

# 投資ファンド課税の国際的側面について

宮 本 十 至 子

## 第一章 問題の所在

### 第二章 OECD、EU及びIFAにおける議論

#### 第一節 OECD、EUの報告書と有害な租税競争

#### 第二節 IFA報告書

### 第三章 RIC及びREITに対する国際課税の側面——合衆国の経験の分析——

#### 第一節 RIC及びREITをめぐる内国歳入法上の扱い

##### 第一款 沿 革

##### 第二款 RIC及びREITの概要

#### 第二節 RIC及びREITに対する租税条約上の扱い

##### 第一款 米白租税条約議定書の改訂過程における議論

##### 第二款 租税条約への制限規定の導入

1. 米独租税条約第一〇条——ドイツの Kapitalanlagegesellschaft の扱——

2. 米蘭租税条約第一〇条——オランダ Beleginstelling の扱——

3. 米ルクセンブルグ租税条約改訂過程における新たな議論の展開

——二重免除 (double exemption) の制限か、対米投資の促進か——

## 第三節 小 括

第四章 我が国における現行法の枠組みの下での議論と今後の展望

第一節 現行租税条約におけるファンド投資 (Inbound・Outbound) 課税の扱い

第一款 日英租税条約

第二款 日ルクセンブルグ租税条約

第三款 日仏租税条約

第二節 日本の投資家による外国投資ファンドへの投資

第一款 国内支払者を媒介としたファンド投資

1. 契約型の投資ファンド

2. 会社型の投資ファンド

第二款 国内支払者を媒介としないファンド投資

第三款 租税条約上の扱い

第四款 外国不動産投資信託課税はどうなるか

第三節 非居住者による日本の投資ファンドへの投資

第一款 日本の投資ファンドの概要

第二款 非居住者による投資ファンドをめぐる課税

1. パススルー型ファンド

2. ベイスルー型ファンド

第四節 小 括

第五章 むすび

第一章 問題の所在

我が国では金融ビッグバンの一環として、金融システムの改革が行われ、新たな仕組みによる金融商品が供給されつつある。なかでも小口の投資家から資金を集め、その資金をまとめて対象資産で運用し、そのリターンを投資家に

投資ファンド課税の国際的側面について

分配するという投資ファンドが注目を集め、そのビークルとして、組合、匿名組合、信託、SPC等<sup>(1)</sup>が利用されてきた。また、日本の投資家が合衆国株式や不動産に投資する場合に、合衆国のミューチャルファンドやパートナーシップを利用した投資は従来からしばしば行われてきた。ここ数年、不動産特定共同事業法、商品ファンド法、特債法、投信法<sup>(2)</sup>の制定ないしは改正が行われ、我が国の集団投資スキームをめぐる環境はめまぐるしく変わった<sup>(3)</sup>。さらに、我が国の投資家は国内の投資ファンドのみならず、ルクセンブルグ籍をはじめとする外国投資ファンドへの投資を行ってきた。最近では、海外の機関投資家による日本の不動産や株式への投資も増えつつあり、その投資は直接的な投資だけでなく、ビークルを利用した間接的な投資にも及んでいる。

さらに、我が国でも不動産投資信託（日本版REIT）<sup>(4)</sup>が二〇〇〇年一月末の改正投信法の施行により解禁された。最近の情報によれば、これにあわせて大手不動産会社、金融機関、証券会社が相次ぎ日本版REITに参入し、不動産会社と金融機関が共同で運用会社を設立したり、アメリカ系金融会社が運用会社に商品設計等の助言を決めた<sup>(5)</sup>り、さらに東京証券取引所は日本版REITの流通市場を二〇〇一年三月を中途に開設するといわれている<sup>(6)</sup>。不動産業界は、今後数年で十兆円規模の市場への成長を見込むとともに、東京証券取引所も流動性を高めるため、投資家数を千人以上、ファンド一口の最低純資産額を五万円に設定する予定といわれている<sup>(7)</sup>。日本版REITである証券投資法人の例にみられるように、合衆国生まれの日本版REITが果して日本の投資環境にうまく定着するのにかについては、必ずしも予断をゆるさない。しかしながら、とにかく日本版REITは動きはじめた。そうなると、合衆国のREIT市場と同様に非居住者による日本版REITへの投資が当然予想される。

本稿は、そうした我が国の金融改革以後の投資環境の変化、特にグローバル化に伴う課税問題を主として扱う。従

来から日本の投資家による R I C 等のビークルを介した外国への間接的な投資は行われていたが (outbound な投資)、非居住者による我が国の投資信託への投資及び今後は非居住者による日本版 R E I T 等への投資 (inbound な投資) が増えるものと思われる。というよりも非居住者による inbound な投資を歓迎するような環境作りが、今こそ待たれているのではないだろうか。そうなると、クロス・ボーダーな投資ファンドに伴う課税問題は避けて通ることができない。こうした投資環境の変化に対して、現行の我が国の国内法制、国内税制及び租税条約は余りにも未整備である。

投資ファンド課税の国際的側面を論ずるに際し、従来から行われてきた国際的三重課税の排除と同時に、逆に国際的三重免除の便益をいかに制限するのかという問題が新たに問われる。また、租税条約へのアクセスをどのように考え、もしアクセスが認められたとしても、どのように条約便益を制限すればよいのかという難問の解決が問われつつある。投資ファンドは、従来まったく予想もしなかった課税問題を次から次へと随伴するに及び、国際的に整合性のある問題解決の糸口を発見することが焦眉の急である。

本稿はそうした難問に内在する問題点を明らかにするとともに、可能なかぎり望ましい解決の方向を模索するところにある。さらに、この問題について豊富な経験を有する合衆国の国内法及び租税条約を分析するとともに、我が国の数少ない関連租税条約を比較法的に検討した後、我が国にとって望ましい制度設計の枠組みを提示することを目的とする。

## 第二章 OECD、EU及びIFAにおける議論

### 第一節 OECD、EUの報告書と有害な租税競争

OECDは集団投資ファンドの課税問題について一九七〇年代から取り組んでおり、一九九九年には実証的研究に基づく基本的枠組みを提示した報告書を公表している。<sup>(9)</sup> OECDは投資ファンド課税について、どのような視点を分析の基準とするのであろうか。

報告書では国境を越えたポルトフォリオ投資について、直接的投資とファンドを媒介とする間接的投資とを比較している。<sup>(10)</sup> 後者の場合、しばしば投資家がリターンを受取るまでに追加的課税が行われる。そうした間接的投資と直接的投資を税法上同列に扱うために、各国はさまざまな方式でファンドを導管的に扱う措置を採用する。<sup>(11)</sup> この措置の論拠は、直接的投資と間接的投資間の租税中立性にある。

またOECDは、有害な租税競争に関する基本的指針を明らかにするとともに、<sup>(12)</sup> 各加盟国がとるべき国内法及び租税条約の枠組みを提示し、かつ具体的な項目について勧告を行っている。OECDは、一定の投資ファンドについても有害な租税競争の一つとして標的としているが、<sup>(13)</sup> 報告書では必ずしもなぜ有害なのかを示されていない。それゆえ、OECDがなぜ一定の投資ファンドを「有害」と扱うのかについて明らかにする必要がある。このことによって、投資ファンド課税の法的限界が明らかになる。

例えば、合衆国をはじめ各国においてREITのような投資ファンドがタックス・シェルターとして利用された結果、それを国内法で規制する動きがみられる。これらの投資ファンドは居住者のみならず、非居住者にとっても課税

繰延ないしは二重免除の手段として利用されることから魅力的なものとしてみられてきた。また、租税回避目的で投資ファンドとタックス・ハイブンを巧みに組み合わせるスキームが少なからずあるといわれている。<sup>(15)</sup> こうした事象に対して、最近OECD及びEUは、これに対抗する動きを強めつつある。<sup>(16)</sup> これが有害な租税競争に対抗する一連の措置である。

これらの対抗措置の根底にある考え方は、労働と比べて資金は、そもそも税制、特に租税インセンティブに敏感に反応する性質を有し、そうした措置の改廃があれば、即座に投資場所を移動することにある。すなわち、「逃げ足の速い」所得がこれである。そうした capital mobility についての対策を放置することは、最終的には税負担の labour へのシフトを強いることに鑑み、OECD等は勧告とはいえ、かなり強硬な姿勢を示しつつある。このことは、有害な租税競争について語るとき、本来金融税制のみならず、すべての税制がターゲットになるはずであるにもかかわらず、金融税制だけが集中的にとりあげられたことから明らかである。その意味では、OECDがなぜ金融税制だけを標的にしたのか、ルクセンブルグ及びスイスの疑問又は反対意見があるにもかかわらず、<sup>(17)</sup> なぜあえて勧告の発表に踏み切ったのかを考えてみる必要がある、そこにOECDの強い意思の表明を読みとることができるといえる。

OECDがなぜ投資ファンドを標的とするのかについては後述するが、この点については、EUはもっと強硬なスタンスを示しているもので、それを先に明らかにしておこう。EUの行動要綱グループ (Code of Conduct Group (Business Taxation))<sup>(18)</sup> は、集団投資ファンドの査定については、<sup>(19)</sup> 当分の間行わないとしながらも、以下の投資ファンドを有害な租税競争の具体例としてリストアップしている。<sup>(20)</sup>

- ① Mutual Funds / Portfolio Investment Companies (Greece)

投資ファンド課税の国際的側面について

- ② Investment funds (Belgium)
- ③ Special regime for investment funds (Italy)
- ④ Specified collective investment undertaking (Ireland)
- ⑤ Investment funds (Luxembourg)
- ⑥ Investment funds (Portugal)
- ⑦ Mutual Funds (The Netherlands Antilles)
- ⑧ Unit Trusts and collective investment funds (Bailiwick of Guernsey (including Alderney) 等)

EUがなぜ、これらの投資ファンドを有害な租税競争のリストにあげているのかについては、今後の詳細な分析に待たなければならないが、①～⑧の概要をみただけでも、EUの意図がある程度わかるだろう。

①についてはどうか。これらのファンドの所得は、一五%の所得税率が適用される。ただし、ギリシャ国債については、非課税である。さらに、これらのファンドは、それらの平均投資額及び処分ファンドについて、〇・三%の税負担を負う。

②の投資ファンドには、会社型と契約型がある。前者には、オープンエンドの会社型(SICAVs)、クローズドエンドの会社型(SICAFs)及び公社債投資会社(SICs)があり、税法上透明ではない。この会社型ファンドには法人税が適用されるが、その課税ベースは、もっぱら損金不算入の事業経費及び特別便益からなる狭いものである。配当には課税されない。三九%の標準税率と三%の賦課金が適用される。契約型ファンドは、税法上トランスパレント(fiscally transparent)であり、法人税を負担しない。実際の受益者が、資本所得について課税される。

③の投資ファンドは、一九九八年七月一日以降は、年間所得について二・五%の代替税を払う。その課税標準は、

期末のファンドの純資産と期首の純資産の差額である。この額は、時価法で算定される。課税標準には、資本収益（配当と利子）とキャピタル・ゲイン及びロスが含まれる。キャピタル・ロスについては、無期限の繰越控除が認められる。この場合、投資ファンド段階で課税されるので、個人投資家はファンドによる利益分配については、課税されない。投資ファンドは税法上トランスパレントなエンティティとして扱われませんが、この税制は、居住者たる個人投資家の直接的投資の所得に適用されるものと同じである。したがって、直接的投資と間接的投資間の中立性が保たれる。

④の特別集団投資ファンドは、税法上トランスパレントに扱われる。ユニット保有者については、アイルランドではファンドから生ずる所得には課税されない。

⑤の集団投資機構（CIUs）は、オープンエンドの会社型（SICAVs）とクローズドエンドの会社型（SICAFs）、契約型（FCPs）に区分される。CIUsは、純資産に対する年次税等だけが課せられる。その課税標準は、CIUの純資産合計額から構成される。税率は、一般に〇・〇六%である。私募ファンド、MMFは、〇・〇一%（一九九九年は〇・〇二%）の軽減税率が適用される。

⑥ポルトガル国内でファンドから生じたキャピタル・ゲイン以外の所得は、二五%の源泉徴収税か、それとも毎年純資産増加額に二五%で課税される。ポルトガル国外でファンドから生じたキャピタル・ゲイン以外の所得には、二五%の源泉徴収税が課せられる。この場合は、ポルトガルの居住者と同じように扱われる。

⑦のアンティールズのファンドについては、一定の要件を充足すると、税法上非課税となり、要件を充足しないときでも、二・四%から三%の税率が適用される。



⑧のユニット・トラスト及び集団投資ファンドについては、Guernseyに管理運営の拠点がある限り、課税を免除される。年間六〇〇ポンドの手数料だけを納付する。

本稿では、これらの事例についてこれ以上詳細な分析を行わないが、以上の概観からだけでも、EUの考え方が漠然とわかるだろう。

そこでOECDが先述の報告書の中で、なぜ投資ファンドを標的としたのかについて明らかにしておこう。その理由は、投資ファンドとタックス・ヘイブンがしばしば組み合わされることによる租税回避に対抗することにあるようである。<sup>(22)</sup> それゆえに、OECDはまずCFCの立法化を勧告する<sup>(23)</sup>（もちろん、我が国はすでにタックス・ヘイブン立法を有する）。OECDが一番おそれているのは、投資ファンドをタックス・ヘイブンと組み合わせることによって、そこに利益等をプールすることによる課税繰延を行うことと通常所得からキャピタル・ゲインへの所得転換にあると思われる<sup>(24)</sup>。したがって、投資ファンドがCFC立法の要件を充足する場合は、CFC立法の適用によって、投資ファンドを媒介とする課税繰延に対処することも考えられる。しかしOECDは、CFC立法だけでは、部分的にしか対処することができず、<sup>(25)</sup> そうした課税繰延事象には必ずしも十分に對抗できないと考え、更に外国投資ファンドに関する立法化を推奨する。

投資ファンドの濫用に対抗するため、若干の国は、既にCFC立法を補完する役割を果たす外国投資ファンドルールを採用する。<sup>(26)</sup> このルールの導入は、外国企業による受動的投資にかかる課税繰延を排除することであり、<sup>(27)</sup> 非居住者たる個人株主による対外投資を誘引する租税インセンティブに対抗する有効手段となりうる。<sup>(28)</sup> この点について、OECDは一九九九年ポートフォリオ投資に関する報告書において、集団投資機構を媒介とする課税繰延の歪みを詳細に

分析している。<sup>(29)</sup> このルールを採択した国は、オーストラリア、カナダ、ニュージーランド、合衆国等である。これはポर्टフォリオ投資地域における課税繰延排除ルール (anti-deferral rule) であり、受動的外国投資ファンド (Passive foreign investment fund) ルール (以下、P F I F ルールという) ともいわれている。P F I F ルールは、国によって若干異なるものの、オフショア集団投資機構を通じた国内所得の課税繰延の便益を排除するという共通の目標を共有するものである。さらに、若干の国における P F I F ルールは、配当を優遇税率の適用されるキャピタルゲインに転換することと結びついた租税回避についても取り組んでいる。

さらに投資ファンドは、租税条約上の便益と組み合わせられることによって、二重免除の効果を生ずる。そのため、OECD は租税条約について次のような提言を行う。第一は、租税条約アクセスの要件である「居住者」の範囲をより限定することにより、条約便益制限条項と同じ抑止効果を期待する。<sup>(30)</sup> 第二に、OECD は投資ファンドとタックス・ヘイブンの組み合わせを避けるために、新たにタックス・ヘイブンの租税条約を結ぶことを抑制するとともにタックス・ヘイブンの現行租税条約をすみやかに終了させるべきことを提言する。<sup>(31)</sup> 租税条約のネットワークの拡大は、国際的二重課税を排除するものとして積極的に評価され、推奨されてきた反面、逆に二重免除の濫用を拡大するデメリットも併せて認められるというのが、OECD の考え方のようである。その意味では、租税条約ネットワークの拡大は、長短の両面があることを認識すべきであろう。

OECD 報告書は、以上のように投資ファンドをタックス・ヘイブン等と組み合わせることによる租税回避に対抗する国内立法の整備を提言するとともに、条約便益制限条項の導入又は条約適格の制限についても勧告している。<sup>(32)</sup>

第二節 I F A 報告書

I F A も投資ファンド課税について、繰り返し分析を続けてきた。<sup>(34)</sup> I F A の報告書における各報告者の分析基準は O E C D のそれと共通である。すなわち、直接的投資とビークルを介した間接的投資について、税法上の中立性を保つことである。<sup>(35)</sup> 租税中立性の観点からは、両者が税法上同列に扱われることがそのコロシアーとして導き出されるため、投資ファンドとして利用されるビークルについては、税法上導管的に取り扱われることが望ましい。すでにこのようなビークルについては、各国はさまざまな二重課税排除措置を講じてきた。それらの方式を類型化すると、次のとおりである。<sup>(36)</sup>

- ① ファンドに納税義務がない国
  - ② ファンド段階で課税を行うが一定の要件を充足すれば税を免除する国
  - ③ ファンド段階で課税を行うが課税対象外である国
  - ④ ファンド段階で課税を行うが特別税率の適用がある国
  - ⑤ ファンド段階で課税され、投資家段階で法人税、所得税の計算を統合する国
- なお、①については、非課税と扱う国と免税と扱う国がある。③は、課税ベースが極端に狭いため、ほとんど租税負担はない。④の特別税率とは、低税率かゼロ税率である。このように各国が採用する方式は区々に分かれるが、いずれの取扱も租税中立性の視点がその基底にあるものといえよう。

さらに非居住者による外国投資ファンドへの投資については、租税条約の適用の可否が問題となる。条約適格者

(アクセス)の要件は、「者 (person)」「居住者 (resident)」「受益者 (beneficial owner)」の充足である。<sup>(37)</sup> ファンドがこの要件を満たした場合であっても、相手国によっては、国内法上課税されないファンドに条約アクセスを認めないケースがある。ファンドがこれらの要件に該当しない場合は、ファンドの投資家が受益者として条約便益を享受する資格を有することになるが、当該ファンドが公募型のように不特定多数の投資家からなる場合、その手続きは煩雑で執行上の困難を伴うであろう。IFAは従来から、投資ファンドの形態にかかわらず、広く条約アクセスを認める立場をとってきた。<sup>(38)</sup>

IFAの報告書では、直接的投資と間接的投資の租税中立性の観点から、ファンドの源泉地国課税について、ほば次のように論点を整理している。<sup>(39)</sup>

① 源泉地国の課税権を変更すべきでない。ただし、条約が直接的投資について行ったのと同様に、二重課税の排除の一部として課税権を軽減すべきである。

② 条約便益制限原則を受け入れるべきである。そのことによって、二重課税を防止し、かつ、トリート・ショッピングを許容しない。この場合、投資家の課税、ファンドの課税がどこで行われるかが重要である。

③ 無差別に取り扱わなければならない。同じ状況にある場合には、相手国の居住者／国民と非居住者／外国人を差別してはならない。条約便益の制限による差別は正当化される。

④ 非公募型ファンドについての完全な透明性は排除すべきでない。しかし、投資家の権益が譲渡可能なことにより、公募型ファンドについて代替性原則が認められる。

⑤ 投資収益が投資家へ配当される過程において課税されることを確保するため、源泉地国は居住地国に注意する。

さらに報告書では、条約アクセスについて、次の三つの選択肢を示している。<sup>(40)</sup>

- ① 完全な条約アクセスを認めるアプローチ
- ② 部分的な条約アクセスを認めるアプローチ
- ③ 条約アクセスを認めないアプローチ

### 第三章 RIC及びREITに対する国際課税の側面——合衆国の経験の分析——

#### 第一節 RIC及びREITをめぐる内国歳入法上の扱い

##### 第一款 沿 革

合衆国は法人税・所得税の統合についてクラシカル・メソッドを採用して<sup>(41)</sup>、それによれば、法人段階と株主段階における二重課税は残されたままである<sup>(42)</sup>。一方、信託は導管エンティティとして、信託段階では課税されず、仮りに投資所得が生じたとしても、その所得は信託段階をパススルーし、投資家個人に帰属することになる<sup>(43)</sup>。

例えば、不動産投資を行う場合、どのピークルを用いるのがよいのだろうか。上記の例からみれば、明らかに法人形態よりも信託形態の方が有利となり、合衆国では、信託が投資ピークルとして盛んに活用された。その結果、遂には信託による投資が、法人による投資とほとんど変わらないような事態まで生じた。しかしながら、事業活動の内容がほぼ同じでありながら、ピークルが異なるという理由で、租税負担が大きく異なるというのは、租税中立性に反する。そこで、信託を媒介とした一般法人並みの事業活動については、これを法人並みに扱うべきであるとしたのが、

モリゼイ判決である<sup>(44)</sup>。本判決では、信託であつても一定の事業目的がある限り、これを「団体 (association)」と構成し、これに法人課税を認めたのである。

ところが小口の投資家から資金を集め、それを運用してリターンを投資家に分配するという間接的投資の仕組みが合衆国で盛んになると、小口の投資家から集めた資金をプールする器、ビークルとして信託や法人形態が用いられるが、そのようなビークル段階で課税されると直接的投資を行った場合に比べて税法上不利になってしまう。そこでこのような集団投資スキームでは、税法上ビークルを導管として扱うことが望ましく、本来ビークル段階で法人税を課されるものについても、一定の要件を満たすものについては中立性の視点から特別にその課税を排除することを認めたのが、RICやREITの制度である。

## 第二款 RIC及びREITの概要<sup>(45)</sup>

RIC及びREITは、モリゼイ判決以降、本来法人課税されるものについても、集団投資スキームに利用されるということを考慮し、一定の場合にはビークル段階の課税を導管的に扱う制度である<sup>(46)</sup>。これらのRIC及びREITの合衆国税法上の取扱いについては、すでに詳細に紹介されているので、本稿では説明の便宜上、必要と思われる最低限の紹介をするに止める。

RICは、一九四〇年投資会社法の登録を受ける内国法人でなければならない<sup>(48)</sup>。RICとして認められるためには次の要件を充足する必要がある。RICは課税年度の各四半期末において、当該総資産の少なくとも五〇%を現金、政府債、有価証券で保有しなければならない<sup>(49)</sup>。RICの総資産の二五%以上を一発行者の有価証券、同種又は関連事

業を行う二以上の発行者の証券に投資してはいけない。<sup>(50)</sup>さらにR I Cの粗所得の九〇%以上が配当、利子、有価証券からの所得でなければならない。<sup>(51)</sup>

R E I Tとして認められるためには、次の組織要件を充足しなければならない。<sup>(52)</sup>

- ① 一人以上の受託者又は取締役により運営されていること。
- ② R E I Tの受益権が譲渡可能な持分証券又は受益権証券により示されていること。
- ③ 税法上の内国法人であること。

④ R E I Tは金融機関、保険会社等でないこと。

⑤ 三三三五日以上、当該受益権は一〇〇人以上に保有されること。

⑥ 閉鎖的公司 (personal holding company) でないこと。

⑦ 以下の資産及び所得要件を満たすこと。

R E I Tは、一定の組織要件を満たした場合には、法人形態も信託形態も認められている。<sup>(53)</sup>さらにR E I Tは課税年度の各四半期末において、当該総資産の少なくとも七五%以上を現金、政府債、不動産で保有し、有価証券の運用は総資産の二五%以下でなければならない。<sup>(54)</sup>R E I Tの粗所得は七五%以上が不動産投資からの所得であり(七五%テスト)<sup>(55)</sup>、粗所得の九五%以上が七五%テストに該当する所得、有価証券からの利子、配当、キャピタル・ゲインからの所得でなければならない(九五%テスト)<sup>(56)</sup>。

なお、R I C及びR E I Tはともに、一発行者への有価証券の運用は総資産の五%、議決権付株式の一〇%を上限とする。<sup>(57)</sup>

当該要件を充足した場合に、RICは課税所得の九〇%以上と非課税所得の九〇%以上を投資家に分配しなければならぬ。<sup>(58)</sup> そのうち暦年末までに通常所得の九八%以上と一〇月末のキャピタル・ゲインの九八%、前年度の未分配の通常所得及びキャピタル・ゲインを分配しなければならないが、その分配金額に満たなかった金額に対しては、四%の付加税 (excise tax) が課される。<sup>(59)</sup>

一方、REITは課税所得の九五%以上を分配しなければならない。<sup>(60)</sup> そのうち暦年末までに通常所得の八五%及びキャピタル・ゲインの九五%の分配を行わなければならないが、その分配金額に満たなかった金額に対しても、四%の付加税が課される。<sup>(61)</sup>

それらの要件を充足したRIC及びREITは、RIC及びREIT段階で当該支払配当を損金算入することが認められている。<sup>(62)</sup> これらの要件を充足しなかった場合は、支払配当の損金算入が認められず、法人課税が行われる。

RIC及びREITはビークル段階で支払配当をペイスルーすることで導管的な扱いを受け、投資家はRIC及びREITが稼得した所得の性質をそのまま受け継ぐことができる。RIC及びREITから投資家への分配は、その源泉により通常配当とキャピタル・ゲイン配当に分かれる。ポートフォリオ所得を源泉とするRIC及びREITからの通常配当については、一般的な配当所得と同様に通常所得として課税される。RIC及びREIT段階で一年以上保有した資産の売却益を源泉とする投資家への分配は、キャピタル・ゲイン配当として指定することができる、RIC及びREITの持分の所有期間が一年未満である投資家に対しても、当該キャピタル・ゲイン配当は長期キャピタル・ゲインとして扱われる。<sup>(63)</sup> 一九九七年八月以降、RIC及びREITが長期キャピタル・ゲインを留保しそれにかかる法人税を支払った場合に、投資家はRIC及びREITが通知した留保額を自己の持分に加算し、当該留保額に



課された税額を減算しなければならない。<sup>(64)</sup> その場合投資家は、RIC及びREITが支払った未分配のキャピタル・ゲインに対する法人税を自己の持分に応じて支払ったものとみなされる。<sup>(65)</sup>

## 第二節 RIC及びREITに対する租税条約上の扱い

### 第一款 米白租税条約議定書の改訂過程における議論

合衆国はベルギーとの租税条約議定書<sup>(66)</sup>を改訂するにあたり、従来の配当軽減税率を一定の場合にさらに引き下げようとした。<sup>(67)</sup> その場合、RIC及びREITのような国内法上導管として課税されない（これは税法上の便益の一種と解された）エンティティにまで、さらに条約の軽減税率の適用を認めるべきかどうかの問題となった。<sup>(68)</sup>

合衆国のRIC及びREITに投資する外国株主が、国内法上、一定の要件の下で導管エンティティとして扱われ、一〇%以上の権益を有する場合には、さらに条約により軽減税率（五%）が適用され、直接的な投資に比べ一層有利な扱いを受けることになる。<sup>(69)</sup> ベルギー条約の議定書改訂作業において、一〇%以上の権益を有する場合の配当についての軽減税率が引き下げられ、その結果、RIC及びREITにおける一〇%以上の権益を有する配当についてもこの軽減税率が適用されるため、これらについて税法上適正化を図るため、軽減税率の適用をなくすべきであるという意見が委員会に提出された。委員会は条約議定書の公聴会において、RIC及びREITのようなパススルーエンティティ<sup>(70)</sup>が支払う配当の取扱いについて議論を行っていた。<sup>(71)</sup>

この問題は、従来の配当軽減税率を議定書により引き下げることで顕在化したものである。議定書案では多くの多国籍企業に便益を与えるために、条約による配当軽減税率の引き下げが導入されたが、その対象に法人段階で法人税

を支払っていないようなエンティティにまでこの便益を認めるべきかどうかが問題となった。RIC及びREITが税法上導管的に扱われるためには、RIC及びREITが受取る所得の大部分は投資家に分配しなければならぬ。非居住者がRIC及びREITに投資した場合は、条約による軽減税率の適用が可能となる。そのため、このようなエンティティは特別な性質をもつものであって、条約による親子間配当の軽減税率を適用すべきでない<sup>(72)</sup>と合衆国は主張した。さらに、REITが支払う配当については、その所得源泉の大部分が、つまり配当の原資が不動産賃貸料収入から構成されていたとしても、投資家に分配する所得の類型は「配当」所得として性質決定されるため、所得類型がコンバートされることになり、条約による配当軽減税率の適用が可能となる<sup>(73)</sup>。それに対して、投資家が合衆国の不動産に直接投資した場合には、その所得の扱いは、租所得に対して三〇%の税率で源泉徴収されるか、あるいは純所得に対して国内税法で規定する累進税率が適用されるかであり、条約上の軽減税率の適用はない<sup>(74)</sup>。したがって、直接的な不動産投資にくらべてREITを介在させた不動産投資の場合は、所得がコンバートすることにより条約上有利に扱われ、両者間の租税中立性が損なわれることが第二の問題であるとされたのである<sup>(75)</sup>。

前章の議論のように、投資家が直接的に投資資産に投資する場合と投資家がRIC及びREITのようなピークルを媒介として間接的に投資資産に投資する場合については、両者の租税中立性の視点から同列に扱うことが望ましい。しかしながら、このようなペイスルー型のピークルは完全に導管として扱われるのではなく、ピークル自体を一応法人課税の対象としながら結果的に導管的に扱うため、直接的投資とは税法上の取扱いが若干異なってしまう。さらに国内法上ほとんど課税されないピークルに対してまで条約上の便益を与えることになれば、国内法と条約の二重便益を享受することになってしまい、これを目的とする条約の利用は不正利用（濫用）であると解されたのである。

合衆国は、第三国の居住者が条約上の便益を享受する目的で条約を不正利用するトリートイ・ショッピングについて、伝統的に厳しい態度を採ってきた<sup>(76)</sup>。しかし R I C 及び R E I T に対する条約便益の制限は第三国居住者だけを標的とするものでないという点で、包括的な条約便益制限条項とは異なる。これは、むしろ二重便益の享受を制限するという別の視点に立つものである。その結果、R I C 及び R E I T に対しては親子間の配当軽減税率を認めず、一般的な軽減税率の適用のみにとめるべきであるという制限規定が提案されたのである<sup>(77)</sup>。しかしながら、条約の議定書を早急に発効させなければならないという諸般の事情があったため、この問題については今後の検討課題として残され、結局、議定書中にこの制限規定は導入されなかった<sup>(78)</sup>。

## 第二款 租税条約への制限規定の導入

### 1. 米独租税条約第一〇条——ドイツの Kapitalanlagegesellschaft の扱ひ——

米白租税条約議定書改訂時に議論されたパススルーエンティティが支払う配当についての軽減税率適用の問題が、米独租税条約<sup>(79)</sup>の改訂交渉においても取り上げられた<sup>(80)</sup>。その結果、一九八九年米独租税条約第一〇条において、R I C 及び R E I T を介在させた条約の不適正利用を規制する次の規定が導入された。

#### 米独租税条約第一〇条

2. もっとも、当該配当に対しては、配当を支払う会社が生住者である締約国においても、当該締約国の法令に従って租税を課することができる。但し、その租税の額は、当該配当の受益者が他方の締約国の居住者である場合には、次の額を超えないものとす<sup>(81)</sup>。

(a) 当該受益者が配当を支払う会社の議決権のある株式の少なくとも一〇%を直接的に保有する会社である場合には、当該配当の額の五%

(b) その他のすべての場合には、当該配当の額の一五%

合衆国の規制投資会社 (RIC) が支払う配当又はドイツ投資信託 (Kapitalanlagegesellschaft) の受益証券に係る分配の場合には、本項の(a)ではなく(b)の規定が適用されるものとする。本項の(a)の規定は、合衆国の不動産投資信託 (REIT) が支払う配当には適用されないものとし、当該配当をこの不動産投資信託の権益の一〇%未満を保有する個人が受益的に保有する場合に限り、本項の(b)の規定は適用されるものとする。本項の規定は、当該配当を支払う会社のその配当に充てられる利得に対する課税に影響を及ぼすものではない。

この規定によれば、通常の親子間配当には五%の軽減税率が認められるのに対して、RIC及びREITが支払う配当は、親子間の要件を満たしていたとしても五%ではなく、一五%の軽減税率が適用される<sup>(82)</sup>。親子間配当は、実質的にみて法人の内部取引に類するものであるため、法人の多重課税を軽減する意味で五%に引き下げている<sup>(83)</sup>。それに対して、親子間の要件を満たすRIC及びREITに五%の軽減税率が適用されない根拠は、それ自身が法人税をほとんど支払っていないため、通常の親子間配当のように税率を軽減する必要がないからである<sup>(84)</sup>。

またREIT配当は、その持分の一〇%未満を保有する個人に支払われた場合にのみ一五%の軽減税率が適用され、それ以外の場合は国内法の税率(三〇%)が適用される<sup>(85)</sup>。なぜREIT配当の適用税率が五%でなく一五%なのか、あるいは、なぜ三〇%なのかの根拠については、REITというビークルを媒介としない直接的な不動産投資には三〇%の国内税率が適用されることとの均衡であると説明されている<sup>(86)</sup>。したがって、Treasury Explanationによれば、不動産所得の租税回避を防止するために、一五%又は三〇%に制限したものと解されている<sup>(87)</sup>。

ドイツの投資信託 (Kapitalanlagegesellschaft) も R I C 及び R E I T と同様にパススルーエンティティとして導管的な役割を果たしているため、投資信託段階では課税されず、投資家段階でその分配について課税される<sup>(88)</sup>。そのため、ドイツの投資信託からの配当については R I C 及び R E I T と同じく 5% ではなく、一五%の軽減税率のみが適用され、その理由は、R I C 及び R E I T とほぼ同様である。

2. 米蘭租税条約第一〇条——オランダ Beleggingsinstelling の扱い——

米独租税条約第一〇条と同種の規定は、合衆国がその後締結した条約でも踏襲された。一九九二年に改訂された米蘭租税条約は、R I C 及び R E I T のみならずそれに類するオランダの会社型ファンドである Beleggingsinstelling<sup>(90)</sup> (以下 B I という) にも適用される次の条約便益制限規定を導入した<sup>(91)</sup>。

米蘭租税条約第一〇条

- 2 もっとも、当該配当に対しては、配当を支払う会社が居住者である国においても、当該国の法令に従って租税を課することができる。但し、その租税の額は、当該配当の受益者が他方国の居住者である場合には、次の額を超えないものとする。
    - (a) 当該受益者が配当を支払う会社の議決権の少なくとも一〇%を直接的に保有する会社である場合には、当該配当の額の五%
    - (b) その他のすべての場合には、当該配当の額の一五%
- 合衆国の規制投資会社又は不動産投資信託が支払う配当、あるいはオランダ法人税法 (Wet op de vennootschapsbelasting, 1969) 第二八条に規定する [Beleggingsinstelling] であるオランダの会社が支払う配当の場合には、(a) の規定に替えて (b) の規定が適用されるものとする。(以下では [Beleggingsinstelling] として引用する。)
- もっとも次の場合には、(a) の規定も (b) の規定も適用されないものとする。

(i) 合衆国の不動産投資信託が支払う配当が、「beleggingsinstelling」であるオランダの会社又は、不動産投資信託の権益の二五%未満を保有する個人以外のオランダ居住者が受益的に保有する場合には、当該配当は、それにかわり、合衆国内法で定める税率で課税されるものとする。

(ii) 「beleggingsinstelling」であり、かつ、不動産投資信託について要求されるのと同程度に不動産に投資するオランダの会社が支払う配当を、オランダの会社の権益の二五%未満を保有する個人以外か、規制投資会社又は不動産投資信託以外の合衆国居住者が受益的に保有する場合には、当該配当は、それにかわり、オランダ国内法で定める税率で課税されるものとする。

BIはRIC及びREITと同様、小口投資家の資金を集めて、各種資産に投資するためのビークルにすぎない。

BIの制度はほぼRIC及びREITに類似しており、ビークル段階は導管的に扱われる。このようなBIは、RIC及びREITと同様の理由で導管エンティティとして配当軽減税率の適用を制限されたものと思われる。さらに再投資準備金等 (re-investment account, rounding-off account) のような独自の制度があり、一定の限度額があるが、

この準備金へのキャピタルゲインの繰入が認められており、その繰入期間中は課税の繰延が可能となる。<sup>(93)</sup> オランダではBIが導入された当初は、非居住者からのBIへの投資はそもそも想定されていなかったようであるが、<sup>(94)</sup> 現在ではEC加盟諸国の居住者からBIに投資が行われている。<sup>(95)</sup>

さらに米仏租税条約でも、RIC及びREITとともにフランスのオープン・エンドの会社型ファンドであるSICAV (société d'investissement à capital variable; 可変資本投資会社) について類似の制限規定<sup>(96)</sup>が導入されている。なお、SICAVについての分析については、別の機会に譲ることにする。<sup>(97)</sup>

米仏租税条約第一〇条

2 当該配当に対しては、配当を支払う会社が居住者である締約国においても、当該締約国の法令に従って租税を課することができる。但し、その租税の額は、当該配当の受益者が他方の締約国の居住者である場合には、次の額を超えないものとする。

(a) 当該受益者が以下のものを保有する会社である場合には、当該配当の額の五%

(i) 当該会社が合衆国の居住者である場合には、直接的に、配当を支払う会社の議決権の少なくとも一〇%。

(ii) 当該会社がフランスの居住者である場合には、直接的又は間接的に、配当を支払う会社の資本の少なくとも一〇%。

(b) その他のすべての場合には、当該配当の額の一五%

本項の(a)の規定は、合衆国の規制投資会社又は不動産投資信託、フランスの可変資本投資会社が支払う配当には適用されないものとする。合衆国の規制投資会社又はフランスの可変資本投資会社が支払う配当の場合には、本項の(b)の規定が適用されるものとする。合衆国の不動産投資信託が支払う配当の場合には、当該配当をこの不動産投資信託の權益の一〇%未満を保有する個人が受益的に保有する場合に限り、本項の(b)の規定は適用されるものとする。それ以外の場合には、合衆国の国内法により適用される源泉徴収税率が適用されるものとする。

これらの制限規定は旧合衆国モデル租税条約<sup>(98)</sup>には存在しなかった。上述の米独租税条約改訂後、合衆国が締結した租税条約には、R I C及びR E I Tに対する制限規定が導入され、それら一連の制限規定の中に合衆国の租税条約政策が鮮明に反映されている。<sup>(99)</sup> 一九九六年に改訂された合衆国モデル条約の配当条項には次の制限規定が導入され、<sup>(100)</sup> 合衆国の租税条約政策が明確に示された。<sup>(101)</sup> この一九九六年合衆国モデル条約は、いわば合衆国がこれまで締結してきた条約例を集大成したものであるということができるだろう。

一九九六年合衆国モデル租税条約第一〇条

2 もっとも、当該配当に対しては、支払者が居住者である締約国においても、当該締約国の法令に従って租税を課することが

できる。但し、その租税の額は、別段の定めを除き、当該配当が他方の締約国の居住者により受益的に保有される場合には、次の額を超えないものとする。

(a) 当該受益者が配当を支払う会社の議決権のある株式の少なくとも一〇%を直接的に保有する会社である場合には、当該配当の額の五%

(b) その他のすべての場合には、当該配当の額の一五%

本項の規定は、当該配当を支払う会社とその配当に充てられる利得に対する課税に影響を及ぼすものではない。

3 前項の(a)の規定は、合衆国の規制投資会社又は不動産投資信託(REIT)が支払う配当には適用されないものとする。合衆国のREITの場合には、当該配当をREITの権益の一〇%未満を保有する個人が受益的に保有する場合でない限り、前項の(b)の規定もまた適用されないものとする。

### 3. ミルクセンブルグ租税条約改訂過程における新たな議論の展開

——二重免除(double exemption)の制限か、対米投資の促進か——

その後、ルクセンブルグとの条約改訂過程における議論の中で、財務省はさらにREITに対して条約上の軽減税率の適用を一切認めないとする新たな方針を打ち出した。<sup>(10)</sup>これは不動産に直接投資した投資家との均衡を保つ目的からすれば、REITに対する現行の一五%の軽減税率についてさえ適用を認めるべきでなく、つまりREITというビークルを媒介とする投資については条約上の軽減税率を一切認めないとする強硬姿勢を示すものであった。<sup>(11)</sup>このことは、非居住者によるREIT投資について、条約があたかも存在しないかのように取り扱われることを意味する。この財務省の考え方は終始一貫しており、もしも不動産への直接的投資との均衡を保つという論理が正しいとすれば、十分に成り立つものである。



それに対して REIT 業界の団体である NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trust, 以下 NAREIT という) は、委員会に次のような反対意見を提出した。<sup>(105)</sup> NAREIT によれば、合衆国 REIT に対する非居住者からの投資は増えつつけており、とりわけオランダ等からの投資額は巨額に達するといわれている。<sup>(106)</sup> その理由として、配当に対する一五%の軽減税率の適用が海外投資家にとって魅力的であることをあげている。<sup>(106)</sup> もしその軽減税率ではなく、国内税率がそのまま適用されることになれば、このような非居住者による REIT 投資は激減するだろうと NAREIT は強く主張した。<sup>(107)</sup>

従来行われてきた議論は、非居住者である投資家が不動産に直接投資する場合と非居住者である投資家が REIT というビークルを介在させて不動産に間接的に投資する場合の税法上の扱いを比較し、租税中立性の観点から、後者に対して条約上の便益を制限することを正当化したものであった。それに対して、NAREIT の議論は、むしろ比較の視点をかえて一般的な株式への投資と REIT 株式への投資を比較し、両者を租税中立的に扱うべきであるとし、財務省の方針が RIC には適用されず、もっぱら REIT だけに適用されるのは不合理であると主張している。<sup>(108)</sup> このことは REIT というビークルが、小口の不動産投資のためのビークルという性質を有するのみならず、株式投資という性質も同時に有するということを示している。REIT 投資は RIC 投資と同様に投資家に対して投資の多様性とリスクの分散を提供しており、あくまでも不動産の直接的投資と同じではないため、むしろ RIC と異なる取扱いをすべきではないというのが NAREIT の主張の論拠である。<sup>(109)</sup>

この問題を解決するために、上院外交委員会の委員、共同租税委員会の委員及び REIT 業界の代表者による協議が行われた。<sup>(110)</sup> その結果、最終的には合衆国不動産市場に及ぼす影響を恐れ、財務省の強硬方針は再検討すべきである

とされた<sup>(11)</sup>。公聴会において、財務省は、REIT配当については、一般配当軽減税率を適用しないとすなわち従来の政策を修正すると公表し、結局対オーストリア条約<sup>(12)</sup>、対ルクセンブルグ条約及び対トルコ条約<sup>(13)</sup>では従来と同じ規定が踏襲された<sup>(14)</sup>。つまり財務省は、非居住者による合衆国不動産への直接投資につき、課税管轄が維持できるのであれば、REITに対する非居住者からの投資を抑制する必要はないとする新政策に合意したのである。その結果上院外交委員会は、REITの支払配当に関する一五%軽減税率の適用要件を、次のように提案し、合衆国モデル租税条約にこの方針を導入すべきことを明らかにしている<sup>(15)</sup>。新方針では、一定以下のREIT権益を保有する個人投資家に対する軽減税率は従来通り継続され、REIT権益が広範に保有されるとともに分散化されているREIT配当については、できる限り軽減税率を適用すべきであるとしている。

- (i) 条約国の居住者が受益的に各種のREIT株式の五%以下の権益を保有し、かつ、当該配当が上場された一種類のREIT株式について支払われる場合、又は、
- (ii) 条約国の居住者が受益的にREITの権益の一〇%以下を保有し、かつ、REIT株式が上場されているかどうかにかかわらず、REITが多様化している場合。

財務省は、その後の条約交渉においてもそのような新方針に従い、次に示す対ベネズエラ条約<sup>(16)</sup>をはじめとする一連の条約（スロヴェニア、デンマーク、イタリア等）の中で、一定のREIT配当に対する軽減税率の適用を制限する条項の導入に成功している。

米ベネズエラ租税条約第一〇条

投資ファンド課税の国際的側面について

2. もっとも、当該配当に対しては、配当を支払う会社が居住者である締約国においても、当該締約国の法令に従って租税を課することができる。但し、第三項で定める場合を除いて、その租税の額は、当該配当の受益者が他方の締約国の居住者である場合には、次の額を超えないものとする。

(a) 当該の受益者が配当を支払う会社の議決権のある株式の少なくとも一〇%を保有する会社である場合には、当該配当の額の五%

(b) その他のすべての場合には、当該配当の額の一五%

本項の規定は、当該配当を支払う会社のその配当に充てられる利得に対する課税に影響を及ぼすものではない。

3. 前項の(a)の規定は、規制投資会社 (R I C) 又は不動産投資信託 (R E I T) が支払う配当には適用されないものとする。

R I C が支払う配当の場合には、前項の(b)の規定が適用されるものとする。R E I T が支払う配当の場合には、次に該当する場限り、前項の(b)の規定が適用されるものとする。

(a) 当該配当の受益者が R E I T 権益の一〇%以下を保有する個人の場合。

(b) 当該配当が上場された一種別の株式について支払われ、かつ、当該配当の受益者がすべての種類の R E I T 株式の権益の五%以下を保有する者である場合。

(c) 当該配当の受益者が R E I T 権益の一〇%以下を保有する者で、かつ、R E I T が多様化している場合。

### 第三節 小 括

上述のように、非居住者による合衆国 R I C 及び R E I T を介した投資は、直接的投資に比べ租税条約により軽減税率が適用されるため、税法上有利に扱われていた。そのような国内法上課税されないエンティティにまで、条約便益が認められることは問題であるとして、合衆国は配当条項において条約便益制限条項を導入し、直接的投資との中

立性を保ってきた。さらに財務省は、REITに対して軽減税率の全廃を提案したが、外国からのREITに対する投資を歓迎する声も強く、財務省の強硬政策に反対する動きもみられたため、その後その政策を修正した。財務省は、一定の投資政策の重要性を認識した結果、従来の条約政策を一部譲歩したものといえよう。新政策が示しているように、今後の合衆国の条約政策の動向は硬軟いずれとも予断を許さないものとなろう。

#### 第四章 我が国における現行法の枠組みの下での議論と今後の展望

##### 第一節 現行租税条約におけるファンド投資 (inbound・outbound) 課税の扱

前章で述べたように、合衆国のRIC及びREITへの投資は合衆国の居住者だけでなく、非居住者によるものも多く行われてきた。これらのビークルを介した投資は、一定の要件をみたすと、ビークル段階でほとんど課税されず、国内税法上優遇されている。さらに非居住者によるこれらのビークルを介させた投資については、条約上の軽減税率が適用されるため、居住者に比べて優遇される場合がある。そのため合衆国は若干の条約において、RIC及びREITからの配当所得に対して軽減税率を制限してきた。

そこで第四章では、日本が締結した租税条約が投資ファンド課税についてどのように扱っているかを、まず検討する。<sup>(18)</sup> そのうえで、日本の投資家が外国投資ファンド、例えば合衆国のRIC及びREITに投資した場合の条約上の取扱いについて分析するとともに不十分ではあるが、それらの条約解釈を試み、さらには、非居住者による我が国の投資信託、投資法人、<sup>(19)</sup> SPC、<sup>(20)</sup> SPT等のビークルへの投資に対する課税についても考えてみる。

第一款 日英租税条約

日本の投資家が投資ファンドに投資した場合を定めた租税条約についてみてみよう。まず、日英租税条約第二八条のAでは、「公認投資基金」に投資する者が、当該基金から取得する配当又は利子の受益者として軽減税率又はタックス・クレジットを請求する権利を持つ場合は、その基金の運用者又は受託者がその者に代わってその請求をするこ  
 とができる<sup>(12)</sup>と規定している。

具体的には、イギリスに居住する投資家がイギリスのユニット・トラスト<sup>(13)</sup>に投資し、さらにその信託が日本株式等に投資して、利子又は配当を受取る場合を考えてみよう。「公認投資基金」にはイギリスのユニット・トラストが含まれるから、投資家にかわる代行者が軽減税率又はタックス・クレジットを請求することが当然できる。逆に、日本に居住する投資家が日本の証券投資信託に投資し、その信託がイギリス株式等に投資した場合も同様である。

条約にこの規定が導入されたのは、イギリスの株式や公社債を組み入れた我が国の投資信託が受託銀行名で日英租税条約の便益を享受するための適用申請を行ったところ、イギリス側がこれを認めなかったことに基因する。<sup>(14)</sup>イギリス側の否認理由は、日本の契約型の投資信託は、信託自体が導管にすぎず、信託の受益者は日本の信託自体ではなくその投資家であるので、信託は条約上の「受益者」に該当せず、条約アクセスを拒否したというものであった。<sup>(15)</sup>このようなイギリスの主張を受けて、一部の受益者が、条約上の便益を享受できない可能性があることを考慮して、このような取扱いが定められたといわれている。<sup>(16)</sup>この規定は、ファンド自体が課税されるか非課税であるかにかかわらず、ファンドの運用者又は受託者が、投資家に代わって条約便益の請求手続きを行うということを規定したものと解されている。<sup>(17)</sup>この規定の適用により、集団投資スキームに投資した場合の二重課税が排除される。

日本の従来の証券投資信託はパススルー型のビークルであり、国内法上信託自体には課税されない。また、日英租税条約では、信託自体は法人格を有さず、租税条約上の「者」にも該当しないため、条約アクセスはその信託の受益者にあると解することができる。一方、イギリスのユニット・トラストは法人格がないにもかかわらず、イギリス国内法上はインピュテーション方式をとるため、他のエンティティとは若干程度異なるものの、ビークル段階で課税される<sup>(130)</sup>。しかし日英租税条約第二八条のAの文言によれば、ユニット・トラストは課税エンティティであっても、あくまでも受益者である投資家の単なる代行者であり、条約アクセスを持たないと考えられる。当該規定では、トラスト自体は受益者である投資家の単なる代行者として扱われるにすぎない<sup>(131)</sup>。

ところが日英租税条約におけるこのような取扱いは、イギリスの他の租税条約とは異なる<sup>(132)</sup>。イギリスではすべての信託について、信託自体の名で条約の適用申請を行うことを認めている<sup>(133)</sup>。そうした一般的な傾向があるにもかかわらず、なぜ日英租税条約は信託の運用者又は受託者<sup>(134)</sup>に条約便益を請求する代行を認めたのであろうか。これについてはイギリス側が日本の証券投資信託に条約アクセスを認めなかったという事情があったため、イギリスにおける我が国の証券投資信託等の条約適用関係を明確にすることにあつたようである。インピュテーション方式の適用という点からみれば、ユニット・トラスト自体に条約アクセスを認める条約例も一部あるが、ここで代行者と位置づけたのは、むしろ日本の証券投資信託の取扱いとバランスを考慮したことによるものと解することができる。さらに投資家自身に条約適用申請を行わせると執行上も問題があり、その結果、実質的には条約適用を排除することになりかねないため、信託の受益者のうち非居住者が占める割合が小さい場合に代行を認めるという方針をとつたようである<sup>(135)</sup>。このことから、その当時の投資ファンドは、現在のように非居住者により頻繁に投資されることを想定していなかった

ことがうかがえる。さらに本条項を適用すれば、条約適格のない第三国の居住者が投資家である場合は排除されることになる。<sup>(136)</sup>

それでは、日本の投資家がイギリスのユニット・トラストに投資し、そのトラストが日本株式等に投資する場合はどうであろうか。一部の論者によれば、その場合の運用益である配当又は利子について、本条約の適用があるのかどうかは明確でないとし、本条約では投資家が受益者であり、ファンド自体は投資家の代行者であるということから、条約の適用はないのではないかと指摘する。<sup>(137)</sup> 私見によれば、この場合は結局のところ日本の投資家が日本株式に迂回的に投資することになるため、論理的にはその運用益は、租税条約の適用になじまないものと考ええる。しかしながら、もしもファンド自体に条約アクセスが認められたとすれば、条約上の便益を享受することができるので、このような取引について同列に扱うというのも一つの考え方であろう。

このような日英租税条約の取扱いについては、対象となるファンドを限定列挙したものとして評価する一方、その当時想定されていなかったペイスルー型の投資ファンドが今後利用された場合に、どのように対処すればよいのかという新たな問題が提起されるであろう。<sup>(138)</sup> ペイスルー型の投資ファンドについては、国内法上課税エンティティであり、ユニット・トラストとの均衡上、「公認投資基金」として認めてもよいのではないかと思われる。その場合は、当然議定書の改訂が必要となろう。

## 第二款 日ルクセンブルグ租税条約

日ルクセンブルグ租税条約第二五条の構成は日英租税条約の規定と異なる。当該規定は、ルクセンブルグの一九二

九年七月三十一日の法律及び一九三八年二月一七日の政令により、ルクセンブルクの法人税と資産税の課税が免除されている持株会社に対する条約便益制限規定である。<sup>(10)</sup> 当該持株会社が条約上の便益を享受すると二重免除となるため、ルクセンブルグに導管会社を設立することによるトリートイ・ショッピングを防止する目的で導入されたものである。<sup>(11)</sup> 後に一九八八年三月三〇日法の適用を受ける投資会社に対しても、ルクセンブルグ国内法の優遇税制が適用されることとなったため、一九九二年三月五日の議定書において、当該投資会社に条約第二五条を適用すると合意された。<sup>(12)</sup>

そのため、ルクセンブルグの会社型の投資ファンド（以下、ルクセンブルグS I C A Vという）は一九八八年法の適用を受け、条約上の便益を全面的に排除されているため、日本の投資家がルクセンブルグS I C A Vに投資した場合は、その配当所得について条約上の軽減税率は適用されないこととなる。ルクセンブルグS I C A Vは国内税法上課税を免除されている投資会社であるが、ルクセンブルグ租税条約では当該S I C A Vを含む投資会社はいったん条約適格者とみなされながら、当該投資会社自体を条約の適用から排除するというユニークな構成をとるものと解される。その結果、日本の投資家がルクセンブルグS I C A Vを介在させた投資を行う場合は、イギリスのユニット・トラストを介在させた場合と異なり、二重課税の救済が行われないことになる。この点についてある論者は、日英租税条約のユニット・トラストもルクセンブルグのS I C A Vも投資家の立場を代行しているのであるから、租税条約と同様に構成すべきであると指摘している。<sup>(13)</sup> かりに税法上同列に扱うことが必要であれば、条約上、ルクセンブルグS I C A Vに代行者の地位を与えるか、我が国の外国投資信託の投資のうちルクセンブルグ籍のファンドが多いことに照らせば、執行上の観点からは、会社型ファンド自体に条約アクセスを認めていくというのも一つの方法であろう。



第三款 日仏租税条約

日仏租税条約第二九条<sup>(14)</sup>は、フランスの会社型投資ファンド（以下、フランスSICAVという）についてルクセンブルグSICAVと異なる取扱いを行う<sup>(15)</sup>。当該規定によれば、「公認投資基金」に関する条約の適用について、一定の公認投資基金に投資する一方国の居住者が取得する利子又は配当に関する条約適用の申請を当該基金の受託者又は運用者が代行することができる<sup>(16)</sup>と定める。「公認投資基金」は、フランスのFCP（投資合同ファンド）、SICAV<sup>(16)</sup>及び日本の証券投資信託、貸付信託、合同運用信託のみである。当該アプローチは日英租税条約と同様である。

ルクセンブルグSICAVは、国内法と条約の二重免除になるとして条約の軽減税率が適用されなかったのに対して、フランスSICAVは、居住者である投資家のために条約上の便益を享受させる代行者の地位を与えられている。つまり、SICAVについてはフランスもルクセンブルグも、国内法上課税免除法人として扱われているにもかかわらず、条約上はそれぞれ異なる取扱いが行われている<sup>(16)</sup>。

日仏租税条約では条約アクセスは一体誰にあるのであろうか。フランスSICAVは、国内法上法人格を有しながら課税を免除されるビークルであり、かつ、条約上はあくまでも受益者である投資家の代行者である<sup>(19)</sup>。ということは、フランスSICAVは法人であっても条約アクセスがなく、条約アクセスはSICAVに投資する投資家にあると考えられ、執行上このような取扱いを導入したものと解することができる。SICAVに関するこのような日仏租税条約、日ルクセンブルグ租税条約の取扱いはそれぞれの相手国との事情を考慮したためであろうか、整合的とはいえない。フランスの締結した条約の中には、むしろSICAVに条約適格を認めるものもある<sup>(19)</sup>。すなわち、米仏租税条約第一〇条は、フランスSICAVはRIC及びREITとともに条約アクセスを有しながら、配当については条約

便益の享受を制限されるという構成をとる。

すでに、日英租税条約でイギリス側が主張したように、日本の契約型の証券投資信託のようなトランスバレントなビークルについては、受益者は投資家であるとされ、当該信託自体に租税条約の適用が認められなかった。また、フランスSICAV、ルクセンブルグSICAVのような会社型ファンドについても必ずしも画一的に取り扱われておらず、そもそも租税条約の適用についても各国の対応はさまざまである<sup>(四)</sup>。つまり、たとえファンド自体が法人格を有していたとしても、当該法人が国内税法上課税されていないということで条約便益を排除される場合がありうる。米仏租税条約ではフランスSICAVは条約の「受益者」として扱う一方で、その便益を制限しているのに対して、日仏租税条約ではあくまでも条約の受益者は投資家であるから、フランスSICAVはその条約申請の代行者として扱われているにすぎない。このことから、投資ファンドの条約アクセスは、必ずしも法人格の有無が鍵を握るとはいいきれないと思われる。したがって、SICAVのような国内税法上課税を免除されている法人に、条約上のアクセスを認めるべきかどうかについてのフランスの条約政策は一貫しているとはいえない。さらに、日スウェーデン条約第一〇条によれば、特定目的会社若しくは証券投資法人については、親子間配当軽減税率の適用を排除していることに照らせば、我が国の投資ファンドの条約アクセスについては、私法上の形態を尊重するものと解すべきなのだろうか。

以上のように、これまで我が国が締結した租税条約は、投資ファンドの条約アクセスについて必ずしも明確なポリシーに基づいて締結されていたとはいえない。今後においても、非居住者がそのようなファンドへ投資を行った場合に、誰が条約上の適格者になるのかという問題が当然でてくるであろう。もしもそうした非居住者による対日ファンド投資が望ましいものであると考え、積極的にそうした投資政策を推進する立場をとるのであれば、我が国に

おいてもそうした投資ファンドに対する条約上のルールを明確にしておく必要がある。

## 第二節 日本の投資家による外国投資ファンドへの投資

日本の投資家による投資は、国内ファンドのみならず、外国ファンドへの投資も徐々に増えつつある。その場合の課税関係はどうなるのであろうか。例えば、非居住者が合衆国の R I C や R E I T に投資を行った場合に支払われる配当については、合衆国内法上三〇%で課税されることとなっている。さらに合衆国と租税条約を締結している国の居住者に対する支払いについては、租税条約の適用が問われる。つまり、日本の居住者である投資家が合衆国の R I C や R E I T に投資を行った場合に、その配当については現行の日米租税条約が適用されるのかどうか問題となるのである。従来、我が国では個人投資家に対して外国不動産投信の公募販売が認められていなかったため、日本の居住者が合衆国の R E I T に投資する場合の課税問題はあまり議論されてこなかった。<sup>(18)</sup>しかしながら最近の新聞によると、我が国でも公募外国不動産投信の解禁に向けての準備が始められている。<sup>(19)</sup>そのためこの問題について、まず現行制度の枠内で検討することが焦眉の急である。この点については、増井論文による優れた分析があり、本稿も、それによるところが大きいことを銘記しておかなければならない。<sup>(20)</sup>

本節では、まず日本の投資家が外国投資ファンドへ投資を行う際に、<sup>(21)</sup>国内支払者を経由する場合とそうでない場合の税法上の取扱いと租税条約の適用について検討し、しかる後に将来投資が予想される外国不動産投信についても触れてみたい。

## 第一款 国内支払者を媒介としたファンド投資

### 1. 契約型の投資ファンド

まず、日本の居住者が我が国の証券会社等の国内支払者<sup>(97)</sup>を経由して、外国投資ファンドに投資した場合を考えてみよう。ただし、ファンドの設定国と運用先は同一国とする。

国内法では、日本に居住する個人投資家が公募型外国ファンドから国外で支払われた配当等を国内支払者を通じて受取る場合には、その支払額は一五%の税率で源泉分離課税される<sup>(98)</sup>。日本に居住する法人投資家が公募型外国ファンドから国外で支払われた配当等を国内支払者を通じて受取る場合には、その支払額は一五%の税率で源泉分離課税され、公募型以外の外国ファンドが支配う配当等は二〇%の税率で源泉分離課税される<sup>(99)</sup>。さらに、当該公募型外国ファンドが支配う配当等について外国税を課せられている場合には、国内支払者が納付すべき所得税額を限度として当該外国税を控除して、日本の個人投資家又は法人投資家に配当等が支払われるため、外国税額控除は適用されない<sup>(100)</sup>。一方、公募型以外の外国ファンドが支払う配当等について外国税を課せられている場合には、外国税引後の金額に対して国内支払者が源泉徴収し、投資家は外国税について外国税額控除を適用することができる<sup>(101)</sup>。

このように国内支払者を通じてた外国投資ファンドへの投資は、国内法で国内支払者に対して源泉徴収義務を課しているため、最終的には国内投資ファンドに投資した場合の税負担と同じになるが、外国ファンドが支払う配当等について国内源泉税率を上回る税率で課税されてしまった場合は、その分の税負担が過重になるおそれがある<sup>(102)</sup>。さらに本款では考察しなかったが、外国ファンドの設定国と運用国が異なる場合、例えば外国ファンドが日本の株式で運用する場合には、日本株式から支払われる配当に対して源泉課税されるため、当該税は外国ファンド段階でも投資家段階

でも控除することができずに二重課税となってしまう。この問題を考える場合、国内法による解決法、租税条約による解決法、相手国のルールを考慮する方法が考えられる<sup>(16)</sup>。もしそのような事態が生ずるとすれば、相手国の事情も斟酌しながら、何らかの措置を講ずるかどうかが慎重に議論すべき必要がある。

## 2. 会社型の投資ファンド

日本の投資家が国内支払者を経由して会社型の外国ファンドに投資し、そのファンドから配当を受取る場合はどうか。その場合は、国内支払者は配当支払額の二〇%を源泉徴収することになっている<sup>(16)</sup>。外国ファンドが外国税を支払っている場合には、当該外国税控除後の金額が国内支払者の配当支払額になる<sup>(16)</sup>。日本の投資家は、申告段階で外国ファンドが支払った外国税額は外国税額控除、国内支払者段階の源泉徴収税額は所得税額から控除される<sup>(16)</sup>。このように契約型、会社型の外国ファンドともファンドから支払われた配当に課せられた外国税を国内法で調整するしくみとなっている。

## 第二款 国内支払者を媒介としないファンド投資

次に、日本の投資家が証券会社等の窓口を経由せずに、直接外国ファンドに投資した場合を考えてみよう<sup>(16)</sup>。この場合に投資家は直接外国ファンドに投資するため、第一款でみてきた国内法は適用されない。この場合は、税法上外国法人からの配当と同じ扱いになる。つまり、外国ファンドからの配当等について課税された外国税は、日本の投資家の申告段階で外国税額控除を行うことができる。

### 第三款 租税条約上の扱い

以上のように、日本の居住者が外国ファンドに投資した場合の国内法の課税関係についてみてきたが、租税条約の適用についてはどのように考えればよいのであろうか。例えば、国外の運用先から投資ファンドが配当等を受取る場合に租税条約の適用はあるのであろうか。この問題については、外国ファンド自体が条約アクセスを有するかどうかの問題となる。既に述べたように、エンティティが条約アクセスを有するためには、「者」「居住者」「受益者」の要件を充足しなければならない。<sup>(10)</sup>

投資ファンドに関する各国の取扱いは、国内法上トランスパレントとして納税義務者と扱わない国、法人税の納税義務者である国、一定の要件の下では法人税を課税しないが納税義務者である国等があり、対処の仕方はさまざまである。<sup>(10)</sup> 当該投資ファンドが国内法上トランスパレントなエンティティとして納税義務者でない場合は、租税条約で特に定めていない限り、条約上の「者」に該当せず、条約アクセスはないと考えられる。それに対して、国内法上課税エンティティとして法人と同列に扱われ、条約上定義されている場合は、条約上の「者」に該当する場合があります。外国ファンドが配当条項の便益を享受するためには、「者」「居住者」に該当し、さらに当該利得を真に享受する資格を有する「受益者」でなければならない。しかしながら、条約アクセスを有する「受益者」が投資家か、それともファンドかについて租税条約上必ずしも明確にされていない。<sup>(10)</sup> 仮に投資ファンドがこれら条約アクセスの要件を満たしたとしても、国内法ではほとんど課税されない導管的ファンドが「受益者」になりうるのかどうかは疑問である。これについては明確なルールが確立される必要がある。

日本の投資家が国内法上トランスパレントな契約型の外国ファンドに投資し、当該ファンドから配当を受け取る場

合の租税条約の適用はどうか。すなわち、誰に条約アクセスがあるのか。この場合、トランスパレントな外国ファンドが条約アクセスを有すると考えるかどうかが問題となろう。条約アクセスはファンド自体ではなく、ファンドに投資する投資家であるとされた場合は、租税条約の申請は投資家自身で行う必要がある<sup>(17)</sup>。しかしながら実際には、条約の適用を行う場合に、当該ファンドに条約アクセスが認められない第三国の投資家も含まれることが考えられるため、執行上の困難をきたすであろう<sup>(18)</sup>。

日本の投資家が会社型の外国ファンドに投資した場合の租税条約の適用についても考える必要がある。会社型ファンドは法人であり、一般的には租税条約上の「者」に該当するといえる<sup>(19)</sup>。さらに、当該ファンドに条約アクセスが認められるためには、「者」「居住者」であるとともに「受益者」でなければならぬ。この要件を充足した場合には、会社型ファンドは条約アクセスがあり、一般法人と同様に軽減税率の適用を受けるものと考えられるであろう。しかしながら、たとえ自国で当該ファンドを課税主体として扱っていても、相手国では、課税主体とみなされない場合がありうる<sup>(20)</sup>。すなわち、会社型のファンドも国内法上課税されていないという理由で、条約アクセスが認められない場合もありうるのである。

例えば、日本の居住者が合衆国の R I C 及び R E I T に投資した場合の日米租税条約の適用について考えてみよう。合衆国は非居住者に対する R I C 及び R E I T 配当の軽減税率の適用について、租税条約の軽減措置と国内法の優遇措置による条約の不適用正利用であるとして、配当条項で便益制限を行ってきた。このことは、合衆国では R I C 及び R E I T に条約アクセスを認めることを意味するであろう。

それでは日米租税条約では、R I C 及び R E I T のような投資ファンドに条約アクセスを認めていると解しうるの

であろうか。日米租税条約では、投資ファンドに関する規定はなく、配当条項の文言上も、R I C及びR E I T配当について何ら定められていない。現行日米租税条約は一九七二年に締結されており、その当時は非居住者によるR I C及びR E I T投資を想定していなかったものと思われる。しかしながら現在のようなグローバル金融投資が展開される時代にあつては、条約が適用されるか否かの問題は重大である。現行条約の枠内で投資ファンドに対する条約の適用の可否を考えるには、とりあえず条約の解釈によって答えを導き出さざるをえないであろう。

日米租税条約第二条では「合衆国の法人」とは合衆国国内法上、合衆国の法人として取り扱われるものをいい、R I C及びR E I Tは国内法上「合衆国の法人」として課税されている。そのため、R I C及びR E I Tは条約上「合衆国の法人」に該当するといえよう。さらにR I C及びR E I Tが合衆国で設立されたファンドである場合は、国内法上導管的に扱われるが留保分については課税され、国内法上の納税義務を課されているので、合衆国の居住者に該当する。そのように考えた場合には、当該R I C及びR E I Tが日本の居住者に利益を分配した場合には、R I C及びR E I Tは条約アクセスがあるものと考えられるため、その分配は日米租税条約第一条でいう「配当所得」にあたり、条約上の軽減税率が適用されるものと一応解することができよう。ただし、R I Cについては日米租税条約第一条二項b号の要件を考慮する必要がある。

一方、現行条約第一条二条は締結当時、合衆国のR I C及びR E I Tのようなビークルについての取扱いを想定したものでなく、R I C及びR E I Tの存否にかかわらず一般的な配当課税について定めたものと解することもできよう。そのように第一条を解釈すると、日本の居住者によるR I C及びR E I T投資は、配当条項の適用は当然であると解するのか（靜態的解釈）、それとも現在日米双方にR I C及びR E I T類似の制度が導入されている以上、R I C及



びREITに条約アクセスを認めた上で合衆国モデル条約の考え方を尊重し、これらの配当について制限的に取り扱っていくと考えるのか(動態的解釈)が問われるおそれがある<sup>(176)</sup>。条約解釈については、合衆国以外の国と合衆国の場合でその解釈要素のとり方が若干異なり、合衆国ではしばしば解釈要素を広義に解する目的論的解釈をとる<sup>(176)</sup>。したがって、合衆国の条約解釈は我が国より広く解釈要素をとる傾向があるため、RIC及びREIT配当についても合衆国モデル条約に従い、RIC及びREIT配当は一般配当と区別すべきであるとして、日米租税条約の配当条項の適用を制限的に解することも考えられるかもしれない。もしも我が国の投資家がRIC及びREITを媒介として合衆国に投資をしたとすれば、合衆国の税務当局はどのような解釈態度をとるだろうか。現行条約はファンド課税の明文規定を欠くため、RIC及びREIT配当の軽減税率の適用は制限されることはないといえるかどうかかわらない。

#### 第四款 外国不動産投資信託課税はどうなるか

日本の投資家が証券会社等の窓口を通じて、公募型の外国不動産投資信託に投資を行うことは、現在では行われていない<sup>(177)</sup>。しかしながら、我が国でも不動産投信が解禁され、公募型の外国不動産投資信託が販売される準備が進んでおり<sup>(178)</sup>、近日中にREIT投資が見近なものとなろう。そうすれば、REIT投資をめぐる課税問題は現実のものとなるが、国内支払者を通じたREIT投資についても同様に外国ファンドに対する既述の措置法<sup>(179)</sup>が適用されるのである。それについては今のところは未定であるが、もし当該措置法が適用され、RICよりはるかにリスクのあるREIT投資に預貯金並みの課税が行われるならば、直接的投資との中立性が問題となるであろう。さらに、この課税

に関する国内法上の取扱いと租税条約との整合性が問われるであろう。また外国不動産投資信託からの配当についても、条約の適用の可否を明確にしておく必要がある。

### 第三節 非居住者による日本の投資ファンドへの投資

#### 第一款 日本の投資ファンドの概要

我が国の投資ファンドは従来契約型の投資信託が主流であったが、一九九八年に会社型が導入された。さらに同年には「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」<sup>(187)</sup>、いわゆるSPC法が施行され、不動産をはじめとする資産を証券化するピークルとしてSPCが利用されてきた。二〇〇〇年のSPC法改正<sup>(188)</sup>では、新たに資産証券化のピークルとしてSPT<sup>(189)</sup>が導入されるとともに、改正投信法により、投資信託も不動産による運用が認められることから、日本版REIT<sup>(190)</sup>がいよいよ始動しつつある。このように我が国でも新たな集団投資スキームのピークルによる投資環境が整備されつつある<sup>(191)</sup>。

契約型の投資ファンドは、パススルー型ピークル<sup>(192)</sup>としてファンド段階は課税されず、その収益の分配についてはその運用資産が公社債のものは利子所得、株式のものは配当所得として、国内支払者が源泉徴収を行う<sup>(193)</sup>。一方、会社型の投資ファンドはペイスルー型ピークル<sup>(194)</sup>であり、ファンド段階では法人税が課されるが、利益のほとんどを投資家に分配するためのピークルにすぎないため、投資家に利益の九〇%以上（早期配当要件）を分配した場合には損金算入が認められている<sup>(195)</sup>。また、SPCについても資産流動化のピークルにすぎないためペイスルー課税が行われ、早期配当要件を充足した場合には、配当の損金算入が認められる<sup>(196)</sup>。SPTは信託であるが、資産流動化のピークルとして利

用されるため、特定信託<sup>(18)</sup>として税法上SPCと同列の取扱いを受ける。この場合、特定信託の受託者である法人が法人税の納税義務を負う<sup>(19)</sup>。このようにペイスルー型ビークルは、ビークル段階での利益留保分以外は法人税が課税されず、税法上導管的に扱われる。以下では、非居住者が我が国の投資ファンドに投資した場合の課税について、パスルー型の課税が行われるファンドとペイスルー型の課税が行われるものについて考えてみる。

## 第二款 非居住者による投資ファンドをめぐる課税

### 1. パスルー型ファンド

非居住者（恒久的施設を有していないものとする）が、我が国のパスルー型の投資ファンドに投資し、ファンドから収益を受取る場合、当該分配は国内法上国内源泉所得に該当し、支払額に対して源泉分離課税が行われる<sup>(20)</sup>。さらに運用先が日本株式会社であれば、所得税法第一七六条一項により、投資ファンド段階で受取る利子及び配当については源泉課税は行われない。運用先が外国株式で、当該ファンドが受取る利子及び配当について税が課されている（外国税を含む）場合は、当該税額は源泉徴収税額から控除できる<sup>(21)</sup>。ただし、源泉徴収税額を超える分については控除できない。

さらに投資家の居住地国と我が国との間で租税条約が締結されている場合は、その適用の可否が問われる。非居住者が日本の投資ファンドに投資する場合の課税上の取扱いについては、日英、日仏租税条約が規定している。それらの条約では投資ファンドの運用者又は受託者に受益者の代行者としての地位を認めている。もし上記国以外の非居住者が日本のパスルー型投資ファンドに投資した場合は、どのようなようになるのであろうか。そのような場合には未整備

ではあるが、現行条約を適用するしか方法がない。上記国以外の現行租税条約では、パススルー型投資ファンド課税については、規定が定められていない。締結当時これらの租税条約は、非居住者が日本の投資ファンドに投資した場合の二国間の課税関係について想定していなかった。このような場合の条約の適用については、上述の日本の投資家が契約型の外国ファンドに投資した場合と同様の問題が生じる。すなわち、日本のパススルー型ファンドが条約アクセスを有するかどうかの問題となる。これまで我が国が締結した条約に照らせば、パススルー型ファンドに条約アクセスを認めた例はないものと思われる。しかしながら、条約の適用については、相手国がどのように性質決定するかということも重要であるので、そうした投資が国境をこえて行われる傾向があるとすれば、投資ファンドの課税ルールを明確にしなければならない。

## 2. ペイスルー型ファンド

我が国でも集団投資スキームの法制環境が整備されつつあるなかで、ペイスルー型ファンドが創設された。不動産流動化のビークルとしてすでにSPCが利用されており、不動産ファンドへの投資が始まれば投資信託（新型）や投資法人も身近なものになるであろう。また非居住者による我が国のペイスルー型ファンドへの投資も行われるであろう。

これらペイスルー型ファンドの条約アクセスはどうなるのだろうか。この問題について我が国の租税条約政策は、必ずしも明らかではない。これまでの我が国の租税条約締結例からみれば、日スウェーデン租税条約のように日本の投資ファンド自体に条約アクセスを認めるのか、それとも日英租税条約、日仏租税条約のようにあくまでも投資家の条約申請代行のみを認めるのか（この二つの条約締結当時は我が国ではまだペイスルー型ファンドは導入されていない

かった)、それとも日ルクセンブルグ租税条約のルクセンブルグS I C A Vのように条約アクセスを認めつつも、その条約便益を排除するのかもしれないというように複数の選択肢が考えられる。

条約上仮に投資ファンドについて受益者の代行者としての立場をとれば、パススルー型もベイスル型も条約アクセスを認めずにあくまでも受益者の代行者として扱うのか、それとも新たな会社型ファンド、S P C、S P T等のようなベイスルー型のピークルについては条約アクセスを認めるのかの選択を迫られるであろう。前者であれば、日英、日仏条約において、ベイスルー型ファンドについても代行者を認めるとする合意が必要となろう。

仮に投資ファンドに条約アクセスを認めていく立場をとれば、法人格の有無がその基準となるのであろうか。それが考慮されるとすれば、ベイスルー型ファンドのうち特定信託等はその受託者である法人が法人税の納税義務者になっているが、当該法人が条約アクセスを有するのであろうか。また条約締約国において当該特定信託や特定目的信託の性質決定が異なる場合も問題が生じるであろう。<sup>(19)</sup> 我が国でベイスルー型ファンドに条約アクセスを認める立場をとったとしても、相手国で国内法上ほとんど課税されていないファンドに条約アクセスを認めるとは限らない。そのため条約で条約アクセスを認めるファンドの範囲を明確にする必要がある。その点で最も注目されるのは、いうまでもなく懸案の日米租税条約の改訂である。その際に焦点となる一つが、第三国の居住者によるトリ・ティ・ショッピングの制限とともに、ピークルを介させた投資ファンドからの配当の軽減税率の制限である。合衆国側の態度は、上述の分析から明らかである。またファンドに条約アクセスを認めたいうえでその条約便益を制限する立場をとるのであれば、包括的かそれとも個別的かはともかくとして条約便益制限条項の導入が必要となる。

いずれにせよ、日本の金融政策がグローバルな方向をめざすものであれば、さらなる税制上の環境整備が急がれる。

#### 第四節 小 括

一方国の投資家が他方国の投資ファンドに投資する場合、どのような税制を考えればいいのだろうか。第一に居住者が外国投資ファンドに投資する場合には、契約型ファンドか、会社型ファンドかによって、又は、非居住者が日本の投資ファンドに投資する場合には、ペイスルー型ファンドか、それともパスルー型ファンドかによって条約アクセスが異なるのだろうか。

日本の国内法は従来から法人課税については私法上の形式をベースとして構成してきた。したがって、そうした国内法上の考え方をそのまま租税条約アクセスの可否の問題として論ずるのであれば、法人格のあるものについてはアクセスを認め、法人格のないものについてはアクセスを認めないということになる。しかしながら、そうなると私法上の形式の差異により租税条約のアクセスが左右され、両者間にインバランスが生じることとなり、租税中立性に反するおそれがある。

第二にもしも第一のようなインバランスを避けるとすれば、そうした私法上の形式の如何にかかわらず、すべてのファンドについて条約アクセスを認めるという選択も可能であろう（合衆国の考え方はほぼそのように理解してもよいのではないか）。これは条約アクセスを私法という「呪縛」から解放することを意味する。もちろん私法上の形式を最大限尊重している我が国税法の場合は、国内法と条約の関係を検討する必要がある。仮にそのような条約政策を採用するとすれば、条約アクセスが濫用される恐れがあるため、それを制限する工夫が必要となる。その手法としては、入口段階で濫用の恐れのある一定のピークルについては条約アクセスをはじめから認めないという方法（包括的

濫用排除<sup>(194)</sup>か、それとも入口段階では条約アクセスを認めたくえて、一定の条約便益を制限する方法（個別的濫用排除）のいずれかが考えられる。

第三に第二とは逆にビークルの法形式の如何にかかわらず、すべてのビークルについて投資家の代行者としての地位を与える方法もあろう。しかし、非居住者の投資家が不特定多数になる場合は、この方法では条約適用申請の執行上の問題が残る。日英租税条約第二八条のAが導入された当時は、投資ファンドに占める非居住者の割合が小さい場合を想定していたことに留意しなければならない<sup>(195)</sup>。さらに昨今の投資ファンドの運用については、投資ファンドが投資ファンドに投資を行うことも認められている（ファンド・オブ・ファンズ<sup>(196)</sup>）。そのような場合やファンド段階でのプリーングの可能性を想定すると、ファンドに条約申請を代行させる方法では、実行可能性が低くなる。また、投資家、ファンド、運用先の国がそれぞれ異なる場合の租税条約の適用にどう対処していくかも問題となろう。

## 第五章 むすび

この問題を解決するための最も有効な道具は、多様なビークルの選択に対して租税中立性を維持するという視点である。これはOECDやIFAでも明らかにされたように、投資家が直接的投資をする場合とビークルを媒介として間接的投資をする場合の税法上の扱いをできるだけ同列におくということである。各国のファンドがそれぞれ国内法上及び条約上バラバラに取り扱われているということに照らせば、このコンセプトにしたがって論点を整理したうえで、望ましい制度設計を構築するほかない。今やグローバルなファンド投資が行われていることを考えれば、国際的な整合性という視点を離れて、投資ファンド課税を制度設計することは困難である。その反面、自国の国内租税政策

を無視することは容易ではないので、漸進的に進めていくほかないであろう。

我が国は金融改革後、集団投資スキームの法と税制の整備を積極的に進めつつあるが、その際、海外の非居住者に対してオープンポリシーをとるかどうか、もしもとるとすればそれはどのようなものとなるかが重要である。もし非居住者によるこのような対日投資を積極的に進めるといふ政策をとるとすれば、我が国のこの問題に関する租税条約政策を明確にする必要がある。そのような視点から、具体的な制度の枠組みを示すとほば次の三つの考え方になろう。

① パススルー型ファンドには条約アクセスは認めないが、投資家の代行を認める。一方、ペイスルー型ファンドについては条約アクセスを有するものとして扱う。この扱いは、概ね我が国が従来から採用してきた私法形式を尊重する考え方を基準とする。ただこの場合、両者の租税中立性の問題が残る。

② パススルー型ファンド、ペイスルー型ファンドとも条約アクセスを認める。この場合、国内法上も両タイプのファンドを同列に扱うのが望ましいが、ここでは必ずしも国内法上も同じ扱いを条件とする必要はないと考えられる。ただし、すべてのファンドに条約アクセスを認めると、第三国の居住者にまで条約便益が及ぶことになり、本来条約の対象に予定していない第三国の居住者にまでトリートイ・ショッピングの手段としてファンドが利用されるおそれがあるため、それに対する防止規定を予め設けるべきである。

③ パススルー型ファンド、ペイスルー型ファンド両者ともファンド段階で条約アクセスを認めず、投資家自身を条約適格者としたうえで、投資家に代わってファンドの運用者又は受託者に条約適用の申請代行を認める。ただし、この方式をとると第三国の居住者のスクリーニングが可能となる反面、条約申請数が多くなると、執行上の問題が起こりうる。



私見は、このうち②の類型を我が国の租税条約政策として選択するのが、望ましいと考える。なぜなら、ファンドがファンドに投資するというファンド・オブ・ファンズという投資形態が認められており、ファンド投資の複雑化、プリーングの可能性があるとすれば、その場合は実際上③の類型は②の類型に比べ、実行可能性を担保することができないからである。そのため、③の類型をとれば、重複課税の恐れがあるという欠点がある。

この三つの方式の選択にあたっては、相手国の事情も考慮する必要がある。なぜなら、租税条約は相互主義をとるからである。さらに、この問題は各国がどのような法人税を採用し、法人税、所得税の統合をどのように取扱うかによっても、ある程度左右されることは否めない。本来租税条約の締結は、締約国それぞれの事情を斟酌した妥協の産物ではあるが、しかし今後は我が国でも投資ファンド課税について明確な租税条約政策を打ち出すことが重要と思われる。また、このような国際課税問題を解決するためには、一国の努力ではこれを実現することはできない。したがって、OECDレベル等において国際的に調和のとれた望ましい制度的枠組み作りを期待したい。

※本稿の基礎となった研究の一部は、拙稿「土地の流動化・証券化スキームに関する課税問題」平成一一年度土地関係研究支援事業報告書・(財)土地総合研究所・一―五〇頁(二〇〇〇年三月)をおおむねベースとするものである。なお、このテーマについては、残された課題が余りにも多いので、別稿で取りあげていきたい。

- (1) SPCとは、特定目的会社をいう。SPC法については、以下の文献を参照した。片山さつき『SPC法とは何か―資産の証券化と流動化に向けて―』(一九九八年)、黒崎浩、根本忠宣、波田野桂『SPC法』(一九九九年)。
- (2) 証券投資信託及び証券投資法人に関する法律(平成一二年法律第九七号)
- (3) 集団投資スキームについては、田邊昇「集団投資スキーム」フィナンシャル・レビュー第五六号(二〇〇一年三月刊行予定)

- (4) REITとは、合衆国の不動産投資信託 (Real Estate Investment Trust) をいう。
- (5) 日経新聞二〇〇〇年十一月一〇日号。
- (6) 日経新聞・前掲注(5)。
- (7) RICIとは、合衆国の規制的投资会社 (Regulated Investment Company) をいう。
- (8) OECD, The Taxation of Collective Investment Institutions (1977).
- (9) OECD, Taxation of Cross-border Portfolio Investment, —Mutual Funds and Possible Tax Distortions— (1999).
- (10) *Id.*
- (11) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongaarts, IFA, The Taxation of Investment Funds, *Cahiers de droit fiscal international*, Vol. LXXXIIB, at 38 (1997). なお、EdとBongaartsの「証券課税とOECD政策調整の主要問題——とくに証券投資信託など集団投資スキームの本質とその内外課税の問題点——」金子宏・永尾正章編『グローバル戦略と国際課税 国際課税京都フォーラム第一回シンポジウムより』一五一頁(二〇〇〇年)。
- (12) OECD, Harmful tax Competition: An Emerging Global Issue (1998). その邦文訳として、水野忠恒監修 高木由利子訳『有害な税の競争 起るべき国際問題』(一九九八年)。
- (13) OECD, *supra* note 12, at 42-43.
- (14) Department of the Treasury, The Problem of Corporate Tax Shelters, Discussion, Analysis and Legislative Proposals, at 31 (1999).
- (15) OECD, *supra* note 12, para. 97, at 41.
- (16) *Id.* para. 17-18, at 11.
- (17) *Id.* at 73-78.
- (18) 行動要綱「ルールづくり」次の文献を参照せよ。Angelo Marcello Cardani, *European taxation policy—A change of tack*, Steuerrecht und europäische Integration (Festschrift für Albert J. Rädler zum 65. Geburtstag), at 122-124 (1999).
- (19) Council of the European Union, SN 4901/99, para. 28 (1999).
- (20) *Id.* ANNEX A. Descriptions of Listed Measures. 村井正・岩田一政『EU通貨統合と税制・資本市場への影響』二三三五投資ファンド課税の国際的側面づくり

—二四五頁(二〇〇〇年)。

- (21) *Id.* ANNEX A.
- (22) OECD, *supra* note 12, para. 101, at 42.
- (23) *Id.* para. 100, at 41-42.
- (24) *Id.* para. 101, at 42. なお、オフショア・ファンドの方が国内ファンドよりも有利とされている。OECD, *supra* note 9.
- (25) *Id.*
- (26) *Id.* 例えば、アメリカ・イギリスなどのように、Anti-deferral rule や時価評価基準などを適用する「外国ファンドの対策法」を導入する必要性をとく。田邊昇・前掲注(3)。
- (27) *Id.*
- (28) *Id.* para. 102, at 42. なお、当該ルールは基本的には繰延による租税回避を防止する性格を有するが、それ以上の広範な役割を有する国もある。占部裕典「タックス・ハイブン対策税制の現状と課題」ジュリスト一〇七五号三二頁(一九九五年)。
- (29) OECD, *supra* note 9, at 94.
- (30) OECD, *supra* note 12, para. 165, at 61.
- (31) *Id.* at 49-50.
- (32) 租税条約の目的は、国際的な二重課税の排除、締約国間の課税権の分配、国際的な租税回避・脱税の防止を目的として締結されるが租税条約ネットワークの整備は一方で国際的な租税回避・脱税を引き起こしうる。竹内洋「改訂版 国際課税の理論と課題」一九一〇頁(一九九九年)参照。
- (33) OECD, *supra* note 12, at 47-48.
- (34) IFA, The Taxation of Investment Funds, Cahiers de droit fiscal international, Vol. LXXXIIIb (1997).
- (35) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongarts, *supra* note 11, at 42.
- (36) *Id.* at 38. なお、この類型化は必ずしも適切に行われているかについては疑問が残る。日本のように源泉徴収制度による処理方式について、「その特徴をとらえきれていない感がある」として、この類型化に若干の疑問を示すものもある。増井

- 良啓「証券投資ファンド税制の比較」日税研論集 Vol. 41 一九三頁（一九九九年）。
- (37) *Id.* at 52.
- (38) *Id.* at 50.
- (39) *Id.* at 50-51.
- (40) *Id.* at 52.
- (41) 金子宏『租税法 第七版補正版』一三五頁（二〇〇〇年）。
- (42) 法人税と所得税の統合については、金子宏「法人税と所得税の統合——統合の諸類型の検討」『所得課税の法と政策』四三—四三三頁（一九九六年）。
- (43) 佐藤英明「投資信託の日米比較アメリカ法研究ノート」ジュリスト一〇三五号一六〇頁（一九九三年）。
- (44) *Morrissey v. Commissioner*, 296 U.S. 344 (1935). モリセイ判決については、次の文献を参照せよ。占部裕典「企業課税における法人概念（一）」民商法雑誌九五巻二号二四六頁（一九八六年）、佐藤英明・前掲注(43)一六〇頁、佐藤英明『信託と課税』五—七頁（二〇〇〇年）。
- (45) *RIC*、*REIT*については、以下の文献を参照した。James E. Hillman, *Regulated Investment Companies*, 1995 Edition (1995); William A. Kelley, Jr., *Real Estate Investment Trusts Handbook*, second edition (1998); Richard T. Garrigan John F. C. Parsons, *Real estate investment trusts, structure, analysis, and strategy* (1997). 佐藤英明『信託と課税』前掲注(44)五七—八〇頁、植松守雄「講座所得税法の諸問題 第一 納税義務者・源泉徴収義務者」第七二回・税経通信四九巻七号以下、G・T・ヘイト、D・A・フォード著・脇山俊監訳・大和銀総合研究所訳『新金融商品・不動産投資信託の基礎：REITsの仕組みと実践』（一九八九年）、鴻常夫編『商事信託法制』三五四—三六五頁（一九九八年）、平野嘉秋『不動産の証券化・流動化と税務』二一〇—二三四頁（一九九九年）、平野嘉秋『不動産証券化の法務と税務』三四三—三五七頁（二〇〇〇年）。
- (46) *RIC*は、I.R.C. § 851-855 及び *REIT*は、I.R.C. § 856-859 で規定されている。I.R.C. § 860 は双方が適用される。
- (47) 佐藤英明『信託と課税』前掲注(44)五八—六四頁。
- (48) I.R.C. § 851 (a).

- (49) I. R. C. § 851 (b) (3) (A).
  - (50) I. R. C. § 851 (b) (3) (B).
  - (51) I. R. C. § 851 (b) (2).
  - (52) I. R. C. § 856 (a).
  - (53) I. R. C. § 856 (a).
  - (54) I. R. C. § 856 (c) (4).
  - (55) I. R. C. § 856 (c) (3).
  - (56) I. R. C. § 856 (c) (2). なお、RIC及びREITの粗所得については、投機的な取引を行うことを防ぐために、それぞれ次の三〇%テストを満たさなければならなかったが、一九九七年八月以降それは廃止された。
- RICの粗所得の三〇%未満が保有期間三ヶ月以内の短期所有の有価証券の売却により生じた所得であること。(RICの「三〇%テスト」)
- REITの粗所得の三〇%未満が短期保有の有価証券、棚卸資産である不動産、保有期間四年以内の不動産の売却により生じた所得であること。(REITの「三〇%テスト」)
- (57) I. R. C. § 851 (b) (3) (A), § 856 (c) (4) (B).
  - (58) I. R. C. § 852 (a).
  - (59) I. R. C. § 4982.
  - (60) I. R. C. § 857 (a).
  - (61) I. R. C. § 4981.
  - (62) I. R. C. § 852 (b) (2) (D), § 857 (b) (2) (B).
  - (63) I. R. C. § 852 (b) (3) (B), § 857 (b) (3) (B).
  - (64) I. R. C. § 852 (b) (3) (D), § 857 (b) (3) (D).
  - (65) *Id.*
  - (66) United States-Belgium Protocol, 1987, Art. 1.

- (67) Testimony : Treasury Statement on 1987 Protocol to 1970 Belgium Income Tax Treaty and 1988 Protocol to 1967 France Income Tax Treaty, B-1510 [hereinafter cited as Treasury Statement on 1987 Protocol].
- (68) JCT Explanation : 1987 Protocol to 1970 Belgium Income Tax Treaty, JCS-13-88 [hereinafter cited as 1987 Belgium Protocol Explanation].
- (69) *Id.*
- (70) 本稿では、ビークルの導管エンティティの課税方法として、パススルー型とバイスルー型に分類して議論を進めることを前提としているが、ここでいうパススルーエンティティとは、本稿で使用しているパススルー型をいうのではなく、一般的な導管エンティティの意味で用いる。
- (71) Treasury Statement on 1987 Protocol, *supra* note 67.
- (72) 1987 Belgium Protocol Explanation, *supra* note 68.
- (73) *Id.*
- (74) *Id.*
- (75) *Id.*
- (76) トリタイー・シッピングとつづつて、次の文献を参照せよ。Deloitte Haskins & sells International, Treaty Shopping (1988).
- (77) 1987 Belgium Protocol Explanation, *supra* note 68.
- (78) Senate Foreign Relations Comm. Report : 1987 Protocol to 1970 Belgium Income Tax Treaty, S. Exec. Rept. 100-24.
- (79) 米独租税条約の翻訳としては、川端康之「翻訳」一九八九年米独租税条約 (一) (二) (三)「関西大学商学論集 第三五巻第五号、第六号、第三六巻第一号 (一九九一年)。
- (80) JCT Explanation 1989 Germany Income Tax Treaty, 90 TMI 26-45, para. 11.
- (81) United States-Germany Tax Treaty, 1989, Art. 10.
- (82) United States-Germany Tax Treaty, 1989, Technical Explanation, Art. 10. [hereinafter cited as United States-Germany Tax Treaty T. E.].

- (83) *Id.*
- (84) *Id.*
- (85) *Id.*
- (86) *Id.*
- (87) *Id.* Debatin/Wassermeyer, Doppelbesteuerung, Art. 10 USA, para. 79, at 26-27 (1997).
- (88) United States-Germany Tax Treaty T. E., *supra* note 82.
- (89) Debatin/Wassermeyer, *supra* note 87, para 78, at 26.
- (90) Beleggingsinstelling の オランダ 法人税法第二八条で規定された投資ファンド(契約型と会社型)であり、一定の場合にはビークル段階で〇%の法人課税がなされる。ただし、ファンドの所得は八ヶ月以内に投資家に分配されなければならぬが、キャピタルゲイン所得は投資家に分配せず、再投資することができる。投資家段階において当該分配所得は配当所得として扱われ、所得税又は法人税が課される。非居住者による出資は二五%未満でなければならぬ。Beleggingsinstelling のことばで L. F. Koster, H. Mooij, IFA, *supra* note 34, at 635-657.
- (91) United States-Netherlands Tax Treaty, 1992, Art. 10.
- (92) 前掲規定のことばで Mary C. Bennett, Fred C. de Hosson, Philip D. Morrison, The 1992 United States Netherlands tax convention; Joseph Amico, Institutional Investment Under the New U.S.-Netherlands Treaty, Tax Notes International, March 8, at 574-575 (1993).
- (93) L. F. Koster and H. Mooij, IFA, *supra* note 34, at 647-648.
- (94) 二〇〇〇年一〇月三〇日の関西大学法学研究所第二九回シンポジウム「オランダにおける金融取引課税——Beleggingsinstellingを中心として——」における Kees van Raad 教授の発言による。なお、B I は国内法上課税されなかったため、外国投資所得に対する外国税を税額控除できぬ。そのため、オランダでは当該税額分を補助金として支払うことでこれを救済しているが、B I の投資家が居住者が非居住者かで取扱いを異にする。これは E U 条約に抵触する恐れがあろう。
- (95) L. F. Koster and H. Mooij, IFA, *supra* note 34, at 647-648.
- (96) United States-France Tax Treaty, 1994, Art. 10.

- (87) フランスのSCAVの法制の紹介として、落合誠一編『比較投資信託法制研究』一〇六一—一三六頁（一九九六年）。
- (88) United States Model Convention on income and Capital, 1977, Art. 10. United States Model Convention on income and Capital, 1981, Art. 10.
- (89) 合衆国の租税条約締結ポリシー及び変遷について、次の文獻をよめ。Rosenbloom, Tax Treaty Abuse: Policies and Issues, 16 Law & Policy in International Business No. 3, at 753 (1983); Nicholas S. Freud, *Treaty shopping and the 1981 United States Treasury Draft Model Income Tax Treaty*, Hastings Int'l and Comparative Law Review 627.
- (90) United States Model Tax Convention of September 20, 1996, Art. 10.
- (91) See, Richard L. Doernberg and Kees van Raad, The 1996 United States model income tax convention, analysis, commentary and comparison, at 86-87 (1997). Technical Explanation of United States Model Income Tax Convention of September 20, Art. 10, para. 3 (1996).
- (92) NAREIT Opposes REIT Withholding Provisions in Tax Treaties, 96 TNI 184-14, para. 2.
- (93) *Id.*
- (94) U. S. REIT Industry Pleaded With Tax Treaty Provisions, Tax Notes International, October 20, at 1270-1271 (1997).
- (95) NAREIT Opposes REIT Withholding Provisions in Tax Treaties, *supra* note 102, para. 16. やぶらぎ トランプ の ドット 投資 について は 、 Amek Ashok Ponda, Foreign Pension Plans Investing in Shares of a U. S. REIT, Tax Notes International, April 14, at 1249 (1997).
- (96) NAREIT Opposes REIT Withholding Provisions in Tax Treaties, *supra* note 102, para. 16.
- (97) *Id.*
- (98) Senare Foreign Relations Comm. Report: 1996 Luxembourg Income Tax Treaty, Exec. Rpt. 105-8, para. 34-35 [hereinafter cited as 1996 Luxembourg Report].
- (99) *Id.*
- (100) *Id.* para. 36.
- (101) *Id.*
- (102) *Id.* 二重免除の制限がそれとも米投資の促進かという政策の選択が争われているがこの点については「エイキンの投資ファンド課税の国際的側面について」



長い休眠 (The long dormancy of Aiken)」を想起すべきである。オランダ領アンティールの金融会社を媒介とするローン (mirror-image loan) の濫用に対する財務省の態度が参考にならう。この濫用事例に対しては財務省はエイキン判決を適用しなかったのだろうか。それはもしもエイキン判決を適用すると、合衆国への資金の供給に影響が及ぶことを財務省が恐れたためである。エイキン判決の厳格な適用か、それとも、対米投資の促進かという政策の選択にあたり、財務省は後者の政策を選んだのである。そのことに照らせば、NAREIT対財務省の論争についても合衆国の不動産市場の動向によって政策判断をするものが十分あるべきである。See, Joseph Isenbergh, 2 International Taxation, U. S. Taxation of Foreign Taxpayers and Foreign Income, at 469-470 (1990).

- (112) United States-Austria Tax Treaty, 1996, Art. 10.
- (113) United States-Luxembourg Tax Treaty, 1996, Art. 10. なお、ルクセンブルクのSICAについては、配当条項ではなく条約便益制限条項で、本条約の条約便益を制限される。United States-Luxembourg Tax Treaty, 1996, Art. 24.
- (114) United States-Turkey Tax Treaty, 1996, Art. 10.
- (115) Testimony: 1997 JCT Statement on Austria, Luxembourg, Ireland, Switzerland, Turkey, South Africa, Thailand and Canada Treaties, JCX-53-97, para. 8-9.
- (116) 1996 Luxembourg Report, *supra* note 108, para. 37-39. このREITの要件を紹介したものとして、本庄資「企業形態の選択——透明な存在——投資媒体（インベストメント・ビートル）」租税研究第六二〇号八四頁（二〇〇〇年）、本庄資『国際租税計画』一三八頁（二〇〇〇年）。
- (117) United States-Venezuela Tax Treaty, 1999, Art. 10.
- (118) ファンド課税の国際的側面については、増井良啓・前掲注(36)二〇七—二四二頁、本庄資『租税条約』六八—七七頁（二〇〇〇年）。
- (119) 証券投資法人の税制については、以下の文献を参照した。田村威『改訂投資信託 基礎と実務』三三—三二五頁（一九九九年）。
- (120) SPCの法制及び税制については、以下の文献を参照した。さくら綜合事務所編『SPC&匿名組合の法律・会計税務と評価』二二〇〇年、平野嘉秋（一九九九年）・前掲注(45)八七—一三三頁、平野嘉秋（二〇〇〇年）・前掲注(45)、田村幸

太郎編『不動産証券化のための最新SPC法解説』(二〇〇〇年)。

(121) SPTとは特定目的信託をいう。

(122) 財団法人 納税協会連合会『平成二二年版 租税条約関係法規集』七三頁。以下では租税条約集とする。

(123) 日英租税条約第二八条のAによれば、イギリスの「公認投資基金」とは、一九五八年の詐欺(投資)防止法第一七条又は一九四〇年の詐欺(投資)防止法(北アイルランド)第一六条により認可されたユニット・トラストが該当し、日本の「公認投資基金」には、証券投資信託法(昭和二六年法律第一九八号)第二条に定義する証券投資信託又は貸付信託法(昭和二七年法律第一九五号)第二条に定義する貸付信託が該当する。

(124) 日英租税条約第二八条のAについては、次の文献を参照せよ。筒井順二『日英・日伊・日独・日洪・日波・日比租税条約の解説』一二頁(一九八一年)。

(125) イギリスのユニット・トラストの法制については、次の文献を参照せよ。落合誠一・前掲注(97)五七―七五頁。

(126) 筒井順二・前掲注(124)一二頁。

(127) 筒井順二・前掲注(124)一二頁。

(128) 筒井順二・前掲注(124)一二頁。

(129) 田邊昇「投資信託の税制」フィナンシャル・レビュー三六号二〇一頁(一九九五年)。

(130) ユニット・トラストの税制については、増井良啓・前掲注(36)一九八―二〇二頁。

(131) 筒井順二・前掲注(124)一二頁。

(132) ちなみに英独租税条約では、ドイツの居住者である投資家がイギリスの信託に投資した場合、ドイツでは投資家に直接条約アクセスがあり、条約便益の享受を請求することになる。ドイツでは信託に条約適格を認めておらず、かつ代行も認めていない。ドイツ法上は、信託は権利能力なき目的財産とみなされる可能性がある。その場合にドイツ側が信託に条約便益を与えるかどうかは明確でなく、もし与えられるとしてもだれに条約適格を認めるかは明らかではない。Dr Robert Peake and Dr Manfred Burkert of Ernst & Young, UK/German Tax Treaty, at 120 (1995).

(133) 筒井順二・前掲注(124)一二頁。

(134) イギリスの investment trust, unauthorized unit trust については本条項が適用されない。また、我が国の証券投資信託及投資ファンド課税の国際的側面について

び貸付信託以外の信託のうちイギリスでパススルー型であると認められるもの(所得税法一三条の本文信託が該当すると思われる)については本条項が適用されず、信託の受益者は条約上の「受益者」であるので、個別に条約適用申請をすることになるといわれている。筒井順二・前掲注(124)一三頁。

- (135) 筒井順二・前掲注(124)一二頁。
- (136) 筒井順二・前掲注(124)一三頁。
- (137) 増井良啓・前掲注(36)二三七頁。
- (138) 本庄資・前掲注(116)八五頁。
- (139) 租税条約集・前掲注(122)七八九頁。
- (140) 日ルクセンブルグ租税条約については、中山清『バンクグラディッシュ・ブルガリア・ルクセンブルグ・ノルウェー・イスラエル・トルコ・シンガポール 租税条約の解説』八六頁(一九九五年)、品川克巳「租税条約の新規締結及び改正について」(日・ルクセンブルグ条約、日・ノルウェー条約、日・オランダ条約)「INTERNATIONAL TAXATION VOL. 12 No. 7」四〇頁。竹内洋・前掲注(32)二九頁。
- (141) 租税条約の二重免除については、村井正「税の話題」納税月報一九九一年三月号八頁。
- (142) 租税条約集・前掲注(122)七九二頁。
- (143) 田邊昇・前掲注(129)二〇一頁。
- (144) 租税条約集・前掲注(122)六二二頁。
- (145) 日仏租税条約第二九条については、渡辺勲「新日仏租税条約の解説」三三頁(一九九六年)。
- (146) フランスのFCP及びSICAVの税制を紹介したものと、IBFD, Investment Funds, International Guide to the Taxation and Regulation of Mutual Investment Funds and Their Investors, France (1996). 増井良啓・前掲注(36)一九六一―一九八頁、落合誠一・前掲注(97)一〇六一―一三六頁。
- (147) 日仏租税条約議定書一五。租税条約集・前掲注(122)六二四―六二五頁。なお、日英租税条約の「公認投資基金」には合同運用信託はあげられていなかった。
- (148) IBFD, *supra* note 146, at 49-52.

- (149) 渡辺勲・前掲注(145)三二頁。
- (150) 例えば、米仏租税条約第一〇条。
- (151) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongarts, *supra* note 11, at 43.
- (152) 日経金融新聞一〇月五日号。
- (153) しかし日経新聞二〇〇〇年一〇月一五日号の記事によれば従来からも現実には日本の投資家は、ネット証券会社を通じて直接合衆国 R E I T に投資を行っているようである。
- (154) 日経金融新聞・前掲注(152)。なお、我が国でも改正投信法の施行により、外国不動産投信への投資は現実的なものとなるが、実際に公募販売されるのは、販売自主ルール等が決まってからとなろう。
- (155) 増井良啓・前掲注(36)二〇七―二四二頁。
- (156) 増井良啓・前掲注(36)二二二頁、田村威・前掲注(119)三二八頁。
- (157) 租税特別措置法施行令二条の二第一号で規定される者。
- (158) 租税特別措置法第八条の三第一項。
- (159) 租税特別措置法第八条の三第二項。
- (160) 租税特別措置法第八条の三第四項一号。
- (161) 租税特別措置法第八条の三第四項二号。
- (162) 増井良啓・前掲注(36)二二六頁。
- (163) 増井良啓・前掲注(36)二二六―二二九頁。例えば、国内法上の救済方法としては、「外国の投資信託が日本に支払った所得税(多くは源泉徴収税)については、現行所得税法一七六条二、三項の考え方を及ぼし、支払税額をグロス・アップした上で居住者に外国税額控除を認める方法」がある。佐藤英明「『外国信託』の課税」金子宏編「国際課税の理論と実務」三四―一頁(一九九七年)。
- (164) 租税特別措置法第九条の二第一項。
- (165) 租税特別措置法第九条の二第三項。
- (166) 所得税法第九五条第一項、第一三八条第一項。

投資ファンド課税の国際的側面について

- (167) このような投資は、インターネットを通じて行われているようである。日経新聞・前掲注(153)。
- (168) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongarts, *supra* note 11, at 52.
- (169) *Id.* at 38.
- (170) 租税条約上の「受益者」概念については次のものを参照せよ。川端康之「租税条約における beneficial owner の意義と機能」租税研究二〇〇〇年二月八一頁。川端康之「租税条約における受益者の意義と機能」『公法学の法と政策 金子宏先生古稀祝賀』三五九頁(二〇〇〇年) (以下、川端康之(金子古稀)として引用する)。川端康之「条約便益制限の国内化現象——租税条約上の beneficial owner 研究序説」総合税制研究七号六六頁(一九九九年)。
- (171) 日英租税条約第二八条のAの規定が導入されたのは、イギリス政府が日本の証券投資信託には条約アクセスがなく当該信託の投資家が条約上の受益者であると主張した背景がある。
- (172) 日英租税条約第二八条のAを導入する議論の中でもこの点が指摘されている。筒井順二・前掲注(124)一二二頁。
- (173) ただし、日仏租税条約でのフランス S I C A V のように条約アクセスが明確でない場合もある。
- (174) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongarts, *supra* note 11, at 43.
- (175) *Melford Development v. R.*, 82 D. T. C. 6074 (1982). カナダのメルフォード判決をめぐる静態的解釈と動態的解釈については、村井正『租税法——理論と政策(第三版)』二六九—二七一頁(一九九九年)。
- (176) 合衆国の条約解釈については、村井正・前掲注(175)二七七一—二八〇頁。ALI, FEDERAL INCOME TAX PROJECT, INTERNATIONAL ASPECTS OF UNITED STATES INCOME TAXATION II, at 25-62 (1992).
- (177) 日経金融新聞・前掲注(152)。
- (178) 日経金融新聞・前掲注(152)。
- (179) 租税特別措置法第八条の三、第九条の二。
- (180) 平成一〇年法律第一〇六号。
- (181) 平成一二年法律第九七号。
- (182) SPTについては、平野嘉秋(二〇〇〇年)・前掲注(45)三五頁。
- (183) 最近の集団投資スキームの法制及び税制を検討したものととして、田邊昇・前掲注(3)、吉牟田勲「集団投資スキームと法

人税課税」税務事例研究 Vol. 35 一—三六頁 (二〇〇〇年)。

(184) ここでいうパススルー型ビークルとは、旧証券投資信託のようにファンド段階で法人課税が行われないものをいう。

(185) 所得税法第一三条、所得税法第二三条一項、所得税法第二四一条一項、所得税法第一八一条、法人税法第一二条。

(186) ペイスルー型ビークルとは、SPC等のようにファンド段階で法人税が課されるが、九〇%以上を投資家に配当すること  
で損金算入が認められて導管的に扱われるものをいう。

(187) 租税特別措置法第六七条の一五。

(188) 租税特別措置法第六七条の一四。

(189) 法人税法第二条。

(190) 法人税法第七条の二。

(191) 所得税法第一六九条一項二号、一七〇条、租税特別措置法第八条の二第三項。

(192) 所得税法第一七六条二項。

(193) いわゆる hybrid entity 及び reverse hybrid entity の問題である。この点について、合衆国は最終規則を公表しており、  
あるエンティティについて条約相手国と合衆国の性質決定が異なる場合には、合衆国側の基準で判断するというものである。

Treas. Reg. § 1.894-1. なお、暫定規則については、川端康之(金子古稀)前掲注(170)三八—三九一頁を参照せよ。

(194) 我が国の租税条約で、国内法と条約の二重免除がある場合に、条約上の免除を制限したものととして、日シンガポール租税  
条約第二二条二項と日ルクセンブルグ租税条約第二五条がある。村井正・前掲注(14)。

(195) 筒井順二・前掲注(124)一一頁。

(196) 大和住銀投信投資顧問投信部門編『私募投信入門』一三二—一三三頁(二〇〇〇年)。