

リストラクテッド・ストックの課税繰延効果

吉 永 康 樹

はじめに

平成 28 年 4 月 1 日、役員等に報酬として交付される特定譲渡制限付株式の税務上の取扱いを定める「所得税法等の一部を改正する法律」(平成 28 年法律第 15 号)が施行された。これにより個人が一定期間にわたって譲渡制限が付されたリストラクテッド・ストック (RS) が役務報酬として付与された場合の総収入金額の算入時期等が一応、法令上明確化された。またこれに伴い RS を付与した法人の損金算入についても非適格ストック・オプションと同様の措置が講じられることになった。

ところで、今般のわが国の立法が規定する RS の総収入金額の算入時期は、1986 年米国内国歳入法 83 条 (以下、歳入法という) が規定する RS の収益計上時期とは、原則と例外の関係が逆転しているように思われる。歳入法 83 条 (a) は、原則として、役務提供に関連し、当該役務の受益者以外の者に対して財産が譲渡される場合には、財産を譲り受けた時点において、その時の公正市場価額を総所得に算入するが、但し、その財産に譲渡制限が付されているか、権利失効の実質的危険 (substantial risk of forfeiture) がある場合には、譲渡可能となった時又は権利失効の実質的危険が消失した時のいずれか早い時において、(譲渡制限を考慮しない) その時の公正市場価額のうち、当該財産を譲り受ける際に支払った金員等がある場合にはその金額を超える額を、役務提供者の通常所得に算入する

ものと規定している¹⁾。歳入法 83 条は、RS を利用することにより、報酬の課税繰延と通常所得課税からキャピタルゲイン課税への所得種類の変換を通じたタックス・プランニングの余地を減じることを目的に設計されたものであり、RS について原則付与時課税とした上で、実質的に権利失効の危険があると認められる場合を例外と位置付け、その危険が消失するまで課税を繰延べるものとしている。一方、日本法では、一定期間の譲渡制限が付されており、無償取得事由が定められていれば、譲渡制限が解除されるまで、課税が繰延べられるものとされている。これらの要件を形式的に満足させることは容易であることに鑑みると、わが国でも RS が課税繰延を目的に利用されるおそれがないとは言えない。今般の立法の過程で、課税繰延への対処についてどのような議論がなされたかは各種の資料からは分明ではない。というよりも、そもそも繰延報酬とはいかなるもので、所得課税上どのような対処があり得るか、わが国ではこれまで十分に議論されているとはいえないように思われる。そこで、本稿は、課税繰延の経済的効果に関する先行研究を整理し、その手法によりつつ、そもそも課税繰延の利益及び繰延報酬の利益がいかなるものであるのかを具体的に示

1) 1986 年内国歳入法 83 条の詳細については、吉永康樹「米国内国歳入法 83 条の意義と機能—リストラクテッド・ストックを中心に—」横濱法学第 24 巻第 2・3 号 141 頁 (2016 年)。

し、その上で今後の立法への示唆を得ようとするものである。Iにおいては、わが国のRS税制立法の経緯について整理し、IIにおいて課税繰延の基礎理論を俯瞰した上で、IIIで米国連邦所得課税に関するHalperin and Warren²⁾の議論を援用しながら、繰延報酬の経済的効果を明確にし、IVでは繰延報酬のうち、特にRSの租税上の効果、すなわち課税繰延の利益の源泉について議論し、VではIIIとIVの議論を日本のRS事例に当てはめ、その上でVIでは日本法への示唆を示すことにする。なお、本稿における議論は、平成29年1月1日現在において施行されている適用法令等を前提にしている。

I わが国RS税制の現状

1 立法の経緯

外国法人の役員や従業員が、一定期間にわたってRSを報酬として交付されたことにより生じる経済的利益の課税時期は、これまでのわが国の裁判例では株式付与時ではなく、RSの譲渡制限が解除された日に総収入金額に算入することとして取り扱われている。わが国のRSに関する裁判例としては、下級審裁判例であるが、例えば、東京地裁平成17年12月16日判決³⁾は、RSの収益の計上時期が権利確定主義に関わる論点であることを正面から認め、所得税法36条が、「収入すべき金額」としているのは、現実の収入がなくても、その収入の原因となる権利が確定した場合には、その時点で所得の実現があったものとして同権利確定の時期の属する年分の課税所得を計算するという建前（いわゆる権利確定主義）を表明したものであり、ここにいう収入の原因となる権利が確定する時期は、それぞれの権利の特質を考慮し決定されるべきものである（最高裁昭和53年2月24日第

二小法廷判決・民集32巻1号43頁参照）。」とし、米国法人の子会社である日本法人の取締役が、親会社である米国法人から付与されていた同法人のRSの譲渡制限が解除されたことにより受けた利益に係る所得の帰属年分を、同制限解除の年分であるとしている。その他東京高裁平成19年4月25日判決、原審東京地裁平成18年2月16日判決⁴⁾、東京地裁平成24年7月24日判決⁵⁾も同様に、いずれもRSの譲渡制限が解除された時点を総収入金額の算定期限と解釈している⁶⁾。これらを踏まえ、課税実務上は、株式付与日ではなく、その株式の譲渡制限が解除された日に総収入金額に算入することとして取り扱われてきた⁷⁾。

勤務先会社等が発行する株式等を従業員役員等の報酬として用いるいわゆるエクイティ報酬は欧米では一般に広く利用されている報酬形態の一つであるが、中でも近年顕著にRSの利用が増えている⁸⁾。今後、資本市場の要請及び優

4) 東京高判平成19年4月25日税資257号順号10752、原審東京地判平成18年2月16日税資256号順号10318。

5) 東京地判平成24年7月24日税資262号順号12010。

6) RS以外の裁判例として、ストック・アワード（勤務先の親会社である外国法人の株式を無償で取得することができる権利）を付与されていた納税者が、当該権利に係る株式を売却して得た利益につき、当該ストック・アワードの権利確定の時点における当該株式の時価相当額が、所得税法36条1項にいう「収入すべき金額」として、課税対象とされた事件（大阪高判平成20年12月19日訟月56巻1号1頁、原審大阪地判平成20年2月15日訟月56巻1号21頁）、親会社である外国法人のリストラクテッド・ストック・ユニットを付与されていた納税者が、ストック・ユニットが株式に転換される転換日が株式報酬に係る給与等の収入すべき日とされた事件（東京地裁平成27年10月8日判例集未登載）がある。

7) 佐々木誠＝伊藤昌広、所得税法等の改正、『平成28年版改正税法のすべて』125頁（2016年）。

8) 海外企業におけるエクイティ報酬の利用状況については、吉永、前掲1) 141頁-142頁及び146頁参照。

2) Halperin and Warren, *Understanding Income Tax Deferral*, 67 Tax L. Rev. 317 (2014).

3) 東京地判平成17年12月16日訟月53巻3号871頁。

れた経営者をグローバル市場において確保する必要性から、日本企業も海外企業と同様に、長期インセンティブ、特にエクイティ報酬を重視した報酬制度の設計が求められるようになることが予想されるなか、わが国でもRSの利用を促進すべく、経済産業省の「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会（平成27年7月24日報告書とりまとめ）」において会社法や労働法規に関する法的な論点や発行手続について整理が行われた。この中で、RSを付与する手法として、役員に付与された金銭報酬債権を現物出資財産として法人に払い込み、株式を発行する方法が報告されている⁹⁾。

このような動きを踏まえ、今後わが国においても現物株式を報酬として付与するケースが生じてくることが見込まれることから、個人にRSを付与した場合の総収入金額への算入時期等について法令上明確化され¹⁰⁾、また、これに伴い法人についてもRSを対価とする費用の損金算入について措置が講じられたのである¹¹⁾。

2 立法の概要

今般の税制改正においては、個人が法人に対して役務の提供をした場合において、その役務の提供の対価として、譲渡制限付株式であってその役務の提供の対価としてその個人に生ずる債権の給付と引換えにその個人に交付されるものその他一定の要件を満たすもの（特定譲渡制限付株式）が交付されたときにおけるその特定譲渡制限付株式の交付に係る経済的利益は、株式の譲渡についての制限が解除された日にその日における価額により課税されることとされた（所令84①）。

9) 経済産業省「コーポレート・ガバナンス・システムの在り方に関する研究会（平成27年7月24日報告書とりまとめ）」8頁（2015年）。

10) 佐々木=伊藤，前掲7) 126頁。

11) 藤田泰弘他，法人税法等の改正『平成28年版改正税法のすべて』341頁（2016年）。

(1) 譲渡制限付株式の意義

譲渡制限付株式とは、次の要件に該当する株式とされている（所令84①）。

①譲渡（担保権の設定その他の処分を含む）についての制限がされており、かつ、譲渡制限期間が設けられていること。

②その個人から役務の提供を受ける法人又はその株式を発行し、若しくはその個人に交付した法人がその株式を無償で取得することとなる事由が定められていること。

無償取得事由は、その株式の交付を受けた個人が譲渡制限期間内の所定の期間勤務を継続しないことその他のその個人の勤務の状況に基づく事由又は上記の法人の業績があらかじめ定めた基準に達しないことその他の上記の法人の業績その他の指標の状況に基づく事由に限られる。

従って、この譲渡制限付株式は、会社法136条が規定する株式譲渡制限会社が発行する譲渡制限株式とは異なるものである。また、所定の場合に株価相当額の現金賞与を支給するファントムストックや株式を一定条件の下で将来交付することを約するリストラクテッド・ストック・ユニット（RSU）は、譲渡制限付株式の対象とならない。

(2) 特定譲渡制限付株式の意義

特定譲渡制限付株式とは、個人から役務の提供を受けた法人（特定法人）又はその親法人¹²⁾の譲渡制限付株式であって、その役務の提供の対価としてその個人に生ずる債権の給付と引換えにその個人に交付されるものその他その個人に給付されることに伴ってその債権が消滅する場合のその譲渡制限付株式をいう（所令84①）。

12) 親法人とは、譲渡制限付株式の交付の直前にその特定法人とその特定法人以外の法人との間にその法人がその特定法人の発行済株式又は出資の全部を保有する関係があり、その交付の時からその譲渡制限付株式に係る譲渡制限期間終了の時までその特定法人とその法人との間にその関係が継続することが見込まれている場合におけるその法人をいう（所規19の4①）。

(3) 特定譲渡制限付株式の取得価額

特定譲渡制限付株式の交付を受けたことにより生じる経済的利益については、その譲渡制限が解除された日の価額によって課税がされるため、これらの株式の取得価額は、その特定譲渡制限付株式の譲渡制限が解除された日における価額とされた(所令109①二)。

(4) 特定譲渡制限付株式に関する法人税課税

所得税の課税時期の明確化に伴い、法人税においても特定譲渡制限付株式を対価とする費用について、現行の新株予約権について講じられている措置¹³⁾と同様の措置が講じられることになった。

①措置の内容

内国法人が個人から役務の提供を受ける場合において、その役務の提供に係る費用の額については、その役務の提供を受ける内国法人のその役務の提供に係る特定譲渡制限付株式の交付の日の属する事業年度ではなく、特定譲渡制限付株式を交付された個人においてその役務の提供につき給与等課税事由が生じた日、すなわち特定譲渡制限付株式の譲渡についての制限が解除された日の属する事業年度において、損金の額に算入することとする措置が講じられた(法54①, 法令111の2④)。

②特定譲渡制限付株式に係る役務提供に係る費用の額

特定譲渡制限付株式の交付が正常な取引条件で行われた場合における、特定譲渡制限付株式に係る役務提供に係る費用の額は、その特定譲渡制限付株式の交付につき給付され、又は消滅

した債権の額に相当する金額とされた(法54④, 法令111の2⑤)。

③役員給与

特定譲渡制限付株式が役員に役員給与として交付された場合、当該報酬は「事前確定届出給与」として整理され、発行人において損金の額に算入できることとなった¹⁴⁾(法34①2)。

以上、一瞥すると、わが国のRS税制は、前述の下級審裁判例と平仄をあわせて、RSを付与された個人においては、一定の要件のもと、譲渡制限解除日まで役務提供に係る報酬の課税が繰延べられ、一方付与した法人においても同日まで役務提供に係る費用の損金算入が繰延べられるものとされている、と理解することができよう。ところで、米国法との比較法的見地からすると、繰延報酬の課税繰延の効果がどのようなものであるかについての正しい理解がこの立法を評価する上で欠かせない視点であると考えられる。そこで、IIでは、主に米国における課税繰延の基礎理論についての先行研究をレビューし、課税繰延の利益の経済的効果について整理する¹⁵⁾。

II 課税繰延への基礎理論

1 課税繰延の基礎的構造

RSを利用することによる課税繰延への利益とはいかなるものか明らかにするためには、課税繰延の基礎的構造を捉え、その上で繰延報酬固有の問題について論じることが必要であると考えられる。課税繰延の基礎的構造とはいかな

13) 新株予約権を発行した内国法人がその新株予約権を発行した日ではなく、その新株予約権を付与された個人に給与等課税事由が生じた日(その個人がその新株予約権を行使した日)においてその個人から役務の提供を受けたものとして、その内国法人のその新株予約権を対価とする費用の額の損金算入事業年度を同日の属する事業年度とする(新株予約権を対価とする費用の帰属事業年度の特例等)措置(法54の2①)。

14) 手続要件として、(a)職務執行開始日(原則定時株主総会の日)から1月を経過する日以内に取締役会等において個人別の確定額報酬決議を行い、かつ、(b)当該決議からさらに1月を経過する日以内に、付与された報酬債権の額に相当する特定譲渡制限付株式を交付する必要がある(法69②)。

15) 経済的効果を説明する方法として、数式による方法と数値例を用いる方法があると考えられるが、本稿では分かり易さを重視し、数値例を中心に説明する。

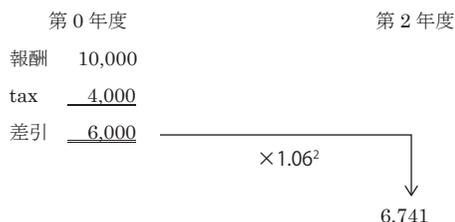


図1

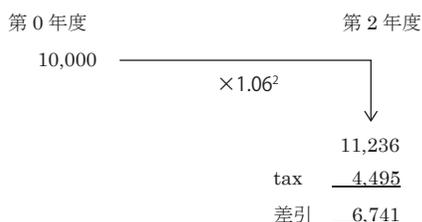


図2

るものか。納税者にとって、課税を繰延べられることで、メリットが得られると一般に考えられるが、実はそうではない。課税の繰延べまたは前倒しが生じたとしても、税率が不変で、かつ、課税ベース自体が一般的な税引後投資収益率で増加するならば、その課税繰延べまたは前倒しが租税の現在価値に影響を及ぼさないため、納税者は有利にも不利にもならないことが様々な論者により指摘されている。この点について、Warren¹⁶⁾が数値例を用い分かり易く説明しているので、以下これに依拠して説明してみる¹⁷⁾。

(1) 課税が繰延べられない場合 (図1)

従業員がある年に10,000の報酬を得て、その年に40%の税率で課税される。税引後の手取額6,000を6%の税引後投資収益率で運用すると、2年後には6,741に増える。

計算式を示すと、 $10,000 \times (1-0.4) \times (1+0.06)^2 = 6,741$ 。

(2) 課税が繰延べられる場合 (図2)

これに対し、報酬支払が繰延べられる場合には、10,000を雇用主の手元において6%の税引

後収益率で運用すると、2年後に11,236に増える。これが従業員に支払われると、その時点で、従業員に対して40%の税率で課税されるので、従業員の手取額は税引後で6,741になる。計算式を示すと、 $10,000 \times (1+0.06)^2 \times (1-0.4) = 6,741$ 。

いずれの時点で課税されても2年後の従業員の手取額は6,741、現在価値では6,000(=6,741/1.06²)となり、納税者である従業員にとって有利にも不利にもならない。

このことを一般化して算式で表現すると次のようになる。報酬の額をA、税率をt、税引後収益率をrとし、y年後に従業員の手元に残る額は、(1)の場合、従業員は、税引後(1-t)Aを受取り、それがy年後には(1-t)A(1+r)^yとなる。(2)の場合、Aが雇用主の手元において複利で増加して、y年後にはA(1+r)^yとなり、従業員は税引後(1-t)A(1+r)^yを受け取る。

いずれの場合においても、従業員の手元には、(1-t)A(1+r)^yが残る。

上記の議論が成立するためには、以下のよう
な条件が満たされていることが必要である¹⁸⁾。

- ・雇用主と従業員の投資機会及び適用税率が同一であること
- ・税率が不変であること

16) Warren, *The Timing of Taxes*, 39 Nat'l Tax J. 499. 増井良啓「退職年金等に対する法人税の立法趣旨をめぐって」季刊社会保障研究 34巻2号196頁(1998)。

17) 事例は、報酬繰延のケースであるが、この議論は報酬に限定されず課税繰延全般にあてはまる。

18) 増井, 前掲16) 197頁。従業員及び雇用主の適用税率が、それぞれ異なり、また一定ではない場合、従業員と雇用主の税引後投資収益率が異なる場合には、繰延報酬が現金報酬に比し有利となることがあり得る。この点Sholesに依拠する形で検討を加えてみる。

- ・節税額を同種の資産に投資できること
- ・繰延べられた租税が確実に徴収されること

2 Halperin のマッチング不要論

以上の議論は、従業員のみに着目したものであるが、雇用主の報酬繰延べの影響を併せて検討した場合には、異なる結果になるのであろうか。この点について、Halperin は、従業員及び雇用主の両者いずれにも有利不利は生じないと論じている¹⁹⁾。さらに Halperin は、両者の

雇用主である企業が、現時点（第0年度）に100の報酬を従業員に支払う代わりに、報酬の支払いを繰延べ、年度nにD_nの報酬を支払うものとする。

現時点で、100の報酬を支払わないことにより、企業は、年度nに100(1-t_{c0})(1+r_{cn})ⁿを手にする。但し、t_{cn}:年度nの企業の税率、r_{cn}:n年間運用する場合の企業の税引後投資収益率。これを原資に、繰延べられた報酬D_nを、年度nに従業員に支払うと、企業の実質コストはD_n(1-t_{cn})なので、

$$D_n = 100(1+r_{cn})^n \frac{(1-t_{c0})}{(1-t_{cn})}$$

一方、従業員が現金報酬100を第0年度に受け取り、n年間運用すると、年度nに100(1-t_{p0})(1+r_{pn})ⁿを手にする。但し、t_{pn}:年度nの従業員の税率、r_{pn}:n年間運用する場合の従業員の税引後投資収益率。

現金報酬ではなく、繰延べられた報酬D_nを、年度nに受け取るなら、従業員の税引後の手取額は、D_n(1-t_{pn})。D_nに100(1+r_{cn})ⁿ $\frac{(1-t_{c0})}{(1-t_{cn})}$ を代入すると、

$$100(1+r_{cn})^n \frac{(1-t_{c0})}{(1-t_{cn})} (1-t_{pn})$$

現金報酬が、繰延報酬に比し有利であるなら、

$$100(1-t_{p0})(1+r_{pn})^n < 100(1+r_{cn})^n \frac{(1-t_{c0})}{(1-t_{cn})} (1-t_{pn})$$

これを整理すると、

$$\frac{(1-t_{p0})(1+r_{pn})^n}{(1-t_{pn})(1+r_{cn})^n} < \frac{(1-t_{c0})}{(1-t_{cn})}$$

課税のタイミングを異にしても、報酬支払額及び受取額の現在価値に影響がないことを示した。例えば支払報酬額の雇用主側の損金算入を早め、従業員側の益金算入を遅らせた場合には、節税メリットが生じるように思えるが、実際はそのようなことはなく、損金算入時点と益金算入時点を立法上同一にする必要性は、少なくとも税額の点からはないことを指摘した²⁰⁾。

Halperin の議論を以下で簡単に説明する。

第0年度に従業員は10,000の役務を提供し、第0年度または年度nに報酬が支払われる場合、雇用主と従業員それぞれの課税のタイミングに関して現行法を次の3つのルールに分類できる。

Rule 1: 雇用主は第0年度に損金算入、従業員

つまり、従業員の限界税率が将来的に低くなる場合、企業の限界税率が将来的に高くなる場合、企業が従業員個人よりも高い税引後投資収益率を上げられる場合に、繰延報酬は納税者にとって有利となる。SHOLES ET AL., TAXES AND BUSINESS STRATEGY: A PLANNING APPROACH, 233-236 (4th ed. 2009)。神山弘行「租税法における年度帰属の理論と法的構造(二)」法学協会雑誌128巻12号234頁~238頁(2011年)参照。

19) Halperin, *Interest in Disguise: Taxing the 'Time Value of Money'*, 95 Yale L. J. 520 (1986)。神山弘行「課税繰延の再考察」金子宏編『租税法の基本問題』252頁(2007年)。

20) 従業員が、非適格の繰延報酬により所得認識を繰延べることから得られる租税上のメリットは、雇用主の損金算入も繰延べられることにより相殺される、と説明されることがある。例えば、Graetzは、その著名なケースブックにおいて「非適格の繰延報酬による節税額は、被用者により報酬が所得に算入されるまで雇用主による損金算入が繰延べられる結果、雇用主の負担となる。」と記載していた。GRAETZ AND SCHENK, FEDERAL INCOME TAXATION, PRINCIPLE AND POLICIES 751 (6th ed. 2009)。また、BANKMAN, SHAVIRO, AND STARK, FEDERAL INCOME TAXATION 268 (16th ed. 2012)は、「従業員と雇用主が同じ税率である場合、従業員による報酬の課税繰延のメリットは、雇用主の支払報酬の損金算入を繰延べることのデメリットと完全に相殺される」と記述していた。Halperin and Warren, *supra* note 2 at 317. は、このいずれも誤りであると指摘している。

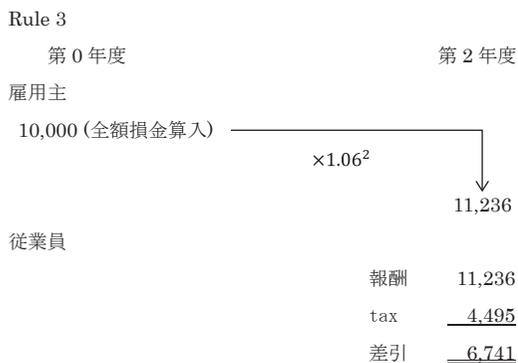


図5

0.4)) になる。雇用主は、節税額 4,000 と合わせて 10,000 全額を投資に回すことができる。この投資は第2年度に税引後で 11,236 となる。これが従業員に報酬として支払われ、従業員は税引後で 6,741 を受け取る (図5)。

以上、Rule 1, 2 及び 3 のいずれにおいても、当該報酬の税引後の実質的成本は、第1年度末において 6,000 であり、従業員は第2年度に 6,741 の現金を手に入れている。すなわち、控除を早めて、所得の算入を遅らせる Rule 3 が納税者にとって有利なように思えるが、理論的にはそのような有利不利は生じない。Halperin の以上の議論は「マッチング不要説」とも呼ばれ、課税繰延の恩恵を排除するために必ずしも損金算入時点と益金算入時点をマッチングすることを必要としないことを指摘したものとして、後の米国連邦議会の立法に多大な影響を及ぼすことになった²²⁾。なお、上述の Warren の議論における (2) 課税が繰延べられる場合の数値例は、雇用主が 4,000 の節税額も含めた 10,000 全額を報酬支払いのために運用していることから、Halperin の Rule 3 と同様の前提をおいているものと思われる。

22) 神山, 前掲 18) 232 頁 (2011 年)。See, C. HANNA, COMPARATIVE INCOME TAX DEFERRAL; THE UNITED STATES AND JAPAN, 25-28 (2000)。

Warren の議論は、従業員単体で見た場合、課税を繰延べても前倒しにしても租税の現在価値に影響がないことを、Halperin は、課税を繰延べても、従業員及び雇用主いずれにも課税上の有利不利は生じず、また両者の課税のタイミングが異なる場合であってもその結論に変更はない、ということを示した。それでは、どのような場合に課税繰延の経済的効果が生じうるのか、III では、Halperin と Warren 二人の論者が共著でこの点について分析した Halperin and Warren²³⁾ に依拠して説明する。

III Halperin and Warren の課税繰延の利益

Halperin and Warren は、課税繰延の利益が生じるケースを、純粋な課税繰延 (Pure Deferral) と他者に課税所得を移転することにより生じる課税繰延 (Counterparty Deferral) の 2 つに分類し、それぞれについて理論的な考察を行っている。以下、それぞれについて、Halperin and Warren の数値例を用いて説明する。

1 Pure Deferral

Pure Deferral とは、資産取得費の取得時全額控除 (expensing) により課税を繰延べる場合を言い、expensing されない場合に生じる投資収益を非課税にするのと同じ効果がある²⁴⁾。

23) Halperin and Warren, *supra* note 2, at 317.

24) *id.* at 317-318.

この法則は Cary Brown Model と呼ばれ、マサチューセッツ工科大学の教授であった Cary Brown がその論文の中で述べた法則で、MIT モデルとも呼ばれる。Cary Brown は、この法則を次のように要約している。

「納税者の視点から減価償却制度を見た時に減価償却によって得られる税の軽減効果の現在価値は、税の軽減が早期に行われるほど大きくなる。極端な場合には、投下資産全額を 1 年で損金算入することが認められる。そのような場合には、減価償却から得られる課税上の利益は税額に等しくなる。税金は、将来受け取る純所得とコストの両方を減らすことから、(投資額の即時損金算入により税金が免除されることにより) 投資意欲は税引前のレベルまで回復する。企業に投資原価に対応する税 (相当額) を支

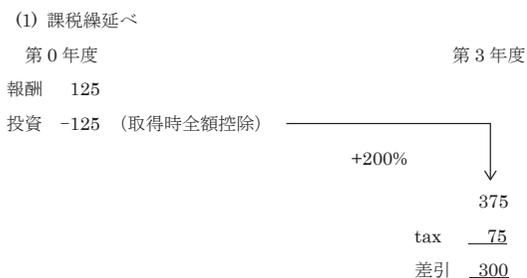


図6

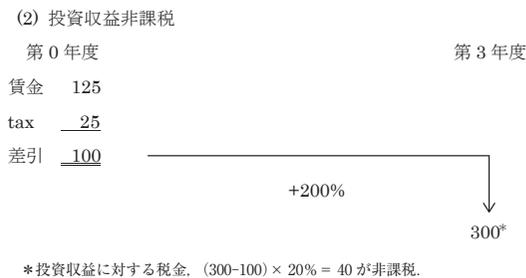


図7

以下、具体例によりこれを説明する。

第0年度に、125の報酬を受け取った従業員が expensing 可能な資産に100及び expensing により生じる節税額25の合計125を投資する。従業員の税率は20%で一定とする。第0年度において125の報酬は expensing の結果全額所得控除され、支払税額は0となる (Pure Deferral による課税繰延)。従業員は、第3年度に当該資産を375 (税引前投資収益率200%) で売却する。75 (= 375 × 0.2) の税金を支払うので、手取額は300になる (図6)。他方、第0年度に、125の報酬から25 (= 125 × 0.2) 税金を支払った残りの100を expensing 不能かつ投資収益非課税の同種の資産に投資し、第3年度に300 (税引前=税引後投資収益率200%) で売却する (図7)。いずれも手取額は300と等しいことから、

課税繰延と課税が繰延べられない場合に税引後の手取額を投資収益非課税の資産に投資することは等価であると言える。この場合の課税繰延の利益は、投資収益について課税される場合の税額、この例では40 (= (300 - 100) × 0.2) であることがわかる²⁵⁾。

課税繰延の利益が生じる理由について、以下の2つの追加的な説明がなされる。

1つ目は、expensing による節税額 (本例では25) は、投資が回収される時点で支払われる税金に充当されることから、もともとの投資額 (本例では100) は、非課税で投資されることになる、という説明である。第0年度に expensing による節税額25が投資収益率200%で運用される結果、第3年度には75になり、第3年度時点の課税ベース375に対する税金支払いに充当されるため、もともとの100は非課税で運用されることになる。別の言い方をすると

払うことにより、政府は文字通り企業に対する出資者となる。政府は、新規投資に出資した比率と同じ率で、企業の将来の純利益から配当を受ける。政府の出資が行われたとみなされる時期は、新規投資が行われた時である。これに対して、投下資本相当額の損算算入を経済的な耐用年数期間にわたって行う場合には、政府による出資は当該投資が有効な全期間にわたって徐々に行われ、企業は政府による出資を最後に受け取るまで、大きな負債と利子コストの負担を余儀なくされる。E. Cary Brown, 'Business Income Taxation and Investment Incentive' in *Income Employment and Public Policy: Essay in Honor of Alvin H. Hansen*, 309-310. 翻訳は、駒宮史博「課税の繰延の効果について—時間価値に関する一考察」租税研究705号163頁-164頁(2008年)による。

25) 2期間モデルにより算式で表現すると次のようになる。税率を t 、税引前収益率が r の場合、第0年度の投資額1は、第1年度に税引後で $1+r(1-t)$ となる。

取得時全額控除 (expensing) の場合には、投資額1に対し、課税繰延による節税額 $t/(1-t)$ も追加的に投資に回される。もともとの1の投資は、第1年度に税引前 $1+r$ 、税引後 $(1+r)(1-t)$ となる。節税額 $t/(1-t)$ の追加的投資は、第1年度に税引前 $\{t/(1-t)\}(1+r)$ 、税引後 $\{t/((1-t))\}(1+r)(1-t) = t(1+r)$ となり、合計で税引後 $(1+r)(1-t) + t(1+r) = 1+r$ となる。

と、もともとの投資額 100 は、納税者の勘定で運用され、expensing による節税額 25 は、将来の税金支払のために運用される。従って当該投資は、納税者が 100、政府が 25 出資して行うジョイントベンチャーであると言える²⁶⁾。

2つ目は、第0年度において25の税金を一旦支払った後、同額を政府から無利子で借り入れる、というものである。借入と合わせて125が投資収益率200%で運用される結果、第3年度に375となる。課税所得250(=375-125)に対する税金50(=250×0.2)と借入金25が政府に支払われ、手取額は300(=375-(50+25))となる。課税が繰延べられない場合と比べ40有利になるわけであるが、これは、無利子借入の観点からは、200%の利子率を前提に、支払われずに済む税引後の利息額と捉えられる(=25×200%×(1-0.2))。

2 Counterparty Deferral

Counterparty Deferralとは、他の当事者や租税上異なる扱いを受ける取極め(arrangements)に所得を移転することにより、所得の認識を繰延べられることをいう。Counterparty Deferralにおける課税繰延の有利不利を検討する上では、他の当事者や取極めの租税上の取扱いを理解することが重要となる。以下、具体例によりこれを説明する。

(1) 報酬が繰延べられないケース (図8)

第0年度に従業員Eは、雇用主ERに対し100,000の役務を提供した。Eの税率は30%、ERの税率は20%である。Eは100,000の報酬を受け取り、税引後の手取額70,000を税引前投資収益率10%、税引後投資収益率7%(=10%-10%×0.3)で10年間運用すると、第10年度に137,701(=70,000×{1+(0.1-0.1×0.3)}¹⁰)を受け取る。

26) Cary Brownは、これを「雇用主に投資原価に対応する税(相当額)を支払うことにより、政府は文字通り雇用主に対する出資者となる」と表現している。Brown, *supra* note 24 at 309-310.

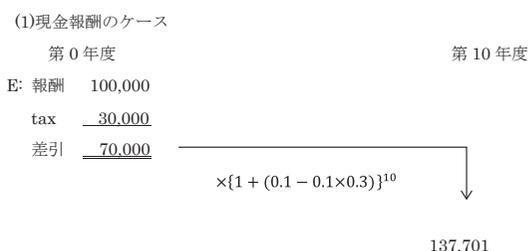


図8

(2) 繰延報酬のケース (図9)

①雇用主の損金算入は繰延べない

次に、Eは、現時点で報酬を受け取るのではなく、10年後に報酬を受け取ることに合意するケースを考える。ERは第0年度に100,000の報酬について損金算入することで節税効果20,000(=100,000×0.2)が得られるので、実質コスト80,000(=100,000×(1-0.2))と節税効果20,000(=100,000×0.2)の合計100,000を税引前投資収益率10%、税引後投資収益率8%(=10%-10%×0.2)で運用すると、第10年度に215,892(=100,000×{1+(0.1-0.1×0.2)}¹⁰)になる。これがEに支払われ、Eは、税金64,768(=215,892×0.3)を支払い、151,124を手にする。

②雇用主の損金算入も繰延べ (図10)

他方、ERの損金算入が、報酬支払時点まで繰延べられる場合に、第0年度にERは、実質コスト80,000を、税引後投資収益率8%で運用すると、第10年度に172,714(=80,000×{1+(0.1-0.1×0.2)}¹⁰)になる。雇用主は第10年度に報酬を支払うなら、これを損金算入できるため、グロスアップした215,892(=172,714/((1-0.2)))が報酬金額となる。この金額がEに支払われる。EはERが第0年度で損金算入した場合と同様、税引後で151,124を手にする。従って、ERの損金算入時点を繰り延べることにより、Eに利益は生じない。これは、Halperinのマッチング不要説で述べられた議論である。一方、Eの益金算入を第0年度に行う(1)と第10年度に行う(2)とを比較すると、Eの手取額は後者が前者を13,423(=151,124-137,701)上回る。この差は、

(2) 繰延報酬のケース

①雇用主が×0年末に損金算入

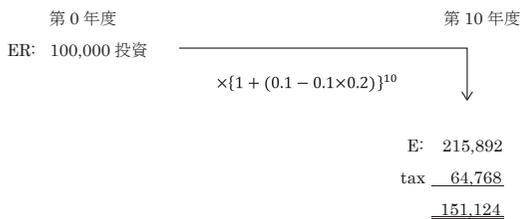


図 9

②雇用主が×10年末に損金算入

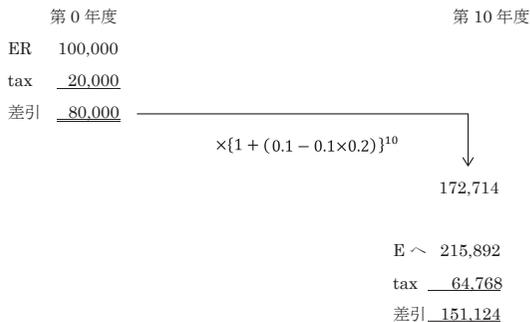


図 10

(1) の場合、運用を E が行うのに対し、(2) の場合は、ER が行うところ、ER の税引後投資収益率は 8% と E の投資収益率 7% を上回ることに起因するものである。具体的には、 $(1.08^{10} - 1.07^{10}) \times 70,000 = 13,423$ で計算される。従って、従業員と雇用主の税引後投資収益率が同じ場合には、課税繰延の利益はないと言える²⁷⁾。

すなわち、繰延報酬の文脈で課税繰延の経済的效果を理解するためには、従業員と雇用主の両者について分析する必要がある、そのため Counterparty Deferral の分析によらねばな

らない。結論としては、両当事者の税率や税引後投資収益率が同じである場合には、II の Haperin の結論と同様、課税繰延の利益は生じないのであるが、ここでの分析の命題のポイントはそこではなく、両当事者の税率や税引後投資収益率が異なる場合には、両当事者を合わせ見れば課税繰延の利益が生じうることを示すことにある。そこで IV では、Counterparty Deferral の分析手法により、RS の課税上の効果を考察する。

IV RS の課税上の効果

ここまで繰延報酬の課税上の効果の基礎理論を見てきたが、次に、以上の議論を踏まえ、米国内法を前提に、繰延報酬のうち、RS の課税上の効果について検討する。RS の場合、歳入法 83 条により、譲渡制限解除時点でその時の公正市場価額が所得として認識されるが、付与時から所得認識時点までの増価益について課税がなされないため従業員にとって課税上のメリットが生じ得る点がここまでの議論と相違する。Walker²⁸⁾ は、米国内法を前提に、エクイティ報酬 (RS, incentive stock option, nonqualified stock option) について、現金報酬と比べた場合の課税上の有利不利を検討し、納税者にとっ

27) 一般化して報酬を繰り延べるケースを算式で示すと次のようになる。0 年度末に雇用主が損金算入する場合、1 の現金を将来の報酬支払いのために n 年間運用するなら、税率 t_{er} 、税引前投資収益率 r_{er} のとき、n 年後に $[1+r_{er}(1-t_{er})]^n/(1-t_{er})$ となる。他方、雇用主が損金算入を繰延べ、n 年後に損金算入するなら、1 の現金は n 年後に $[1+r_{er}(1-t_{er})]^n$ となるので、損金算入による節税額を勘案すると、従業員への報酬支払額は、0 年度に損金算入した場合と同様の $[1+r_{er}(1-t_{er})]^n/(1-t_{er})$ となる。この時、従業員の通常所得税率が t_e なら、従業員の税引後の手取り金額は、 $(1-t_e)[1+r_{er}(1-t_{er})]^n/(1-t_{er})$ である。次に報酬を繰り延べないケースを算式で示すと次のようになる。1/(1- t_e) の報酬を、税引前投資収益率 r_e で運用し、従業員のキャピタルゲイン税率が t_i のとき、n 年後の従業員の税引後の手元金額は、 $(1-t_e)[1+r_e(1-t_i)]^n/(1-t_{er})$ となる。 $r_e=r_{er}$ なら、 t_{er} が t_i より小さい限り、報酬を繰延べる場合の方が $(1-t_e) \{ [1+r_{er}(1-t_{er})]^n - [1+r_e(1-t_i)]^n \} / (1-t_{er})$ だけ、従業員の手元金額が必ず大きくなる。

28) Walker, *Is Equity Compensation Tax Advantaged?*, 84 B.U.L. Rev. 695 (2004).

(1)-1 現金報酬	
×1年末	×2年末
報酬 100	
tax <u>35</u>	
差引 <u>65</u> 自社株に投資	
	+150%
	↓
	162.5
	tax <u>14.62*</u>
	差引 <u>147.88</u>

* (162.5 - 65) × 15% = 14.62

図 11

(1)-2 RS	
×1年末	×2年末
RS 100/20=5株	
	+150%
	↓
	250
	tax <u>87.5*</u>
	差引 <u>162.5</u>

* 250 × 35% = 87.5

図 12

てエクイティ報酬は有利であると結論付けている。以下、Walker に依拠してRSの租税上の効果を説明する²⁹⁾。

以下では、まず従業員について、RSの市場価格が上昇した場合と下落した場合に分けて2期間モデルにより課税上の効果を検討する、次に雇用主について同様の検討を行う。最後に従業員と雇用主を合わせて見た場合の租税上の効果を検討する。

1 従業員の課税上の効果

(1) 株価が150%上昇した場合

×1年末に100の役員提供を行った従業員が、現金報酬を得た場合とRSを受領した場合について比較する。×1年末の株価(P1)は20、2年末の株価(P2)は50であった。また、従業員の通常所得税率(t_{oi})は35%、従業員のキャピタルゲイン税率(t_{cg})は15%で一定であった。

(1)-1 現金報酬の場合 (図 11)

従業員は、×1年末に100の現金報酬を受領し、35 (=100 × 0.35)の税金を支払った後、手取額65で従業員が勤務する雇用主の株式を3.25株 (=65 ÷ 20)購入する。×2年末に当該株式を50で売却し162.5を受領する。キャピタルゲイン税14.62 (= (162.5 - 65) × 15%)を支払後の手取額は147.88になる。

29) なお、ファントム・ストックについても同様の議論が成立する。

(1)-2 RSの場合 (図 12)

従業員は、×1年末にRS5株 (=100 ÷ 20)の付与を受ける。×2年末に譲渡制限が解除された時点で通常所得税率で87.5 (= 250 × 35%)の税金を支払い、直ちに株式を売却し、162.5を手にする。

(1)-2 RSの手取額は、(1)-1に比し投資収益が非課税になっている分だけ有利になっている。Miller and Sholes³⁰⁾は、このtax advantageを、

$$w (1 - t_{oi}) t_{cg} (P_2/P_1 - 1)$$

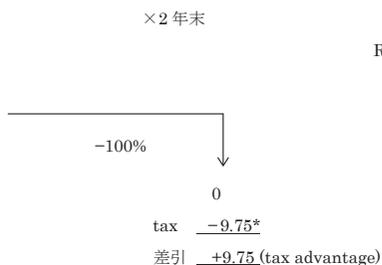
但し、w: RS付与時の価値

であるとし、この値はP2 > P1であるならば必ず正となる(つまりtax advantageがある)と説明している³¹⁾。

30) Miller and Sholes, *Executive Compensation, Taxes, and Incentives in Financial Economics Essays in Honor of Paul Cootner* 189 (William F. Sharpe and Cathryn M. Cootner eds, 1982).

31) $W \cdot P_L/P_1$ は制限が解除されるL時点での税引前価額、 $W \cdot P_L/P_1 (1 - t_{oi})$ はL時点での税引後価額。リストラクテッドストックプランに参加した場合の株式譲渡されるT時点での税引後価額 W_T は、 $W \cdot P_L/P_1 (1 - t_{oi}) P_T/P_L - \{W \cdot P_L/P_1 (1 - t_{oi}) P_T/P_L - W \cdot P_L/P_1 (1 - t_{oi})\} t_{cg} = W \cdot P_L/P_1 (1 - t_{oi}) P_T/P_L (1 - t_{cg}) + W \cdot t_{cg} P_L/P_1 (1 - t_{oi})$ 。一方、リストラクテッドストックプランに参加せず、税引後の報酬額を株式投資した場合のT時点での税引後価額 W'_T は、 $W \cdot (1 - t_{oi}) P_T/P_1 (1 - t_{cg}) + W \cdot t_{cg} (1 - t_{oi})$ 。よって、 $W_T - W'_T = W \cdot (1 - t_{oi}) t_{cg} (P_L/P_1 - 1)$ となる。

(2)-1 現金報酬
 ×1 年末
 報酬 100
 tax 35
 差引 65 自社株に投資



* (0 - 65) × 15% = -9.75

図 13

(2)-2 RS
 ×1 年末
 RS 100/20=5 株
 ×2 年末
 -100%
 worthless

図 14

本説例の数値例を当てはめて計算すると、 $100(1 - 0.35) \times 0.15 \times (50/20 - 1) = 14.62$ と上記計算と一致する。

(2) 株価が 100%下落した場合

次に×1 年末の株価 (P1) 20 から×2 年末の株価 (P2) は 0 に下落した場合を見てみる。

(2)-1 現金報酬の場合 (図 13)

従業員は、×1 年末に 100 の現金報酬を受領し、 $35 (=100 \times 0.35)$ の税金を支払った後、手取額 65 で従業員が勤務する雇用主の株式を 3.25 株 ($=65 \div 20$) 購入する。×2 年末に株価は 0 となり、マイナスのキャピタルゲイン税 (益金と通算することで回収される) $9.75 (= (0 - 65) \times 15\%)$ を得る。

(2)-2 RS の場合 (図 14)

従業員は、×1 年末に RS 5 株 ($=100 \div 20$) の付与を受ける。×2 年末に譲渡制限が解除された時点の公正市場価額がゼロなので、所得に算入される金額はなく、他の所得と通算される損失もない。

株価上昇時において生じる RS の投資収益非課税分のメリットは株価下落時にはデメリットとなることから、RS の租税上の効果は、株価上昇時と下落時では完全に対称関係にあると言える。これを額面通り受け取ると従業員にとって RS の租税上の有利不利は存在しないということになる。しかし、Walker はこの対称性には一定の留保が必要であるとしている。すなわ

ち、キャピタルロスの利用に一定の制限があること、事後的に報酬プランが従業員 (役員) に有利な形に変更される可能性があること、株価には長期的に見ると正のドリフトがあると考えられることを総合的に勘案すると、株価下落時の RS のタックスデメリットは小さいと言える、と述べている³²⁾。

2 雇用主の課税上の効果

(1) 株価が 150%上昇した場合

×1 年末に 100 の役務提供を受けた雇用主が、現金報酬を支払った場合と RS を受領した場合について比較する。×1 年末の株価 (P1) は 20、×2 年末の株価 (P2) は 50 であった。また、雇用主の限界税率 (t_c) は 35% で一定であった。

(1)-1 現金報酬の場合

従業員は、×1 年末に 100 の現金報酬を受領し、 $35 (=100 \times 0.35)$ の節税効果を考慮すると、実質コストは 65 になる。

(1)-2 RS の場合

雇用主は、×1 年末に RS を利用することにより余剰となった現金報酬の実質コスト 65 を自社株により運用する。運用される自社株は 3.25 株 ($=65 \div 20$) になる。譲渡制限解除時に 5 株従業員に付与するとしたなら、250 の現金が必要となるが、同時に雇用主は同額を損金に算入す

32) Walker, *supra* note 28 at 715-721.

(1)-2 自社株で運用

×1 年末

65* / 20 = 3.25 株

×2 年末

+150%

3.25 株 × 50 = 162.5**

* 現金報酬の実質コスト

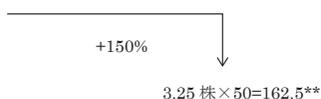
** 自社株の運用益は非課税
(歳入法1032条)

図 15

(1)-2' 他社株で運用した場合

×1 年末

65* / 20 = 3.25 株

×2 年末

+150%

3.25 株 × 50 = 162.5

* 現金報酬の実質コスト

tax 34.13*

差引 128.37

* (162.5 - 65) × 35% = 34.13

図 16

ることになるので、87.5 (=250×0.35) の節税効果を得られるので、実質コストは162.5となる(図15)。これは自社株で運用された3.25株の×2年度の時価に相当するので、雇用主においては、現金報酬とRSの経済的効果に有利不利は生じない³³⁾。

しかし、自社株ではなく他社株で65の余剰資金を運用した場合には、他者株の運用益に対し34.13 (= (162.5 - 65) × 35%) の課税が生じる(図16)。

RS利用で生じる余剰資金を自社株で運用する場合(①-2)、雇用主に税負担はなく、従業員の課税上のメリット(14.62)が、雇用主と従業員全体の(つまりRSを利用することの)課税上のメリットとなる。一方他社株で運用する場合((1)-2')は、雇用主に従業員の租税上のメリットを超える税負担があり、雇用主と従業員を合わせて見ると、課税上のデメリットが生じる。

(2) 株価が下落した場合

(2)-2 RSの場合

33) RSの場合、付与時(×1年末)に自社株式を調達する必要がある。Walkerはこれをどのように手当てするか特に説明していないが、例えば借株で調達することが考えられる。5株借株し、RSの譲渡制限解除時にこれを返すとした場合、自己で運用している3.75株と×2年末に雇用主が損金金算入することで得られる節税効果により購入される1.75株(=87.5 ÷ 50)により決済できる。このように考えた場合も、現金報酬とRSの経済的効果に有利不利は生じないという結論に変わりはない。

譲渡制限解除時における実質コストに相当する株式3.25株を、RSの場合、余剰資金により予め取得しているため、市場株価が上昇しても下落しても租税に与える影響はない。

(2)-2' 他社株で運用した場合

キャピタルロスが生じるため、課税上のメリットが得られるが、キャピタルロスの利用に制限があるため、租税に対する影響は限定的である。

以上の分析から従業員と雇用主を合わせて見た場合の租税上の効果について結論付けると次のことが言える。

すなわち、RSが株価上昇局面で利用されることを前提にするなら、従業員に資金運用収益非課税相当の課税上のメリットが生じる。雇用主がRSを利用することにより、余剰となるcashを自社株で運用する場合、雇用主側での課税は生じない。従って、従業員と雇用主全体を合わせて見ても、従業員の投資運用収益非課税相当の課税上のメリットがRSを利用することにより生じうるといえる。

V わが国のRS事例へのあてはめ

以上、RSの課税繰延の利益の先行研究をレビューした結果、従業員及び雇用主それぞれの税率が不変であり、RS発行法人が自社株式の増価益が益金に算入されないことを前提にすると、両者の税率差に関わらず、RS利用には一定の課税繰延への利益が生じうることがわかった。従って、わが国の税率を勘案した上で、IV 1(1)-1と

(1)-2 を、例えば従業員の通常税率 55%、キャピタルゲイン税率 20%、雇用主（法人）の税率を 35% として分析を行っても、以下のように従業員には投資収益非課税額に相当する課税繰延の利益が生じるとの結論に変わりはない³⁴⁾。

1 従業員の課税上の効果

(1)-1 現金報酬の場合

従業員は、×1 年末に 100 の現金報酬を受領し、 $55 (=100 \times 0.55)$ の税金を支払った後、手取額 45 で従業員が勤務する雇用主の株式を 2.25 株 ($=45 \div 20$) 購入する。×2 年末に当該株式を 50 で売却し 112.5 を受領する。キャピタルゲイン税 $13.5 (= (112.5 - 45) \times 20\%)$ を支払後の手取額は 99 になる。

(1)-2 RS の場合

従業員は、×1 年末に RS 5 株 ($=100 \div 20$) の付与を受ける。×2 年末に譲渡制限が解除された時点で通常所得税率で $137.5 (=250 \times 55\%)$ の税金を支払い、直ちに株式を売却し、112.5 を手にする。

両者を比較すると RS の方がキャピタルゲイン税 13.5 だけ有利になる。

2 雇用主の課税上の効果

(1)-1 現金報酬の場合

従業員は、×1 年末に 100 の現金報酬を受領し、 $35 (=100 \times 0.35)$ の節税効果を考慮すると、実質コストは 65 になる。

(1)-2 RS の場合

雇用主は、×1 年末に RS を利用することにより余剰となった現金報酬の実質コスト 65 を自社株により運用する。運用される自社株は 3.25

株 ($=65 \div 20$) になる。譲渡制限解除時に 5 株従業員に付与するとしたなら、250 の現金が必要となるが、同時に雇用主は同額を損金に算入することになるので、 $87.5 (=250 \times 0.35)$ の節税効果が得られるので、実質コストは 162.5 となる。これは自社株で運用された 3.25 株の ×2 年度の時価に相当するので、雇用主においては、現金報酬と RS の課税上の効果に有利不利は生じない。

よって、従業員に生じる投資運用収益非課税分の税金上のメリットが、従業員と雇用主を合わせて見た場合にも生じるとの IV で述べた結論に変わりはない。

ところが、IV の分析をそのままわが国の一般の RS 税制の評価に当てはめることはできない。何故なら、IV の分析では、米国法を前提に、雇用主の役務報酬の損金算入時期及び金額の両方が従業員と全く同一であるのに対し、わが国の RS 税制ではそうっていないからである。すなわち I で述べたように雇用主である法人の損金算入時期は、従業員の総収入算入時期と同一であるものの、その金額は、RS 付与時の株式時価によるとされている。従って、付与された株価が上昇した場合、雇用主が損金算入できる金額は付与時の株価、すなわち株価上昇前の相対的に小さな金額しか損金に算入できないので、RS は現金報酬に比べ、一般的に課税上不利になるのである。

このことを、雇用主の (1)-2 RS の分析をわが国の税制を前提に行うことにより示してみる。

雇用主は、×1 年末に RS を利用することにより余剰となった現金報酬の実質コスト 65 を自社株により運用する。運用される自社株は 3.25 株 ($=65 \div 20$) になる。譲渡制限解除時に 5 株従業員に付与するとしたなら、250 の現金が必要となるが、雇用主は役務報酬 100 を損金に算入することになるので、 $35 (=100 \times 0.35)$ の節税効果しか得られないので、実質コストは 215 となる。これは自社株で運用された 3.25 株の ×

34) RS の付与対象者の多くが高額所得者の役員であることが想定されるため、通常税率をわが国の最高税率 55% とし分析を行ったが、付与対象者が一般従業員であり、通常税率を 20% として分析を行っても、従業員側に投資収益非課税額に相当する課税繰延の利益が生じるとの結論に変更はない。

2年度の時価を52.5上回るので、雇用主においては、現金報酬に比しRSは不利であるといえる。また、不利となる金額52.5は、従業員のメリット13.5を上回るので、雇用主と従業員を合わせて見ると、現金報酬に比しRSは課税上不利であるとの結論が得られる。

以上の分析からわが国のRS税制について次の2点が指摘できる。1つは株価上昇局面を前提にすると、RSを利用することで、従業員側には繰延報酬による課税繰延の利益が生じるため、租税負担の公平性及び中立性の観点から問題が生じること、もう一つは、わが国のRS税制は、従業員と雇用主を合わせて見ると、現金報酬と比べ不利な取扱いとなっていることである。

後者については、企業にRSの導入を促すことがRS税制の立法趣旨であることに鑑みると、納税者に不利益を課す税制でその目的が十分に達成できるのかとの疑問を抱かせるものの、課税繰延の利益という観点から、特にコメントすべき事項はない。一方前者については、公平性及び中立性の観点から問題があることを認識した上で、課税繰延を認めるか認めないか、認めないのであれば、どのように課税繰延の利益を減じるか、十分に議論した上で立法すべきものと思われるが、各種資料を見る限り、立法の過程でRSの課税繰延の利益について論じたものは見当たらない。

VI 日本法への示唆

1 わが国の裁判例の枠組み

わが国の裁判例は、権利確定主義に基づき、譲渡制限が解除された日に、付与対象者の権利が確定するとの枠組みで、付与対象者は所得を認識するもの、としている。

RSに関する東京地裁平成17年12月16日判決³⁵⁾は、所得税法36条1項について、「ここに、『収入すべき金額』としているのは、現実の収

入がなくても、その収入の原因となる権利が確定した場合には、その時点で所得の実現があったものとして同権利確定の時期の属する年分の課税所得を計算するという建前（いわゆる権利確定主義）を表明したものであり、ここにいう収入の原因となる権利が確定する時期は、それぞれの権利の特質を考慮して決定されるべきものである。」とした上で、「本件制限解除に至るまでの原告は、形式上米国A社の株主であるとはされているものの、その保有する株式を処分することも、株式買取請求権等の行使によって株式の処分に替えてその価値を取得することもおよそ不可能な状況に置かれていたものというべきである（下線引用者一注）」とし、「このような時点において、株式の経済的価値を取得するに至ったと評価することはできず、むしろ、本件リストラクテッド・ストックに係る経済的利益の取得は、本件制限解除によって初めて現実化したものであって、その年分の所得として認識するのが相当であるというべきである。」³⁶⁾と判示している。裁判所は下線の認定を示すに当たり、以下の5つの事実を重視していると考えられる。すなわち、「①本件リストラクテッド・ストックに付された譲渡制限が解除されるためには、原告が平成12年9月1日までの間、米国A社（米国親会社：引用者一注）における基幹的地位に留まりながら継続的にフルタイムの勤務形態で雇用契約を継続すること等の条件が付されており、これに反したときは同ストックも没収されるという不確定な権利が認められているにすぎないこと、②同ストックに係る株券は、エクスロー（ママ）・エージェントとしての米国A社総務部長に交付・預託されており、原告は本件制限解除日までその交付を受けることはできないものとされているため、原告が制限付株式を処分することは、事実上不可能であったこと、③本件リストラクテッド・

35) 東京地判、前掲3)。

36) 同。

ストックの趣旨に照らし、一般の譲渡制限付株式の場合に認められる株式買取請求権等の行使は、およそ想定されていなかったものと解されること、④日本 A 社（日本子会社：引用者一注）担当者は、本件付与日における同ストックの付与価格をいずれも 0.00 ドルとしており、制限解除前の同ストックは市場価格が形成されないものであると認められること、⑤原告は、平成 12 年 9 月 1 日に同ストックにつき本件制限解除を受けたところ、同解除は、原告が制限期間中本件付与契約を遵守し、米国 A 社及び日本 A 社による本件会社分割等の業務を含む諸般の業務を誠実に遂行したことに対する対価としての意味を有するものであること³⁷⁾である。

従って、上述のように裁判所が「権利が確定する時期は、それぞれの権利の特質を考慮して決定されるべき」との一般論の上で本件譲渡制限付株式の収益の計上時期をこれら 5 つの事実により検討していることからすれば、以上の 5 つの事実のうち一部でも異なる内容であったなら課税時期について別の結論が導かれる余地は十分にある、と評すべきであろう。すなわち課税時期は、当事者が行った契約あるいは譲渡制限の具体的な内容等により決定されるべきものである³⁸⁾。

37) 同。

38) 渡辺徹也「インセンティブ報酬に対する課税—リストラクテッド・ストック等を中心に—」税務事例研究 150 号 27 頁（2016 年）参照。判決は、本件における RS について、「①同契約によれば、原告は本件付与日以降、本件リストラクテッド・ストックを売却、入質又は移転する権利を除く全ての株主権を有するものとされていること、②同ストックについては、原告名義で譲渡制限株主帳簿に記入・登録され得るものとされていること、③原告が制限期間中に日本 A 社を退職したとき等には同ストックは没収されると規定されているところ、これは、制限期間中原告が同ストックに係る株主であることを前提とする規定と読めなくもないことなどに照らすと、本件付与によって原告が同ストックに係る株主としての権利を取得した可能性も否定できない」と述べて、付与時課税の可能性を示唆している。東京地判、前掲 3)。

上述の裁判例でも争点となったように、RS の課税時期を決定する際、問題となるのは、所得税法 36 条 1 項及び 2 項の解釈である。この点を考える上で、非適格ストック・オプション（措置法 29 条の 2 が適用されるストック・オプション以外のもの）と比較することには意味があろう。非適格ストック・オプションの場合には、所得税法 36 条に関する所得税法施行令 84 条 4 号の適用があり、オプション行使時に課税されることになっている。RS と同様に非適格ストック・オプションの場合にも譲渡制限や継続勤務期間などオプション行使に条件が付されており、その条件が満足しない限り行使できないとの制限が付されていることが通常ではあるものの、制限が解除された段階での課税はない。そのため、RS の課税時期との不整合が問題となり得る。しかし、オプションを行使して株式を取得し、株式の譲渡が可能となった段階と、RS の譲渡制限が解除され、株式の譲渡が可能となった段階とは、その経済的状態が等しいと考えられるため、ストック・オプションの場合は行使時を課税時期とし、RS は譲渡制限が解除された時点を課税時期とすることには一定の合理性がある³⁹⁾。一方で、市場で取引されているいわゆる個別株オプションのように何ら制限が付されていないストック・オプションの場合には、付与時にストック・オプションを自由に処分できるのであるから、付与時点においてその経済的利益を認識し課税されることになると考えられる。そのこととの整合性を考えると、制限が付されたストック・オプションについて、その制限が解除された時点で課税すべきとも考えられる。しかし、一般にいわゆるストック・オプションには市場性がなく、合理的に経済的利益の価値を評価することが困難であることから、付与時もしくは制限解除時ではなく、評価が可能となるオプション行使時に課税する

39) 渡辺、同 34 頁参照。

ことにしたと解される⁴⁰⁾。したがって、ストック・オプションが換価可能な場合には、付与時もしくは制限解除時が課税時期となることがあり得ると言える。例えば、新株予約権も対象にして公開買付けを実施する場合に、ストック・オプションを買い付けておかないと100%買収ができないことになるので、被買収会社の取締役会が譲渡承認した後直ちに買収会社が当該ストック・オプションを買い取ることがある。国税庁HPの質疑応答事例「被買収会社の従業員に付与されたストックオプションを買収会社が買い取る場合の課税関係」⁴¹⁾は、(ストック・オプションの)買収会社への譲渡時ではなく「譲渡制限が解除された日において、給与所得が生じます」と回答し、その理由として、「従業員は本件ストックオプションの権利行使をしていますが、その譲渡を行うに当たり、A社の取締役会の承認を得て譲渡制限を解除する必要があり、その結果、従業員(本人)の意思による第三者への譲渡が可能となります。この譲渡制限の解除により、それまで未実現と捉えられていた経済的利益が顕在化し、収入すべき金額が実現したものと考えられます」と述べている。この場合は、譲渡制限解除時点で、ストック・オプションの買収価格が決定しており、評価可能となったのだから、この時点で課税されると判断されたものと考えられる。つまり、ストック・オプションについてもその課税時点は、当事者が行った契約あるいは譲渡制限の具体的な内容等により決定されるべきものであると言える。このことは、ストック・オプションに関する最高裁判平成17年1月25日判決⁴²⁾が、本件ストック・オプションについて、「その権利を譲渡し、又は移転することができないものとされているというのであり、被付与者は、これを行件事ることによって、初めて経済的利益を受け

ることができるものとされているということができる」と述べていることと矛盾するものではない。譲渡や移転が可能であるなら、行使時点より前の時点が課税時期となり得るのである。

RS東京地裁平成17年12月16日判決以後の、エクイティ報酬に関する判決は、以下の通り、同判決と同様の枠組みで権利確定主義に基づき譲渡等制限解除日を所得認識の時点と判示している。

RSに関する東京地裁平成18年2月16日判決⁴³⁾は、「所得税法36条1項所定の収入を生ずべき権利の確定とは、権利の発生と同義ではなく、権利の発生に一定の事情が加わって権利実現の可能性が増大したことを客観的に認識することができるようになったときを意味し、具体的には、各種の取引ごとにその特質を検討して判断することが必要と解される」ところ、「本件リストリクテッド・ストックの付与時に当該株式の権利の内容を構成する経済的利益の実現可能性が増大したことを客観的に認識することができるようになったということではできないから」付与時ではなく制限解除時を所得認識の時点であると判示している。

ストック・アワードに関する大阪高裁平成20年12月19日判決⁴⁴⁾でも課税時期が問題となったが、判決は、「本件アワード・プランに従って本件アワードを付与された従業員等は、通常報奨についても任意報奨についても、本件アワードの『vest』によりその『vest』時に本件アワードに係る株式の受益所有権相当額の経済的利益を享受する権利を確定的に取得し、その時点で所得(上記経済的利益)の実現があったものというべきであり、上記のような受益的所有権の内容に鑑みると、当該経済的利益は、当該株式の『vest』時における時価相当額であると認められる」⁴⁵⁾と判示している。受益的所有

40) 同参照。

41) <https://www.nta.go.jp/shiraberu/zeihoaikaishaku/shitsugi/shotoku/02/49.htm>。

42) 最判平成17年1月25日民集59巻1号64頁。

43) 東京地判、前掲4)。

44) 大阪高判、前掲6)。

45) 同。

権の具体的な内容は、株式に係る配当受領権・議決権・売却処分権と認定されており、株式そのものを取得することとほとんど同じであると言える⁴⁶⁾。すなわち、当判決も課税時期について、RS東京地裁平成17年12月16日判決と同じ考え方に基づき判示しているものと思われる⁴⁷⁾。

リストラクテッド・シェアに関する東京地裁平成24年7月24日判決⁴⁸⁾は、リストラクテッド・シェアについて、その内容を詳細に検討した上で、本件経済的利益の収入計上時期については、各譲渡等制限解除日（各権利確定日）とすべきであり、その価額は、各譲渡等制限解除日（各権利確定日）における株式の価額及び為替相場に基づいて所得金額を算出するのが相当である。」と判示しており、この判決もRS東京地裁平成17年12月16日判決と同じ理論的枠組みに基づき、結論を導き出していると考えられる⁴⁹⁾。

これらの裁判例は、課税時期について、権利

確定主義に基づき認定すべき⁵⁰⁾ものとし、譲渡等制限解除日が権利確定した時点であるからこの時点が所得認識の時点であると判示している。ただし、どの裁判例も、報酬プランの内容について、詳細に検討した上で、当事者が行った契約あるいは譲渡制限の具体的な内容等に照らすと、譲渡等制限解除日が課税時期として適当であると認定している。

これに対し、わが国のRSに係る税制は、I2で詳述したように、役務提供の対価として譲渡制限と無償取得事由（譲渡制限期間内の所定の期間勤務を継続しないことその他のその個人の勤務の状況に基づく事由又は上記の法人の業績があらかじめ定めた基準に達しないことその他の役務提供する法人の業績その他の指標の状況に基づく事由）が付されたRSを従業員等に付与した場合、付与時ではなく制限解除時を課税時期とするものである。この条件は、ごく形式的に満足し得るものであるため、裁判例が行ったように、当事者が行った契約あるいは譲渡制限の具体的な内容等が検討されることなく、ただ単にこの条件を満たしさえすれば課税が繰延べられる。しかし、課税繰延について納税者側に一定の利益があることを前提にすると、インセンティブを付与することに実質がな

46) 増井良啓「ストックアワード確定時に取得する経済的利益を給与所得とした例」ジュリスト1441号140頁（2012年）参照。

47) 渡辺、前掲38)36頁参照。増井、同141頁は、当判決について、受益的所有権について、「どの実質法に基づいて合意が起立されているかをより具体的に認定することなしに、Xが本件アワードの「vest」時に受益的所有権を取得するという判旨の核心的命題を導くことができるのだろうか」と疑問を呈している。ストック・アワードの準拠法を確認しない限り、受益的所有権の内容を確定できないと増井は主張している。すなわち、ここでも、課税時点は、当事者が行った契約あるいは譲渡制限の具体的な内容等により決定すべきものであるとの考え方は当てはまるのである。

48) 東京地判、前掲5)。

49) 当判決について、「配当受領権と議決権がある株式を取得しているにも拘らず、その時点では課税せずに、譲渡制限を解除したときにそこで権利が確定したのだという認定は若干違和感があります」との指摘がある。小山浩「企業実務上留意すべき重要租税判決の解説」租税研究764号309頁～310頁（2013年）参照。渡辺は、議決権取得の段階で課税がない理論上の理由は、「価値測定の困難性に求めるべきであるように思える。」と述べている。渡辺、前掲38)35頁。

50) 岡村は、一般論として、権利確定主義には根本的な誤りがあるとし、その理由を次のように述べている。「権利確定主義やこれを補う管理支配基準には、根本的な誤りがある。それはこれらの考え方が、もっぱら対価、つまり、取引によって納税者に入って来たものに着目していることである。所得課税の観点からは、入って来た対価ではなく、譲渡された目的物や提供された役務、つまり出ていったものが着目されなければならない」。岡村忠生『法人税法講義（第3版）』59頁（2008年）。この視点から見ると、インセンティブ報酬として付与されたRSの所得認識時点は、将来の役務提供との兼ね合いで決定される。従って、役務の提供をもって譲渡等制限が解除されるのであれば、その時点で所得を認識すべきと考えることもできるので、必ずしも権利確定主義に基づき所得認識時点を設定する必要はない。

いにも拘わらず、課税繰延の利益を得るためだけのタックス・プランニングを容認するような税制は、税負担の公平性を図るために、望ましいものとはいえない。例えば、経営者に付与されるRSに、無償取得事由として、現在の売上に比し、3年後の売上が90%以上下落した場合という条件が付されていたとしたら、権利確定時点は、いつになるのであろうか⁵¹⁾。わが国のRS税制は、法人の業績があらかじめ定めた基準に達しないことを無償取得事由として定めた場合には、課税時期を制限解除時としているのだから、3年後の売上が90%以上下落しないことが確定した段階で、課税されるものと考えられる。しかし、安定した需要を持つ製品を販売している法人であれば、3年後の売上が90%以上下落する可能性は極めて低いため、このような無償取得事由を付してもインセンティブとはならず、それにも拘わらずあえて制限を付した目的は課税繰延以外にないとするれば、そのような場合にまで課税繰延を認めるべきではないと考えられる。また、RS付与時において、そのような条件を達成することはほぼ確実であるなら、付与時において当該株式の権利は確定しており、付与時を課税時期とするのが妥当であろう。一方、同業他社が画期的な製品を開発し、RSを付与する法人の売上が顕著に下落することが予想され、向こう3年間で徹底したリストラを行わなければならないという事業環境の中で、何とか3年後の売上の下落幅を90%以内に死守したいというケースも考えられなくはない。そのような場合であれば、この条件をクリアし、譲渡制限が解除された時点が権利確定時点であり、課税時期であると考えられる。要するに、権利確定主義に基づき、課税時期を決定することを前提にRS税制を立法する

51) この事例は、83条の「権利失効の実質的な危険 (substantial risk of forfeiture)」の意義を明確にするために、2012年に連邦財務省が公付した規則案の背景説明の中で示されていたものである。77 FR 31784 (2012)。

のであれば、当事者が行った契約あるいは譲渡制限の具体的な内容等に照らし、譲渡制限を付すことにインセンティブ付与の実質があることが認められる場合は、譲渡制限解除時を課税時期とする、といった一種の不確定概念を用いざるを得ないと思われる⁵²⁾。ではどのような不確定概念を用いるのが適切であろうか。それを考える上で参考になるのは、歳入法83条の「権利失効の実質的な危険 (substantial risk of forfeiture)」である。

2 米国の経験

米国は、RSの課税繰延に対し歳入法83条立法により対処した。そこで中心的な役割を担ったのは、「権利失効の実質的な危険」という概念である。譲渡制限があれば課税繰延を無条件に認めるのではなく、原則付与時課税とした上で権利失効の実質的な危険とみなされる制限が付されている場合にのみ、その制限の解除の時点まで課税繰延を認めることとしたのである。換言すると、RSという報酬プランは、あらかじめ定められた勤務期間や業績目標といった条件を達成しない場合には、付与された株式に関する権利は失効し、雇用主に無償 (又は低額) 譲渡されるものであるが、付された条件にインセンティブの実態がなく、失効の可能性が極めて低い場合にまで、課税繰延は認めるべきでは

52) 平成28年12月22日に閣議決定された「平成29年度税制改正の大綱」では、事前確定届出給与について、「利益その他の指標を基礎として譲渡制限が解除される数が算定される譲渡制限付株式による給与を対象から除外する。」見直しを行うという記述がある。したがって、平成29年度改正において、事前確定届出給与に関する改正が行われ、譲渡制限付株式が交付された後、業績目標の達成度合いに応じて譲渡制限解除又は交付法人に無償取得される株式数が変動するRSについては、事前確定届出給与の対象から除外されるように読める。しかし、そのような改正が行われたとしても、従業員側における課税時期を決定する際に、一種の不確定概念を用いざるを得ないとの結論に変更は生じない。

ないと考えられるため、課税繰延への認否の基準として、権利失効の実質的な危険という一種の不確定概念を用いているのである。

歳入法 83 条 (a) は、役務提供に関連し、当該役務の受益者以外の者に対して財産が譲渡される場合には、当該譲受者のその財産に対する権利が実質的に確定した時 (become substantially vested)⁵³⁾、すなわちその財産が譲渡可能となった時又は権利失効の実質的な危険が解消した時のいずれか早い時において、(譲渡制限を考慮しない) その時の公正市場価額のうち、当該財産を譲り受ける際に支払った金員等がある場合にはその金額を超える額を、役務提供者の通常所得に算入する⁵⁴⁾ものと規定している。従って、譲り受けた財産に譲渡制限が課されておらず、失権の実質的な危険もない場合には、財産を譲り受けた時点において、その時の公正市場価額を総所得に算入する。

歳入法 83 条が規律する、権利失効の実質的な危険の意義⁵⁵⁾についていえば、ここで譲渡された財産について「将来個人により実質的に提供される役務の提供により、完全な所有権が確定する」場合には、当該財産は権利失効の実質的な危険を負っている⁵⁶⁾、と評価されている。この条項は、一般に、アーン・アウト (earn-out) 条項と呼ばれる。アーン・アウト条項が存在する場合には権利確定の条件が成就しない可能性があるため、制限が解除されるまで課税は繰り延べられる。内国歳入庁は、private letter ruling において、所定の年齢や時期における退

職、死亡、障害といった事象が生じる以前に被用者が離職した場合に RS が権利失効するケースは、権利失効の実質的な危険にさらされているとの判断を示している⁵⁷⁾。財務省規則は、アーン・アウトの概念をある程度まで拡張している。権利失効の制限が課されている役務が、実質的なものであるかどうかは、基本的には事実関係の問題であり提供される役務の正規性や役務提供にかかる時間により決定されるとしている⁵⁸⁾。

また、表面上実質的とされる条件であっても、状況から見て、その条件が実行されない可能性が高いのであれば、実質的であるとはみなされない。例えば、アーン・アウト条項が付された財産が、雇用主の株式又は雇用主の親会社株式の議決権を大量に保有する被用者や独立請負人に譲渡された場合、実際には当該アーン・アウト条項が発動しないことが考えられるので、権利失効の実質的な危険が存在するかどうかには精査が必要となる⁵⁹⁾。このケースに関して、財務省規則は次のような具体例を挙げて説明している⁶⁰⁾。すなわち、ある会社のトップマネジメントが株式の 4% を保有しているが、その他の株式は分散所有されているので、トップマネジメントが実質的にその会社を支配している場合に、そのトップマネジメントに対するアーン・アウト条項は、実質的であるとは見なされない。トップマネジメントに譲渡された株式が権利失効する可能性は低いと考えられるからである。反対に 20% の持分を保有する被用者に対するアーン・アウト条項は、他の 80% の持分がその被用者と無関係な者により保有されて

53) Treas. Reg. § 1.83-1 (a) (1).

54) *Id.* 役務提供者の報酬として総所得に算入するものと規定されている。

55) 吉永、前掲 1) 171 頁～178 頁。

56) IRC § 83 (c) (1).

Levin は、権利失効の実質的な危険とは、一般にプライベート・エクイティ投資家や弁護士が使う“vesting”と同じ意味である、と端的に説明している。JACK S. LEVIN, STRUCTURING VENTURE CAPITAL, PRIVATE EQUITY, AND ENTREPRENEURIAL TRANSACTIONS, ¶ 202.3.4 (2008).

57) PLR 9317010. 被用者の株式が、定年退職まで就業を継続する場合に権利確定する場合だけでなく、一定の期間に渡り徐々に権利確定して行く場合にも、権利失効の実質的な危険にさらされているとした。

58) Treas. Reg. § 1.83-3 (c) (2).

59) Treas. Reg. § 1.83-3 (c) (3).

60) *Id.*

いる場合には実質的であると言える。

歳入法 83 条 (c) (1) は、権利失効の実質的な危険は、将来の役務の提供に条件付けられることを求めており、それとは異なるタイプの権利失効の実質的な危険が認められる余地はないとも考えられるが、歳入法 83 条の立法過程において、権利失効の実質的な危険は、アーン・アウト条項に限定されないことが示唆されている⁶¹⁾。権利失効の実質的な危険は、「譲渡の目的に関連する」(related to a purpose of the transfer) その他の条件から生ずることを財務省規則は認めている⁶²⁾。例えば被用者の利益が所定の水準に達しない場合には、トップマネジメントが取得した財産は返還されるといった条件は、通常、権利失効の実質的な危険を負うとされる⁶³⁾。

以上が、歳入法 83 条が規律する「権利失効の実質的な危険」の意義の概略である。その内容の多くは、わが国で利用される RS に付される無償取得事由に実質的な内容があり、付与時においては権利確定していないことを判断する枠組みとして機能すると考えられるため、わが国の税制においても課税のタイミング～課税繰り延の認否の振り分け基準として同様の概念を用いることは有効であると思われる。

おわりに

本稿では、わが国の税制を前提にしても、RS には、少なくとも従業員に課税繰延の利益があり、その源泉は投資収益非課税にあることを示した。その上で、わが国の RS に関する税制は、付与される RS に、形式的に無償取得事由を付しさえすれば、真にインセンティブを付

与することを目的とはせず、課税繰延の利益を得ることが目的であったとしても、譲渡等制限解除時まで課税が繰延られるため、租税負担の公平性及び中立性の観点から問題があることを述べた。そこで歳入法 83 条において、権利失効の実質的な危険が存在する場合にのみ、課税繰延を認めるのと同様に、無償取得事由に実質がある場合にのみ課税を繰延べることを容認するといった一種の不確定概念の活用の可能性について指摘した。

ところでこのような不確定概念を導入し、無償取得事由に実質がある場合にのみ課税繰延を認めることにしても、なお課税繰延の利益に課税しないことが適切であるということにはならない。特に RS の付与対象者の多くが高額所得者の経営者であることを前提にすると、課税繰延の利益を無条件に非課税のままにしておくことは、租税負担の公平性の観点から問題があると考えられる。しかしこの利益の本質をどう捉えるかにより、課税繰延の利益にどのように対処するかについての結論は異なり得る。例えば課税繰延の利益は、無リスク金利に相当するということであれば、無リスク金利相当分を利子税として徴収するという対応もあり得る⁶⁴⁾。この点については本稿で議論できなかったが、別稿に期したい。

[よしなが やすき 横浜国立大学大学院国際社会科学府博士課程後期]

61) 他の場合(将来の実質的な役務の提供以外の場合)にも、実質的な危険となることがあるかどうかは、事実関係次第である。H. R. Rep. No. 413, 91st Cong., 1st Sess. 88 (1969) and S. Rep. No. 552, 91st Cong., 1st Sess. 121 (1969).

62) Treas. Reg. § 1.83-3 (c) (1).

63) Treas. Reg. § 1.83-3 (c) (2).

64) Halperin が提唱している課税繰延に対する対応策も利子税を課すというものである。Halperin, *supra* note 19 at 544.