

暗号資産とNFTの財産評価方法に関する一考察

近藤 都史

- 1 はじめに
- 2 暗号資産及びNFTについて
- 3 現行の制度における財産評価方法の整理
- 4 暗号資産及びNFTの財産評価方法に関する検討
- 5 結 語

1 はじめに

相続税の場面における暗号資産の評価方法については、一義的な評価金額が存在しないことや、そのボラティリティの高さから、対立が複雑化する可能性が指摘されている¹⁾。これは税務上の財産評価においても、特に「活発な市場」が存在しない暗号資産については一定の財産評価の指標が乏しいことから、問題が生じる余地が大きいものと思われる²⁾。また、近年では芸術作品をブロックチェーン技術と組み合わせることにより、いわ

1) 藤武寛之「暗号資産の各法律における取扱い②相続時における暗号資産の取扱いと具体的対応」金融・商事判例1611号（2021年）62頁-63頁等。

2) 同上64頁及び国税庁「暗号資産に関する税務上の取扱いについて（情報）（令和4年12月）」39頁 <https://www.nta.go.jp/publication/pamph/pdf/virtual_currency_faq_03.pdf> [2023年8月26日閲覧]、木村幹雄「仮想通貨（暗号資産）の評価—相続税評価を中心として—」税法学第582号（2019年）40頁及び42頁参照。

ば「一点もの」のトークンを生み出せるNFT³⁾(Non-Fungible Tokenの略。以下「NFT」と表現する⁴⁾)も注目されているところであるため、NFTの財産評価の問題も取り上げる必要性があろう。そこで本論文では、主に相続税分野に注力しつつ(他の租税法分野についても必要十分な範囲に限って取り上げながら)暗号資産とNFTの財産評価方法について検討を行いたい。また、本論文では財産評価に関する具体的な計算方法については踏み込まず、評価に影響を与える要素を検討するにとどめる。

2 暗号資産及びNFTについて

(1) 暗号資産の概要とその技術

まず一般的に「暗号資産」と言われるものの技術の内容を、代表例であるビットコインの例を中心に簡潔に整理したい。

暗号資産とは、「サトシ・ナカモト」という人物が2008年11月に発表した論文を元に開発された「ビットコイン」が始まりとされる、価値を有する電子台帳を指す。暗号資産を基礎付ける技術の内、核心となる技術は「ブロックチェーン技術」であり、この技術を簡潔に説明すると、取引の履歴などのデータをタイムスタンプを添えてブロック単位で保存し、それを鎖のように繋げて保存していく技術を指す。更に一つ一つの取引情報はハッ

3) 大塚雄介『最新 いまさら聞けない ビットコインとブロックチェーン』(ディスカヴァー・トゥエンティワン, 2021年) 290頁参照。

4) なお、NFTについては、NFTの取引を通じて扱われるアート作品を指す「NFTアート」と、そのアート作品をNFT化した当該トークンである「アートNFT」という2つの概念があり、その整理に留意をすべきと指摘されている(天羽健介、増田雅史編著『NFTの教科書 ビジネス・ブロックチェーン・法律・会計までデジタルデータが資産になる未来』(朝日新聞出版, 2021年) 184頁-185頁)。そこで本文では単に「NFT」というときは後者の、トークンとしての「アートNFT」を指し、トークン化される元々のアート作品は単に「アート作品」などと表現して両者を区別するものとする。

シュ関数という特殊な関数によって規則性のない文字列（「ハッシュ値」という）に変換されるが、かかるハッシュ値は不可逆なものであり、この数値から元のデータを割り出すことはできない。その結果、ビットコインには、これまでの全ての取引記録が、改ざんができない（又は極めて困難になる）形で記録されることになり、事後的なデータ改ざんを実質的に封じることができ⁵⁾。このような仕組みが、ビットコインをはじめとする暗号資産の価値の根源である信用性を形成しているのである。

なお、上述した、取引情報を鎖のように繋げていくという点について、かかる情報を繋げるには、「承認」という工程（後述するようにこの工程によって暗号資産の発行が行われるため、同工程は「マイニング」と呼称される）が求められる。これは、これまでの取引情報でまだ承認を受けていないものについて、直前の情報のブロックに繋げるための任意の文字列（これを「ナンス値」という）を特定する作業である。そして、この作業をするのは全世界の当該暗号資産のユーザーである。かかる作業は各ユーザーが大量のスーパーコンピュータを用いてナンス値を高速で探し回ることによって行われ、世界で一番早く見つけた者に報酬の新規発行の暗号資産が支払われることになる（これをProof of Workといい、以下、かかる工程を「PoW」という）。これにより、インセンティブを与えることで、暗号資産ユーザー同士によるシステムの運営を可能にするものであり、換言すると、国家や中央銀行による裏付け無く信用を創出することを可能にするのである。

一方でこの方式では承認の手續に長い時間がかかってしまうことや、世界中のユーザーのスーパーコンピュータを稼働させることが前提になっているために電力消費が甚大なものになってしまうという問題点が指摘されており⁶⁾、特に後者の問題点については環境保護の観点から見ても悪影響が生じることが懸念されている⁷⁾。そこで上記のPoWの問題点を克服する

5) 大塚・前掲注3) 107頁-108頁参照。

6) 志茂博他著『図解即戦力 ブロックチェーンのしくみと開発がこれ1冊でしっかりわかる教科書』（技術評論社、2019年）158頁。

ために、暗号資産の保有量が多い者のマイニング成功確率が上がる⁸⁾という承認システム、通称Proof of Stake (以下「PoS」という)が開発された。これにより、従来のPoWのシステムが抱えていた、承認手続の時間的、電力的コストが抑えられることになるため、Ethereum 2.0においてはこのPoSのシステムが採用されるなど⁹⁾、暗号資産業界においても大きく普及しつつある。もっとも、このシステムについては、コインを使用せずに溜め込むインセンティブが働くため、コインの流動性が低下するとの懸念が示されている¹⁰⁾。

(2) NFTの概要とその技術

NFTとは、ブロックチェーン技術によって認証及び保護がなされる、「一点もの」のアイテム(画像や動画、音楽、テキストなどのデジタルアート等)と表現される¹¹⁾。典型的なNFTは、トークンの情報や流通方法を管理するスマートコントラクト¹²⁾というプログラム(発行済のトークンに関する情

7) 例えば米国においては、マイニング作業に要する電力負担及びそれによる温暖化効果ガスの排出、環境への影響等について報告したレポートがホワイトハウスより発表されている(White House, Climate And Energy Implications Of Crypto-Assets In The United States(2022), at21-26)。

8) より正確には、「コインの保有量」に「コインの保有期間」を乗じて算出される「Coin Age」の値が大きいほどマイニング成功率が上がるという仕組みと、コインの保有量に比例してランダムに取引承認者を選ぶ「Randomized Proof of Stake」という仕組みの2種類があるとされる(志茂・前掲注6)158頁-159頁)。

9) PROOF-OF-STAKE (POS)『Ethereum』<<https://ethereum.org/ja/developers/docs/consensus-mechanisms/pos/>> [last visited August 26, 2023].

10) 志茂・前掲注6) 160頁。

11) 竹井悠人『徹底解説 NFTの理論と実践』(オーム社, 2023年)13頁, Qu Harrison Terry, & Matt Fortnow, *The NFT Handbook: How to Create, Sell and Buy Non-Fungible Tokens*, Wiley, at10(2021)。

12) スマートコントラクトとは、暗号資産のブロックチェーンについて、一定の条件を満たしたときに取引ブロックが追加されるようコーディングすること

報や保有者を記録する仕組み等が組み込まれるもの）を作成の上、ブロックチェーン上に記録し、かかるスマートコントラクトに新たなトークンを発行する命令を出すことで発行する（これを「ミント」という）。これにより発行したNFTは、発行者が用意するウェブサイトやオークションサイトによって頒布、流通していくことになる¹³⁾。

NFTが従来のデジタルアートと異なる点は、典型的なNFTについては、保有者を記録する仕組みがあり、かつ、トークン自体の複製ができない（トークンを特定の保有者に紐付ける情報が暗号的な仕組みによって保護されている）点にあり¹⁴⁾、非代替性（Non-Fungible）という名が示す通り、従来コピーが容易であったデジタルアートを、現実の美術品等のように「一点もの」で代えがきかないものにすることができるのである。また、NFTの流通は、トークン発行者がNFTを発行して一次販売する一次流通段階（プライマリー・マーケット）と、トークン保有者が更にNFTを流通させていく二次流通段階（セカンダリー・マーケット）の2つに分けられるのも特徴である¹⁵⁾。また、従来のアート作品と異なり、二次流通段階においてもアーティストやクリエイター、事業者等のトークン発行者にその取引の収益を還元するロイヤリティを設定することができる¹⁶⁾のも、NFTの大きな特徴である。

NFTは絵画や画像データなどのアート作品のみならず、スポーツ、ゲーム、ファッション、音楽等の様々な分野で活用され、その市場規模を広げている。

で、その条件が満たしたことが確認されれば自動的にブロックが追加され、取引が執行されるような仕組みの構築を可能にする機能をいう（増島雅和、堀天子編著『暗号資産の法律』（中央経済社、2020年）3頁参照）。

13) 竹井・前掲注11) 5頁。

14) 竹井・前掲注11) 6頁。

15) 大和総研フロンティア研究開発センター『図解まるわかりNFTのしくみ』（翔泳社、2022年）21頁。

16) 同上18頁、41頁、122頁-123頁等。

3 現行の制度における財産評価方法の整理

（1）暗号資産の財産評価方法

現状、暗号資産とNFTに関する相続税の財産評価の扱いは以下の通りとなっている。

まず、相続や贈与によって取得した暗号資産の評価方法について財産評価基本通達（以下「評価通達」という）5（評価方法の定めのない財産の評価）によることになり、当該通達に定める評価方法に準じて評価を行うこととなる。そして、活発な市場が存在する暗号資産については、外国通貨に準じて、相続人等の納税義務者が取引を行っている暗号資産交換業者が公表する課税時期における取引価格¹⁷⁾によって評価を行うとするが、活発な市場が存在しない暗号資産の場合は、暗号資産の内容や性質、取引実態等を勘案して個別に評価を行うとしている。なお、そのような個別評価にあたっては、売買事例価額と精通者意見価格等を参照する方法が考えられるとする¹⁸⁾。以上のように相続税分野においては、相続や贈与のタイミングにおいて、暗号資産の価値を算定するというステップが不可欠になっており、特に取引価格の参照ができない後者の場合は、評価上の問題点が多く発生するものと考えられる。

17) より詳しく整理すると、預託暗号資産については預託している取引所の被相続人死亡日の換算レートにより、一方で自己ウォレット内暗号資産については、相続人が利用する取引所の換算レートにより、評価することになると考えられる（藤武・前掲注1）、64頁参照）。なお、税務からは離れた、一般的な遺産の経済的価値評価確定についての記述ではあるが、自己ウォレット内暗号資産の評価については、一般社団法人日本暗号資産取引業協会（JVCEA）が公表する参考価格の利用が考えられるとされている（藤武同）他、CoinDesk社が提供するThe CoinDesk 20の指数やCoinMarketCap社による公表価格も一定の参考になると指摘されている（藤武同66頁）。

18) 国税庁・前掲注2）39頁。

なお、他の税法分野ではどうか。

所得税では、暗号資産と他の資産との交換という場面がタックスイベントとして主に想定されるため、これを念頭に考える。まず渡す方の価額、つまり譲渡原価については、これを算定する上での一単位当たりの取得価額は総平均法と移動平均法のいずれかの方法によるとするが¹⁹⁾、その算定の上で基礎となるのは、当該暗号資産の取得価額及び簿価である。取得価額が対価によって算定ができない場合等は、獲得時点での時価や、被相続人が選択していた方法により評価した金額を取得価額として参照する²⁰⁾。次に貰う方の価額、つまり交換対象の価額については、交換対象が日本円や商品である場合は、その価格を見れば良い。一方で暗号資産同士の交換については、交換対象の暗号資産の価格は、取引時の交換レートに基づいて評価を行うようである²¹⁾。よって暗号資産の価格評価について不明な点がある場合等は、全体的に、問題となる暗号資産の時価や交換レートを基準にしていると言える。したがってこれらの場合に時価の計算方法や交換レートの参照方法について問題が生じうるとされる。

法人税においては、譲渡原価は、暗号資産の一単位当たりの帳簿価額を基礎に算定を行うとされ、その帳簿価額の計算は移動平均法又は総平均法により算出される²²⁾。また、法人は事業年度終了時において有する暗号資産について、それが活発な市場が存在する暗号資産であった場合（以下かかる暗号資産を「市場暗号資産」という）、当該市場暗号資産を時価法により評価した金額をもってその時における評価額とし、かつ、当該市場暗号資

19) 国税庁・前掲注2) 6頁及び15頁等。

20) 国税庁・前掲注2) 7頁。なお、取得価額が不明な場合は、暗号資産交換業者が交付する「年間取引報告書」や、上記業者を利用していない場合は利用銀行口座の出入金状況や取引履歴、取引相場等を利用して価額を確認するとされている（同22頁）。

21) 国税庁・前掲注2) 6頁参照。

22) 国税庁・前掲注2) 33頁。

産を自己の計算において有する場合には、その評価額と帳簿価額との差額を当該事業年度の益金又は損金の額に算入する必要があるとする²³⁾。以上より法人税分野では、上述した期末時価評価については時価法による評価が行われることとなっており、評価の問題が生じる余地がある。

（2）NFTの財産評価方法

経済的価値のあるNFTを相続又は贈与によって取得した場合の評価については、暗号資産と同じく、評価通達5によって評価通達に定める評価方法に準じて評価をすることとなり、具体例として、評価通達135（書画骨とう品の評価）に準じてその内容や性質、取引実態を勘案し、売買実例価額、精通者意見価格等を参照して評価をするという考え方を示している。一方で課税時期における市場取引価格が存在するNFTについては、当該市場取引価格により評価をすることも許されるとする²⁴⁾。

一方でNFTは新興分野であって、その内容や性質の内どのような点に着目すべきかは不明確な部分が多いと思われる。また、精通者意見を参考にするとしても、NFT取引が一般的でない状況下では「精通者」を見つけること自体容易ではなく、実務上は、問題となるNFTが流通しているマーケットプレイスの過去の売買履歴から売買実例価額を把握したり、課税時期に同様のNFT作品が販売されている場合には当該販売価格を市場取引価格として評価する等の対応を考えることになると指摘されている²⁵⁾。もっとも、NFTの価値評価は流動的になることが予想されること

23) 国税庁・前掲注2) 34頁。なお、評価対象となる暗号資産や評価方法等については改正がなされる（国税庁「法人税基本通達等の一部改正について」(法令解釈通達) 1頁-3頁 <<https://www.nta.go.jp/law/tsutatsu/kihon/hojin/kaisei/2306xx/pdf/A.pdf>> [2023年8月26日閲覧]）。

24) 国税庁「NFTに関する税務上の取扱いについて（情報）（令和5年1月）」14頁 <<https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishaku/shotoku/shinkoku/0022012-080.pdf>> [2023年8月26日閲覧]。

からこれまでの売買実例価額に依拠するのが難しい場面もありうる。また、「同様のNFT作品」を参照するとしても、どの点をもって「同様のNFT」作品を選定するのは（NFTが他には代えがきかない「一点もの」の作品であることからみても）難しい問題になるものと思われる。以上の通り、どのような事情を勘案してNFTを評価するのかについて、上記の意見や検討方法を踏まえて、更に検討を深めていく余地があると感じられる。

4 暗号資産及びNFTの財産評価方法に関する検討

これまで述べてきた通り、暗号資産とNFTの財産評価方法については、主に相続税分野で問題になるだけでなく、所得税や法人税分野においても問題になる箇所が少なくないものと思われる。そこで各分野における財産評価方法について各論的に検討することが本来望まれるが、その中でも相続税分野は、相続税法22条及びこれを受けた評価通達が存在し、評価の問題が多く生じるであろうと思われるため、当該分野を優先的に論じる必要性が高いものと思われる。また、当該分野で論じた評価方法や考慮事情等が所得税分野や法人税分野においても参考となる余地もある²⁶⁾。

そこで本文以下では、相続税法上の暗号資産及びNFTの評価方法を中心に検討する。

25) 大石篤史, 増田雅史, 間所光洋, 緒方航, 原田昂「私法上の法律関係に即した課税論から国税庁『NFTに関する税務上の取扱いについて』を読み解く」NBL1242号(2023年)38頁。

26) もっとも、ある税目についての評価ルールの拘束力を、性格の異なる他の税目に直ちに及ぼすべきでは無いため、相続税分野で検討する要素や計算方法等が所得税及び法人税分野の財産評価の方法としても合理的であるかどうかという検討は必要になると考えられる(澁谷雅弘「財産の評価ルールに関する研究ノート」法学第81巻第6号(2017年)115頁参照)。

（1）相続税法22条における「時価」の意義

相続税法22条では、相続、遺贈、贈与によって取得した財産の価額について、当該財産の取得時における時価により評価をすると定めており、時価主義を採用している。この時価については、客観的交換価格（それぞれの財産の現況に応じ、不特定多数の独立当事者間で自由な取引が行われる場合に通常成立すると認められる価額をいう）とするのが多数説である²⁷⁾。しかし、財産の時価の評価は容易ではないため、相続税及び贈与税、地価税に共通の財産評価に関する基本通達として評価通達が定められており、これに基づいた評価事務が行われている。しかし、暗号資産とNFTについて特記した評価通達は現時点においては見当たらず、これまで見た通り、課税時期において活発な市場が存在する暗号資産の取引価格や、それが無い場合は暗号資産の内容、性質等を見て個別に評価するとは定められていない。特に取引価格が無い場合の評価は困難を伴うことが予想されるし、取引価格があるとしても、その取引価格の算出方法自体についても不断の検討と改善が求められるところと思われる。

（2）米国における財産評価の考え方

そこで、我が国における暗号資産及びNFTの評価方法についての検討を深めるために、米国における財産評価方法の考え方も、我が国において採用できる余地があるのか否かを含めて、参考として検討してみたい。

ア 主な財産評価方法の概観

米国において財産評価は、公正市場価格（Fair Market Value）を測るために、売買の強制等がされずに、己の自由意思に従い、十分な関連知識をもって取引をするWilling-Buyer, Willing-Sellerを想定するのが原則的な考

27) 金子宏『租税法（第24版）』（弘文堂、2021年）734頁。

え方であり、支配的な基準となっている（以下、当該基準を「WB・WS基準」と表現する）²⁸⁾。そしてこのWB・WS基準を適用するにあたり、仮想の当事者が価格決定をする際の考え方として、大きく分けて“Comparable-Sales Method” “Income Method” “Replacement-Cost Method”の3つの考え方、評価方法が米国の裁判所によって考案されてきた²⁹⁾。

“Comparable-Sales Method”（これは“Market Approach”とも表現される³⁰⁾）は、評価対象資産と類似する資産の売買価格を考慮するものである。同方法は、評価対象資産が実際に売買されていない場合に、評価対象資産を評価するために用いられるものとされる³¹⁾。いわゆる市場株価法や類似業種比準方式に近いものであり、我が国においては、前者は上場株式、後者は主に取引相場のない大会社や中会社の株式の評価においてそれぞれ採用、併用されている³²⁾。次に“Income Method”は、評価対象の資産から生じる将来収益を現在価値に引き直して資産の価値を算出する方式である³³⁾。我が国では収益還元方式や配当還元方式に近い評価方法であり、例えば評価

28) Boris I. Bittker & Lawrence Lokken, FEDERAL TAXATION OF INCOME, ESTATES&GIFTS, Thomson Reuters Tax and Accounting, ¶ 135.1.2, <[https://1.next.westlaw.com/Document/Ia5614a31c00f11da8725eac5fdbcb2c2d/View/FullText.html?originationContext=previousnextsection&contextData=\(sc.Category\)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=80e0df7d06f745c2b4d2d71170a28468](https://1.next.westlaw.com/Document/Ia5614a31c00f11da8725eac5fdbcb2c2d/View/FullText.html?originationContext=previousnextsection&contextData=(sc.Category)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=80e0df7d06f745c2b4d2d71170a28468)> [last visited August 26, 2023].

29) *Ibid.*, ¶ 135.2.0, <[https://1.next.westlaw.com/Document/19a52c8d1c00f11da8725eac5fdbcb2c2d/View/FullText.html?originationContext=previousnextsection&contextData=\(sc.Category\)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=4d6a1b4e05764fbd82aa938f747f3](https://1.next.westlaw.com/Document/19a52c8d1c00f11da8725eac5fdbcb2c2d/View/FullText.html?originationContext=previousnextsection&contextData=(sc.Category)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=4d6a1b4e05764fbd82aa938f747f3)> [last visited August 26, 2023].

30) 澁谷・前掲注 26) 101頁参照。

31) Bittker & Lokken, *supra* note 28, ¶ 135.2.2.

32) 金子・前掲注 27) 742頁-745頁, 山本浩二「株価算定の手法」判例タイムズ 1279号 (2008) 16頁-17頁, 評価通達169及び179(1) (2)。

33) Bittker & Lokken, *supra* note 28, ¶ 135.2.3.

通達188及びそれを受けた評価通達188-2によって、取引相場のない株式の内、同族株主以外の株主等が取得した株式の評価に配当還元方式が用いられている。そして最後の“Replacement-Cost Method”は、評価対象資産を再建、再生産する際に必要となる費用を評価の指標とするものであり、主に建物の評価において用いられるものである³⁴⁾。我が国においては再建築価格方式に相当するものであり、固定資産の評価における家屋の評価の場面で採用されており、そして評価通達89により、相続税の場面における家屋の評価にも同方式が原則として用いられている³⁵⁾。

以上の評価方法の内、関連があると思われるのは“Comparable-Sales Method”であるため（その理由は後述する）、同方式について更に説明を掘り下げてみたい。

まず同方式では、評価対象の資産と類似した資産で、評価日から合理的な期間内に、一般的な領域で取引が行われる物の価格を参照する。よって評価対象の資産が他の資産と代替可能な資産であり、かつ、確立された市場において頻繁に取引されるもの（上場会社の株式等）であれば、この評価方法は支配的なものとなる。一方で評価対象の資産が、土地のように、他の資産に代替できないものであれば、当該資産と類似する条件の土地の売買に関する情報を収集し、その情報を斟酌し、評価対象資産と比較対照しながら価格を決定することになる。また、比較対照する資産を選定したとしてもその価格をそのまま評価対象資産の価格とすることはせず、その価格を、評価対象資産との相違点に着目しつつ調整をする必要がある。なお、同方式が対象とする資産は不動産の他、それよりは数が少ないものの、閉鎖会社の株式評価においても用いられているようである。

34) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶135.2.4.

35) 総務省「固定資産評価基準」第2章 <https://www.soumu.go.jp/main_content/000893227.pdf> [2023年8月26日閲覧]、澁谷雅弘「家屋の評価に関する研究ノート」ジュリスト1282号（2005年）197頁参照。

イ 資産価値を増減させる他の事情

上記の基本的な評価方法とは別に、現実には、資産価値を増減させる様々な事情が存在しうるのであるから、それらの事情も検討した上で、WB・WS基準に基づき、資産価値を総合的に評価する必要がある。以下、暗号資産及びNFTの評価に関して関係がある、またはありうると思われるものを検討していく。

まず代表的な事情として指摘されるものとしては、対象資産の「市場性の欠如 (Lack of Marketability)」の有無が挙げられる³⁶⁾。これは、主に閉鎖会社株式などのように市場において一般に取引の対象とされない資産において、単純に一定割合価値を減じるか、市場性を得るために必要な費用を測ることによってその分の価値が減じられていると見るものである。なお、かかる考えが我が国の税制において採用されるか否かについては明確ではないものの、取引相場のない株式の評価に関する類似業種比準価額の算出方法について定めた評価通達180において、比準要素から算出される比準価額から更に、大会社、中会社及び小会社の区分に応じたしんしゃく割合（それぞれ、0.7、0.6と0.5）を乗じるものとしている。これは、現実取引市場を持たない株式の評価の場面であることや、上場企業に比した小、中会社の情報力、組織力、技術革新等の格差や規模の小ささを評価上適正に反映させるためのものであり³⁷⁾、いわば、評価対象物の市場性の大小を部分的に評価しようとしているものと言えよう。したがって、我が国の評価通達上においても、同事情を考慮する土壌はありうるものと言える。

36) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶ 135.3.2, <[https://1.next.westlaw.com/Document/Iaa47de10c00f11da8725eac5fdcb2c2d/View/FullText.html?originatonContext=previousnextsection&contextData=\(sc.Category\)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=80e0df7d06f745c2b4d2d71170a28468](https://1.next.westlaw.com/Document/Iaa47de10c00f11da8725eac5fdcb2c2d/View/FullText.html?originatonContext=previousnextsection&contextData=(sc.Category)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=80e0df7d06f745c2b4d2d71170a28468)> [last visited August 26, 2023].

37) 松田貴司編『財産評価基本通達逐条解説』（大蔵財務協会，2023年）644頁参照。

次に、対象となる資産の規模があまりにも大きい場合、例えば、大量の株式の塊を一度に売却するような場合は、市場価値が減じられるとする“Blockage Discounts”という考え方がある³⁸⁾。この考え方は株式取引だけにとどまらず、例えば、大量の彫刻作品を相続したという事例において、上記の考え方が類推できると判断されている³⁹⁾。ただし、Blockage Discountsの考え方を直ちに我が国の税制においても適用するのはややハードルが高いものと思われる。というのも、上場株式の評価について定めた評価通達169には評価要素として同事情は規定されておらず、また、同通達の価値算出方法に「低額評価志向」が内在していることからこれより更にBlockage Discountsを適用して評価を低くする必要性は無いと考えられているからである⁴⁰⁾。加えて我が国の裁判例でも（問題となった株式が企業支配株式である可能性が高いために純粋なBlockage Discountsの適用の可否のケースではないものの）株式評価におけるBlockage Discountsの適用は結論として否定されている⁴¹⁾。また、近時の裁判例でも、やはり結論としてBlockage Discountsの適用を否定した東京地裁令和4年12月21日判決がある⁴²⁾。同事案は、大量の株式の取得に係る一時所得の計算において、大量の株式を最短期間で売る際に「株式市場の流動性の制約により生ずるマーケット・インパクトを考慮すべきか否か、考慮するとしても、それをどのように数値化して評価に反映するのか」という点につき、「現時点において明確に確立された方法があるわけではな」とし、「課税の公平の観点に照らし、本件権利の取得に係る経済的利益の価額を算定する方法として

38) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶ 135.3.3. なお、我が国における同事情の解説として、関俊彦『株式評価論』（商事法務研究会、1983年）87頁-92頁参照。

39) Smith's Est. v. CIR, 57 TC 650, 658 (1972).

40) 関・前掲注38) 90頁-92頁。

41) 東京地裁昭和47年11月20日判決（昭和41年（行ウ）124号）・WestlawJapan 1972WLJPCA11206001。

42) 東京地裁令和4年12月21日（令和3年（行ウ）140号）・判例秘書L07732067。

十分な客観性を有する方法であるということもできない」と判示した。もっとも、同事案は所得税分野の事案であり、かつ、税法上の有利発行に当たるか否かも問われていたことや、そもそも当該事案では原告が問題となった株式を最短で売り切るという前提が成立していなかったという点で、これも純粋なBlockage Discountsの適用が問われたものでは無い点につき、注意が必要である。更に言うと、同判例でも、Blockage Discountsを行う上で「明確に確立された方法」が無いことが不適用の理由の1つとなっているのだから、裏を返すと、Blockage Discountsを一定程度的確に行える方法が確立されれば結論は変わりうるとも言える。同事情が我が国でも認められるかについて、今後の議論の積み重ねを待つ必要があろう。

3つ目に、「支配権プレミアム（Control Premiums）及び少数持分割引（Minority Discounts）」という考慮事情がある⁴³⁾。これは、主に株式や持分権（以下「株式等」という）の評価について、これらを発行する会社の支配権を獲得できるほどの割合の量の株式等であれば、その一つ一つの価値は、そうでない通常の株式等の一つ一つの価値より高くなる、というものである。逆に支配権を獲得できない少数割合の株式等であれば、その一つ一つの価値は、通常の株式等の一つ一つの価値より低くなることになる。なお、同事情が我が国で採用されているかについては不明確なところがあるものの⁴⁴⁾、評価通達188以下で取引相場のない株式の株主の内一定の少数株主とそれ以外の株主で評価方式を分けている点や、事例判断ではあるもののコントロールプレミアムを加味した相続株式の算定報告を是認した裁決例がある⁴⁵⁾ことから、少数株主と支配株主の間で株価を調整するという上記の考え方の根本を採用することは、不可能ではないものと言えよう⁴⁶⁾。

43) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶135.3.4.

44) 澁谷雅弘「アメリカ連邦遺産贈与税上の株式評価における支配株式プレミアム（control premium）及び少数株式ディスカウント（minority discount）」税研別冊'90第1回「税研論文賞」入選論文特集（1991年）33頁参照。

45) 国税不服審判所令和2年7月30日・月刊税務事例53巻7号（2021年）45頁。

4つ目に「重要人物の喪失 (Loss of Key Person)」という事情がある⁴⁷⁾。これは、例えば会社の株式の価値を算定する際に、当該会社の重要人物（いわゆる「ワンマン経営者」に当たる者など）が死亡や退社などによって会社に存在しなくなる場合であれば、その人材喪失による会社の悪影響を考慮して価値を決定するというものである（ただし、その損失が生命保険などでカバーされる場合はその影響が一定程度相殺されうることに留意が必要である）。なお、当該事情が我が国においても採用されるか否かは不明なところがあるが、たとえ考慮するとしても、その悪影響が、参照する取引価格で既に表れている場合などは、当該事情を二重に考慮しないように注意する必要があると考えられる。

5つ目に「政府規制 (Governmental Restrictions)」という事情がある⁴⁸⁾。これは資産の使用や移転等について法規制がかかる場合に、その制約について財産評価上影響があるとみるものである。例えば、州法で売却に規制がかかっている株式等などが対象となる。ただし、これは米国においては、対象財産の価値を独立に割り引くような事情としては扱われておらず、他の事情と共に総合考慮されるのが通例となっている。また、これは法規制の将来的な変化の可能性等も考慮に入れる必要がある。なお、当該事情の我が国における採用可能性は（やはり厳密には不明ではあるが）例えば区域内の建築物に構造規制等が課される土砂災害特別警戒区域（土砂災害警戒区域等における土砂災害防止対策の推進に関する法律第9条参照）内にある宅地を相続した場合は、その価額に一定程度の減額評価がなされる（評価通達20-6・付表9）など、法規制がなされた資産に対する一定の手当は既に

46) もっとも現状の我が国における支配株式と少数株式での評価方法の分け方が相続税法7条、22条からみて適当かどうかについては議論がある（澁谷雅弘「相続税における財産評価の法的问题」碓井光明他編『公法学の法と政策—金子宏先生古稀祝賀〈上巻〉』（有斐閣、2000年）691頁以下参照）。

47) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶135.3.5.

48) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶135.3.7.

行われていると言え、上記の事情の根本の考え方自体は採用されていると言える。

6つ目に「税 (Taxes)」という事情がある⁴⁹⁾。これは、資産の運営等にあって課される税負担を財産評価の考慮要素に入れるというものである。例えば法人の株式を評価する際には、事業を運営していく上で課せられる物品税等や、その法人自体にかかる法人税なども考慮するのが通例とされている。これは我が国においては、例えば後述する評価通達185及び186-2によって、株式評価の算定上、会社資産の評価替えによって生じる評価差額への法人税額等に相当する金額が控除されることとなっており、会社資産などに関わる税負担が株式等の資産の評価に影響を与えるという考え自体は採用されていると見られる。

7つ目に、「私的制約及び負担 (Private Restrictions and Encumbrances)」という事情があり、対象となる資産の移転等に私的合意による制約が付いている際はその価値評価に影響を与えることがあるとするものである⁵⁰⁾。我が国においては、例えば、借地権が設定されている貸宅地の評価については、自用地評価額に比して借地権割合に応じて減額がなされている（評価通達25）という例があり、当事者同士の契約等による資産への制約は財産評価上考慮されうると言えよう。なお、米国において具体的に問題になりやすいものとしては、対象資産の自由な権利移転を制約する“Buy-Sell Agreements”の存在がある。これは主に閉鎖会社等で、持ち合っている持分の移転を制約するものであり、特に問題になるのが、死亡した持分権者の持分を、生存している持分権者が購入する場合に、その価格が固定されている場合である⁵¹⁾。これらの場合に対応するため、米国では、内国歳入法典2703条(a)により、公正市場価格より低額での購入や使用を可能とするオプションや合意、そして、資産の売却や使用に関する制約がある場合

49) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶ 135.3.8.

50) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶ 135.3.9.

51) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶ 135.3.10.

に、これらの合意や制約を考慮せずには価格を決定することを要求している。

ウ 米国における財産評価各論（美術品の評価について）

最後に、具体的な資産の種類に応じた各論的な評価方法の議論の内、美術品関連についての議論の状況を見ていく。

美術品、骨とう品、楽譜などの、評価方法については、結論から言うと、これまで見た評価方法を駆使した自由な評価になるものとされている。例えば、費用から考える評価方法も（特に、作品の購入者が直ちに慈善寄付をする場合や、タックスシェルターとして用いようとする場合には）市場価格を測る上では参考になるものとされているし、資産から得られる将来収益を現在価値に割り引く方法も、もし当該資産が収益を生じさせるもの（例えば映画や小説など）であれば有用な評価方法となりうるとされる。そしてその中ではComparable-Sales Methodが最も用いられる評価方法とされるが、その前提となる比較対照する資産の選別については大きく議論が生じるところとされる⁵²⁾。

なお、具体的に音楽の楽譜のコレクションの財産評価が争われたJarre v. CIRの例では、対象となる楽譜の作曲者の地位、作品の人気、批評家達からの賞賛と大衆人気の有無、作曲家のキャリアにおける当該作品の重要性、といった作品の有名性や性質的な話は勿論、市場における需要、作品の希少性、作者の生死、そして、品物の状態と内容、オリジナルの原本か完成原稿か写真コピーか、作曲家の手によって作成されたか、などという作品及び作者の状態も重要な考慮要素として指摘されている⁵³⁾。これは評価対

52) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶135.4.8 <[https://l.next.westlaw.com/Document/1918536c1c00f11da8725eac5fdcb2c2d/View/FullText.html?originatonContext=previousnextsection&contextData=\(sc.Document\)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=c272bb4c6a5f409cb30e287f92b287f7](https://l.next.westlaw.com/Document/1918536c1c00f11da8725eac5fdcb2c2d/View/FullText.html?originatonContext=previousnextsection&contextData=(sc.Document)&transitionType=StatuteNavigator&needToInjectTerms=False&ppcid=c272bb4c6a5f409cb30e287f92b287f7)> [last visited August 26, 2023].

53) Jarre v. CIR, 64 TC 183, 188 (1975).

象自体の評価の上で重要な要素であることは勿論、類似する資産を選別する上でも参考になる視点と言えるであろう。

（3）暗号資産及びNFTの財産評価方法についての検討

これまで述べてきた米国における議論を参考に、我が国における暗号資産及びNFTの財産評価方法について検討すべき事項を整理してみたい。

ア 暗号資産について

これまで見てきた通り米国ではWB・WS基準を原則とした上で“Comparable-Sales Method”“Income Method”“Replacement-Cost Method”の3つの評価方法が採られてきたが、この内で暗号資産とNFTの評価において関係があるのはどれか。

まず暗号資産やNFT単体では、株式や社債のように収益を生み出すことは考えづらいため、キャッシュフローという要素が評価の計算上必須となるIncome Methodは、直接は関係しない、又は非常に限られた側面では機能しない評価方法と思われる⁵⁴⁾。

また、暗号資産とNFTは建物ではなく、かつそれぞれが滅失した場合の再建、再生産の費用というのも考えづらい（特にNFTは一点ものの資産であるから、再生産費用というものを想定するのは難しい）ため、Replacement-Cost Methodも採りづらいものと思われる。

ではComparable-Sales Methodはどうか。同方法は比較対照可能な資産

54) See, Elizabeth Chan, Nicole Tang and Edward Taylor, *Crypto Disputes: The Valuation Challenge*, DISPUTE RESOLUTION INTERNATIONAL, vol.17, no.1 (2023), at37-38 <<https://deliverypdf.ssrn.com/delivery.php?ID=787119070001114029014118021082077068125005068013093026075072119088100085100103126085029055063104039010060030120007011086012106019036075005000008097022029123065105005018033044105075113020026099009118098125076068101030125099005075065091014065016090102093&EXT=pdf&INDEX=TRUE>> [last visited August 26, 2023].

の価格を参照して評価対象資産の価格を決定していく方法であるが、ビットコインやイーサ（Ether）のような代表的な暗号資産については価格の参照がオンライン上で容易にでき、さらに米国の裁判例においても（損害賠償額の算定に関する文脈ではあるものの）ウェブサイト“Coin Market Cap”を暗号資産の評価ツールとして信頼性があるとしたものがあることから⁵⁵⁾ ⁵⁶⁾、他の取引の価格の参照がスムーズに行える土壌が整えられているといえ、我が国においても同方法による暗号資産の評価は比較的容易であると言える。したがって、暗号資産一般の評価について参考となる評価方法は、Comparable-Sales Methodになると思われる⁵⁷⁾。

そしてこの方法によると、例えば、評価対象となる暗号資産について確立した取引価格が存在しない場合は⁵⁸⁾、当該暗号資産と性質の類似する暗号資産を選定し、その価格を調査する必要がある。しかし、そもそも取引価格が存在しない時点で相当にマイナーな暗号資産であるから、比較対照ができるような類似資産の選別もまた困難を極めるであろうし、類似する暗号資産を選定できたとしても、その暗号資産についても取引価格が無い場合もありうる。よって選定するとしても、最も類似する1つの暗号資産を絞り込むのではなく、その暗号資産の運営システム（PoWかPoSかどうか）が類似するものを、市場性があるものも含めて総合的に参照し、そ

55) *Ibid.*, at35.

56) *Diamond Fortress Technologies, Inc v EverID, Inc*, Del. Super. LEXIS151 (2022).

57) このことから、暗号資産交換業者が公表する取引価格や、交換レートを参照する我が国の評価方法は、Comparable-Sales Methodに沿った評価方法を探ろうとしているものと言えようか。

58) なお、たとえ確立した取引価格が存在する暗号資産においても、公表価格や参考価格から得られた価格を個別の事情によって修正することはありうるため、そのような場合においても、本文以下の考慮事情（Lack of MarketabilityやLoss of Key Persons, Control PremiumsとMinority Discountsといった事情の考慮）は評価上有用となりうるのではないか。

の価格の平均を参照することも有効ではないか。もっとも、評価対象となる暗号資産自体が、取引価格が形成されていないマイナーなものであるならば、以下に見るように市場性の欠如（Lack of Marketability）という事情を考慮して、上記の価格の平均から一定程度割り引いた額で評価をする必要もあるかもしれない。

イ NFTについて

NFTの評価については、株式の評価などとは違い、明確なルールは存在せず、その希少性や有用性などが検討要素となるとの見方がある⁵⁹⁾。そこでNFTの相続税の場面においても、米国における美術品の評価に関する定めに従い、Comparable-Sales Methodを基礎に据えて、その財産の性質や性格に沿って個別に検討をするのが基本になると思われる。ただ、先に述べた通り比較対照可能な資産を選定する段階においても大きな議論がありうることや、そもそもComparable-Sales MethodをNFTのような「一点もの」でそれぞれのトークンに個性のあるものに用いることは暗号資産よりも困難であることが指摘されている⁶⁰⁾ことから見ても、比較対照可能なNFTを選定するのは困難性を伴うことが予想される⁶¹⁾。そこで、類似するNFTの選び方については、細心の注意が必要であろう。

59) Haley Nieh, *Placing A Bid: A Comparison Of The Traditional Marketplace (Stocks) And Non-Traditional Market (NFTs)*, SANTA CLARA HIGH TECH LAW JOURNAL vol.39, issue.2 (2023), at243.

60) Chan et al., *supra* note54, at36-37.

61) 一方でNFTについては、アート作品などのような真の「一点もの」のNFTと、レアリティの低いゲームアイテムなどのNFTとの間では、確かにどちらも世界に1つだけのデジタルデータとはいえども、前者は価値算定が難しい一方後者は価値算定がしやすくなるという指摘がある（大和総研フロンティア研究開発センター・前掲注15）28頁-29頁）。確かに、アーティストの芸術性が発揮された芸術作品としての画像データ等であれば文字通りこの世に1つしか作品であり、その客観的な芸術価値を測定するのは困難を伴うはずであるし、比較

次に、評価対象となるNFT自体の評価について、その性質のどのような点に注目するかについては、先に挙げたJarre v. CIRにおいて示された各考慮要素が参考になると思われる。具体的には、当該NFTでブロックチェーンに紐づけられたアート作品を作成した作者の人気や、問題となる作品分野における地位、作品の芸術的及び市場的な価値、需要の大小、評価の高低、希少性などが主に見るべき点となろう。また、当該作者の生死も重要であり、例えば、当該分野で高名であり、かつ、評価時点において死亡している作者の作品であれば、希少性が高まって価値も高まるものと考えられる。他に考えられる例としては、非常に有名な作品の制作過程を示したもの等（アニメ映画であれば絵コンテなどが考えられようか）で、作者が既に死亡しているような場合は、作品の研究のための資料価値があるものとして、評価が高まる可能性がある。まさしくこのようなあらゆる要素を考慮しながら検討するのがNFTの評価であり、その客観的な市場価値のみならず、その評価タイミングにおける作品の性質を、作者の状態も含めて広く検討することが求められると言える。そしてこのような評価事項は、上述した、類似するNFTの選定においても有用な視点となるだろう⁶²⁾。

対照可能な類似作品を探すことも容易ではないだろう。一方でリアリティの低いゲームアイテムでは他の同様のアイテムの取引価格等を参考にすればおおよその価値を測定できる。よって本文で述べた、比較対照可能なNFT選定の困難性は、特に前者のNFTにおいて先鋭化してくるものと整理できる。

62) 本文ではあくまで国税庁・前掲注24) 14頁及びこれを受けた評価通達5及び135に従い、芸術作品、アート作品としてのNFTを念頭に検討をしたが、本文で既に述べた通りNFTはそれに限らず、スポーツ（選手のプレイ映像など）、ゲーム（ゲーム内通貨やアイテム）といった分野にも進出している。よってそれぞれの分野で注目すべき評価事項は異なる可能性が高いことにつき、留意が必要である。例えばスポーツのデジタルトレーディングカードであれば、リアリティ（そのカードについてこれまでどれだけのカードが発行されたか）は勿論、撮影された選手や試合、シーンの有名性などといった、スポーツ固有の考慮要素に着目する必要があると思われる。

なお、ここまで、通常の美術品の評価等を参考に多角的な評価を行う旨述べてきたが、逆に、NFTだから、すなわち、ブロックチェーン技術によってコピーが不可能な電子データになったことをもって、通常の美術品と評価が変わることはありうるのではあろうか。まずこのような性質を得たアート作品は電子データであるから、従来の美術品のように時間の経過で物理的に摩耗、風化したりすることはなく、管理の上で特別な注意も要しないとも思われるから、永続性や管理容易性の点で従来の美術品と異なった評価ができるかもしれない。しかしながら、本当に永続性があるかどうかについては批判的な見解がある。まず、NFTアートは特定のNFTプラットフォームに依存しているものが少なくなく、それらのプラットフォームの運営が終了するとアクセスができなくなり、本質的な価値を失う可能性がある点が指摘されている⁶³⁾。よってこの点から、NFTアートと既存の美術作品とで大きな差を生まないことになるとの評価もすることができよう。現実的に考えても、NFTは新興分野であり、今後もその評価の高低やユーザー数の多寡に大きな動きを見せ続けることが予想されるため、急激な衰退すらも考えられるところであり、更に管理者がトークン自体を消去できる機能を備えさせることも可能であることからみても⁶⁴⁾、永続性という点で従来の美術作品と完全に差別化できるかどうかは疑問の余地があることも否定できない⁶⁵⁾。したがって、この点のみをもって価値評価に大きな影響を与えるという考え方は否定される可能性があることにつき、留意が必要と言えよう。もっとも、NFTは二次流通段階においても制作者が収益を上げられるシステムを組み込むことができ、これは（いわゆる著

63) 天羽他・前掲注4) 197-198頁。

64) 竹井・前掲注11) 6頁。

65) 特にNFT保有者がNFT購入を通じてアーティストを支援する目的を有している場合などは、公開されているデジタルアート作品とそのNFTは、既存の、公に展示されている絵画作品とその所有権の関係に大きな差が無い（いわばアートNFT所有者は伝統的なファインアートにおけるパトロンに類似した関係である）ことが同時に指摘されている（天羽他・前掲注4) 199頁-200頁）。

作権上の「追及権」が我が国において法定されない限りは）従来の美術品とは異なる点であると思われる。また、制作者が恒常的な収益を得ることができるのであれば、一次流通段階（まだ二次流通段階に至っていない段階）で先述したIncome Methodを（小説等のように恒常的に利益を生産するアート作品でなくとも）採用することもありうるだろうか。また、この点について、逆に転売の段階（二次流通段階）ではかかるロイヤリティをNFTの評価上控除できるのではないかという意見もある⁶⁶⁾。かかるNFTの仕組みについて、財産評価上どう検討をするか、今後も議論が必要であろう。

ウ 資産価値を増減させる他の事情についての検討

次に、上述した資産価値を増減させる各種事情について、暗号資産及びNFTにも当てはまるのかどうかを検討していく。

・市場性の欠如（Lack of Marketability）

これは既に述べた通り、市場において一般的に取引が行われない閉鎖会社株式等において、その市場性が欠如していることを理由にその価値に一定の割引を行うものである。よって、例えば、取引が活発には行われていないマイナーな暗号資産とNFTの評価において見る余地のある事情と言えよう。なお、米国の裁判例において認められている例は、Comparable-Sales Methodによって評価される資産に限られているようであり、暗号資産やNFTにこの考えを適用する際も、Comparable-Sales Methodによる評価がされる場面で、かつ、例えば評価対象物が比較対照する物よりも売却が難しく（つまり市場性が相対的に欠如している）、比較対照する物の価格を直ちには採用できない、すなわち参考にしてある物の価格に一定の調整が必要である場合かどうか、という点の検討が必要になる⁶⁷⁾。また、そ

66) 河合厚，柳谷憲司，小林寛朋『関与先から相談を受けても困らない！デジタル財産の税務Q&A』（ぎょうせい，2023年）138頁。

67) See, Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶ 135.3.2.

の際は既に見た評価通達180のように、一定の基準で暗号資産の取引の活発性、流通性をランク付けして一定割合を評価上減じるようにしておく、財産評価に関する予測可能性も高まるかもしれない。ただし、ランク付けをすれば、あまり売れていないという事情から即座にこの事情が認められるというわけではない点につき、注意が必要である⁶⁸⁾。例えば、大変に珍しい、潜在的に大きな市場価値を持った暗号資産やNFTであれば、即座には売れない、または頻繁に売りに出されずらしいこともありうる場所であって、その一点をもって資産価値が割引かれるようなことがあってはならない。以上より、同事情による割引が認められるか否かは、その資産が特別な性格を持っているために取引がされないに過ぎないのか、真に取引の余地が小さいマイナーな資産か、そもそもこのような事情を暗号資産やNFTにも認めて良いのか、という検討も踏まえる必要があると思われる。

・ Blockage Discounts

当該事情は商取引上重要な考慮要素になるものであり、暗号資産においても考慮が求められるものと言える。具体的には、大量の暗号資産を保有する者がこれを一気に売却する場合において、Blockage Discountsを考慮すること（すなわちその市場価格を下げることなしに売却はできないと考えること）の必要性が指摘されている⁶⁹⁾。また、上述した通り大量の彫刻作品を相続した場面にBlockage Discountsが適用された例があることから、NFTも美術品と平行に見て割引を行うことは可能と言える。したがって、大量の暗号資産やNFTをまとめて相続して評価するような場合に、

68) *Ibid.*

69) Rommel Johnson et al., *The valuation of crypto-assets*, EY FS Insights (2019), at15, <https://assets.ey.com/content/dam/ey-sites/ey-com/en_gl/topics/emeia-financial-services/ey-the-valuation-of-crypto-assets.pdf> [last visited August 26, 2023].

当該事情を考慮する余地はあろう。

ただし、既に見たようにBlockage Discountsの考え方を我が国で採用すること自体まだハードルがあるのが現状と言えるため、かかる点の議論の成熟と計算方法の確立を待ってから、暗号資産とNFTへのBlockage Discountsの適用を考える必要があると言えよう。

・ 支配権プレミアム (Control Premiums) 及び少数持分割引 (Minority Discounts)

この考え方は、一般的に、株式等のように特定の発行会社が存在するわけではない暗号資産や、その保持が特定の法人の支配権獲得に寄与するわけではないNFTについては、直接関係はしないと考えられる⁷⁰⁾。しかし、PoSの仕組みを採る暗号資産については、当該事情が関係する可能性はあると思われる。既に述べた通りPoSは暗号資産の保有量が多い者のマイニング成功確率が上がってマイニング報酬を受け取りやすくなるという承認システムであるから、コインを使用せずに溜め込む、つまり高い保有量を維持し続けるインセンティブが働きやすいシステムである。したがって、高い保有量を獲得するインセンティブも生じやすいところであり、逆に高い保有量が得られない取引であれば前者に比べてインセンティブが働かないものとも考えられる。そこで、上記の「支配権プレミアム」及び「少数持分割引」の理屈がPoS採用の暗号資産の取引の場合にも当たる可能性がありうる。具体的には、PoSシステムを採用した暗号資産の相続の場面で、かつ、高い保有量を獲得できるほどの量の相続の場面であれば、少ない量の当該暗号資産の相続の場合と比して、その価値を高めて評価することがありえよう。

もっとも、かかる考え方は、従来株式などの法人の持分権を対象に発展されてきた議論であるため、特定の法人の支配権といった性質を一般に有

70) 無論、本文で述べた、特定の法人の支配権獲得に寄与する性質を持つような暗号資産やNFTであれば話は別である。

さないPoSの仕組みを採る暗号資産のような、新興の分野においても適用されるべきかは、同事情が認められるそもそもの根拠が暗号資産分野にも当てはまるのかどうかも含めて、更に慎重に議論を重ねていく必要がある。この点について考えてみると、Control PremiumsとMinority Discountsが認められる理由として主に挙げられるのは、法人の支配権を得て当該法人の収益を向上させ、その潜在的な価値を発掘するために投資者はプレミアムを払うとする考え（Unrecognized Values）や、支配権を得て法人と自己取引をできるようにする動機があるという考え（Self-Dealing）などがあるとされているが⁷¹⁾、いずれもPoSを採用する暗号資産について直接当てはまるとは思われない。そうすると、上記の根拠のみではこの考慮事情を適用するのは難しくなる。一方で、多くのトークンを長期間持つ者はシステムを維持するインセンティブが高いので正しく検証してくれるだろう、という期待がPoSの仕組みの基底にあると考え⁷²⁾、そのような責任ある者が生まれることで当該暗号資産の価値も上がるため、価値も高く評価できる、という見方ができる余地もあろうか。また、単純に、マイニング報酬を得られる可能性が上がるというメリットも無視はできないであろう。よって、結局は、これらの点が「支配権プレミアム」を首肯できるほどの理由になるのかという点の検討に尽きるものと考えられる（もっとも、ここまで考えるとこれはもはや「支配権プレミアム」の適用では無く、PoSの仕組みを有する暗号資産に特有の考慮事情（PoSのプレミアム、又は、マイニング報酬を得られるプレミアム？）と見るのが適当かもしれない）。

・重要人物の喪失（Loss of Key Person）

この事情自体は暗号資産等の評価に直接は関係しないものとも思える

71) Bittker & Lokken, *supra* note28, ¶135.34.

72) 宍戸常寿他「AIと社会と法—パラダイムシフトは起きるか？ 契約と取引の未来—スマートコントラクトとブロックチェーン」論究ジュリストNo.27（2018年）160頁参照。

が、一方で、当該暗号資産の開発者コミュニティにその運営上必須と言えるような中心人物がいる場合や、当該暗号資産を開発した会社に業界の象徴的な人物がいる場合などには、その死亡や去就が当該暗号資産の価値や信用に悪影響を与える可能性がある。そこで、当該事情を考慮する余地も、一応はありうるものと思われる。もっとも既に指摘したように、その悪影響が、参照する取引価格で既に表れているかどうかには注意し、かかる事情を二重に考慮しないようにする必要はあろう。

・政府規制 (Governmental Restrictions)

暗号資産及びNFTは新興分野であり、法規制が始まったばかり、又は検討中の段階にある。したがって今後法規制が整えられていく状況下にあるといえ、政府規制が増えていくに従い、その取引に影響が生じる可能性は高い。現に法改正によって暗号資産を用いた証拠金取引に規制が入ったことから2021年度の暗号資産の証拠金取引が縮小したというデータ及び評価もある⁷³⁾。そこで、現在のみならず将来的な法規制の存在(例えば法改正が公布されて近いうちに当該暗号資産の取引や使用等に法規制がなされることが確実な状況など)も留意しつつ、市場の動向も見ながら財産評価をすることも求められる可能性がある。

・税 (Taxes)

この事情が暗号資産の財産評価に関係しうる場面について考えてみると、例えば、個人が莫大な量の暗号資産を相続してその後すぐに売却する場合が考えられる。この際、その個人は上記の暗号資産について多額の相続税を負うだけでなく、その後の暗号資産の売却から生じる利益についても課税されてしまう。一般的にこのような場面では租税特別措置法39条に

73) 一般社団法人日本暗号資産取引業協会「暗号資産取引についての年間報告2021年度版」16頁<https://jvcea.or.jp/cms/wp-content/themes/jvcea/images/pdf/tokei_20220930.pdf> [2023年8月26日閲覧]。

よって譲渡所得の取得費に相続税額分を加えることで課税額が過大にならないようにしているが、暗号資産の取引による利益は一般的に雑所得として扱われるため⁷⁴⁾、このような処理はできない。したがって過大な税負担が負わされているといえるため、何らかの手当が必要とも思える。そこで、租税特別措置法39条の適用範囲を暗号資産に関しては変更するという対応の他に、そもそも相続の段階における財産評価方法を変更する、例えば後に生じる雑所得の課税額相当分を（相続後の合理的な期間内に当該暗号資産を譲渡することが説明できる場合等に）評価額から減額するという方向性もありうる。この点、評価通達185及び186-2で、「個人企業」と「株主」という会社の資産所有の形態上の差異によって評価の均衡が崩れないようにするために、取引相場の無い株式の評価における「1株当たりの純資産価額」を求めるにあたって、会社資産の評価替えによって生ずる評価差額に相当する法人税額等を控除していることから⁷⁵⁾、評価において他の税目による税額負担を考慮して過大な税負担を負わせないようにすることはありうる方策とも思われる（もっとも、同通達の場面は、株式の評価について、純資産価額の計算を行う上での処理を定めたものであるから、暗号資産の相続の場面とは別個の場面である。したがって、上記の暗号資産評価に関する取扱い自体が適当かどうかの検討と議論は必要になろう）。

・私的制約及び負担（Private Restrictions and Encumbrances）

この事情の適用について、我が国においては、例えば、評価対象の暗号資産やNFTに、権利移転に関する何らかの制約が付いている場合は、これらの事情を考慮して価格を調整する余地はありうると言える。ここは正に、問題となっている個々の暗号資産やNFTの性質を、そのシステムの仕組みや機能まで含めて慎重に観察していき、価格への影響を個別に考慮

74) 国税庁・前掲注18) 13頁。

75) 松田・前掲注37) 698頁、梶野研二『非公開株式評価実務マニュアル』（新日本法規出版）175頁-176頁参照。

することが必要と言える。

(4) 小括

ここまで見てきた通り、暗号資産とNFTについては、Comparable-Sales Methodを基礎に、公表されている取引価格や、他の暗号資産・NFTの取引価格を参照し、更にその財産評価を上下させる各種事情も考慮に入れながら、その価値を検討するのが基本的な流れになると思われる。もっとも、これは、Comparable-Sales Methodがあらゆる暗号資産やNFT、その他のトークンの評価方法として最善だと言うものではない。例えば有価証券の性質を持ち、株式・不動産などの価値を裏付けされたセキュリティ・トークン (Security Token)⁷⁶⁾においては、その性質上、純粹なIncome Methodを採ることが最善であり、一方、Comparable-Sales Methodの適用はトークンの流動性 (Liquidity) や当該トークン市場の発展段階によるという指摘がある⁷⁷⁾。一方で、サービスやアプリケーション等へのアクセスを得るための権利であるユーティリティ・トークン (Utility Token)⁷⁸⁾では当該トークンの機会費用を考慮するという意見もある⁷⁹⁾。その他、ユーティリティ・トークンや、交換手段としての性質を持つ暗号資産については、金銭とパラレルに見て、貨幣数量説 (Quantity Theory of Money) から、フィッシャーの交換方程式によって価値を測定するという考え方もある⁸⁰⁾。このようにトークンの種類によって最良の価値測定方法

76) 山崎重一郎他『ブロックチェーン技術概論 理論と実践 (KS情報科学専門書)』(講談社, 2021年), 369頁。

77) Johnson et al, *supra* note69, at17.

78) 山崎・前掲注76) 361頁及び369頁参照。

79) Johnson et al, *supra* note69 at17.

80) ここでいうフィッシャーの交換方程式は、以下の式を指す。

$$\begin{aligned} M(\text{Money Supply}) \times V(\text{Money Velocity}) \\ = P(\text{Price Level}) \times Y(\text{Volume of Goods and Services Transacted in the Economy}) \end{aligned}$$

式と計算方法の詳細については、*Ibid.*, at11-13, 18-20。

は異なるものになることが予想されるため、一般的な暗号資産やNFTの場面では原則としてComparable-Sales Methodを基礎にしつつも、個々の事案においては問題となる暗号資産の性質にも十分注意しつつ、時には計算方法を根本的に変えることも考慮しなければならないと言える。もっとも、個々の事情によって常に測定方法を変化させると今度は法的安定性を欠く結果になると思われるので、あらかじめ問題となる暗号資産やNFTを大まかに種類分けや場合分けをしておいて、それぞれで適用される測定方法を明らかにしておく、合理的であろう。よって、今後も変化が激しい暗号資産及びNFTの分野において、トークンの種類や性質、それに合わせた計算方法を検討し続けることが大切になるとと思われる。

5 結 語

以上述べてきた通り、暗号資産とNFTの評価については未知数の部分が大きく、課税実務においても今後問題になる場面が増えてくるものと思われる。そこで重要になるのは、暗号資産やNFTの性質を分解、理解し、それぞれのどのような性質に着目して財産評価をするべきかを絞り込む、という点にあると考えられる。正体がわからない財産の評価こそ困難であるのだから、その正体や着目すべき点を絞り込めば、論点も絞り込まれていくであろう。本論文では米国法の議論を元に、暗号資産とNFTの評価について、それぞれ着目すべき要素を検討していったが、これ以外にも着目すべき要素や性質はありうるところであり、今後も課税実務における事例の積み重ねによって考慮すべき要素や評価方法が開拓されることが望まれる。今後も実際の評価事例に注意しつつ、暗号資産とNFTの財産評価方法について検討を続けていきたい。

（本学大学院法学研究科博士課程後期課程在籍）