第10項において同じ。）につき、特定金融機関等から同条第6号に掲げる利子の支払いを受ける場合には、その支払を受ける利子（政令で定めるものを除く。以下この条において「特定利子」という。）については、所得税を課さない。
- 1 社債、株式等の振替に関する法律第88条に規定する振替国債、第5条の2第1項に規定する振替地方債又は同法第66条に規定する振替社債（これに類するものとして政令で定めるものを含む。以下この号において「振替社債等」という。）のうちその利子の額が当該振替社債等の発行をする者若しくは当該発行をする者の特殊関係者（振替社債等の発行をする者との間に政令で定める特殊の関係のある者をいう。）に関する政令で定める指標を基礎として算定されるもの以外の者
 - 2 外国又はその地方公共団体が発行、又は保障する債券（前号に掲げるものを除く。）

- 3 外国法人が発行し、又は保証する債券で政令の定めるもの（前2号に掲げるものを除く。）
- 4 第37条の10第2項に規定する株式等で、金融商品取引法第2条第16号に規定する金融商品取引所に上場されているものその他これに類するものとして政令で定めるもの（前3号に掲げるものを除く。）
- 52 大蔵財務協会『改正税法のすべて（平成23年度版）』（2011年）506頁。
- 53 渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、第2版、2012）270頁。
- 54 弘中聡浩・伊藤剛志「源泉徴収税を巡る国際租税法上の問題点（第2回）—レポ取引に関する納税者勝訴の事例を素材として—」租税研究724号（2010年）197頁。
- 55 占部裕典「最新判例批評」判例時報2008号（2008年）170頁。
- 56 占部・前掲注（17）、207頁。
- 57 占部・前掲注（17）、223頁。
- 58 占部・前掲注（17）、233頁。
- 59 占部・前掲注（17）、272頁。
- 60 占部・前掲注（17）、294頁。
- 61 弘中・伊藤・前掲注（54）、206頁。
- 62 吉村政穂「レポ取引のレポ差額について所税161条6号の『利子』該当性を否定した事例」税研141号（2008年）103頁。
- 63 一高・前掲注（46）、105頁。
- 64 武井一浩「国際金融取引における源泉徴収課税—いわゆる『期間利益と利子課税』」西村利郎先生追悼論集『グローバルイゼーションの中の日本法』（商事法務、2008年）329頁。
- 65 武田昌輔監修「DHC コメントール所得税法」（第8巻）（第一法規出版）8313の3頁。
- 66 武井・前掲注（64）、330頁。
- 67 武井・前掲注（64）、331頁。
- 68 本多正樹「レポ取引の発展と法律構成について（二・完）—債券と資金との交換または総合の貸借の取引—」民商法雑誌134巻2号（2006年）350頁。
- 69 宮崎・前掲注（47）、129頁。
- 70 マーシャ・スティガム（著）榊原英資（監訳）『レポーリバース市場—貸し債券市場の実務—』（東洋経済新報社、1990）14、15、20頁。なお、スティガムは241頁で「レポは担保付貸付でもなければ債券売買でもない。それは両者の合いの子である」と表現している。
- 71 中島将隆「レポとは何か（下）」甲南経済学論集第45巻第3号（2004年）2頁。
- 72 エレン・テイラー（著）日本興行銀行総合資金部（訳）『レポ市場ガイド—米国レポ取引の実態—』（社団法人金融財政事情研究会、1997）21頁。
- 73 スティガム・前掲注（70）、48頁。
- 74 スティガム・前掲注（70）、49頁。
- 75 詳しくは、中島・前掲注（71）、4～5頁；スティガム前掲注（70）、146～148頁；テイラー前掲注（72）21、59～60頁参照。

- 76 Lombard-Wall, Inc. v. Bankers Trust Co. (In re Lombard-Wall, Inc.), 23 B.R. 165 (Bankr. S.D.N.Y. 1982). 詳しくはステイガム前掲注 (70)、152-154、158-160頁：テ일러前掲注 (72)、62-63頁参照。
- 77 PSAは1997年にTBMA (The Bond Markets Association) に変わり、2006年に他団体と合併して現在ではSIFMA (Securities Industry and Financial Markets Association、米国証券業金融市場協会) という団体になっている。詳しい変遷については、<http://www.sifma.org/about/history/>参照。最終訪問日2015年6月28日。
- 78 MRAの1.Applicabilityの部分で、レポ取引は有価証券の売買取引であるとされている。なお、MRAの全文は前掲注 (77) のSIFMAのホームページから入手できる。
- 79 Cohen v. Army Moral Support Fund (In re Beville, Bresler & Schulman Asset Management Corp.), 67 B.R. 557, 566-67 (Bankr. D.N.J.1986).
- 80 Hariton, David P., Withholding on Cross - Border Stock Loans and Other Equity Derivatives, 72 Taxes 1050, 1053 (1994)、Reich, Yaron Z, U.S. Federal Income Taxation of U.S. Branches of Foreign Banks: Selected Issues and Perspectives, 2 Fla. Tax Rev.1, 47-48 (1994)、Kane, Mitchell A., Strategy and Cooperation in National Responses to International Tax Arbitrage, 53 Emory L.J.89, 157 (2004).
- 81 Nebraska Debt. Of Revenue V. Loewenstein 513 U.S. 123 (1994).
- 82 本事件の解説として、一高・前掲注 (46)、115～120頁：今村隆「借用概念論・再考」税大ジャーナル第16号 (2011年) 49頁を参考にしている。
- 83 中島将隆「レポは売買か貸借か～レポの法律上の扱いについて～」証研レポート1633号 (2005年) 10頁。
- 84 なお、§ 871は非居住者 ((m)はdividend equivalentによるもの) の、§ 881は外国法人のソース・ルールを決める規定である。なお、アメリカのソース・ルールについては木村弘之亮「アメリカ合衆国と日本国の租税法における『ソース』と管轄権」山田二郎先生古希記念論文集『税法の課題と超克』(信山社出版、2000年)を参考にしている。
- 85 Paul Carman, "US Dividend Equivalents : Final Regulations Subject Repos and Swaps to Dividend Tax", Derivatives and financial instruments Vol.16 (2014), no.2, p.87 (以下Carman)、Christopher Smith, Sec.871(m)-U.S. withholding tax on dividend equivalents, FATCA ANALYSTS LLC MEMORANDUM, p.7. (以下Christopher)
([http://fatca-analysts.com/sites/default/files/files/Memo-Sec871\(m\).pdf](http://fatca-analysts.com/sites/default/files/files/Memo-Sec871(m).pdf)、最終訪問日2015年6月28日) なお、以下の説明は、上記の論文と資料を参考にしている。
- 86 § 871(m)配当同等物の取扱
一般に、サブセクション(a)、§ 881と4948(a)、そしてチャプター 3 と 4 [IRC § 1441 以下そして1471以下] の適用上、配当同等物はアメリカ源泉配当として扱われるだろう。
(2) 配当同等物。このサブセクションの適用上、「配当同等物」という言葉の意味は、
(A) アメリカ源泉配当支払を条件として、あるいはその支払に関して決定される (直接的あるいは間接的な) 有価証券貸出あるいは売買・再売買取引に従ってなされるいくらかの代替支払

- (B) アメリカ源泉配当支払いを条件として、あるいはリファレンスとして決定される（直接的あるいは間接的な）指定された想定契約に従ってなされるいくらかの支払
- (C) サブパラグラフ (A) あるいは (B) に記述されている支払にかなり似ている長官が決定したいいくらかの他の支払
- (3) 指定された想定契約。このサブセクションの目的のための「指定された想定契約」という言葉の意味は
- (A) 次の条件に該当する想定契約
- (i) 契約上ある長い当事者が契約上のある短い当事者に原証券を移動するという契約を始めることに関連して
 - (ii) 契約上のある短い当事者が契約上のある長い当事者に原証券を移動するという契約が終了することに関して
 - (iii) 原証券は、確立した有価証券市場ですぐに取引可能でない
 - (iv) 契約上のある長い当事者と契約している短い当事者によって原証券が担保として告示されるような契約を始めることに関連して
 - (v) そのような契約が長官によってある指定された想定契約として認められること
- (B) そのような契約が租税回避への可能性がないタイプであると長官が断定しない限りどんな想定契約でも、(2010年3月18日に法律にされる) このサブセクションの制定の日の後の2年後の日以後なされる支払のケースによるもの
- (4) 定義。パラグラフ (3) (A) のための。
- (A) 長い当事者 (long party)。「長い当事者」という言葉は以下を意味する、ある想定契約の原証券に関して、そのような原証券に関してアメリカ源泉配当に関して決められたあるいはその支払を条件とした、契約に従った支払を受ける権利を与えられた契約の当事者
- (B) 短い当事者 (short party)。「短い当事者」という言葉は以下を意味する。ある想定契約の原証券に関して、そのような原証券に関して長い当事者ではない契約の当事者
- (C) 原証券。「原証券」という言葉は以下を意味する。ある概念上の主要な契約に関して、パラグラフ (2) (B) に関する配当が支払われることに関する有価証券のこと。このパラグラフの目的のために、いかなるインデックスあるいは有価証券の固定された組み合わせも単なる有価証券として扱われるだろう。
- (5) 支払は、著しい基準を決定した。このサブセクションのために、「支払」という言葉、は納税者に譲渡されるどんな正味金額でも計算する際に使われるどんな総額でも含む。
- (6) 過度の源泉徴収の防止。サブセクション(a)や §881の下で税を負う一つ以上の配当同等物のある連鎖のケースでは、長官は、そのような税は減らすかもしれないが、そのような連鎖のもう一つの配当同等物に関して支払われてきた税を納税者が確立させる範囲においては、あるいは別のほうでなくても、長官は、そのような連

鎖する金融仲介業の役割に対処するための適用は決定する。

- (7) チャプター 3 と 4 による調整。チャプター 3 と 4 のために (IRC § 1441 以下と 1471 以下参照)、配当同等物の支払を規定するある契約や他の取決めへの当事者である各々の人がそのような支払をコントロールすると扱われること。
- 87 Christopher, *supra* note 85, p.1. なお、背景の追加の資料として、Senate Permanent Subcommittee on Investigations, How Offshore Entities Dodge Taxes on U.S. Stock Dividends (Sept. 11, 2008) ; IRS Industry Directive on Total Return Swaps Used to Avoid Dividend § 1441 Withholding Tax (LMSB- 4 -1209044) (Jan.14, 2010). を参考にしている。
- 88 Carman, *supra* note 85, p.87.
- 89 Carman, *supra* note 85, p.87.
- 90 Carman, *supra* note 85, p.87.
- 91 Carman, *supra* note 85, p.88.
- 92 Carman, *supra* note 85, p.88.
- 93 Carman, *supra* note 85, p.88.
- 94 岡村忠生「国際課税におけるミスマッチとその対応について」日本租税研究協会第66回租税研究大会記録『法人税改革と激動する国際課税』(2014) 77頁。
- 95 E.W.Nijenhuis, “Repos, the technical taxpayer rules, and foreign tax credit splitter rules (Section 909)”, Tax management international journal Vol.40, no.6, (2011) p.311. 以下のレポと外国税額控除との関係の説明は、この論文を参考にしている。
- 96 Biddle v. Commissioner, 302US573 (1938)
- 97 訳語としては、吉村政穂「ハイブリッド・ミスマッチ・アレンジメントによる外国税の納税義務と所得の分離～Foreign Tax Credit Splitter Regulationsによる米国の対応」租税研究767号(2013年) 342頁に依っている。なお、他の訳語としては増井教授の「機械的納税義務者ルール」がある。増井良啓「第61回IFA大会の報告—所得の人的帰属の抵触を中心として—」租税研究700号(2008年) 81頁参照。
- 98 (f) Taxpayer-In general. The person by whom tax is considered paid for purposes of sections 901 and 903 is the person on whom foreign law imposes legal liability for such tax, even if another person (e.g., a withholding agent) remits such tax. For purposes of this section, § 1.901-2 A and § 1.903-1, the person on whom foreign law imposes such liability is referred to as the “taxpayer.” A foreign tax of a type described in paragraph (a) (2) (ii)(C) of this section is considered to be imposed on the recipients of wages if such tax is deducted from such wages under provisions that are comparable to section 3102 (a) and (b) of the Internal Revenue Code.
- 99 一高龍司「サブライズ！あなたの外国税額控除は901条 (1) に従い認められません」租税研究779号(2014) 320頁。
- 100 吉村・前掲注(97)、342頁。
- 101 Nijenhuis, *supra* note 95, p.317. を参考にして筆者作成。

102 Nijenhuis, *supra* note 95, pp.316~317.

103 Prop.Reg.s. § 1.901-2 (f), REG-124152-06,71 Fed.Reg.44, 240 (8/4/06).

104 *Gurdian Industries Corp.v. United States*, 477F.3d1368 (Fed.Cir.2007).

事件の概要は、吉村・前掲注(97)、343~345頁、浅妻章如「UK Windfall Taxのアメリカにおける外税控除適格性その他の外税控除をめぐる裁判例と議論」租税研究759号(2013)122~123頁参照。

105 吉村・前掲注(97)、345頁。

106 Nijenhuis, *supra* note 95, p.318. を参考にして筆者作成。

107 Nijenhuis, *supra* note 95, pp.317~318.

108 吉村・前掲注(97)、345~346頁。

109 § 909 関連所得が課税対象とされるまで税額控除を差し止めること (Suspension taxes and credits until related income taken into account)

(a) 原則。納税者が支払ったか、あるいは生じさせた外国所得税に関して外国税額控除分割事由があるならば、関連所得が本章の下で納税者によって課税される課税事業年度の前にこのタイトルの適用上、そのような税は課税されないものとする。

(b) § 902法人に関する特別な規則。§ 902法人が支払ったかあるいは生じさせた外国所得税に関して外国税額控除分割事由があれば、そのような税金は計算しないものとする。

(1) § 902あるいは960の適用上

(2) § 964(a)の下で収益と利益を測定する目的のために

関連所得が本章の下で§ 902法人あるいは、そのような§ 902法人に関する§ 902のサブセクションである(a)や(b)の所有要件を満たす国内法人によって計算される課税事業年度の前に

(c) このセクションのための特別な規則

(1) パートナーシップなどへの適用。パートナーシップの場合では、サブセクション(a)と(b)はパートナーレベルで適用されるものとする。別の方法で長官によって提供されるのを除いて、前文の規則と同様の規則はどんなS法人や信託の場合でも適用されるものとする。

(2) 停止後の外国税金の処理。別の方法で長官によって提供される以外に、サブセクション(a)や(b)の理由によって計算されなかったどんな外国所得税の場合でも、そのような税金は、そのような課税年度に支払ったか生じた外国所得税としてのサブセクション(セクション986(a)の目的よりもほかのもの)に言及する課税年度に計算されるものとする。

(d) 定義。このセクションの適用上

(1) 外国税額控除分割事由 (Foreign tax credit splitting event)。関連所得が本章の下で対象者によって計算されるなら(または、されるであろう)、外国所得税に関して外国税額控除分割事由がある。

- (2) 外国所得税 (Foreign income tax)。「外国所得税」という用語は、外国あるいはアメリカの領土で支払われあるいは生じた、いかなる所得、戦時利得 (war profit)、超過利益税を意味する。
- (3) 関連所得 (Related income)。「関連する所得」という言葉は、外国所得税の分配に関連して、外国所得税のそのような分配に関連する所得 (あるいは、適切なもの、収益や利益) を意味する。
- (4) 対象者 (Covered person)。「対象者」という言葉は、外国所得税を支払あるいは生じさせるいかなる人に関連して以下を意味する (「支払人」と呼ばれたこのパラグラフの後)
- (A) 支払人が直接あるいは間接的に、少なくとも10%の持分 (議決か価値で決められた) を有する実体
- (B) 支払人で、直接または間接的に少なくとも10%の持分 (議決か価値で決められた) を有するいかなる者
- (C) セクション267(b)や707(b)で説明される支払人との関係を有する者、および
- (D) このパラグラフの適用上、長官に特定される他の者
- (5) セクション902法人。「セクション902法人」という言葉は、セクション902のサブセクション(a)あるいは(b)の所有要件を満たす、一つ以上の国内法人に関連する外国法人を意味する。
- (e) 規則。長官は、以下を規定する規則や他のガイダンスを含めて、このセクションの適用上実行するために必要であるか適切であるとすると、そのような規定や他のガイダンスを発行することができる。
- (1) このセクションに関する条項からの適切な例外
- (2) ハイブリッドインスツルメンツに関連する適切な適用

110 吉村・前掲注 (97)、346頁。

111 岡村・前掲注 (94)、64頁。

112 Staff of the Joint Committee on Taxation, Technical Explanation of the Revenue Provisions of the Senate Amenment to the House Amendment to the Senate Amenment to H.R. 1586, Scheduled for Consideration by the House of Representatives on August 10, 2010, p 5 (JCX-46-10) (8/10/10).

113 Nijenhuis, *supra* note95, p.321.

114 Nijenhuis, *supra* note95, pp.321-322.

115 NEW YORKS STATE BAR ASSCIATION TAX SACTION REPORT ON ISSUES UNDER SECTION 909 OF THE CODE, p.27.

116 TD9577, 77FR8135 (Feb. 14. 2012).

117 岡村・前掲注 (94)、65頁。

118 岡村・前掲注 (94)、65、76頁。

119 TD.9416,73FR40727 (Jul.16.2008).

- 120 § 1.901T(e)(5)(iv)(B)(1) から (6) の 6 つの基準がある。中嶋・前掲注 (50)、31頁参照。
- 121 Regs. § 1.901-2(e)(5)。
- 122 岡村・前掲注 (94)、64頁。
- 123 詳細は、中嶋・前掲注 (50)、21~27頁参照。
- 124 OECD・前掲注 (2)。
- 125 OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, 2014. なお翻訳資料として、居波邦泰「2014.9 OECD公表 BEPS行動計画に係る勧告事項等の整理」租税研究第780号 (2014) 384~466頁、岡村・前掲注 (94)、60頁~96頁があり、両方を参考にしている。
- 126 OECD, *supra* note 125, p.14.
- 127 岡村・前掲注 (94)、65頁。
- 128 レポ取引については、詳細な説明がOECDのアクションプラン2のディスカッションドラフトにも挙げられていたので、ここではそれもふまえて検証している。なお、原文については OECD, Public Discussion Draft BEPS ACTION 2 : NEUTRALISE THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS (Recommendations for Domestic Laws) 19 March 2014—2 May 2014参照。なお、2014年報告書とディスカッションドラフトでは、レポ取引はHybrid transfersの範疇に含まれているが、ここではレポ取引自体に着目とする。
- 129 岡村・前掲注 (94)、67頁。
- 130 岡村・前掲注 (94)、67、68頁。
- 131 岡村・前掲注 (94)、68頁。
- 132 岡村・前掲注 (94)、68頁。
- 133 法人税法69条1項
- 内国法人が各事業年度において外国法人税（外国の法令により課される法人税に相当する税で政令で定めるものをいう。以下この項および第8項において同じ。）を納付することとなる場合には、当該事業年度の所得の金額につき第66条第1項から第3項まで（各事業年度の所得に対する法人税の税率）の規定を適用して計算した金額のうち当該事業年度の所得でその源泉が国外にあるものに対応するものとして政令で定めることにより計算した金額（以下この条において「控除限度額」という。）を限度として、その外国法人税の額（その所得に対する負担が高率な部分として政令で定める外国法人税の額、内国法人の通常行われる取引と認められないものとして政令で定める取引に起因して生じた所得に対して課される外国法人税の額、内国法人の法人税に関する法令の規定により法人税が課されないこととなる金額を課税標準として外国法人税に関する法令により課されるものとして政令で定める外国法人税の額その他政令で定める外国法人税の額を除く。以下この条において「控除対象外国法人税の額」という。）を当該事業年度の所得に対する法人税の額から控除する。
- 134 法人税法第23条の2の1項（平成27年度税制改正前後で共通）

内国法人が外国子会社（当該内国法人が保有しているその株式又は出資の数又は金額がその発行済株式又は出資（その有する自己の株式又は出資を除く。）の総数又は総額の100分の25以上に相当する数又は金額となつていることその他の政令で定める要件を備えている外国法人をいう。）から受ける前条第1項第1号に掲げる金額（以下第3項までにおいて「剰余金の配当等の額」という。）がある場合には、当該剰余金の配当等の額から当該剰余金の配当等の額に係る費用の額に相当するものとして政令で定めることにより計算した金額を控除した金額は、その内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上、益金の額に算入しない。

- 135 改正の理由としては、「(1) 間接税額控除は、控除額の計算が複雑であるため、もっと簡素な制度に変える必要があること、および(2) 間接税額控除制度のもとでは、企業は外国で得た所得を現地に留保する傾向があるから、そのわが国への還流を促進させるような制度に変える必要があること」とされる。金子・前掲注(1)、499頁。
- 136 5%の理由として、「経費を合理的に算定することが難しいことや、収益に対応する経費の発生状況も区々であることから、制度変更に伴う、納税者の事務負担の軽減や制度の簡素化の観点及び諸外国の例（国外所得免除方式を採用するドイツや資本参加免税を採用するフランスにおいても剰余金の配当等の額の5%相当額が控除されている。）から、外国子会社からの剰余金の配当等の額の一定割合（5%）として計算することとされた。」としている。大蔵財務協会・前掲注(39)、430頁。
- 137 オーストラリア、ブラジル、ベルギー法人から支払われる配当のうち一定のものについてはその支払いが税務上、損金算入されるものがあるとされる。秋元秀仁「BEPS行動計画を踏まえた国際税務事例の考察と実務への影響」国際税務Vol.34 No.11（2004年11月）27頁。
- 138 改正の経緯として、「間接税額控除の計算の基礎となる外国子会社の配当等からは、損金算入配当及び優先株式に対する優先配当は含まないものとされてきましたが、今般の改正により導入された外国子会社配当益金不算入制度においては、その対象となる剰余金の配当等の額については特段の制限を設けないこととされています。これは、外国子会社配当益金不算入制度の導入により、外国子会社の所得についてはその所在地国の課税によって完結しており、所在地国における課税の可否や税率の多寡を問わないこと、優先株式に対する優先配当は、換言すれば社債利息のようなものであるということから間接外国税額控除制度の対象外とされてきましたが、種類株式の多様化に伴い優先配当のみを除外することに整合性が乏しくなったこと及び本制度の導入が簡素化の側面と経済対策的な側面とを併せ持つこと等から、対象となる剰余金の配当等の額についてはこのような制限を設けないこととされました。」と説明されている。大蔵財務協会・前掲注(39)、430頁。
- 139 平成27年度税改正大綱 <https://www.jimin.jp/news/policy/126806.html> 105、106頁参照。最終訪問日2015年6月28日。「1 外国子会社配当益金不算入制度の見直し(1) 内国法人が外国子会社（持株割合25%以上等の要件を満たす外国法人をいう。以下1において同じ。）から受ける配当等の額で、その配当等の額の全部又は一部が当該外国子会社の本店所在地国の法令において当該子会社の所得の金額の計算上損金の額に算入することと

されている場合には、その受ける配当等の額を、本制度の適用対象から除外する。(2) 内国法人が外国子会社から受ける配当等の額で、その配当等の額の一部が当該外国子会社の所得の金額の計算上損金の額に算入された場合には、その受ける配当等の額のうち、その損金の額に算入された部分の金額((3)において「損金算入額」という。)を、上記(1)により本制度の適用対象から除外する金額とすることができる。(3) 上記(2)の適用を受けた事業年度後の各事業年度において、内国法人が外国子会社から受けた配当等の額につき損金算入額が増額された場合には、その増額された後の損金算入額を、本制度の適用対象から除外する。」

なお、平成27年度税制関係参考資料(国際課税関係)(http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/international/27kaiseikokusai.pdf、1頁参照。最終訪問日2015年6月28日)に、オーストラリアの優先株式のケースで国際的二重非課税の解消の例が挙げられている。この改正により、法人税法23条の2の2項以下が改正された。改正部分の一部は「2 前項の規定は、次に掲げる剰余金の配当等の額については、適用しない。一 内国法人が外国子会社から受ける剰余金の配当等の額で、その剰余金の配当等の額の全部又は一部が当該外国子会社の本店又は主たる事務所の所在する国又は地域の法令において当該外国子会社の所得の金額の計算上損金の額に算入することとされている剰余金の配当等の額に該当する場合におけるその剰余金の配当等の額 3 内国法人が外国子会社から受ける剰余金の配当等の額で、その剰余金の配当等の額の一部が当該外国子会社の所得の金額の計算上損金の額に算入されたものである場合には、前項(第一号に係る部分に限る。)の規定にかかわらず、その受ける剰余金の配当等の額のうちその損金の額に算入された部分の金額として政令で定める金額(時効及び第七項において「損金算入対応受取配当等の額」という。)をもって、同号に掲げる剰余金の配当等の額とすることができる。」である。なお上記の改正は、内国法人が平成28年4月1日以後に開始する事業年度において受ける剰余金の配当等の額について適用するものとされている。(改正法附則24条1項)

140 竹内陽一ほか『平成27年度 税制改正の要点解説』〔竹内〕(清文社、2015)193、194頁。

【参考文献】

1. 日本の文献

【論文】

秋元秀仁「BEPS行動計画を踏まえた国際税務事例の考察と実務への影響」

国際税務 Vol.34 No.11 (2004年11月)。

秋山高善「レポ取引を巡る課税上の取扱いについての理論的課題—金融商品取引に対する課税問題の一断面—」国土館法研論集第9号(2008年)。

秋山友宏「いわゆるレポ取引によって得られる所得は、貸付金に準ずるものの利子に該当せ

- ず、その支払者は源泉徴収義務を負わないとされた事例」税務事例40巻6号(2008年)。
- 浅妻章如「UK Windfall Taxのアメリカにおける外税控除適格性その他の外税控除をめぐる裁判例と議論」租税研究759号(2013年)。
- 石井正「所得税法161条6号の『貸付金(これに準ずるものを含む。)]の利子とは、消費貸借契約に基づく貸付債権を基本としつつ、その性質、内容等がこれと同様ないし類似の債権の利子であるとの判断が示された事例」税務事例40巻3号(2008年)。
- 一高龍司「国際的レボ取引と所得区分—ある採決例を素材に」税務弘報55巻1号(2007年)。
- 一高龍司「サプライズ!あなたの外国税額控除は901条(1)に従い認められません」租税研究779号(2014年)。
- 居波邦泰「2014.9 OECD公表 BEPS行動計画に係る勧告事項等の整理」租税研究第780号(2014年)。
- 稲村保成・馬場直彦「わが国のレボ市場について—理論的整理と実証分析—」金融市場局ワーキングペーパーシリーズ・2002—J—1。
- 今村隆「借用概念論・再考」税大ジャーナル第16号(2011年)。
- 占部裕典「最新判例批評」判例時報2008号(2008年)。
- 占部裕典「債権貸付及びレボ取引の課税関係—所得税161条6号等の法改正に照らして」同社法学63巻5号(2011年)。
- 遠藤みち「レボ取引差額に係る源泉徴収義務」税理第51巻15号(2008年)。
- 太田行信「米国のレボ市場」信託158号(1989年)。
- 岡村忠生「国際課税におけるミスマッチとその対応について」日本租税研究会第66回租税研究大会記録『法人税改革と激動する国際課税』(2014年)。
- 河原秀樹「負債と資本、ハイブリッド・インスツルメントの問題点」本庄資『国際課税の理論と実務』(大蔵財務協会、2011年)。
- 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利子損金算入制限規定創設の必要性について—クロス・ボーダー・ハイブリッド・インスツルメントを利用した租税裁定に対する租税条約としてのアプローチ—」第20回租税資料館賞受賞論文(2011)。
- 木村弘之亮「アメリカ合衆国と日本国の租税法における『ソース』と管轄権」山田二郎先生古希記念論文集『税法の課題と超克』(信山社出版、2000年)。
- 金融庁金融研究センター「シャドープランニングの発展とそのリスクの蓄積、日本のシャドープランニング・セクター」FSA Institute Discussion Paper Series(2013年7月)。
- (財)経済団体連合会「短期金融市場の整備と円の国際化」(1998年)。
- <https://www.keidanren.or.jp/japanese/policy/pol176.html>
- 最終訪問日2015年1月13日。
- 菅野浩之・加藤毅「現先取引の整備・拡充に向けた動きについて—グローバル・スタンダードに沿った新しいレボ取引の導入—」金融市場局マーケットレビュー・

2001—J—9。

- 武井一浩「国際金融取引における源泉徴収課税—いわゆる『期間利益と利子課税』」西村利郎先生追悼論集『グローバル化の中の日本法』（商事法務、2008年）。
- 中井稔「レポ取引に係る税法解釈と会計基準との関係」税務通信第63巻11号（2008年）。
- 中里実「レポ取引の課税について」税研102号66頁（2002年）。
- 中里実「続・レポ取引の課税について」税研103号109頁（2002年）。
- 中澤栄仁ほか「ソフトバンクの発行事例を踏まえて 海外SPCを利用した優先出資証券発行の留意点」旬刊経理情報1295号（2011年）。
- 中島将隆「債券レポ市場の新たな展開」インベストメント51巻3号（1996年）。
- 中島将隆「日本における債券貸借市場の再編成—日本版レポ市場の成立について—」証券経済研究第4号（1996年）。
- 中島将隆「現先は売買か貸借か」インベストメント第50巻3号（1997年）。
- 中島将隆「日本のレポ市場—取引形式の特徴について—」甲南経済学論集第38巻3号（1997年）。
- 中島将隆「債券レポ市場の新たな展開」インベストメント第51巻3号（1998年）。
- 中島将隆「債券税制は現先市場にいかなる影響を与えているか」証券経済研究第27号（2000年）。
- 中島将隆「レポとは何か（上）」甲南経済学論集第41巻第4号（2001年）。
- 中島将隆「税制改革は債券市場に如何なる影響を与えているか—平成11年以降の債券税制改革について—」証研レポート1622号（2004年）。
- 中島将隆「税制改革と債券市場の新たな展開—解消した債券の『課税玉』と『非課税玉』の問題—」証研レポート1624号（2004年）。
- 中島将隆「国債の補充供給制度と新現先方式のレポオペ」証研レポート1625号（2004年）。
- 中島将隆「レポとは何か（下）」甲南経済学論集第45巻第3号（2004年）。
- 中島将隆「レポは売買か貸借か—レポの法律上の扱いについて—」証研レポート1633号（2005年）。
- 中島将隆「現先市場の復活と新たな展開—国際標準のレポ市場創設—」証券経済研究第49号（2005年）。
- 中島将隆「日本のレポ市場の現状と課題」証研レポート1642号（2007年）。
- 中島将隆「リーマンショックとレポ市場の整備—二つのワーキング・グループ—」証研レポート1659号（2010年）。
- 中嶋美樹子「クロスボーダーレポ取引と課税」第19回租税資料館賞受賞論文（2010年）。
- 日本銀行「わが国短期金融市場の動向—東京短期金融市場サーベイ（14/8月）の結果—」BOJ Reports & Research Papers（2014年10月）。
- 弘中聡浩・伊藤剛志「源泉徴収課税を巡る国際租税法上の問題点—レポ取引に関する納税者勝訴の事例を素材として—」租税研究724号（2010年）。
- ヘンリー・リー「米国証券会社における在庫金融—レポ市場の発展と現状」公社債月報438号（1993年）。

- 本多正樹「レボ取引の発展と法律構成について（一）」民商法雑誌134巻2号（2006年）。
- 本多正樹「レボ取引の発展と法律構成について（二・完）」民商法雑誌134巻3号（2006年）。
- 増井良啓「第61回IFA大会の報告—所得の人的帰属の抵触を中心として—」租税研究700号（2008年）。
- みずほ総合研究所「シャドーバンキング規制の国際的動向」みずほレポート（2013年8月15日）。
- 宮崎裕子「いわゆるレボ取引の進化と課税」ジュリスト1253号（2003年）。
- 吉村政穂「レボ取引のレボ差額について所税161条6号の『利子』該当性を否定した事例」税研141号（2008年）。
- 吉村政穂「ハイブリッド・ミスマッチ・アレンジメントによる外国税の納税義務と所得の分離～Foreign Tax Credit Splitter Regulationsによる米国の対応」租税研究767号（2013年）。

【書籍】

- 伊藤公哉『アメリカ連邦税法』（中央経済社、第5版、2013年）。
- 居波邦泰『国際的な課税権の確保と税源浸食への対応—国際的二重非課税にかかる国際課税原則の再考』（中央経済社、2014年）。
- エレン・テイラー（著）日本興行銀行総合資金部（訳）『レボ市場ガイド—米国レボ取引の実際—』（金融財政事情研究会、1997年）。
- 大蔵財務協会『改正税法のすべて（平成14年度版）』（2002年）。
- 大蔵財務協会『改正税法のすべて（平成21年度版）』（2009年）。
- 大蔵財務協会『改正税法のすべて（平成23年度版）』（2011年）。
- 金子宏『租税法 第20版』（弘文堂、2015年）。
- 竹内陽一ほか『平成27年度 税制改正の要点解説』（竹内）（清文社、2015年）。
- 武田昌輔監修『DHCコンメンタール所得税法（第8巻）』（第一法規出版）。
- 中里実ほか『国際租税訴訟の最前線』（有斐閣、2010年）。
- 本庄資『アメリカ法人税制』（日本租税研究協会、2010年）。
- マーシャ・スティガム（著）榊原英資（監訳）『レポーリバース市場—貸し債券市場の実務—』（東洋経済新報社、1990年）。
- 増井良啓・宮崎裕子『国際租税法 第2版』（東京大学出版会、2011年）。
- 松田千恵子『ファイナンスの理論と実務—多様化する企業の資金調達と新しい融資業務』1（金融財政事情研究会、2007年）。
- 村井正編著『入門国際租税法』（清文社、2013年）。
- 望月文夫『平成26年版 図解国際税務』（大蔵財務協会、2014年）。
- レボ・トレーディング・リサーチ編『入門実践金融 最新レボ取引のすべて』（日本実業出版社、最新版、2001年）。
- 渡辺裕泰『ファイナンス課税』（有斐閣、第2版、2012）。

2. 外国の文献

【論文】

Christopher Smith, "Sec.871(m)-U.S.withholding tax on dividend equivalents" FACTA ANALYSYSTS LLC MEMORANDUM (2014).

David P.Hariton, "Withholding on Cross - Border Stock Loans and Other Equity Derivatives", 72 Taxes (1994).

E.W.Nijenhuis, "Repos, the technical taxpayer rules, and foreign tax credit splitter rules (Section 909)", Tax management international journal Vol.40,no6, (2011).

Mitchell A.Kane, "Strategy and Cooperation in National Responses to International Tax Arbitrage", 53 Emory L.J.89, (2004).

NEW YORKS STATE BAR ASSCIATION TAX SACTION.

REPORT ON ISSUES UNDER SECTION 909 OF THE CODE (2010).

OECD, Building Transparent Tax Compliance by Banks, 2009.

OECD, Hybrid Mismatch Arrangements : Tax Policy and Compliance Issues", 2012.

OECD, Addressing Base Erosion and Profit Shifting, 2013.

OECD, Public Discussion Draft BEPS ACTION 2 : NEUTRALISE THE EFFECTS OF HYBRID MISMATCH ARRANGEMENTS (Recommendations for Domestic Laws) 19 March 2014-2 May 2014.

OECD, Neutralising the Effects of Hybrid Mismatch Arrangements, 2014.

Paul Carman, "US Dividend Equivalents : Repos and Swaps Subject to Dividend Tax", Derivatives and financial instruments, Vol.14, no.2, 2012.

Paul Carman, "US Dividend Equivalents : Final Regulations Subject Repos and Swaps to Dividend Tax", Derivatives and financial instruments Vol.16, No.2, 2014.

Yaron Z. Reich, "U.S. Federal Income Taxation of U.S. Branches of Foreign Banks : Selected Issues and Perspectives", 2 Fla. Tax Rev.1 (1994).

William W. Chip "Are Repos Really loans?" Tax notes, 2002.

【官公庁資料】

IRS Industry Directive on Total Return Swaps Used to Avoid Dividend § 1441 Withholding Tax (LMSB-4-1209044) (Jan.14, 2010).

Staff of the Joint Committee on Taxation, Technical Explanation of the Revenue Provisions of the Senate Amenment to the House Amendment to the Senate Amenment to H.R. 1586, Scheduled for Consideration by the House of Representatives on August 10, 2010, (JCX-46-10) (8/10/2010).

Senate Permanent Subcommittee on Investigations, How Offshore Entities Dodge Taxes on U.S. Stock Dividends (Sept. 11, 2008)

【判決】

Biddle v. Commissioner, 302US573 (1938)

Cohen v. Army Moral Support Fund (In re Bevill, Bresler & Schulman Asset Management Corp.), 67 B.R. 557, 566-67 (Bankr. D.N.J. 1986).

Gurdian Industries Corp.v. United States, 477F.3d1368 (Fed.Cir. 2007).

Lombard-Wall, Inc. v. Bankers Trust Co. (In re Lombard-Wall, Inc.), 23 B.R. 165 (Bankr. S.D.N.Y, 1982).

Nebraska Debt. Of Revenue V. Loewenstein 513 U.S. 123 (1994).