

## 学位論文及び審査結果の要旨

横浜国立大学

氏名	吉永康樹
学位の種類	博士（国際経済法学）
学位記番号	国社博甲第291号
学位授与年月日	平成31年3月26日
学位授与の根拠	学位規則（昭和28年4月1日文部省令第9号）第4条第1項及び横浜国立大学学位規則第5条第1項
研究科(学府)・専攻名	国際社会科学研究科 国際経済法学専攻
学位論文題目	エクイティ報酬の課税繰延
論文審査委員	主査 横浜国立大学 教授 川端 康之 横浜国立大学 教授 芳賀 良 横浜国立大学 准教授 笹岡 愛美 名古屋大学 教授 高橋 祐介 一橋大学 准教授 神山 弘行

## 論文の要旨

平成28年度税制改正及び平成29年度税制改正により、わが国においてエクイティ報酬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明確になった。また付与した法人側の損金算入についての取扱いも明確化された。これにより、短期か長期か、現金か株式か、業績連動か株価連動かなどの観点から様々な報酬ミックスが可能となり、今後企業はそれぞれに最適な報酬体系を模索していくことになろう。わが国のマネジメント層の報酬は諸外国のそれと比較し低く、また固定報酬の変動報酬に対する割合が大きいことが指摘されてきた。特に主にエクイティ報酬による長期インセンティブの絶対額、報酬全体に対する割合ともに小さく、動機付けの点から問題があるとの指摘もなされていた。しかし、グローバル化の深化とともにわが国の経営者の報酬体系も徐々に諸外国並みに収斂していくことが予想される。

エクイティ報酬の課税を考えるうえで最も重要なのは、いつ課税するかということである。課税時点を決定することは、役務報酬（役員の場合は、役員給与）の課税対象を決定することに他ならず、そしてその後の増価益は譲渡益課税の対象となるので、全体の利得のうち役務報酬と譲渡益の分類を決定することにもなる。わが国の所得税法は、役務報酬を総合課税の対象としており、累進税率で課税されるのに対し、譲渡益については分離課税により優遇された税率で課税されるので、役務報酬から譲渡益に所得分類の転換を行う誘因が存在する。また課税時点を後ろにずらすことで課税繰延の利益も生じ得る。

租税法においては、たとえば所得課税の場面では、もっぱら発生主義、実現主義の観点から収益・費用の年度帰属について議論されてきた。しかし、経済的効果に着目すれば、収益や費用の年度帰属を議論することの真の意味は、課税のタイミングを決定することにある。エクイティ報酬には、通常インセンティブやリテンションの目的で権利確定条件が設定されるので、実現主義の観点からは権利確定時点が課税適状であるということになろう。しかし、権利確定前の段階（例えばエクイティ報酬付与時）を課税時期とすべきであるとも考えることもできる。所得税法36条1項は、「その年分の各種所得の金額の計算上収入金額とすべき金額又は総収入金額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、その年において収入すべき金額（金銭以外の物又は権利その他経済的な利益をもつて収入する場合には、その金銭以外の物又は権利その他経済的な利益の価額）とする。」とし、さらに2項は、「前項の金銭以外の物又は権利その他経済的な利益の価額は、当該物若しくは権利を取得し、又は当該利益を享受する時における価額とする。」としている。ここで問題となるのは、この条文の解釈である。権利確定前であっても、エクイティ報酬の中には、付与段階で一

定の権利が付与される場合があり、しかもその段階で経済的な利益が付与されている事実がある場合もある。それだからこそインセンティブ効果やリテンション効果が存するのである。そうであるなら、金科玉条のごとく実現主義の観点から権利確定時点を課税適状と決め打つのではなく、付与時課税の可能性を模索することに意味があるのではないだろうか。本稿はそのような問題意識からスタートしている。付与時課税を検討するに際し最も重要となるのは評価の問題である。付与時の評価が不可能であるなら、そもそも付与時課税は諦めざるを得ない。また、評価が恣意的になるなら付与時の役務報酬の評価額を引き下げ、大部分の役務報酬を株式売却時点まで繰延べるといったタックス・プランニングが可能となるので問題がある。本研究の中心的な課題は、評価可能性の観点からエクイティ報酬の課税のタイミングを検討することにある。そこでの関心はエクイティ報酬の所得課税のあり方そのものにあるので、会社が付与するエクイティ報酬に限らず、組合またはファンドが付与するものも検討の対象とする。また、エクイティの付与対象者は、従業員、役員、社外の役務提供者をすべて含むが、本稿を通じて経営者に付与されるエクイティ報酬を検討の中心的な対象としている。何故なら経営者は、一般に高額所得者であり、それだけに課税繰延の利益も大きく、また、ガバナンスの要にいたることからタックス・プランニングを行うことも比較的容易だからである。今後、益々経営者報酬が高額になることが予想され、そうであるなら租税の公平性、中立性の観点から経営者報酬の課税繰延は安易に認めるべきではないと考えられる。

本稿は、わが国のエクイティ報酬の現行法の整理と問題点の検討（第一章）、エクイティ報酬の課税繰延の効果について経済学的分析（第二章）、米国国内歳入法 83 条がエクイティ報酬の課税繰延にいかに対処しているかの検討（第三章）、パートナーシップのパートナーの役務報酬である利益持分の付与時課税の可否についての検討（第四章）、エクイティ報酬を付与時課税する場合の評価可能性の検討（第五章）の 5 章から構成されている。

第一章では、わが国のエクイティ報酬に関する平成 28 年度税制改正と平成 29 年度税制改正は、下級審裁判例と平仄をあわせ、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、と理解できることを示す。一方で、課税の繰延べには利益があり、被付与者がその利益を享受できるのだから、そのことを前提に課税のタイミングを決定する必要があるが、わが国の税制は譲渡制限及び権利確定条件が付されていれば比較的容易に課税が繰延べられるといった問題点があることを指摘する。

第二章では、米国における先行研究を援用しながら、現在価値分析により、繰延報酬のうちリストリクテッド・ストックについて課税繰延の経済的効果を明確にし、その繰延利益の源泉は投資収益非課税にあることを示す。一方で、わが国の裁判例を確認し、必ずしも、一義的に譲渡制限解除時を課税時期としているわけではないことを確認する。

第三章では、リストリクテッド・ストックが役務提供の対価として付与される場合に米国がどのように課税繰延に対処してきているかを検討する。リストリクテッド・ストックは長期インセンティブ報酬として米国で発展してきた報酬形態であるが、一方で、歳入法 83 条立法以前は、課税繰延と所得種類の転換により従業員側において租税負担の軽減を図ることができたために利用されたという側面もあった。米国は、リストリクテッド・ストックが他のエクイティ報酬に比べて租税上優遇されていることは、公平性の観点から問題であるとし、歳入法 83 条立法によりこれに対処した。そこで中心的な概念となったのが、権利失効の実質的危険 (**substantial risk of forfeiture**) である。全てのリストリクテッド・ストックについて、課税繰延を認めるのではなく、権利失効の実質的な危険と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。この権利失効の実質的危険という要件の具体的な内容と、その実質性の意義について検討を行う。

第四章では、役務報酬の対価としてパートナーシップ持分が付与された場合には、それが資本持分でも利益持分でも付与時課税を行うことに十分な根拠があることを示す。現行の米国連邦所得税制において、キャリド・インタレストを含めたパートナーシップの利益持分が付与時に課税されず、利益配賦時に課税されることが容認されていることに、明確な根拠がないことを確認したうえで、利益持分には経済的価値があり、付与時に課税を行うことに根拠があることを示す。さらにそこで得られた視座は、エクイティ報酬のコンテクストにも連なることを指摘する。

最後に第五章では、エクイティ報酬の課税時期を評価の可能性の観点から検討する。エクイティ報酬について、付与時を課税適状とする場合には、権利確定条件や譲渡制限を評価モデルに組み込む必要があるが、評価が恣意的に操作されることにより、付与時に存在する役務報酬に対する課税を株式売却時まで繰延べ、かつ所得分類もキャピタル・ゲインに転換されるという意味で二重に問題がある。一方で、評価の困難さを理由に権利確定しているにも関わらず、権利行使時まで課税を繰延べることにも問題がある。ストック・オプションの場合、特に評価が困難な面があることは否めないが、BSM model や 2 項モデルといったオプション評価モデルは会計その他で一般的に使用されるようになって久しく、一定の対応をすることでストック・オプションについても権利確定時に課税を行うことは十分に可能であることを述べる。このことを勘案すると権利確定時点を課税時期とするのが最善と考えられるが、そこで重要となるのは権利確定条件の実質性である。ここであらためて米国内国歳入法 83 条及び 409A 条の「権利失効の実質的危険」の概念を整理し、裁判例を参照しつつその実質性の意義について検討を行い、わが国立法への視座を得る。

本研究により得られた結論は次の通りである。

1. 課税の繰延べに対処するには、エクイティ報酬について付与時に課税することが考えられるが、そのためには、権利確定条件を評価モデルに組み込む必要がある。しかし逆にそのことで評価の操作可能性が増し、評価額を引き下げることによる、役務報酬からキャピタル・ゲインへの所得区分の転換と課税の繰延べが可能になるので権利確定条件を勘案した評価を行うのは望ましくない。
2. したがって、評価可能性の観点から権利確定時点が課税適状時点となる。ストック・オプションについては、評価の困難さがあるものの評価適格者の要件を法令等により定める等の措置を講ずることによって評価の困難さの問題は回避できる。
3. 権利確定条件は、米国内国歳入法 83 条及び 409A 条の「権利失効の実質的危険」と同様の趣旨で、その実質性を担保する要件を法令で定める必要がある。

本研究は、課税のタイミングを評価可能性の観点から検討し、日本ではおそらく正面から取り上げられたことのない、権利確定条件の実質性について提示したものである。

## 審査結果の要旨

### (1) 論文の分析の対象

本論文は、主として個人所得税の文脈で、経営者が企業（法人、ファンドなど）から得る経営者報酬が自己株式の形態で給付される場合に、その給付の具体的な形態や給付に付帯する権利行使条件次第では、受給する経営者段階で所得課税の課税繰延べが生ずる場合があり、それを是正するためのあり得べき課税のタイミングを評価可能性の観点から分析検討し、権利確定条件の実質性という観点から新たな視点を切り開こうとする研究である（本論文脚注で言及するように、本論文の一部はすでに、査読付学術雑誌等に公表済）。

米国では、20 世紀初頭から自社株を用いた株式購入選択権(stock option)を経営者等に付与し、経営者等の当該企業に対する経営・労働インセンティブとして、経営者等の優れた経営・労働への報酬を誘導してきた。現在では、そのような株式による報酬は stock option にとどまらず、譲渡制限付株式(restricted stock)や利益に対する持分を認める profit interests, carried interests などその種類にはバラエティがあり、企業やファンドのさまざまな需要に応じて使い分けられている。一方、日本では、国内法制度としては 1997 年の新規事業法での商法（当時）上の特に有利な発行価額による新株発行の株主総会決議の有効期限を延長する特例に始まり、かつてはほとんど市場性を認識されていなかった譲渡制限付株式を用いた報酬など、米国での報酬制度の発展を後追いするように、かつての現金報酬から株式による報酬へとそのバラエティを増やしつつある。また、近時の産業政策においては、なお新規事業の社外関係者に対するエクイティ報酬について租税優遇措置を認めることで、産業育成を行おうとしている。

さまざまな形態をとる株式報酬すなわちエクイティ報酬に対する所得課税（被付与者経営者＝個人所得税。付与者企業＝法人所得税）を考える上で最も重要なのは、課税のタイミングである。課税の時点を決定的ということは経営者の経営役員に対する報酬（役員報酬）の課税対象を決定することに他ならず、その後の増価益は譲渡益課税の対象となるので、全体の利得のうち役員報酬と譲渡益の分類並びに所得課税上の性質を決定することにもなる。わが国所得税法は、役員報酬を総合課税の対象とし累進税率で課税するのに対して、譲渡益についてはもっぱら分離課税により比較的税率で課税されるので、役員報酬をそれ自体として課税することよりも譲渡益に所得分類を転換(*conversion*)する強い誘因が存する。また、課税の時期を将来に繰り延べることで課税繰延の利益も存する。

本稿は、このような背景を有するエクイティ報酬について、主に課税のタイミングという点から分析を行おうとするもので、主に米国連邦所得課税における同様の状況についての対応状況との比較を評価軸とする。そして、米国における課税繰延に関する判例と有力学説の構造を丹念に分析したのち、米国制度と日本の制度との比較検討を行う。

## （２）分析の方法

本稿は、基本的にファイナンスを分析手法として用いる米国の理論と立法政策を枠組みとして比較し、わが国の立法政策に対して警鐘を鳴らそうとする比較法の手法による立法政策の研究である。ただし、利益持分の課税時期についてはわが国の *stock option* に関する最高裁判例での行使時課税の解釈論を前提に付与時課税の解釈的可能性を探るという意味で法解釈にかかる分析も含まれている。

現代ファイナンス理論の中では、本稿はとりわけ、貨幣の時間価値理論(*time value of money*)あるいは現在価値理論(*present value*)に着目し、それを分析枠組みとして課税のタイミングが変化すればどのような利害が当事者に生ずるかを検討する。また、米国においては、理論利子部分に対する課税がその都度適切なタイミングで行われれば、実はこのような課税のタイミングの変化は納税者（主として被付与者＝経営者）にとっては中立的で、課税の時期を遅らせてもそれ自体によって経済的利益を得ることはない、つまり、付与者企業側での費用計上時期との関係では、それら両者をマッチングする必要はない、との *Halperin* 教授の「マッチング不要論」が存するが、本論文ではこの *Halperin* 教授の所論及び同教授と *Warren* 教授の共同研究での *pure deferral* 及び *counterparty deferral* を紹介分析しそれらを軸とすることで、連邦所得課税と概ね同様の実定所得課税の制度を採るわが国での課税繰延についての議論の土台を構築しようとする。

本論文の中では明示的に言及されることはないが、とくに本稿が力点を置いているのは、*Haig/Simons formula* の下、純資産増加説による所得課税が１年間（個人所得税では暦年）という人為的期間を区切って行いそれに応じて税額納付が行われるために、どの課税年度の所得として把握するか次第で具体的納税時期が異なり、その意味で、一般論としては費用収益の認識のタイミングとは納税時期のタイミングを意味し、したがって、納税時期が繰延べられればその間、納税者の手元では市場利子率で運用益が生ずる、という *deferral* 論であろう。

## （３）評価

すでに（１）で述べたように、本稿は、我が国における *stock option* や *restricted stock* といったエクイティ報酬の所得課税上の扱いを出発点として、米国連邦内国歳入法上の対応や連邦最高裁判所における判例形成、米国の有力学説の紹介などを通じて、総合的にエクイティ報酬の課税のタイミングと評価方法を明らかにするものであって、そのような体系的、歴史的な分析がエクイティ報酬の所得課税の文脈で行われたことはなかったといつてよく、その意味で、高い独自性と新規性が認められる。

ただし、課税のタイミングについては、当該分野における既存の基礎理論を個別分野に適用する

という実務的関心に基づく応用研究という性格が強く、基礎的研究の性格が弱い。経済学やファイナンス理論等の関連領域における最新の知見を活用して、基礎理論自体の発展・再構築を試みる事が今後期待される。

さらに、第4章とのかかわりでいえば、本稿の対象が主として株式会社と経営者という文脈で分析されているのに対して、第4章では、それと並行関係にパートナーシップの **carried interest** を取り上げる。そうであるとすれば、強いていえば、法人のエクイティ報酬と直接対応するであろうパートナーシップ資本持分付与時の課税関係の問題点の解明や、パートナーシップ課税自体の制約の観点から利益持分付与時の課税の限界を探るといった視野の広さも必要であったように考えられるが、本稿ではその点についての考察が手薄にとどまっているきらいがあるように思われる。株式会社とパートナーシップを並行関係に置いた上でそれぞれの経営者（業務執行者）が得べき経営報酬の相対的位置関係が明らかとなったとすれば、本稿はより徹底して考察を加えることが可能であったであろう。

本論文の原稿としての体裁では、文章に若干の誤字脱字が残っていること、専門用語の翻訳で必ずしも適切な訳ではなく誤訳とはいえないものの読者の誤解を招く訳語を当てている箇所があること、脚注での資料の典拠表示に一貫性を欠くこと、本文の箇所によっては原資料の翻訳をそのまま貼り付けたのではないかと思われ分析不足であるところが見られること、章立てとして各章のあいだでページ数にややばらつきがあり、分析～叙述の深さに若干のずれがあること、など体裁の整理がやや乱暴であると思われる。いずれも本論文の内容自体に大きな影響を与えるものではないと考えられるが、今後の業績の公表に際しては、これらの点を是正し、内容をよく吟味した上で公表する必要があると思われる。

なお、口頭試問に際しては、自らの研究の趣旨目的、今回の研究において達成したと考えられることがらについての理解と限界も明確に説明し、審査委員からの質疑についても端的に応答することができていたように思われるが、背景として自身が実務家で企業実務に関与し詳細な点まで実務で見ていたことにもう少し言及してもよかったのではないかと思われるが、**defense** 自体は良好であったように評価できよう。

以上の諸点から、本論文審査委員一同は、本研究科の博士号審査基準①に照らして、吉永康樹君の学位請求論文が博士（国際経済法学）の学位を授与するに値するものと判断する。

注 論文及び審査結果の要旨欄に不足が生じる場合には、同欄の様式に準じ裏面又は別紙によること。