

解 説

米国におけるクレジット・デリバティブ課税

(株)日本総合研究所 副主任研究員
 神戸大学経営学修士 / (社)証券アナリスト協会検定会員
 柏 崎 秀 幸

I. はじめに

金融技術の発展は凄まじく、市場においては様々なデリバティブ商品が登場しているが、そのなかでもクレジット・デリバティブは、その対象をこれまでのデリバティブ商品が主に対象としてきた市場リスクから信用リスクにまで拡大したという点で注目すべき商品である。一口にクレジット・デリバティブといっても、そのなかには、トータル・リターン・スワップ、クレジット・デフォルト・スワップ、クレジット・リンク債等の多くの形態がある¹。一般に、デリバティブ商品は、その構造の複雑性等により、納税者側からはタックス・プランニングに用いることができる可能性があるが、一方、課税を行う側からは租税回避により公平な課税を行えなくなるという問題が生じる。

こうした認識を前提に、本稿においては以下の点を検討することにより、課税上、米国においてクレジット・デリバティブがどのように取り扱われているのかを明らかにしていきたい。

- (1) デリバティブ商品の課税上の取扱いを検討する場合、どのような点に留意すべきであるのか。とりわけ、課税上、所得をいつ認識すべかという点について、財務会計との関係も鑑みて検討する。
- (2) 米国において、デリバティブ商品は、課税上、どのように取り扱われているのか。クレジット・デリバティブが分類される可能性のある各商品について検討を行う。
- (3) クレジット・デリバティブの課税上の取扱いにおいて、どのような問題が生じるのか。日本が採用するアプローチも鑑みて検討を行う。

II. デリバティブ商品の課税の検討における留意点

デリバティブ商品の課税上の取扱いについて議論を行う場合、所得の性質(キャピタル・ゲインか通常の所得か等)、所得の源泉(国内源泉所得か国外源泉所得か)、所得の認識時期(いつ所得もしくは損失として計上するのか)の3点を検討することが重要となる。本稿においては、そのなかでも所得の認識時期に係る課税上の取扱いに絞って検討を行うこととする。

課税における所得の認識時期の重要性は、納税者が課税所得の計上を繰り延べる(もしくは、損失の計上を前倒しする)ことができれば、税金の支払を繰り延べることが可能となり、現在価値に割り引いた実質的な税額を減少させることが可能となる点にある。この問題は、表面的には、財務会計における費用・収益対応の原則や資産評価の問題とパラレルな問題である。したがって、具体的に、デリバティブ商品に係る所得(もしくは損失、以下同様)の認識時期を検討する際には、大きくは2つの点を検討しなければならない。

第一は、時価評価の問題である。周知の通り、企業会計においては、金融商品は時価評価の方向に進んでいる。課税という観点からは、時価による評価は当期における総資産の増加のすべてに課税を行うことになるため納税者間の課税の公平に資するという反面、現金収入が生じていない未実現利益に対して課税を行うべきかどうかという問題を生じさせる。また、デリバティブ商品は保有資産及び負債のヘッジに用いられることが多いことから、デリバティブ取引そのものの評価のみでなく当該保有資産等(クレジット・デリバティブにおいては、一般に、その対象となる「参照資産」)の評価も問題になる。これについては、課税上、デリバティブ商品とそのヘッジ対象となる資産とを統合して取扱うヘッジ処理を行うことが可能かどうかという点も重要となる。

第二は、キャッシュ・フロー(例えば、クレジット・デリバティブにおける定期的なキャッシュの受取・支払、前払等による非定期的な受取・支払、信用事由発生時の受取・支払)をいつ所得として認識するのかという問題である。すなわち、キャッシュ・フローが発生した期に認識するのか、資産に計上して効果が及ぶ期に渡って認識するのか、満期が到来した期に一括して認識するのか等である。時価評価が行われない場合、所得の認識時期を検討する上で、この点が非常に重要となる。以下においては、上記の2点について、米国におけるデリバティブ商品の課税上の取扱いを検討する。

第一の時価評価については、米国においては、課税上、デリバティブをはじめとする金融商品については、保有者がディーラーである場合に時価評価が要求されている(I.R.C. § 475)が、ディーラー以外の場合には包括的な時価評価は求められていない。ただし、以下の3点については、未実現利益に対して課税を行う時価主義的な取扱いがなされている²。

第一に、I.R.C. 1256条に規定されるオプション等の取引については、期末において時価評価が行われる(I.R.C. § 1256(a)(1))。1256条契約に含まれる契約は、(1)規制された先物契約、(2)外国為替契約、(3)非株式オプション、(4)ディーラー保有の株式オプションである(I.R.C. §

1256(b))。クレジット・デリバティブが該当する可能性があるのは、非株式オプションであるが、非株式オプションは取引所等において上場されている (listed) オプションと定義されており (I.R.C. § 1256(g)(3))、基本的に相対取引であるクレジット・デリバティブは1256条契約に該当しないと考えられる。

第二に、割引債の償還差益のうち、金銭の時間的価値 (time value of money) に相当する部分については、OID (original issue discount) ルールが適用される³。金銭の時間的価値に係るルールの基本概念は、第一に、複利計算により支払を繰延べる取引に係る金銭の使用の対価を算定し、第二に、当該対価を課税上金利として取扱ひ、第三に、当該金利は当該資産の満期まで同じ金利が発生するとして各期に按分されることである⁴。このように、資産の評価益のうち、金銭の時間的価値に係る部分については、未実現利益であっても金利と同様に課税されることとなり、かつ、各期における算定方法も正確に行われることとなっている。

第三に、同じポジションを売買両建てとして、損失を計上しているポジションのみを実現させる、いわゆる、ストラドル (straddles) 取引については、未実現利益を勘案する特別なルールが採用されている。すなわち、一つもしくは複数のポジションが、損失を計上した一つもしくは複数のポジションと相殺するポジションである場合には、後者における損失は、前者における未実現利益 (もし、あれば) を超過する部分のみを当期の損失に算入することができるというものである (I.R.C. § 1092(a)(1)(A))。未実現利益に相当する部分については、翌期以降に繰り越される。I.R.C. § 1092(a)(1)(B))。

上述のとおり、保有者がディーラーでない場合には、一般にはクレジット・デリバティブについては時価評価が要求されていない。したがって、第二のキャッシュフローの認識時期がクレジット・デリバティブに係る所得の認識時期を検討する上で決定的に重要となる。この点を中心に、次章以降において検討を行う。

Ⅲ．米国におけるクレジット・デリバティブの課税上の取り扱い

冒頭で述べたとおり、クレジット・デリバティブには、様々な種類の商品があり一概に検討することは困難である。しかしながら、米国における現行の税制を前提としてクレジット・デリバティブ商品の課税関係を考える場合には、各商品を既存の商品に当てはめていく作業が必要となる⁵。クレジット・デリバティブは、基本的に、以下の4つの形態のうち一つに分類することが可能である⁶。第一に当該参照資産の発行者のデフォルトに対する「保証」としての形態、第二に参照資産の信用事由が

発生した場合、オプションの買い手は売り手に対して「売る」権利を持つことから「クレジット・オプション」としての形態、第三に期間的支払と交換に参照資産に信用事由が発生したときにいくらかの支払を受けるといふ「クレジット・スワップ」としての形態、第四に参照資産に信用事由が発生した場合にはその所得が影響される「クレジット・リンク債」としての形態である。

以下において、クレジット・デリバティブが各商品に分類された場合の課税上の所得の認識時期について検討する。検討にあたっては、各種のクレジット・デリバティブ商品について「スワップ」とか「オプション」といった用語が商品名に含まれているが、それらは必ずしも適切な課税上の性質を表す信頼できる指標とはなっていないことに留意すべきである⁷。

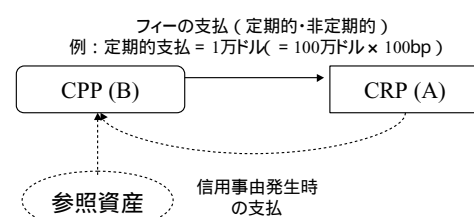
具体的には、以下の3点を中心に検討を行う。第一に、クレジット・デリバティブ商品と当該形態 (商品) との間の課税上の性質における類似性 (課税上、当該金融商品とみなすことができるか)、第二に、当該既存デリバティブ商品に係る損益の認識時期、第三に、ヘッジ対象金融資産との統合の可能性である。

1．オプション

クレジット・デリバティブは、信用事由が発生した場合に行使できるプット・オプションと考えることが可能である。オプションについては、明確な定義は米国税法上、規定されていない。米国の判例によれば、オプションに含まれる要素とは、第一に、ある行動をすること、もしくは、ある行動をすることを免除することを継続的にオファーすることであり、かつ、当該オファーは了承されるまで失効しないこと、第二に、当該オファーは特定されたもしくは合理的な期間においてオファーされ続けることである⁸。

クレジット・デフォルト・スワップ (図1を参照) の場合、上記の要件を満たしているといえるであろう。ただ、価格の下落によってオプションの買い手が権利を行使するというよりも、信用事由の発生により義務が生じるといふ点が一般のプット・オプションとは異なるが、権利行使の条件が価格であるのか信用事由の発生であるのかという点だけであり、程度の問題であるといえよう⁹。

(図1) クレジット・デフォルト・スワップ



オプションの買い手側における支払オプション料の認識時期は、たとえ定期的に支払が行われたとしても、受取及び支払が行われた期においては所得もしくは費用として認識されないし、一括払いのオプション料を償却することもできない。オプション取引に係る損益は、現金決済のオプションの行使により受取った金額があった場合には当該期 (I.R.C. § 1234(c)(2) .), もしくはオプションの行使が行われず消滅した場合には当該期においてはじめて認識される (I.R.C. § 1234(a)(2) .)。オプション料の受取側における認識時期も支払側と同様である (I.R.C. § 1234(b)(1), 1234(c)(2) .)。決済が現物決済である場合には、受取側は、現物を受取った際にプット・オプションのプレミアムは当該資産の簿価に算入され、当該資産を処分することによってはじめて損益が認識される。

米国税務上、ヘッジ処理が認められる金融商品には、オプションも含まれる (Reg. § 1.1275 - 6(b)(3) .)。ただし、クレジット・デフォルト・スワップは、その売り手である信用リスクをとる当事者 (credit risk protector = 「CRP」) から買い手である信用リスクを回避する当事者 (credit protected party = 「CPP」) に支払われる金額がCPPの損失相当額であればヘッジ処理が認められる可能性もあるが、そうでない場合には参照資産と統合した商品として価値の算定を行うことは困難であるため、統合した商品として取扱うことはできないであろう¹⁰。

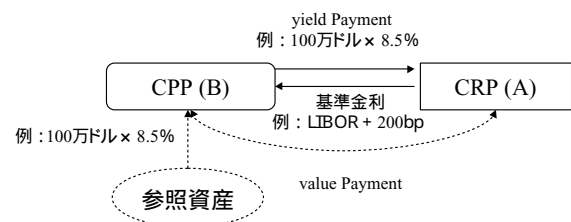
2. 想定元本取引

想定元本取引 (notional principal contract) とは、「一方の当事者から他方の当事者に対して、決められた間隔毎に、決められた指標により、想定元本金額に基づいた金額を、予め決定された対価もしくは類似した金額の支払の約束と交換に支払う金融商品 (Reg. § 1.446 - 3(C)(1) .)」であり、その代表例がスワップである。また、オプションは想定元本契約には含まれないことが明記されている (Reg. § 1.446 - 3(C)(1)(ii) .)。

クレジット・デリバティブ商品のうち、トータル・リターン・スワップ (図2を参照) はまず間違いなく想定元本契約として取扱われるであろう¹¹。クレジット・デフォルト・スワップについては、CPPからCRPへの支払が定期的に行われれば、当該支払を決められた指標によるものと考え、想定元本取引に分類することも理論上は可能であるが、信用事由の発生により定期的支払が行われなくなってしまうことや契約自体が終了してしまうこと、更には、オプションや保証という想定元本取引よりも類似した取引があることから、想定元本取引に分類することはあまり適切とは考えられない¹²。

想定元本取引の課税上の認識時期は、支払の種類毎に取扱いが規定されている。第一に、契約期間に渡って1年以内の間隔で支払われる定期的支払 (periodical pay-

(図2) トータル・リターン・スワップ



ment) については、納税者の採用する会計方法に拘らず、支払側においても受取側においても日割り計算により適切な金額を当該支払が関連する期において認識しなければならない (Reg. § 1.446 - 3(e)(2) .)。第二に、定期的支払 (及び、終期支払) 以外の非定期的支払 (non-periodical payment) については、定期的支払と同様に関連する期に認識されるのであるが、経済的実態を反映するような方法、すなわちOIDルールにより契約期間に渡って認識されなければならない (Reg. § 1.446 - 3(f)(2) .)。

想定元本取引についても、ヘッジ処理が認められているため (Reg. § 1.1275 - 6(b)(3) .)。トータル・リターン・スワップの場合には、要件を満たせばCPPが保有する参照資産と統合して一つの資産として取扱うことが可能であろう。ただし、当該トータル・リターン・スワップの期間が参照資産の満期よりも短いような場合にはヘッジ処理の要件は満たされないことになる。

3. 保証

保証に対する対価としての保証料に係る所得の認識時期については、保証料の受取り側においては、定期的な支払は保証者の通常の会計処理にしたがって、受取った期において所得として計上される。支払側も支払った期において費用として計上することができる (I.R.C. § 162, 212 .)。

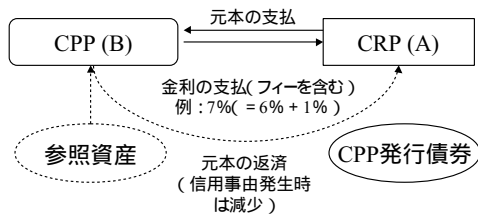
一方、一括支払の (前払) 保証料については、確定的な結論は出ていない。受取側は、保証をサービスとみなした場合には、受取った期に一括して所得計上をすることが考えられるが、保証期間に渡って定額の所得を計上することも考えられる。支払側においては、参照資産の取得費用の追加的支払とみなされ、債券のプレミアムに加える、もしくは、債券のディスカウントから差し引く方法により、結果として保証期間に渡って費用計上する方法を採用しているようである¹³。その際には、OIDルールに基づき複利計算が行われ、より正確な期間対応が要求されることとなる (I.R.C. § § 163, 1232, 1232A .)。

ヘッジ対象資産との統合については、保証取引がI.R.C. § 1.1275 - 6の対象となる「金融商品」に挙げられないことから (I.R.C. § 1.1275 - 6(b)(3) .), クレジット・デフォルト・スワップを保証とみなせば、統合は認められないことになる。

4. クレジット・リンク債

クレジット・リンク債は、クレジット・デリバティブが組み込まれた債券である。ここでは、クレジット・デフォルト・スワップが組み込まれた債券について検討してみたい(図3を参照)。

(図3) クレジット・リンク債
(クレジット・デフォルト・スワップを内包)



まず、「類似性」の問題の代りに、クレジット・リンク債では債券部分とクレジット・デリバティブを切り離して課税関係を考えるべきか否かが問題となる。切り離して考える場合には、クレジット・デリバティブ部分についてはこれまで述べてきたクレジット・デフォルト・スワップの取扱いと同様の検討が必要となる。ただし、このように扱おうとする場合、債券の発行者(CRP)から投資家(CPP)への支払のうち、どの部分が債券に対する利子で、どの部分がクレジット・デリバティブに対応するフィー(保証料)であるのかを見分けることが必要である。更に、クレジット・デリバティブに対する支払が、一括で行われるべきであるのか、定期的に行われるべきであるのかについても決定する必要がある。この点は、認識時期においてOIDルールが適用されるか否かに大きな影響を及ぼす。

クレジット・リンク債をひとつの不確定金利債券(contingent debt)として考えた場合には、所得の認識時期は、発行者においても投資家においても、当該発行者の比較可能な確定金利債券(non-contingent debt)に係る金利を超える部分については、元本の増減として取扱われ、認識時期が繰延べられる結果となる(Reg. § 1.1275-4(b)). また、参照資産との統合については、CPPにおいて自身が発行する債券(クレジット・リンク債)と保有する債券(参照資産)を統合した取引とみなすことはできない(Reg. § 1.1275-6(b)(ii)(A)).

以上のような各商品の所得の認識時期に係る論点をまとめると表1のとおりである。次章においては、具体例を用いて検討することとする。

IV. 具体例

設例1:

あるジャンク・ボンドを対象とした2年間のトータ

ル・リターン・スワップについて検討を行う¹⁴。想定元本100万ドル、AはBに対してLIBOR + 200bpを支払い、BはAに対してジャンク・ボンドのクーポン8.5%及びヴァリュエーション・ペイメントを支払う(もしくは、受取る)契約を1998年4月1日に締結したものと仮定する(図2を参照)。既述のとおり、課税上、トータル・リターン・スワップを想定元本取引(スワップ)とみなした場合には、スワップの参加者は、スワップから生じる所得のうち当該課税年度に係る日割計算額を当期の所得として認識しなければならない。現在のLIBORを6%と仮定すれば、A側の支払いは、 $(100万ドル \times 8\%) \times (277/365) = 60,712$ ドルである。一方、B側の支払い(及びヴァリュエーション・ペイメント)は、1998年12月31日現在、当該ジャンク・ボンドの価値が1万ドル上昇していたと仮定すれば、 $(100万ドル \times 8.5\% + 1万ドル) \times (277/365) = 72,096$ ドルである。したがって、A側では11,384ドルの損失を計上し、B側では同額の所得を計上することになる。

実際に支払いを行う1999年4月1日になって、当該ジャンク・ボンドの価値が5000ドル下落したと仮定する。A側の支払いは100万ドル \times 8% = 8万ドル、B側の支払いは、 $(100万ドル \times 8.5\% - 5000ドル) = 8万ドル$ となり、双方の支払いが同額となることから、実際に支払いは行われなくなる。

簡略化するために、1999年12月31日にLIBORが6.5%、ジャンク・ボンドの価値は変動していないと仮定すれば、 $(100万ドル \times 8.5\%) \times (277/365) = 64,507$ ドルが双方の支払いの合理的な部分となり、双方において、課税上、所得及び損失は生じない。しかしながら、B側では、前年末に計上した所得に対応する11,384ドルを所得から控除しなければならないと共に、A側では、前年に計上した損失に対応する同額の所得を計上しなければならない。

設例2:

設例1において、クレジット・デリバティブ商品がトータル・リターン・スワップではなく、クレジット・デフォルト・スワップであった場合、どのような取扱いになるであろうか。すなわち、BはAに対して、例えば、100bpを支払い、Aは当該ジャンク・ボンドがデフォルトに陥った場合に元本相当額をBに支払うような場合である(図1を参照)。設例1においては、商品がトータル・リターン・スワップであったため、想定元本取引として取り扱うことを前提に所得を計上する時期を検討したが、クレジット・デフォルト・スワップの場合、オプション、想定元本取引、保証のいずれの取引とみなすことも可能と考えられる。

まず、オプションとして考えた場合、Aが每期受け取る1万ドル(100万ドル \times 1%)は当該期においては所得に計上されず、当該オプションが行使または消滅する期

(表1) 米国における税務上のクレジット・デリバティブの取扱い

	オプション	想定元本取引	保証	クレジット・リンク債 (金利不確定債券)
商品との類似性	高：CDF	高：TROR 低：CDF	高：CDF	債券部分とデリバティブを分離しない
認識時期	満期まで繰延	PP：支払時 NPP：每期償却 (複利計算)	PP：支払時 NPP：每期償却 (複利計算)	発行者(CPP)の比較可能な債券の金利を超える部分については繰延
参照資産との統合	CDF：困難 CSO：可能性あり	TROR：可能 CDF：困難	困難 (償却原価法による場合実質的に統合)	不可
時価評価	1256条に該当せず、行わない (会計上時価評価)	行わない (会計上時価評価)	行わない (会計上も時価評価しない)	行わない (会計上デリバティブ部分は時価評価)

略 称

クレジット・デフォルト・スワップ	CDF	定期的支払	PP
トータル・リターン・スワップ	TROR	非定期的支払	NPP

まで繰り延べられることになる。時価評価は行われないうえ、デフォルトが生じない限り、各期において損益は発生しない結果となる。

一方、想定元本取引とみなした場合には、設例1と同様に、定期的支払である1万ドルは、受け取った期において所得に計上される。ただし、期末においては、クレジット・デフォルト・スワップの場合にはヴァリュエーション・ペイメントが存在しないため、当該ジャンク・ボンドの評価損益にあたる金額は所得として計上されない。

また、保証とみなした場合には、想定元本取引と同様に、1万ドルはAが受け取った期において所得に計上されることになる。

したがって、Aにとっては、オプションとみなすことができれば、課税上、所得の認識を繰り延べることができるため、他の2者よりも課税上は有利となる。

設 例 3 :

設例2のクレジット・デフォルト・スワップを債券に組み込んだ場合にはどうであろうか。すなわち、B(発行者)における一般債券による調達金利(例えば、6%)に100bp上乗せした金利(7%)をAに支払う代わりに、参照資産(例えば、第三者が発行した債券)にデフォルトが生じた場合には、BがAに対して償還する元本が減少するようなクレジット・リンク債を発行する場合である(図3を参照)。

クレジット・デフォルト・スワップと債券部分を分けて考えた場合には、設例2と同様であるが、不確定金利債券とみなした場合にその帰結は異なる。すなわち、6%を比較可能な確定金利債券の金利とした場合、Aにお

いては、1万ドル(100万ドル×1%)は元本の増減として取り扱われ、所得の認識を繰り延べることができる。Aにとっては、設例2においてオプションとみなした場合と同様に、保証や想定元本取引とみなすよりも課税上は有利となる。

V. クレジット・デリバティブの課税上の問題点

クレジット・デリバティブは、従来のデリバティブ取引と性質が異なることから、従来の課税上の金融商品にその性質が完全に合致することはない。米国税法上のデリバティブの取扱いはしばしばパッチ・ワーク的であると批判されるが、上記のとおり、実際、商品間における同等性は確保されておらず、商品がどのカテゴリーに分類されるか明確でないクレジット・デリバティブのような商品については、納税者側において予測可能性が損なわれることに加え、当該商品の分類を意図的に選択することにより租税回避を行う余地がある。

上記のような問題が生じている最大の要因は、現行の米国におけるクレジット・デリバティブの取扱いが、どの種類の商品に分類するかという点において不明確であり、かつ、各商品の課税上の取扱いが一致していないことである。この点、所得の認識時期について、課税上の取扱いを一致させようとするれば、財務会計と同様に、課税上においてもすべての商品について時価評価を導入すれば解決するように思える。日本においては、法人税法61の5においてデリバティブ商品の時価評価が採用されている。ただし、毎期、納税者が時価評価を行い、課税庁がそれを検証する必要がある等の執行上の問題がある他、

クレジット・デリバティブは、その評価の正確性が問題となる可能性がある。

すなわち、クレジット・デリバティブは、以下の理由によりプライシングが難しい商品である¹⁵。第一に、クレジット・デリバティブは未だ標準的でない商品 (non-standard products) であること、第二に、信用リスクに関しては歴史的な情報の蓄積がなく、かつ、経済状況の変化により過去のデータの信頼性が低下すること、第三に、価格は格付けに変化により修正されるが、格付けの修正自体が実際の信用力の変化に追いつかないこと、第四に、参照資産の流動性が低い商品が市場に広がればデリバティブ商品の複製 (replication) が困難となること、第五に、信用リスク関連の商品の指標 (indices) はほとんどないこと等である。

クレジット・デリバティブの正確な公正価値を算出することが困難だとすれば、財務会計上は、付随するリスクを勘案し、保守主義の原則に則って、引当を行うことにより公正価値とすることになるであろう。このことは、一般の貸倒引当金については税法上の限度額が設定されているにも係らず、同じ信用リスクを対象とするクレジット・デリバティブについてはその評価において損金の前倒し計上が可能となる可能性があることを意味する。この点は課税の公平性という観点から問題となる点である。

Ⅵ. 小 括

これまで述べてきたとおり、クレジット・デリバティブのような新しいデリバティブの登場は、その構造の複雑性等から、課税という場面においても難しい問題を生じさせることが理解できるであろう。本稿においては、クレジット・デリバティブ商品における所得の認識時期のみを採り上げた。ただし、当該商品のみを考慮しても、所得の性質やその源泉地を変更することによって、更には、所得の帰属者を変更することによって、租税回避を行うことが可能となり、公平な課税を行うことが困難となる。一方、このことは、納税者側からみれば、こうした新しいデリバティブ商品によりタックス・プランニングの余地が広がる可能性があることを意味する。今後、発展していくデリバティブ商品に関して、支払税金の最少化という視点から、その利用を考えていくことも重要となる。

- 1 クレジット・デリバティブと会計上の問題点については、本レポート2001年1月号及び2月号における古賀智敏教授の論文(「クレジット・デリバティブの公正価値会計」)を参照。
- 2 Cunningham, Noel B. and Schenk, Deborah H., "Taxation Without Realization: A "Revolutionary" Approach to Ownership", *Tax Law review*, Vol. 47., p. 747.
- 3 Lokken, Lawrence, "The Time Value of Money Rules", *Tax Law Review*, Vol. 42, 1986, pp. 20 - 21.
- 4 *Ibid.*, p. 10. 例えば、826ドルの割引債について、月2%で複利運用すれば2ヶ月で1000ドルになる。単純に各月に配分すれば、月87ドルずつになるが、複利計算で配分すれば1ヶ月後に83ドル、2ヶ月後に91ドルとなる。中里実、「金融取引と課税」、有斐閣、1998、63頁参照。
- 5 Kleinbard, Edward D., "Equity Derivative Products: Financial Innovations' Newest Challenge to the Tax System" *Texas Law review*, Vol. 69, 1991, p. 1320によれば、「我々の課税のシステムは理想的ないくつかの取引を記述し、その取引を各々について有効なルールに当てはめることにより動いており、それは課税上のカビーホール (tax cubbyholes) と呼ばれるべきものである。」
- 6 Miller, David S., "An Overview of the Taxation of Credit Derivatives", *The Use of Derivatives In Tax Planning* (Frank J. Fabozzi), Frank J. Fabozzi, 1999, p. 91.
- 7 Kayle, Bruce J. D., "The Federal Income Tax Treatment of Credit Derivative Transactions", *The handbook of credit derivatives* (Fransis, Jack Clark, Frost, Joyce A., Whittaker, J. Gregg), McGraw-Hill Companies, 1999, p. 221.
- 8 Old Harbor Native corporation v. Commissioner, 104 T.C. 191, 201 (1995)
- 9 Kayle, Bruce J. D., *op. cit.*, p. 253.
- 10 *Ibid.*, p. 254 and 261.
- 11 *Ibid.*, p. 233.
- 12 *Ibid.*, pp. 247 - 248. これに対し、Nirenberg, David Z. and Kopp, Steaven L., "Credit Derivatives: Tax Treatment of Total Return Swaps, Default Swaps and Cedit-Linked Notes" *87 Journal of Taxation* 82, August, 1997, pp. 88 - 92及びp. 96は、クレジット・デフォルト・スワップについて、CPPが参照資産を保有しない場合には、課税上、想定元本取引として取扱うべきと結論づけている。
- 13 Miller, David S., *op. cit.*, p. 97.
- 14 Anson, Mark J. P., *Credit Derivatives*, Frank J. Fabozzi Assocs., 1999, pp. 202 - 205を参考に作成。
- 15 Das, Sanjiv R., "Pricing Credit derivatives", *The handbook of credit derivatives* (Fransis, Jack Clark, Frost, Joyce A., Whittaker, J. Gregg), McGraw-Hill Companies, 1999, pp. 104 - 105.