

投資ファンドと国際課税問題

鶴田 廣巳*

1 国際証券投資と投資ファンド

(1) 国際証券投資の動向

過去四半世紀のあいだに、国際資本移動には大きな地殻変動が生じた。その背景には、①金融市場における一連の規制緩和の進展(金融の自由化、なかでも資本移動の規制緩和や外国為替管理の撤廃など)、②コンピューター技術の発展とその応用、③高度情報通信網の普及・拡大、④デリバティブなどの金融イノベーションの進展などの要因が横たわっている。

表1は、過去四半世紀にわたる海外投資の流れの方向と構成についてみたものであるが、これによれば、対外投資と対内投資、および両者の差である純流入はいずれも時期を追うごとに急角度でその規模を拡大させていることがわかる。とりわけ、80年代後半以降の時期は対外投資、対内投資ともに、それ以前とは比較にならないほどの膨張ぶりを示している。年平均の対外投資額および対内投資額の動向を、1976-80年の時期を起点として比較すると、1996-2002年期にはそれぞれ26.4倍、29.36倍へと劇的に増加した。さらに立ち入って分析してみると、そこにはいくつかの特徴を見出すことができる。

第1に、過去四半世紀の国際資本移動のなかでもとりわけ重要な変化が生じたのは、国際証券投資の領域においてであった。対外証券投資、対内証券投資はともに対外投資、対内投資の伸びを上回る増加をとげた。1976-80年期にくらべてのその増加倍率は、いずれの時期においても対外・対内投資総額のそれを上回り、それぞれ41.13倍、31.56倍となっている。また、対外投資、対内投資に占める証券投資の比率を70年代後半と90年代前半とで比較してみると、前者は36.4%から62.5%へ、後者は55.0%から71.3%へと大幅に増加している。90年代後半以降の時期には対前期比で低下を示すもののなお6割近いシェアを占めており、この意味で、証券投資は、この間における海外投資の膨張のけん引役を演じてきたことが見てとれるのである。

第2に、証券投資に比べるとその伸びは劣るが、直接投資もまた大幅な増加を示す。直接投資が対前期比で大きく伸張するのは、対外・対内ともに80年代後半と90年代後半であるが、とくに1990年代後半における増価ぶりが伸び率、金額ともに著しいことがわかる。

* 関西大学商学部教授

表1 海外投資の動向

(単位: 億ドル)

	1976-80	1981-85	1986-90	1991-95	1996-2002
対外投資総額 (A)	657	1069	3515	5,822	17,342
直接投資	418	(1.63)	(5.35)	(8.86)	(26.40)
OECD加盟国		438	1633	2,183	7,513
OECD非加盟国		(1.05)	(3.91)	(5.22)	(17.97)
証券投資 (B)	239	631	1882	3,639	9,829
OECD加盟国	153	(2.64)	(7.87)	(15.23)	(41.13)
OECD非加盟国	86	594	1861	3,542	9,211
対内投資総額 (C)	664	1307	3893	7,080	19,498
直接投資	299	(1.97)	(5.86)	(10.66)	(29.36)
OECD加盟国		550	1488	2,030	7,980
OECD非加盟国		(1.84)	(4.98)	(6.79)	(26.69)
証券投資 (D)	365	757	2405	5,050	11,518
OECD加盟国	351	(2.07)	(6.59)	(13.84)	(31.56)
OECD非加盟国	14	721	2356	4,469	10,899
純流入総額	7	238	378	1,258	2,155
直接投資	-119	(34.00)	(54.00)	(179.71)	(307.92)
OECD加盟国		112	-145	-153	467
OECD非加盟国		(94.1)	(-129.5)	(-5.5)	(305.2)
証券投資	126	-60	-312	-657	-826
OECD加盟国	40	172	166	505	1,293
OECD非加盟国	126	126	523	1,411	1,688
証券投資		(0.0)	(315.1)	(169.8)	(19.7)
OECD加盟国	198	127	495	927	1,688
OECD非加盟国	-72	-1	26	684	0
(B)/(A) %	36.4	59.0	53.5	62.5	56.7
(D)/(C) %	55.0	57.9	61.8	71.3	59.1

- (注) 1 各時期の金額は、いずれも年平均額を表す。
 2 ()内は各期の1976-80期に対する倍率を示す。ただし、純流入額欄の直接投資・証券投資については、各期の前期比伸び率(%)を示す。
 3 対外投資・対内投資・純流入の金額は、直接投資の場合には国際収支項目の対外投資・対内投資に、証券投資の場合には資産・負債に対応している。
 4 チェコ・メキシコはそれぞれ1995年、96年にOECDに加盟したが、95年までの数値には含まれていない。また、スイスもデータの制約のため、95年までの数値には含まれない。1996-2002年の数値は、これら諸国をすべて含むOECD30か国から成る。
 5 OECD非加盟国は、1995年までは103か国、96年以降は155か国について集計したものである。
 6 証券投資の金額は、国際機関分を含まない。

(出所) Zee, H. H. (1998), "Taxation of Financial Capital in a Globalized Environment: The Role of Withholding Taxes," *National Tax Journal*, Vol. LI, No.3, p.589. および、International Monetary Fund (2003), *Balance of Payments Statistics Yearbook*, Part 2: World and Regional tables, pp. 91-93, pp. 100-102より作成。

第3に、対外投資総額と対内投資総額とを対比すると、たえず後者の金額の方が前者を上回っており、したがって、たえず純流入額が生ずる結果になっているだけでなく、時期を追うごとにその金額が膨張している。倍率でみるならば、90年代後半以降の時期は、70年代後半期と比べ、

しつに300倍以上の規模に達しているのである。資本流出入額の不一致の原因にはいくつかの要因が考えられるが、ひとつの重要な要因は流入資本の多くが「オフショア」で資金調達されたものであったか、ないしは流出资本の一部が申告されていなかったか、あるいはこの2つの要因が同時に発生したかであろう。

第4に、OECD加盟国と非加盟国の内訳をみると、对外投资の場合には、直接投資、証券投資ともに加盟国が95%前後を占めており、資本の基本的な流れは圧倒的にOECD加盟国から生じていることがわかる。だが、対内投資についてみると、資本の流れにはやや異なったパターンがみられる。すなわち、対内証券投資は80年代まではOECD加盟国が圧倒的なシェアを独占していたが、90年代前半にはOECD非加盟国がそのシェアを高めたこと、しかし、90年代後半に入るとそうした傾向には歯止めがかかり、ふたたび加盟国の方が比重を高めているのである。こうした動きは、世界経済のグローバル化にともなって短期的な資本の流入が発展途上国をも巻き込んで展開したものの、アジア通貨危機などをきっかけとして途上国から短期資本が流出したことを反映するものであろう。一方、直接投資はすでに70年代からOECD非加盟国の占める比率が相対的に高く、時期によって多少の変動はあるが、直接投資の流れは確実に発展途上国を重要な舞台としていることがうかがえる。

第5に、資本の純流入の動向から判断すると、OECD加盟国の場合には、直接投資はたえず流出超、証券投資は流入超の傾向を示すのに対して、非加盟国の場合は、直接投資はたえず流入超であるが、証券投資は流出超から80年代後半には流入超に転じたものの、90年代後半にはふたたび流出傾向に転じ、かろうじて流出入がバランスしたことがわかる。発展途上国を巻き込み始めた証券投資の波がはたして今後どのような推移をたどるのかは、予断を許さない。

最後に、証券投資の規模は、近年では年平均で1兆ドル前後にのぼっており、一部は発展途上国を舞台としつつも先進国相互間での巨額の資本移動を生み出している。90年代後半期でみると、OECD加盟国は9200億ドル余の対外証券投資を行う一方、1兆1000億ドル近い証券投資を受け入れ、年間約1700億ドルもの流入超となっている。

要するに、今日では、直接投資の増加もさることながら、それ以上に証券投資の動向が注目されなければならないのである。

(2) 投資ファンドの特徴と動向

国際証券投資の巨大な成長を牽引したアクターには、多国籍企業や多国籍銀行もさることながら、いわゆる集団投資スキーム(collective investment scheme)が重要な役割をはたしていると考えられる。

では、集団投資スキームとはいったい何か。それはどのような金融の仕組みを指しているのか。

OECDはクロスボーダーの証券投資と課税との関係を研究した報告書の中で集団投資機関(collective investment institutions, CII)をとり上げ、その特徴を「公開市場で取引を行い、広範

な投資家に保有される投資ファンドで金融資産に投資しているもの(publicly-marketed, widely-held investment funds investing financial assets)」¹⁾としている。それは具体的には、ミューチュアル・ファンドやユニット・トラスト、その他類似のファンド、さらには年金基金や生命保険などを含むとされている²⁾。ただし、OECDの研究では集団投資機関の対象は限定しており、富裕な人々がその資産を運用するのを組織するプライベートなファンド(ヘッジ・ファンドや私募ファンドなど)、あるいは不動産や商品に投資するファンドなどは除外されている。

一方、わが国でも「金融革命」の一環として集団投資スキームの改革が進められてきたが、その改革論議の中心をになった金融審議会はスキームの特徴を「多数の投資家から資金を集め、市場で専門家が運用・管理する」ものとしたうえで、それを「資産運用型」と「資産流動化型」に分類している。前者は「多数の投資家から集めた資金をプールし、これを専門家たるファンドマネージャー等が各種の資産に投資・運用することによって得られたキャッシュフローを投資者に配分するもの」であり、後者は「特定の資産から生じるキャッシュフローを、専門家たるアレンジャー等が組み換えて主として多数の投資家に証券等を販売することにより資金調達を行う仕組み」である³⁾。こうしたスキームから構成される金融商品としてあげられるのは、証券投資信託、商品ファンド、不動産ファンド、実績配当型の金銭信託商品、SPC(特定目的会社)・特定目的信託(SPV)等を通じた証券化商品、プロジェクト・ファイナンス、投資事業組合、変額保険等の投資性をもった保険商品、確定拠出型年金などである⁴⁾。

こうした立論の基礎にあるのは英米の集団投資スキームの法制である⁵⁾。たとえばイギリスの場合、それはあらゆる種類の財産の取り決めであり、その参加者に対し財産の取得、保有、管理または処分から生ずる利益や所得に参加したり、これらから支払われる金銭の受け取りを可能にするものである。その取り決めは、①参加者が財産の管理を日々支配できないものでなければならず(受動性)、②参加者の出資金や参加者に対して支払われる利益や所得がプールされること(共同性)、または財産がスキームの運営者によって管理されることのいずれか、ないし両方の特質をもつこととされている(「金融サービス法」⁶⁾)。また、米国でも、それは①金銭出資が行われる、②共同事業である(共同性)、③利益がもつばら投資者以外の者の努力により生ずる(受動

1) OECD (1999), *Taxation of Cross-Border Portfolio Investment: Mutual Funds and Possible Tax Distortions*, p.7

2) *Ibid.*, p.17.この点はまた、落合誠一も、集団投資スキームには会社型、信託型などを問わずいわゆる投資信託だけでなく、最広義では保険、年金等も含まれるとし、しかも、投資対象も有価証券だけに限定されず、不動産その他を含むとしている。落合誠一編著(1996)、『比較投資信託法制研究』有斐閣、1ページ、参照。

3) 金融審議会・第一部会(1999)、「中間整理(第一次)」21ページ。

4) 新しい金融の流れに関する懇談会(1998)、「論点整理」(http://www.fsa.go.jp/p_mof/singikai/nagare/top.htm)、参照。

5) 金融審議会・集団投資スキームに関するワーキンググループ(1999)、「レポート」5-6ページ、参照。

6) 「2000年金融サービス・金融市場法(Financial Services and Markets Act 2000)」が、その第17部で集団投資スキームについて規定している。これについては、次のサイトから参照可能である。<http://www.hms.gov.uk/acts/acts2000/00008-t.htm#235>。

性)、という3つの要件を満たす「投資契約」であるとされている。要するに、「受動性」と「共同性」が、集団投資スキームのメルクマールとされているのである⁷⁾。

以上の説明からも明らかなように、集団投資スキームとは金融仲介の独自の仕組みであり、銀行等を通じた伝統的な預貸資金の仲介である間接金融や資金需要者の株式・社債等の発行を通じた直接金融と区別して「市場型間接金融」とも、あるいは仕組みのビークル(vehicle)を通じた金融仲介であることから「ビークル金融」とも称される⁸⁾。本来、金融仲介機能は本源証券を間接証券に資産転換する機能をもつが、伝統的な金融仲介機能における預金証書、金融債、信託証書、保険証書などの間接証券にあっては本源証券のもつリスクは金融仲介機関が負担するのに対し、ビークル金融における受益証券や投資証券においてはリスクは金融仲介機関ではなく資金の最終的な出し手である投資家にパス・スルー(pass-through)される⁹⁾。その意味で、集団投資スキームは新しい金融仲介の仕組みであり、枠組みであるとされる。

そして、集団投資スキームの中核に位置するのが「投資ファンド(investment funds)」である。それは法人格をもつ会社(投資会社や特定目的会社など)、信託(投資信託、特定目的信託など)、組合(パートナーシップ、LLC(limited liability Company)、匿名組合、任意組合など)、さらには保険会社における変額保険の特別勘定、信託銀行の信託勘定などの形態をとる投資媒体である。それらは投資家から資金を集めて専門的に投資活動に従事するビークルであり、導管体(conduit)である。銀行、証券会社、信託銀行、保険会社、投資顧問会社などの金融機関は、このビークル、導管体のなかで仕組み者、運用者、販売者、受託者、信用補完者、支払者などの新しい役割を分担することになる¹⁰⁾。つまり、投資ファンドとは、投資家に代わって投資代行業務を行うビークルであるとともに、他面では証券投資信託、商品ファンドや不動産ファンド、その他の証券化商品など、投資対象である金融商品そのものをも意味しているといつてよい。

投資ファンドは、一般に、①通常の財産管理(normal stewardship)から生ずる所得やキャピタル・ゲインを得ることをその目的とし、②その持分権(interest)の入手可能性、取引可能性の点で不特定多数の投資家に完全にオープンにされており、③その目的・経営の透明性と資産管理の自立性について規制を受けているエンティティ(entity)である、と定義されている¹¹⁾。こうしたエンティティが組成されるのは、それが一般投資家に対して、さまざまなメリットを与えるからである。すなわち、①多くの投資家からの資金拠出によって巨額の運用資金の確保が可能となり、

7) 集団投資スキームについて田邊昇も同様に、①多数の投資者から資金を集め、第三者であるプロが市場で運用・管理する仕組みであり、②民間の貯蓄の重要な部分を国民経済に投資するために金融の仲介を行うものであって、出資の共同性と受動性を特徴とすると指摘している。田邊昇(2002)、『投資ファンドと税制』弘文堂、第1編、参照。

8) 同上書、18ページ。

9) 野村アセット投信研究所編著(2002)、『投資信託の法務と実務』金融財政事情研究会、8-9ページ。

10) 同上、2、5、8ページ。

11) Ed. L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), "General Report," in International Fiscal Association, Subject II, The Taxation of Investment Funds, *Cahiers de Droit Fiscal International*, Vol. LXXXIIb, p.36.

分散投資によってリスクの分散と軽減をはかることができる、②投資の専門家による専門的な熟練した投資管理の利点を享受できる、③投資家が直接資金運用する場合にくらべコストがかかるが、相対的に高いリターンが見込めることから資金の効率的運用が図れる、④一般投資家には利用の困難なプロの市場へのアクセスが可能となる、⑤ファンド産業に対する厳重な規制と監督によって制度の安全性が確保されているなどが、それである¹²⁾。

投資ファンドの組成媒体にも会社型、信託型、契約型、組合理型など、さまざまな形態がある。会社型の代表格にはアメリカのミューチュアル・ファンドやフランスのSICAV(可変資本型投資会社、Société d' Investissement à Capital Variable)、イギリスのインベストメント・トラストなどがある。わが国でも、1998年、2000年に証券投資信託法やいわゆるSPC法の相次ぐ改正によって成立した「投資信託・投資法人法」および「資産流動化法」のもとで投資法人や特定目的会社(SPC)が認められるようになったが、これらも会社型である。信託型はイギリスのユニット・トラスト¹³⁾、アメリカのREIT(不動産投資信託、Real Estate Investment Trusts)、REMIC(不動産モーゲッジ投資導管、Real Estate Mortgage Investment Conduits)、FASIT(金融資産証券化投資信託、Financial Asset Securitization Investment Trusts)などが代表的なものであるが、前述の法改正により成立した投資信託(委託者指図型および委託者非指図型の2方式)、特定投資信託もこのタイプに属する。契約型はフランスやルクセンブルクなどの共同投資ファンド(Fonds Communs de Placement, FCP)やドイツの共有特別財産(Sondervermögen)などが中心である。なお、ヨーロッパではユーシツツ(Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities, UCITS)の協調化指令(1985)以来証券法制的協調化が進んでいるが、私法上の組成媒体としては契約型、信託型、会社型の3種類の選択が認められているとされる¹⁴⁾。最後に、組合理型とされるものには、わが国の匿名組合や任意組合があげられよう。

表2は、世界の主要5か国における証券投資信託の規模を示したものである。2002年末現在の総額は1058兆円に達するが、その97%以上がオープンエンド型である¹⁵⁾。信託契約型と会社型のシェアはほぼ2対8の比率となっている。会社型・オープンエンド型が主流であることがわかる。

12) この点の指摘は、ヨーロッパ投資ファンド・投資会社連盟FEFSI (Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissement)のホームページに掲載された投資ファンドについての説明に基づく。Cf. Investment Funds Explained (http://www.fefsi.org/Unrestricted_Area /frameset.htm)。なお、同様の指摘は各所に見出される。たとえば、落合誠一編著、前掲書、2、15ページ、田村威(2003)、『三訂 投資信託 基礎と実務』経済法令研究会、22ページ、31-33ページ、Gremillion, Lee (2000), *A Purely American Invention*, National Investment Co. Service Association. 稲野和利監訳(2002)、『投資信託ビジネスのすべて』東洋経済新報社、30-32ページ、など参照。

13) 田邊昇(1997)、『日本の「アセット・マネジメント」あれこれ』日本投資信託制度研究所、395ページ、440ページ、財団法人トラスト60(1997)、『信託税制研究—海外編—』139ページ、参照。ただし、増井良啓(1999)、『証券投資ファンド税制の比較』『金融資産収益の課税』(日税研論集、第41号)日本税務研究センター、や前掲『投資信託の法務と実務』は、契約型としているが、その内容は信託契約という意味であろう。実際、後者は、海外で運営されている投資信託を形態別に①信託契約の形態によるものと、②会社形態によるものにわけ、ユニットトラストを①に分類している(11ページ)。

14) 田邊昇(1999)、同上書、437-438ページ。

そこで、オープンエンド型ファンドの世界全体の純資産残高の推移をみたのが表3である。2002年末における残高は11兆2200億ドル、1992年以降10年間にその残高は3.4倍以上に増加しており、90年代にファンド産業が大きく成長したことがうかがえる。最大のシェアを占めるのはアメリカのミューチュアル・ファンドであり、全体の6割近くに達し、この10年間に全体の伸び率を上回

表2 世界主要5か国の証券投資信託の分類と規模

(2002年末、単位：兆円)

	契約型		会社型	計
オープン エンド型	日本の投資信託	36	アメリカのミューチュアル・ファンド	763
	イギリスのユニット・トラスト	17	フランスのSICAV	36
	ドイツの投資信託	96	イギリスのOEIC	20
	フランスのFCP	66		
		215		815
クローズド エンド型	(注)		アメリカのクローズド・エンド投信	18
			イギリスのインベストメント・トラスト	10
				28
		215		843
				1,058

(注)日本の上場投資信託(ETF)は、超大口受益者のみが解約(現物引き出し)できるという点からは、オープン・エンドとクローズド・エンドの中間形態といえる。

(出所)田村威(2003)、『三訂投資信託』経済法令研究会、31ページ。

表3 世界のオープンエンド型ファンドの純資産残高

	1992		1995		2000		2002	
	億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%	億ドル	%
オーストラリア	193	0.6	365	0.7	3,420	2.9	3,563	3.2
ブラジル	189	0.6	636	1.2	1,485	1.3	967	0.9
カナダ	529	1.6	1,078	2.0	2,795	2.4	2,490	2.2
フランス	4,473	13.7	5,194	9.6	7,220	6.1	8,451	7.5
ドイツ	702	2.1	1,345	2.5	2,380	2.0	2,092	1.9
香港	164	0.5	337	0.6	1,959	1.7	1,643	1.5
アイルランド	59	0.2	85	0.2	1,370	1.2	2,501	2.2
イタリア	410	1.3	799	1.5	4,240	3.6	3,783	3.4
日本	3,469	10.6	4,700	8.7	4,320	3.6	3,032	2.7
韓国	492	1.5	924	1.7	1,106	0.9	1,495	1.3
ルクセンブルク	1,822	5.6	2,854	5.3	7,471	6.3	8,039	7.2
スペイン	547	1.7	999	1.9	1,724	1.5	1,791	1.6
イギリス	912	2.8	1,545	2.9	3,610	3.0	2,889	2.6
その他諸国	2,295	7.0	4,877	9.0	5,964	5.0	5,549	4.9
アメリカ以外小計	16,255	49.7	25,738	47.7	49,066	41.3	48,286	43.0
アメリカ	16,463	50.3	28,204	52.3	69,647	58.7	63,916	57.0
世界 合計	32,718	100.0	53,942	100.0	118,712	100.0	112,202	100.0

(出所) Investment Company Institute, Mutual Fund Fact Book, 43rd ed., 2003 and 38th ed., 1998, より作成。

15. オープンエンド型、クローズドエンド型は投資信託の類型を判別する際の分類基準のひとつである。前者は、契約型および会社型を問わず、投資家が投資信託機関に対して保有する受益証券の買取りを求めた場合に、時価で評価した信託財産または資産の1口、あるいは1株当りの時価にもとづいた価格でそれに応じる仕組みのものをいう。このため、この型の投資信託はふつう、買取請求権のついた受益証券または株券を投資家に対して発行する。これに対して、後者は、一定数の受益証券または株券を発行して資金調達を行った後は、原則として投資家による買取請求には応じない仕組みとなっている。日本証券経済研究所編(1992)、『新版 現代証券事典』日本経済新聞社、257ページ、参照。

る3.9倍の成長をとげている。アメリカとは大きな格差があるが、世界第二位のシェアをもつのがフランスであり、ついでルクセンブルク¹⁶⁾、イタリア、オーストラリア、日本、イギリス、カナダ、ドイツの順となっている。この間の伸びがもっとも著しいのはアイルランドであり、実に42倍以上の増加を示す。オーストラリア18.5倍、イタリア9.2倍がこれに次ぐ。全体の伸びを上回る成長をとげたのはブラジル(5.1倍)、カナダ(4.7倍)、ルクセンブルク(4.4倍)であるが、他方、イギリス(3.2倍)、ドイツ(3.0倍)、フランス(1.9倍)の伸びは鈍く、日本にいたっては近年大幅な減少を示している。

以上の簡単な実態の検討からも、投資ファンドは信託型であれ会社型であれ、オープンエンド型が圧倒的な比重を占めていることがわかる。

2 投資ファンド課税の問題領域と課税類型

(1) 投資ファンド課税の問題領域

グローバルな金融の流れのなかで重要な役割を期待されている集団投資スキームないし投資ファンドに対する課税問題を考察する場合、いったいどのような問題領域が登場するのであろうか。

投資ファンドをめぐる課税問題については、これまでに先行研究が存在する¹⁷⁾。なかでも注目すべきなのは、増井良啓「証券投資ファンド税制の比較」である。そこでは、証券投資信託を例にとりながら、投資ファンドに関する課税上の問題点が日本の法制度の視点から包括的に検討されている¹⁸⁾。論点は多岐にわたるが、基本的な問題に限定して整理すれば、次のような論点が

16) ルクセンブルクはアイルランドと並びEU地域の、香港(ただし、ファンドの設立された国は香港以外が多い)はアジアの、モーリシャスはインドの投資ファンドの重要なオフショアセンターを形成しているとされる。
Cf. Ed, L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), *op.cit.*, p. 26.

17) 投資ファンドの課税問題については、わが国の内外で多くの研究が行われている。管見した限りでも、すでにあげたOECDやIFAの研究のほか、Zolt, E. M. (2000), *Taxation of Investment Funds*, in Thuronyi, V., *Tax Law Design and Drafting*, Kluwer Law Internationalがあり、また *Tax Notes International*誌などで数多くの関連論文が公表されている。邦語文献でも、前掲の増井良啓(1999)、田邊昇(1999)、財団法人トラスト60(1997)、落合誠一編著(1996)、田邊昇(2002)、のほか、田邊昇(2000)、「証券課税とOECD政策調整の主要問題」金子宏・永尾正章編『グローバル戦略と国際税制』清文社、所収、佐藤英明(2000)、『信託と課税』弘文堂、同(1999)、「我が国における投資信託税制の立法論的検討」前掲『金融資産収益の課税』所収、宮本十至子(2001)、「投資ファンド課税の国際的側面」関西大学『法学論集』第50巻第6号、林麻里子(2001)、「信託のパススルー課税について—FASIT導入に至るまでの米国の導管制度を参考に—」日本銀行金融研究所『金融研究』、景山智全(2002)、「集団投資スキームにおける課税上の問題点」『税務大学校論叢』第40号など、枚挙にいとまない。また、わが国における投資ファンドの整備に関する論点の検討については、さしあたり、新しい金融の流れに関する懇談会(1998)、「論点整理」、金融審議会第一部会・集団投資スキームに関するワーキンググループ(1999)、「集団投資スキームに関するWGリポート」、金融審議会第一部会(1999)、「中間整理(第一次)」、同(1999)、「中間整理(第二次)」、金融審議会答申(2000)、「21世紀を支える金融の新しい枠組みについて」など、あるいは、政府税制調査会金融課税小委員会(1997)、「中間報告」、同(2000)、『わが国税制の現状と課題—21世紀に向けた国民の参加と選択—』、また、同調査会金融小委員会の議事録、提出資料などを参照。

主要なものと考えられよう。すなわち、①投資家が投資ファンドを介さずに直接投資する場合と対比すると、ファンドを介在させる場合ピークル段階での追加的な課税を発生させ、投資家段階での課税と併せて重複課税となるが、これをどのように排除するか、②投資ファンド段階では法人税を課税しないとする場合、どの範囲の投資ファンドについて追加的な課税を排除するか(投資ファンド非課税の適用要件)、③投資ファンドの得る運用益について、どの時点において(課税のタイミング)、いかなる性質の所得として(所得分類)、どれだけの所得金額を(課税ベースの算出)、個人投資家の段階で課税するのが適切なのか、④投資家・ピークル・資産運用先が国際間にまたがる場合の課税関係の輻輳をどのように調整するのか、とくに運用益に対する国際的な多重課税の可能性をどのように調整するのか、また、⑤投資ファンドの条約適格性の問題、すなわち投資ファンドが外国から収益の分配を受け取る際に、条約に規定された課税軽減措置などの便益を享受することができるかどうか、などである。

増井の論考は以上のような論点について、あくまでも日本における証券投資信託の課税ルールのあり方を探るという視角から、制度比較の観点をおりまぜつつ検討したものである。これに対して、本稿はより一般的に、グローバリゼーションの時代における金融所得ないし資本所得の課税のあり方を検討する一環として、投資ファンド課税の問題をとり上げようとするものである。したがって、本稿で取り上げる論点は増井のそれと重なるが、そのアプローチのしかたはやや異なる。また、同氏の研究では問題設定の関係から検討の対象とはされていないが、⑥国際的な多重課税の可能性とは逆に、トリートティ・ショッピング(treaty shopping)やオフショア・ファンドの濫用などによる租税回避や脱税といった国際的な課税の欠落(international nontaxation)に対してどのような対応が必要なのか、あるいはさらに、⑦グローバルな資本移動の時代において国際的な納税者間の公平を実現する資本所得課税はどのような内容と性格を要請されてくるのかといった論点も、投資ファンドの国際課税問題を検討していく際の不可欠の重要な問題である。本稿でもこれらの論点について全面的にとり上げることはできないが、その予備的な、あるいは前段的な考察を加えておくことにしたい。

(2) 投資ファンド課税の税制における位置

そこでまず、投資ファンドに対する課税問題の出発点となるのは、前段の①にあげた問題である。つまり、投資ファンドへの投資と他の金融商品への投資との課税の中立性を確保し、「1回限りの課税」を実現するために、投資ファンドの組織形態(会社型・信託型・契約型など)とは関わりなく透明な(transparent)課税の取り扱いをどのように確保するかという論点である。

投資家が何らかの投資決定を行おうとする場合、基本的には、2つの選択肢があるといえる。ひとつは投資家が投資媒介機関を介在させずに資本市場などでみずから直接に投資を行う場合であり、他は投資ファンドなど金融仲介機関を介して投資を行う場合である。前者は株式市場での

株式投資がひとつの代表的なケースであろう。株式投資は、投資家のリスク・テイキングの原点に位置づけられる経済行動とみることができるからである。それゆえに、投資ファンドからの投資収益に対する課税と他の金融商品に対する課税の中立性を確保するという場合に、ベンチマークとして基準を与えてくれるのは、株式投資からの配当所得に対する所得課税のあり方ということになる。

配当に対する所得課税は、いわば資産所得課税の中核に位置する。それは法人税制の基本的仕組みにかかわるものであり、したがってそのあり方をめぐっては従来、数多くの議論が積み上げられてきたことは周知のとおりである。一方には、配当に対する個人所得課税と法人所得に対する法人税の課税をまったく調整・統合しない古典的方式にもとづく法人税制があり、他方には、何らかの形で両者のインテグレーションをはかろうとする統合方式が存在する。古典的方式は所得税と法人税との重複課税の調整をしないため、古典的法人税のもとではもともと「1回限りの課税」は実現しない。統合の内容いかんにより二重課税の負担調整の程度はさまざまだが、統合方式の下ではじめて「1回限りの課税」に近づく。この意味で、投資ファンドを介する投資と他の金融商品への直接投資との課税の中立性を実現するといっても、そもそも法人課税の基本が古典的方式の場合には投資ファンドを介する投資もファンドと投資家のそれぞれの段階で課税しなければ、むしろ投資形態の選択に対する課税の中立性すら確保できないことになる。

一般に、投資ファンドに対する課税を論じる際には、ファンドを介在させることによる追加的課税がさまざまな不都合を引き起こすのであり、それゆえに投資ファンドを課税上透明なものとして扱うことによって「1回限りの課税」を実現することが望ましいと説明される¹⁹⁾。しかし、投資ファンドを媒介とした投資所得に対する「1回限りの課税」は、各国の法人課税や資産所得課税の全体のなかに位置づけ直してみれば、必ずしも自明の前提とはいえなくなる。その国の法人税制が古典的方式にもとづく場合には、ベンチマークになる配当所得課税じしんが「2段階課税」になっているからである。現に主要諸国の法人税制をみると、古典的方式を採用する国はなお多く、近年はむしろインピュテーション方式を離脱して古典的方式に回帰する動きも表面化している(表4、参照)。各国における法人税制、資本所得税制の将来がどの方向に進むかは、予測が極めて困難であるが、いずれにしても各国の法人税制の現状がさまざまなタイプが入り混じっている状況にあることからすれば、投資ファンドに透明な課税扱いを認めれば投資ファンドに対する課税問題がすべて解決するというわけではない。問題はむしろ、配当課税を含めた資産所得課税全体のあり方、さらには所得課税全体のあり方とかかわらせて投資ファンドに対する課税上のバランス、課税の公平性および中立性を確保しなければならない点にあるといえよう。

OECDの研究によれば、国内での株式投資による株主の純税負担率は国により大きな開きがあるが、その原因は各国の法人税制において二重課税の調整が行われているか否かの違いにもとづいている²⁰⁾(表5)。いうまでもなく、古典的方式をとる国の方が統合方式の国よりも税負担率が

19) 同上、176-177ページ。同様の指摘は、投資ファンドの課税問題を扱ったほとんどの文献に共通する。

20) OECD (1999), *op.cit.*, pp.33-34.

表4 主要国における法人税・個人所得税の統合方法

	法人税の種類	配当税負担率	労働所得の最高税率	法人税の特徴
オーストラリア	完全インビュテーション方式	48.5	48.5	-
オーストリア	部分救済方式	50.5	50.0	-
ベルギー	部分救済方式	39.5	61.0	複数税率
カナダ	部分的税額控除方式	46.6	48.5	複数税率
チェコ共和国	部分的損金算入方式	35.8	32.0	-
デンマーク	部分的税額控除方式	59.2	63.3	二元的所得税
フィンランド	完全インビュテーション方式	29.0	59.0	二元的所得税
フランス	完全インビュテーション方式	64.7	59.0	複数税率
ドイツ	完全インビュテーション方式	53.8	53.8	-
ギリシア	配当免税方式	25.0	-	複数税率
ハンガリー	古典的方式	46.7	40.0	-
アイスランド	古典的方式	37.0	48.6	-
アイルランド	古典的方式	49.0	46.0	複数税率
イタリア	完全インビュテーション方式	48.6	46.0	-
日本	古典的方式	66.6	50.0	複数税率
韓国	部分的税額控除方式	35.0	44.0	複数税率
ルクセンブルグ	古典的方式	62.8	59.2	複数税率
メキシコ	完全インビュテーション方式	40.0	40.0	複数税率
オランダ	古典的方式	72.0	60.0	複数税率
ニュージーランド	完全インビュテーション方式	33.0	39.0	-
ノルウェー	完全インビュテーション方式	28.0	55.3	二元的所得税
ポーランド	古典的方式	44.0	40.0	-
ポルトガル	部分的税額控除方式	42.4	40.0	複数税率
スペイン	部分的税額控除方式	49.0	48.0	複数税率
スウェーデン	古典的方式	49.6	58.1	二元的所得税
スイス	古典的方式	60.1	47.8	-
トルコ	部分的税額控除方式	66.1	49.5	-
イギリス	部分的税額控除方式	32.5	40.0	複数税率
アメリカ	古典的方式	56.5	48.2	複数税率

- (注)1. 税負担総額は法人税と個人所得税の合計。法人税率は小企業への適用税率であり、個人所得税率は最高所得階層に対する適用税率である。複数税率の国では、大企業の利潤に対してはより高い税率が適用される。
2. ドイツは税制改革により2002年以降、完全インビュテーション方式から配当半額課税による部分的救済方式に移行した。
3. 部分的救済方式とは、配当の一部の所得からの除外ないし配当に対する低率課税のいずれかにより配当課税の軽減を行う方式をさす。
4. 2001年現在の状況を示す。

出所)Mintz, J. M. (2003), "Cashing Out Profits : International Approaches to Dividend Taxation, in *Tax Notes International*, p. 256.

高いことがわかる。格差はまた、投資家に帰属する資本所得に対する所得税の課税方式、とりわけ税率構造の違いによっても生じる。資本所得課税の方式は、現在では、累進課税方式(オーストラリア、カナダ、ドイツ)、源泉分離課税方式(資本所得に対して源泉徴収税を課税することにより、課税関係を完結させる方式。オーストリア・ベルギー・イタリア・日本・ポルトガルなど)、そして、二元的所得税方式(デンマーク・フィンランド・ノルウェー・スウェーデンなどの北欧諸国)の3つが並存している²¹⁾。

すでに別稿で明らかにしたように、資本輸出国による国際的なインテグレーションのみがグロ

21) *Ibid.*, p.29.

表5 純株主配当税率の比較(国内株式対外国株式)

投資家の 居住地国	源 泉 地 国														
	オーストラリア					ベルギー					スウェーデン				
	dir	CII (d)	CII (f2)	CII (f3)	CII (fh)	dir	CII (d)	CII (f2)	CII (f3)	CII (fh)	dir	CII (d)	CII (f2)	CII (f3)	CII (fh)
オーストラリア	48.5	48.5	n.a.	n.a.	55.8	48.5	48.5	48.5	56.2	41.2	48.5	48.5	48.5	56.2	41.2
ベルギー	52	45.6	52	59.2	44.4	15	15	n.a.	n.a.	26.1	36.3	27.8	36.3	45.8	26.1
スウェーデン	55.2	55.2	55.2	55.2	46.4	30	30	30	40.5	28.9	30	30	n.a.	n.a.	28.9
イギリス	61.6	61.6	61.6	61.6	51.2	40	46	40	49	35.1	40	43	40	49	35.1
アメリカ	65.8	65.8	65.8	65.8	54.7	46.6	46.6	46.6	54.6	39.8	46.6	46.6	46.6	54.6	39.8

投資家の 居住地国	源 泉 地 国									
	イギリス					アメリカ				
	dir	CII (d)	CII (f2)	CII (f3)	CII (fh)	dir	CII (d)	CII (f2)	CII (f3)	CII (fh)
オーストラリア	48.5	58.8	48.5	58.8	44.7	48.5	48.5	48.5	56.2	41.2
ベルギー	40	32	40	49	30.4	36.3	27.8	36.3	45.8	26.1
スウェーデン	30	44	30	44	33.1	30	30	30	40.5	28.9
イギリス	40	40	n.a.	n.a.	38.9	40	49	40	49	35.1
アメリカ	46.6	46.6	46.6	57.3	43.3	46.6	46.6	n.a.	n.a.	39.8

(出所) OECD (1999), *Taxation of Cross-Border Portfolio Investment*, p.89.

ーバルな所得に対して公平な所得課税を実現できる唯一の方式である²²⁾。このことは国内源泉所得に限っても妥当する。つまり、国内配当所得に対する統合課税こそが、規範的にも経済的にも効率的で中立的な課税を実現することができる²³⁾。同時に、各国の間での税負担率の差異は、個人所得税の税率構造によっても規定されている。課税の公平、とりわけ垂直的な公平を確保しようとすれば、包括的所得税論にもとづく総合累進所得税が前提となる。各国におけるその総合的な税負担の水準は、各国における公共サービスの内容と水準、また財政全体の負担と給付のあり方に依じて決定されるものである。したがって、法人税・所得税の統合した税負担率が低ければ低いほどよいというものではない。投資ファンドに対する導管課税の適用は、投資ファンドにとどまらず法人税と資本所得課税全体をどのように設計するかという一国の税制のあり方にかかわる問題なのであり、投資ファンドに対する課税の透明性を確保することはエンティティ段階と投資家段階を統合した中立的で公平な課税方式を実現することに他ならないのである。

では、投資ファンド課税の公平性と中立性を確保するために各国はどのようなしくみを採用しているのか、またそこにどのような類型の特徴が見出されるのか。節を改めて検討しよう。

22) 拙稿(2004)、「法人税と国際的インテグレーション—その理念型と現実—」『関西大学商学論集』第49巻第5号、参照。

23) Mintz, J. A. (2003), "Cashing Out profits : International Approaches to Dividend Taxation," *Tax Notes International*, pp.260 - 263.

(3) 投資ファンド課税の諸類型

(1) 類型区分の基準

投資ファンドに対する課税のとり扱い方は国により異なるが、そこにはいくつかのパターンが見出される。その紹介・検討はすでに先行研究においてなされているので、ここでは投資ファンド課税の諸類型について必要な限りで概観しておこう。

田邊昇のEU諸国におけるユーシッツ税制の分類によれば、投資ファンドには3つの類型が存在する。①ファンドを非課税とする国、②ファンドに課税する国、③ファンドにも投資家にも課税しない国、である。①に属するのは、フランス、ベルギー、デンマーク、ドイツ、オランダ、②はイギリス、スペイン、③はルクセンブルク、イタリアである。ちなみに、アメリカは②に属する。

また、国際租税協会(International Fiscal Association, IFA)の1997年総会に提出された総括論文では、32か国の国別報告を総括して各国のファンド課税の方式が5つの類型にまとめられている²⁴⁾。

- ①ファンドが課税対象とされない(not subject to tax)方式。これには、ファンドは納税義務者ではないとの理由によるもの(ベルギー、ブラジル、コロンビア、韓国、ウルグアイ)、あるいは、ファンドが課税免除されているとの理由によるもの(インド、フィンランド)とがある。
- ②ファンドは課税対象とされるが、一定の条件を満たした場合、完全に課税免除となる方式。その条件にはファンドの活動を基準とする場合(ルクセンブルク)や、特定の投資家・所得を基準とする場合がある。
- ③ファンドは課税対象とされるが、特別の課税ベースが用いられる方式。これは①と並んでポピュラーな方式である。これには、きわめて狭い課税ベースを用いる場合もある(ベルギーの投資会社)が、一般には投資家への配分利益を課税ベースから控除する方式がほとんどである(これにはいろいろな形態があるが、カナダ、デンマーク、ノルウェー、南アフリカ、スウェーデン、イギリス、アメリカで用いられている)。ファンドは、事実上、ほとんどあるいはまったく課税されない結果となる。
- ④ファンドは課税対象とされるが、低税率ないしゼロ税率が適用される方式(チェコ、イタリア、スペイン、オランダ)。オランダでは、一定の条件を満たされる場合、税率はゼロとなる。イタリアでは、投資家に対する源泉徴収税や累進所得税の代替として、投資ファンドに対し純資産をベースに資産の種類別の税率により課税が行われる。
- ⑤ファンドは全面的に課税対象とされるが、投資家のレベルで法人税と所得税の統合を行うことにより二重課税を回避する方式。統合の形態には、投資家の段階で課税免除を適用するもの(アイルランド、イスラエル)、あるいは、インピュテーション方式を採用するもの(マレーシア、ニュージーランド、ノルウェー、イギリス)がある。

24) Ed. L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), op.cit., p.38. この5つの類型は国ごとのタイプを表すものではなく、各国はこれらのタイプうち、単一のタイプを利用する場合もあれば、組み合わせて利用している場合もある。

各国における投資ファンドについての以上の類型区分から、(Ⅰ)ファンドは課税対象とされず、投資家レベルだけで所得課税が行われるタイプ、(Ⅱ)ファンドは課税対象とされるが、さまざまな手段により事実上課税が免除され、投資家レベルでの所得課税により補完されるタイプ、(Ⅲ)ファンドも投資家も課税対象とされないタイプに分かれるといえよう²⁵⁾。ただ、世界の投資ファンド産業を牽引するのはすでにみたようにアメリカ、フランス、ルクセンブルクなどであり、ファンド発祥の国としてイギリスがなおその地位を保っているといつてよい。このうち、アメリカ、イギリスがタイプⅡに属するのに対し、フランスはタイプⅠ、ルクセンブルクはタイプⅢにそれぞれ属している。タイプⅢはファンド投資に対する収益に対してあらゆる課税を免除するタイプであり、タックス・ヘイブン型というべきタイプである。そのため、ルクセンブルク・ファンドは国際的な租税回避の手段として利用され、ルクセンブルクが他国と締結した租税条約において条約便益の適用対象外とされることが多いとされる²⁶⁾。こうしたことから、投資ファンド産業の先進国である欧米における課税ルールはタイプⅡが2つのサブタイプに分けられ、次のような類型区分とされるが、少なくとも「1回の課税」を確保することを前提とすれば、適切な分類といえよう²⁷⁾。すなわち、①投資ファンドには法人課税を行うことを原則とするが、一定の要件を満たした場合に損金算入により二重課税を排除するアメリカの損金算入方式、②会社型であれ契約型であれ、投資ファンド自体には法人課税を行わないフランスの非課税方式、そして、③アメリカと同じく投資ファンドに課税を行うが、投資家に対する分配に対してインピュテーション方式による統合により二重課税を排除するイギリス方式、の3類型がそれである。

(2) アメリカの損金算入方式

アメリカでは、投資ファンドは「投資会社」と呼ばれ、1940年投資会社法の規制を受ける²⁸⁾。連邦所得税法上では、投資会社は法人ないしビジネス・トラストのいずれの組織形態も認められ、両者はそれぞれまたオープンエンド型、クローズドエンド型のどちらも選択可能である。現実には、すでにみたように会社型・オープンエンド型ファンドであるミューチュアル・ファンドが圧倒的比重を占める²⁹⁾。

投資会社は会社型・信託型のどちらの形態であれ、一様に法人として課税される。ただし、内

25) Zoltは、投資ファンド課税の類型を、①非課税タイプ(tax-advantaged prototype)、②パススルー・タイプ、③代替課税タイプ(surrogate prototype)、④損金算入タイプ(distribution-deduction prototype)の4つに分類しているが、ほぼ類似の分類といつてよいであろう。Cf. Zolt, E. M. (2000), *op.cit.*, p.981-985.

26) 田邊昇(2002)、前掲書、84ページ。

27) 増井良啓(1999)、前掲論文、202ページ、参照。

28) 以下、アメリカの投資会社については、主として次の文献に依拠した。Rachofsky, D. J., R. S. Cohen and A. M. Baker (1997), United States, in International Fiscal Association, *op.cit.*; Matthew Bender & Company, Inc. (2003), Ch. 12 Regulated Investment Companies, in *Taxation of Securities Transactions*; International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *Investment Funds: International Guide to the Taxation and Regulation of Mutual Investment Funds and their Investors*, "United States of America." また、落合誠一編著(1996)、前掲書、「第2章 アメリカ法制」も参照。

国法人のうち一定の要件を満たす投資会社は規制投資会社(regulated investment company、以下RICと略称)として登録され、法人税の課税を免れることができる。内国法人だけがRICに認定される資格をもっていることに注意が必要である。その上で、RICとして認定されるためには、①RICの総所得のうちの少なくとも90%が配当、利子、有価証券売却益等からなること(総所得基準)、②RICの資産を単一の有価証券や議決権株に投資するのを一定割合以下に制限すること(資産基準)などの要件を充足させなければならない。これはファンドが受動的な投資の媒体であり、持株会社とは異なり単なる投資ビークルであることを確保するための措置である。要するに、RICに代表されるアメリカのファンド課税は、一定の要件を満たした場合に法人課税に対する例外措置ないし特別措置として課税の免除を認めるところにその特徴があるといえよう。

RICが課税の免除を受けるためには、その課税所得およびネットの免税利子所得の少なくとも90%を分配することを必要とする。RICが株主に対して分配した配当はRICにおいて損金算入が認められる。RICの留保所得、キャピタル・ゲインに対しては一般のアメリカ法人に適用される累進税率で課税が行われる。加えて、当該暦年末までに98%以上の分配を行わない場合には、4%の付加税(excise tax)が上乗せされる。以上のように、RICは完全なパススルーの、つまり透明なエンティティではない。株主に配分された所得をRICの損金として控除することを認めるという意味で、ペイスルー(pay-through)型といえよう。

投資家がRICから分配を受けた場合、基本的にRIC所得の種別はパススルーされず、すべて配当として通常所得を受け取ったものとされる。ただし、キャピタル・ゲイン、免税利子所得、外国税額控除、受取配当控除については、一定の条件のもとで株主にパススルーすることが認められる。ファンドから投資家に配分される際にその収益が一律に配当とされ、オリジナルの所得の性質がパススルーされないという意味では、直接的な証券投資の場合と比べて課税の中立性は厳密には保証されていないといえよう。

(3) フランスのトランスパレント方式

フランスの投資ファンドはSICAVとFCPの2つが主力である³⁰⁾。いずれもオープンエンド型であるが、前者は会社型、後者は契約型である。両者は組成形態を異にするが、いずれも課税上透明なものとして扱われ、エンティティ段階での法人税の課税は行われない。両者とも、以前はその所得の85%を分配することを義務づけられていたが、これはその後次第に緩和され、1989年以降にはほぼ消滅したとされている。

29. ミューチュアル・ファンドがクローズドエンド型ファンドに対して優位を確立したのは、1936年内国歳入法によって、一定の要件を満たした場合に連邦所得税の納付を要しなくなるとの優遇措置が認められたことによるとされている。Gremillion, Lee (2000), *op.cit.* 稲野和利監訳(2002)、前掲書、50ページ、参照。

30. フランスの投資ファンドについては、主として次の文献に依拠した。David, C. (1996), "France," in Michiels, G. (ed.), *Tax treatment of Financial Instruments*, Kluwer Law International; FEFSI (2003), *Taxation of UCITS — The Principles (2003 Update)*; International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.* "France." また、落合誠一編著(1996)、「第4章 フランス法制」も参照。

SICAVおよびFCPがその運用収益を留保して再運用すること(capitalisation)も当初は制限されていたが、これも次第に緩和され、1990年からは運用収益の留保・再運用が公式に認められる改正が行われた³¹⁾。これは、当時のEEC諸国、とくにルクセンブルクの投資ファンドが89年10月からはフランスでも営業可能になり、その対抗策としてとられた措置であった。運用収益の留保に対しては、エンティティ段階でも投資家の段階でも課税は行われず、投資家に分配されたときにはじめて課税される³²⁾。課税の繰り延べが認められるのである。

投資ファンドから投資家に収益の配分が行われない場合、SICAVもFCPもその収益に付されている税額控除(avoirs fiscaux)を利用することはできない。また投資家に移転することもできない。税額控除などの課税便益は、投資家に収益の分配が行われるまでは、一時的に消失する。こうした欠点にもかかわらず、収益留保のもたらす課税便益は大きく、課税の中立性に反し、金融政策の観点からも疑問がある。

課税は投資家がファンドから配当を受け取った段階で行われる。その際、投資家が有価証券を直接保有する場合と同様になるように、課税の中立性を確保することが原則とされる。そのため、投資ファンドは、その収益をフランス非インデックス型債券収入、フランス株式配当、譲渡可能債券収入、所得税免税収入、その他収入の5つのカテゴリーに区分して投資家に分配することにより、所得の性質を投資家に移転する。ファンドが得た収益に付されていた税額控除などは、投資家への収益分配の際に移転され、投資家の段階で利用可能になる。また、留保収益の再運用収入は、いったん分配が行われると、その課税上の扱いは通常の収益の分配の場合と同様である。

しかし、投資家段階での課税には公平性や中立性の観点から問題があることも事実である。第1に、上記の留保収益の運用に対する課税の繰り延べに加えて、ファンド収益の投資家への分配を1年間繰り延べることが可能であるため、ここでも分配が行われない限り課税の繰り延べが発生する。第2に、SICAVとFCPの株式・持分の所有者はファンドにその償還・買戻しを求めることができる。その譲渡益に対しては、投資家(個人、個人企業、パートナーシップの場合)はキャピタル・ゲインとして所得課税される(法人については通常の事業利潤扱い)。また第3に、SICAV、FCPの株式・持分は未上場のため取引所税(Stock Exchange tax)の課税はなく、さらに、SICAVの場合とは異なりFCPの場合にはその持分の償還時には印紙税は課税されない。なお、フランスの法人税制はインピュテーション方式を採用しているが、SICAVは法人格を持つものの課税上透明とされるため、その配当には当然ながらこの方式の適用はない。

(4) イギリスのインピュテーション方式

イギリスの投資ファンドは、これまでユニット・トラストとインベストメント・トラストが代

31) capitalisationはroll-upとも称される。

32) 1992年7月からは、法人投資家については課税免除が認められず、その持分ないし株式を毎年時価評価したうえで、前期末の評価額との差額に対して課税されるようになった。パートナーシップ、個人企業、個人については、この措置は適用されず、課税免除とされた。Cf. David, C. (1996), *op.cit.*, pp.63-64.

表格であったが、1997年にスタートしたOEIC(open-ended investment companies)が急伸している³³⁾。ユニット・トラストとOEICはいずれもオープンエンド型であるが、前者が信託型であるのに対し後者は会社型である。一方、インベストメント・トラストはクローズドエンド型の会社型ファンドである。

ユニット・トラストとOEICは2000年金融サービス・金融市場法による規制を受けるのに対し、インベストメント・トラストは会社法の規制を受ける。ユニット・トラストとインベストメント・トラストには、それぞれ規制当局により認可されたもの(authorised)と無認可のもの(unauthorised)とがあるが、一般投資家に対して資産運用を公募できるのは前者のみであり、後者は厳しい募集制限を受ける。認可されたものは、それぞれ認可ユニット・トラスト(authorised unit trust、以下AUT)、適格インベストメント・トラスト(approved investment trust companies、以下AITC)と呼ばれる。認可を受けるには一定の要件を満たさなければならない。すなわち、AUTは通商産業省(DTI)および証券・投資委員会(SIB)が定めるAUTの構成、資産運用と借入れの権限、マネージャー・受託者の権限と義務、スキームの詳細、ユニットの価格設定と評価などについての詳細な規制をクリアしなければならず、またAITCも所得・法人税法(1988年Income and Corporation Tax Act)にもとづき内国歳入庁が定める7基準、すなわち、①内国法人であること、②閉鎖会社(close company)ではないこと、③ロンドン証券取引所に上場していること、④その所得の多くを適格所得(株式、証券、賃貸料など)から得ていること、⑤特定の会社にその資産の15%以上を投資しないこと、⑥投資資産の譲渡による剰余金を配当として分配しないことを定款に定めていること、⑦少なくとも85%以上の所得を分配すること、という要件を満たす必要がある。OEICは無認可のものは存在せず、認可されたものしか認められていない。

まず、ファンドに対する課税方式についてみると、第1に、一般の法人や個人の場合と異なり、キャピタル・ゲインについてはAUT、OEIC、AITCはいずれも課税を免除される。第2に、配当、利子などのインカム・ゲインについては、三者ともに他のイギリス内国法人とはほぼ同様の課税を受ける。AUTは信託型ファンドであるが、他の会社型のそれと同様の課税が行われる点が、イギリスのファンド課税の基本的な特徴である。第3に、課税所得の算定に当ってはその運営費用を総利益から控除することが認められる。

AITC段階での法人課税のしくみをみると、従来、AITCが他の法人からイギリス源泉配当を受け取る場合、その受取配当には支払い法人側で予納法人税(ACT)を納付する必要はなく(したがって、税額控除は付されていない)、AITC段階では受取配当は益金不算入とされた(他の内国法人と同様)。いわば、イギリス源泉配当は、何ら追加的課税なしにAITCをパススルーしていたのである。しかるに、予納法人税が廃止されたことに伴い、1999年4月からはAITCと他の法

33) イギリスの投資ファンドについては、主として次の文献に依拠した。Hurley, C. (1997), "United Kingdom," in in International Fiscal Association, *op.cit.*, pp.819-842; FEFSI (2003), *Taxation of UCITS—The Principles (2003 Update)*; International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.*, "United Kingdom."

人とはこの面での違いはなくなった(法人間の受取配当の益金不算入措置は従来と同様に存続)。AITCが配当を分配する場合、その支払配当に対する課税は他の内国法人のケースと同様である。その支払配当には税額控除が付され、イギリス居住株主の場合にはグロスアップ配当に対する所得税から控除され、海外の株主の場合には租税条約にもとづいてその一部ないし全額が還付される。他方、AITCが国内外から受け取る利子所得、および海外源泉の配当所得は法人税の最高税率(現在は30%)で課税されるが、これらの所得からAITCが分配する支払配当には20%の税額控除しか認められない。この面では、AITCを介する投資は直接的な証券投資に比べて不利であり、中立性は確保されていない。

他方、AUTおよびOEIC(以下、両者を認可投資ファンドとしてAIFと略)は組成形態を異にするが、両者に対する課税方式は同一である。キャピタル・ゲインは実現分、未実現分を含めすべて課税を免除され、通常所得はイギリス内国法人に対するのと同様の課税に服することを基本とするが、適用される法人税率は個人の利子所得に適用される税率のうち低い方と同じ20%である。AIFが得る所得の課税上の扱いは所得種類によって異なる。イギリス内国法人から受け取る配当所得は、他の内国法人の場合と同様に、法人税の課税対象とはならない。こうした受取り所得は、それに付されている10%の税額控除と併せていわゆる「課税済み所得(franked income)」と呼ばれる。国内債券利子・銀行預金利子、外国源泉の利子・配当、雑所得は「非課税済み所得(unfranked income)」とされ、法人税の課税を受ける。一方、AIFはその純所得のすべてを投資家に分配しなければならない。AIF資産の債務証券等への運用比率が60%以下の場合、当該AIFは配当分配を行ったものとされるが、その配当には10%の税額控除が付される。その資産の60%以上が債務証券等に運用されている場合には、そのAIFの分配所得は利子とされ、20%の税率で所得税の源泉徴収を受けたうえで分配に回される。なお、AIF所得のロールアップは認められておらず、たとえ再投資された場合でもすべての所得が分配されたものとみなされる。

つぎに、投資家段階での課税についてみると、所得のタイプ、個人か法人かにより大きく異なる。まず、個人投資家がAIFから配当の分配を受けた場合の課税のしくみは、一般の内国法人から配当を受け取った場合と同じである。受取配当には10%の税額控除が付されており、配当・税額控除の合計額に対し10%か32.5%のいずれかの税率で所得税を課税されるが、そこから税額控除が認められる。したがって、10%の税率を適用される所得層の投資家に対しては追加課税はなく、高所得層の場合のみ22.5%の追加課税を受けることになる。なお、現在では、非課税納税者であっても基本的に税額控除の現金還付は認められないこととなった。

つぎに、個人投資家がAIFから利子の分配を受けた場合、利子所得はその投資家に適用される所得税の限界税率により課税される。利子所得は、分配時に20%の税率で源泉徴収されているため、利子所得に対する基本税率20%を適用される納税者はそれで課税関係は終了するが、40%の税率を適用される高所得者はさらに20%の追加課税を、軽減税率10%の適用者は税額の半額還付を、非課税納税者は全額還付をそれぞれ受けることになる。

なお、投資家がAIFの持分(株式)を売却すると、その売却益が他の株式等の売却益と併せて一

定額(2003年4月現在、7900ポンド)以下であれば課税されず、上回った場合にはキャピタル・ゲインに適用される限界税率(10%、20%、ないし40%)で課税される。

イギリス内国法人がAIFに投資し、そこから通常所得やキャピタル・ゲインを得ると、いずれも同じ税率で課税される(一般には30%)。AIFから法人投資家への配当分配は、当該AIFの所得構成に応じて、franked incomeとunfranked incomeに分離され(所得の「分別(streaming)」)、前者は配当所得とされて納税義務は発生しないが、後者は年間支払額(annual payment)として20%の所得税を源泉控除されたものとみなされ、当該所得に対する法人税から源泉徴収された所得税分を控除することを認められる。受取法人が免税機関であったり、法人税の納税義務がない場合には、源泉徴収された所得税の還付を求めることができる。また、株式ファンドへの投資資産に生じた未実現ゲインは課税されず、AIFに対する持分(株式)を処分した際に、すべてのゲインについて課税される。法人による債券ファンドへの投資は、課税上、他の債務証券への投資と同様の扱いを受ける。つまり、キャピタル・ゲインは実現分、未実現分とも所得として課税され、キャピタル・ロスも費用としての扱いを受ける。

以上、イギリスの制度はやや複雑であるが、法人税制のしくみである部分的インピュテーション方式を基本的にファンドに対しても適用することにより、中立的な課税ルールを実現しようとするものであった。しかし、ファンドの所得種別が投資家に移転されないことやAIF投資の場合の税額控除率が低く他の形態の投資に比べ不利になること、AIF段階での法人課税の適用税率が一般の法人税率に比べ低いことなど、さまざまな税制上の不均衡が存在する。また、99年の法人税改革により部分的インピュテーション制度から配当課税軽減制度への移行に伴い、配当所得だけについて所得税率を引き下げたことは、他の所得種類との間に税率格差が持ち込まれた。こうした点で、イギリスのファンド課税の中立性には多くのゆがみがあるといわなければならない。

3 投資ファンドと国際課税

(1) 投資ファンドの国際課税 — 8つのケース

投資ファンドの課税問題は国内的側面に限定しても、さまざまな論点を提起することが明らかとなったが、投資家が居住する国、ファンドが所在する国、ファンド資産の運用先の国が同一の国ではなく国際間にまたがるときには、問題はさらに輻輳した形で現れる。3者が国際間にどのように配置しているかを基準にどのような組み合わせがあるかを検討すると、図1のように、8つの投資パターンが考えられる。この図表はさきにあげたOECDの研究が示したものであるが、このパターンによって投資ファンドを介する投資が国境をまたいでどのように展開するかというケースはすべて網羅されているといつてよい³⁴⁾。ただし、個々のケースはもっとも単純化した類型を示しているにすぎず、現実のケースは1本のファンドに複数の国々からの投資家が係わりを

34) OECD(1999), *op.cit.*, pp. 46-48.

図1 投資ファンドに対する国際課税—8つのシナリオ—

	源泉地国	投資ファンド	投資家居住地
1	国内	国内	国内
2	国内	国内	外国
3	国内	外国	国内
4	国内	外国	外国
5	外国	国内	国内
6	外国	外国	国内
7	外国	国内	外国
8	外国	外国	外国

(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.46.より。

もち、当該ファンドがその居住地国だけでなく複数の国々において資産を運用しているというものであろう。国内外のファンドが世界全体を投資の網の目のなかに組み込み、多数の国々の投資家とグローバルな金融市場との媒介者として機能しているのである。

また、この図表のなかで、「投資ファンドの居住地国」およびファンド「資産の運用先」国の欄の国内と外国との区別にも若干の補足説明が必要である。まず、国内ファンドと外国ファンドとを区別する基準は、国際課税のルールとしても、また各国の課税ルールにおいても、決して明確であるとはいえない。たとえばイギリスの場合、1984年に「オフショア・ファンド法」が採用され、外国ファンドを「非居住会社により組成された集団投資スキーム、非居住の受託者によるユニット・トラスト・スキーム、あるいは外国において外国の法律にもとづいて共同所有の性質をもつ権利を創出するその他の取り決め」と定義している。そして、外国投資ファンドといえども、その経営・管理の中心がイギリス国内で行われている場合にはイギリス居住者とみなされ、その全世界所得に対してイギリスの課税を受けることになる³⁵⁾。ここでは、準拠法主義ないし居住性の有無が内外ファンドを区分する基準になっているといえよう。他方、アメリカの代表的なファンドであるRICは内国法人だけにしか認定されないが、世界で最も発達した信託制度をもつアメリカの場合、外国信託を租税回避の手段として利用しようとする動きに対抗するためにもその基準を明確にする必要に迫られ、その結果、信託自体の属性、とくに受託者の居住地(所在地)、受託者が信託を管理・経営している場所、信託財産の所在地、信託の準拠法などが外国信託かどうかの判断基準とされてきたとされる³⁶⁾。この基準は、信託型ファンドだけでなく会社型やその他のファンドにも適用可能であろう。しかし、両国を除くと、その他の国の場合には、内外ファンドの区分基準は課税ルール上も明確にされていないのが実態だといってよい³⁷⁾。その意味で、国内ファンド・外国ファンドの区分基準の明確化は今後に残された課題であるが、本稿ではさしあたり準拠法主義ないし居住性を区分の基準としているものと想定しておこう。

35) Hurley, C. (1997), *op.cit.*, p.825 & pp.835-836.

36) 佐藤英明(2000)、『信託と課税』弘文堂、187-188ページ。

37) OECDの研究でも、この点については、イギリスを除きオーストラリア、ベルギー、そしてアメリカもファンドの居所(residence)についての規定はデータがないとされている。Cf. OECD (1999), *op.cit.*, pp.138-140.

さらに、資産の運用先国の内外の区別も絶対的とはいえない。デリバティブ取引をはじめとする新しい金融取引が考案され、それが外国の集団投資スキームと組み合わせられることによってつぎつぎと新しい租税回避商品、タックス・シェルターが作り出される可能性があり、こうした仕組み金融(structured finance)が所得の源泉地の変更を可能にするからである³⁸⁾。しかも、こうした動きは金融のグローバル化の進展とともに、ますます重要性を高めているとみることができる。国内源泉所得か外国源泉所得かは操作可能な要因であり、操作主体である資本や投資家の側からすれば相対的な区分となっていることに留意する必要がある。

以上のことを念頭に置いたうえで、個々のケースについてみてみよう。

ケース1は投資家も投資ファンドも、ファンド資産の運用先もすべて1国内に存在する純粋に国内型のケースである。この場合には、すでに述べたファンド課税の説明が当てはまる。したがって、その基本的な点での検討はすでに前段で終えているといつてよい。また、ケース8は純粋に外国型のパターンであり、投資家、ファンド、資産運用のいずれかが国内に存在するとの想定からファンド課税の国際的側面を考察しようとする本稿の視角からして、ここでは除外してよからう。また、源泉地国(外国)―ファンド居住地国(外国)の組み合わせはケース6で、ファンド居住地国(外国)―投資家の居住地国(外国)の組み合わせはケース4で、それぞれ部分的にとり上げられているとみることにもできる。くわえて、世界政府の国際租税政策をとり上げるのでない限り、ケース8を検討する現実的意味はないといつてよい。

OECDによれば、残りのケースのうち、4、5、6がもっとも一般的なパターンであるとされる³⁹⁾。ケース4は、ある外国の投資家が当該外国ないし別の外国のファンドを通じてある国に投資するケースであり、典型的なインバウンド型の対外証券投資を表している。これに対して、ケース5は、ある国の投資家が国内のファンドを通じて外国に投資するパターンであり、典型的なアウトバウンド型の対外証券投資を表す。この意味で、両者は資本移動の方向は対照的であるが、投資家の居住地国と投資ファンドの居住地国が同一であるという点では類似しており、投資家(国内)―ファンド(国内)―運用(外国)のパターンに一括することができよう。

ケース6は、ある国の投資家が外国のファンドを通じて当該外国、ないし別の外国で資産を運用するケースであり、さきのアウトバウンド型証券投資のもうひとつのパターンとみなすことができる。このケースではファンドの居住地国と資産の運用先国とが同一であることに示されるように、ファンドが他国から受け入れた資産をみずからが所在する国内で運用しており、その意味でファンドの居住地国で投資ファンド産業が発達していることをうかがわせる。その代表例はアメリカのミューチュアル・ファンドであり、近年急増しているケースだとされる。このパターンに類似するのがケース2である。ケース2は、ある外国の投資家が別の国に所在するファンドを

38) 佐藤英明(2000)、前掲書、193ページ。佐藤は所得源泉地の付け替えについて次のような事例をあげている。

「同じ内容の外国有価証券類を投資対象としていても、外国の証券会社と外国で契約した場合には日本の居住者が受け取る所得は国外源泉所得となり、日本の信託会社(銀行)と契約した場合には国内源泉所得となるため、外国信託の利用が所得の源泉地の変更に用いられることがある」、と(同上書、189ページ)。

39) OECD (1999), *op.cit.*, p.46.

通じて、ファンド居住地国の国内で資産を運用するケースであり、源泉地国の側から見るとケース4と同様にインバウンド型証券投資の別パターンである。したがって、両者はやはり資本移動の方向は逆だが、ファンドの居住地国と資産の運用先国とが同一という点では類似し、投資家(国内)―ファンド(外国)―運用(外国)のパターンにひと括りすることができる

残りのケース3、7は投資家の居住地国と資産の運用先国が同一であり、ファンドの居住地国が異なる国であるパターンである。そのパターンは対照的であるが、やはり類似のケースとみなすことができる。このケースはある国の投資家が外国ファンドを利用して投資を行い、その外国ファンドがみずからの居住地国内ではなく、当該投資家の居住地国ないしファンド居住地国以外の国で資産を運用するものであり、一般にタックス・ヘイブンで設立されたオフショア・ファンドやE Uなどの場合にみられるケースといえよう。OECDによれば、このケースは現状ではなお「一般的とはいえない」とされているが、その実態は把握し切れていないというのが事実であろう⁴⁰⁾。

そこで、以下では投資家(国内)―ファンド(国内)―運用(外国)、および、投資家(国内)―ファンド(外国)―運用(外国)の2つのパターンをとり上げて検討することにしよう。

(2) 《国内投資家 ― 国内投資ファンド ― 外国源泉地国》の課税問題

(1) 投資ファンドの得る外国源泉所得に対する外国税額控除の適用問題

このケースは、国内投資ファンドが海外での資産運用により外国源泉所得を獲得し、それを国内投資家に分配することを表している。ファンドが国内の投資家に分配する所得が外国源泉であるとしても、ファンド段階および投資家段階での課税は、国内源泉所得の場合と基本的には違いはない。現在では、居住者に対しその全世界所得を課税対象とするのが一般的原則として各国で受け入れられており、したがって、投資ファンドについても基本的に国内源泉と外国源泉とを問わず、すべての所得を課税ベースに算入するのが通則だからである。ただ、テリトリー原則にもとづいて国内源泉所得だけを課税対象とする国の場合には、外国源泉所得は居住地国での課税を免除される。さきにふれたファンドの課税類型に対応させていえば、アメリカ、イギリスの場合には外国源泉所得はファンドの課税ベースに全額算入され、フランスの場合には課税対象から除外されることになる。

このケースでの国際課税に特有の側面は、国内投資ファンドが外国源泉所得を得てそれを国内投資家に分配する場合の課税関係である。それは、まず源泉地国での運用収益に関連する課税であり、ついで国内投資ファンドが外国源泉所得を国内投資家に分配する際の投資家の居住地国での課税である。一般に、外国源泉所得に対して源泉地国で課税された外国税は居住地国で外国税額控除の適用を認められるが、ファンドが介在する場合にどうなるのかがここでの問題の核心である。

40) Ibid., p. 47.

運用収益に対する源泉地国での所得課税は、たとえば、その運用収益が配当である場合、配当の原資となった法人所得に対する源泉地国の法人税の課税、および配当が海外の投資家に対して支払われる際に課税される源泉徴収税の課税の2つが考えられる。源泉徴収税についていえば、IFAの総括論文は総会でとり上げた32か国のうち源泉徴収税を課税していないのは6か国のみと指摘している⁴¹⁾。源泉地国でのこうした所得課税に対して、投資家の居住地の側で国際的な二重課税の調整措置がとられないならば、クロスボーダーの投資が国内投資と比べて著しく不利になることは明らかである。

外国子会社から本国親会社への配当支払いのケースであれば、親会社の所在する国での直接外国税額控除だけでなく間接税額控除によって、源泉地国の源泉徴収税にくわえて法人税についても国際的二重課税の調整が行われるのが通常的方式である。しかし、国際ポートフォリオ投資の場合には、事態は異なる。源泉地国において配当支払い企業が納めた法人税について、居住地国の側が自国の個人・法人株主に対し外国源泉の受取配当所得に関連して何らかの二重課税救済措置をとる例は、OECD諸国には見当たらない。国際ポートフォリオ投資においては、投資家の居住地国は源泉徴収税についてしか外国税額控除を認めないのが通則だからである⁴²⁾。この点では、国際直接投資と国際ポートフォリオ投資とを比較すれば、一般には後者の方が税負担のうえで不利であり、したがって課税の公平と中立性は達成されていないといつてよい。

では、投資ファンドを介した投資の場合、投資家ははたして外国の源泉徴収税についてその居住地国でどのような課税軽減措置を認められるのであろうか。

第1に、ファンドとファンドの投資家が同じ国の居住者であるケースでは、一般に、ファンド税制によって外国源泉徴収税に対する外国税額控除の適用が困難になることはまずない⁴³⁾。たとえば、イギリスの場合、ファンドに対しイギリス内国法人と基本的に同様の課税方式を適用することにより、外国源泉所得に外国税額控除を認める。すなわち、国内ファンドは組合理型であれ信託型であれ、外国源泉の配当、利子、その他の所得についてイギリス法人税の課税を受け一方(AUTおよびOEICは税率20%、AIRCは30%)、当該外国源泉所得に対するイギリス法人税額を限度として外国源泉徴収税に対する直接外国税額控除が認められる。あるいは、費用が課税所得を上回り納税義務が生じないような場合には、選択により税額控除に代えて外国税額を外国源泉課税所得から所得控除することも可能である⁴⁴⁾。

第2に、外国税額控除による課税軽減措置が受けられないケースも存在する。その代表例はア

41) Ed. L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), *op.cit.*, p.39.

42) 直接外国税額控除には一般に限度額が設けられている。これには、一括限度額方式、国別限度額方式、バスケット方式など、いくつかの算定方法が各国で採用されている。これらの諸方式は外国税額控除枠の彼此流用の濫用を防止しようとする試みのなかから生まれてきたものであり、とくに一括限度額方式は国際的二重課税の排除という制度本来の趣旨を逸脱しかねない欠陥をもつといつてよい。したがって、どの方式を採用するかによって、国際的二重課税の調整の度合いには格差が生じ、その限りで課税の中立性が侵害されることになる。水野忠恒(2000)、『国際課税の制度と理論』有斐閣、53-80ページ、参照。

43) OECD (1999), *op.cit.*, p. 55.

44) International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.* "United Kingdom."

アメリカのRICである。RICは一般に、外国所得税や外国源泉徴収税についてアメリカ所得税から所得控除ないし税額控除を行うことを認められているが、それが可能になるのは実際に連邦税が納付されている場合だけである。ところが、その所得の大部分を持分保有者に分配することがRICの要件とされるため、RICには通常、連邦税納付の実績はまったくといってよいほど生じない。したがって、そのままではRICは事実上、外国税額控除を利用できなくなる。こうした事態になるのを避けるために、アメリカは、一定の要件に合致するRICに限って、外国税額控除を投資家に移転することを認めた⁴⁵⁾。その要件とは、①総資産価値の50%以上が外国法人の株式ないし社債から成ること、②RICが導管体としての基準に合致していること、③RICが普通株・優先株の持分を一定期間保有していること、さらに④RICにより控除移転の選択が行われることなどである。これは対外投資に大きく傾斜しているRICだけに、外国税額控除による調整を限定したものといえよう。なお、投資家への控除の移転が認められる場合、投資家の側では外国税額込みのグロスアップ配当に対するアメリカ所得税額から外国税額を控除することになる。

最後に、ファンドじしんが課税上透明であるため、外国源泉所得が課税対象とならず、そのため外国税額控除も適用されないケースがある。フランスのファンドがその代表例であろう。ファンドは、その所得の性質や源泉に係わりなく法人税の課税を免除される。国内源泉の配当、利子、キャピタル・ゲインと同様に、外国源泉所得も課税を免除される。その結果、ファンドじしんは受け取った所得に付されているフランスおよび外国の税額控除を直接利用することはできない。しかし、ファンドから投資家に所得の配分が行われると、税額控除の投資家への移転が認められる。移転が認められるのは、租税条約にもとづいて利用できる税額控除等であり、当該外国源泉所得に対するフランスの税額の範囲内で相手国により課税された税額を対象とするとされている⁴⁶⁾。

なお、ファンドの対外投資収益は配当だけでなく、利子やキャピタル・ゲイン、近年はデリバティブによる収益などから成る。利子についても、源泉地国は配当と同様に源泉徴収税を課税するが、アメリカのように利子所得に対して源泉課税を行わない国も存在する。また、国際ポートフォリオ投資から生ずるキャピタル・ゲインに対して課税を行う国はインド、韓国など限定されており、株式保有割合の大きい場合を除き非居住者にはキャピタル・ゲイン課税を行わないケースが多いとされている⁴⁷⁾。いずれにしても、配当以外のファンドの対外投資収益についても、国際的な二重課税の調整は配当について述べたところと基本的には変わらない。

(2) 投資ファンドの外国源泉所得に対する租税条約の適用関係

前段では国内ファンドが外国源泉所得を得る場合に、源泉地国での源泉徴収税が投資ファンドおよび投資家の居住地国でその税負担がどのように調整・軽減されるかについてふれた。この源

45) *Ibid* ; Rachofsky, D. J., R. S. Cohen and A. M. Baker (1997), *op.cit.*, p.856.

46) International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.* "France."

47) Ed, L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), *op.cit.*, p.40.

源泉徴収税は、源泉地国とファンド・投資家の居住地国とのあいだで租税条約が締結されている場合、条約が存在しない場合に比べ、その税率は軽減される。OECDモデル租税条約では、その場合の税率は一般の配当の場合15%である⁴⁸⁾。現実の租税条約ではさらに税率を引き下げているケースもあり、条約の適用があれば大幅な税負担の軽減が図れることになる。それゆえに、ファンドを介した外国源泉所得に租税条約が適用されるかどうかは、ファンド投資にとっては決定的に重要な問題である。しかし、ファンドを介した外国源泉投資所得に租税条約が適用されるかどうかは不明確な点や微妙な問題が多々残されており、もし適用されない場合にはファンドへの投資は競争上著しく不利な立場に置かれることになる。ファンドを介した対外証券投資について租税条約の適用が認められるのか、それとも認められないのかは、結局、ファンドの条約適格性の有無に依存するのである。

また、国内の法人税制においてインピュテーション制度を採用している国が、租税条約を通じて外国への支払配当に対してもインピュテーション・クレジットの適用を認めるケースがあるが、ファンドを介した投資に対してもその適用があるかどうかは課税の公平と中立に大きな影響を及ぼすことになる。

要するに、源泉徴収税率の軽減であれ、インピュテーション・クレジットの適用であれ、いずれもファンドが租税条約の適用を受けることができるかどうかはその前提条件となる。そこで、つぎに投資ファンドの条約適格性の問題について検討することにしよう。

a. 投資ファンドの条約適格性と源泉徴収税

OECDモデル租税条約によれば、条約の適用対象となる人的範囲は、一方または双方の締約国の「居住者である者(persons who are residents)」である(第1条)。「者」とは「個人、法人(company)および法人以外の団体(any other body of persons)」を含むものとされ、うち「法人」とは「法人格を有する団体(body corporate)または租税に関し法人格を有する団体として取り扱われる団体」と規定されている。また、「一方の締約国の居住者」とは「住所(domicile)、居所(residence)、事業の管理の場所(place of management)その他これらに類する基準により当該一方の国において課税を受けるべきもの(liable to tax)とされる者」である(第4条)。配当や利子を受領する者が条約の規定された軽減税率の適用を受けるには、その受領者は配当、利子の「受益者(beneficial owner)」⁴⁹⁾でなければならない(第10条、11条)。この規定が定められたのは、配

48) ちなみに、モデル条約では、親子会社間(25%以上の直接の資本所有関係)の配当の場合には5%、利子所得については10%以下とされている。ファンドを介在させた対外証券投資は一般に親子会社の関係とは異なるから、問題は、対外直接投資の場合に適用される源泉徴収税の条約税率5%と対外証券投資の場合の条約税率15%との格差ではなく、ファンドを介在させた対外証券投資に条約税率が適用されるか否かである。それはファンドが条約上、適格性を認められるかどうかに依存するのである。なお、ファンドが導管体とみなされ、ファンド所得の種類(配当か利子か)が投資家に移転される場合、その源泉徴収税率の違い(15%対10%)が問題になる側面も、副次的ではあるが存在する。

49) 受益者の概念については、さしあたり、次を参照。川端康之「租税条約における受益者の意義と機能」碓井光明ほか編(2000)、『公法学の法と政策(上)』有斐閣、所収。

当支払い法人とその配当の実質的な受領者である受益者とのあいだに仲介法人等を介在させることによってトリート・ショッピングなどの租税回避が行われるのを防止するためとされる⁵⁰⁾。OECDモデル租税条約のコメントリー・パラグラフ12.2においても、「受益者と支払者とのあいだに締約国ないし第三国に所在する代理人や名義人などの仲介者が介在するが、受益者が他方の締約国の居住者であれば、源泉地国で租税の軽減が行われる」と規定されており、受益者が締約国の居住者であることが重要な要件とされている⁵¹⁾。他方では、同コメントリー・パラグラフ59は、「集団投資機関(投資会社ないし投資ファンド)に支払われる配当という特別な問題についてはカバーしていない」と指摘している⁵²⁾。こうして、投資ファンドが租税条約の適用を受けるためには、者、居住者、所得の受益者という3つの要件を満たさなければならないが、その具体的な適用要件については各国、各租税条約によって違いがあり、現状では統一的で中立的な対応は実現していないといつてよい。とくに契約型や信託型の投資ファンドの場合に問題が集中的に表れる。その組成形態の透明な性格のゆえに「者」としても(法人格がない)、「居住者」としても(課税を事実上、あるいはまったく受けない)、また「受益者」としても(真の受益者は投資家であってファンドではない)、はたしてファンドが条約適格をもつのかどうかについて国により見解を異にすることが多いからである。

IFA総括論文によると、現在、投資ファンドが租税条約にアクセスする方式には2つの基本タイプが見出されるという⁵³⁾。ひとつはファンドじしんに条約便益の適用を認めるものであり、もうひとつはファンドによる代行を認めるもののあくまでも投資家に対し条約便益の適用を認めるものである。条約適格性をファンド自体に認めるのか、それともファンドではなく投資家だけに認めるのか、両タイプは対照的な位置にある。だが、実際の租税条約では前者に傾斜した解決策が採用されているのがふつうである。投資家のみに適格性を認め、ファンドには認めないやり方は、実行がきわめて困難であり、理論的にも正しいとはいえないのではないか。IFA論文では、①ファンドに完全な課税を行う方式、②ファンドをごく低い税率で課税する方式、③租税条約に特別の条項を設ける方式、④比例的請求権を認める条項を置く方式、⑤ファンドに条約適格性を認めた上で便益制限をはかる方式、⑥その他の条約適格性改善の試みの6つの方式が紹介されている⁵⁴⁾。このうち、投資ファンドに適格性を認める方式としては、比例的請求権方式と便益制限条項方式が代表的なものといつてよい。

①はイギリスなどで採用されている方式であり、信託型と会社型とを区別せずすべてのファンドが法人税の課税対象となるエンティティとして扱われることから、その条約適格性が保証されるものである。ただ、この方式ではファンドは法人として課税されるため、外国人がイギリスのユニット・トラストに投資する際にデイスインセンティブとして作用したとされている。

50) 小沢進・矢内一好(2000)、『租税条約のすべて』財経詳報社、121ページ。

51) OECD (2003), *Model Tax Convention on Income and on Capital: Condensed Version*, p.145.

52) *Ibid.*, p.156.

53) Ed, L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), *op.cit.*, p.43.

54) *Ibid.*, pp.47-50.

②の代表例としてあげられるのはオランダの投資会社である⁵⁵⁾。この場合、投資会社はオランダの租税法上ノン・トランスパレントなエンティティとして取り扱われ、条約適格性を認められる。そのうえで、個人の直接的な証券投資と投資会社を介した証券投資との中立性を確保するとの立場から、純投資所得が全額投資家に分配されることを条件として、投資会社の利益にゼロ%の法人税率が適用される。

③は租税条約の改定交渉などの際に投資ファンドに関する条項を新設するケースが増加していることを示している。その一例は契約型のオープンエンド・ファンドを主力とするドイツに見出せる。ドイツのファンドは独立の法的エンティティとはみなされず、ドイツでの課税上はほぼ透明な取扱いを受けるため、外国課税当局からは租税条約上の「者」とみなすことができるかどうかを疑問視され、ドイツもその条約適格性を否認することを余儀なくされてきた。しかし、ドイツがフィンランドと締結した租税条約では「投資信託の持分証書(certificates)」に対する収益配分を配当に含めることを明記したことで、ドイツのファンドはその居住性を認定され、条約の援用を受ける手がかりを得たのである⁵⁶⁾。

④は投資ファンドに持分をもつ外国投資家の持分割合に応じて、租税条約により相互の締約国の居住者に限定して課税の軽減を認め、その請求をファンドが代行することを容認する方式である。例えばスイスはイギリス、フランス、ドイツ、アメリカ、日本など12か国との租税条約により、源泉徴収税の課税軽減に関する比例的請求権を認めている。すなわち、外国ファンドの法的地位(legal status)に応じて、それが居住地国で課税対象のエンティティであれば直ちに軽減の申請を認める一方、透明なエンティティの場合には、投資家の居所の証明とともに各投資家に関する情報を提供することを条件にファンドが一括して代行申請することを認めるのである。スイス・ファンドについても同様の措置がとられる。これは条約便益の適用を締約国の居住者に限定することによって、第三国の投資家がトリート・ショッピングを通じ租税回避を図るのを防止することをねらいとするものである。同様の対応は、フランス(対オーストリア、カナダ、独、日、蘭、スイス、スペイン、スウェーデン)やドイツ(対仏、スイス)、日本(対英、仏)が締結した租税条約にも見出せる。租税情報の国際交流と税務行政の国際協力を可能にする展望を持つ方式として、有力な解決方向といえよう。

⑤は便益制限条項によってファンドが一定の要件をクリアしない場合、条約便益を認めないというものであり、その代表的な事例はアメリカが結んだ多くの租税条約に見出すことができる。この方式もまた、ファンドを利用したトリート・ショッピングを防止するところにねらいがある。アメリカはトリート・ショッピングの防止に先導的な役割を果たしてきたといつてよいが、アメリカが世界最大の債務国であり、自国の金融市場に世界中から資本を集めているという現実

55) オランダには法人格をもつ投資会社と法人格をもたない契約型の投資ファンドとがある。後者はオランダの租税法では透明なエンティティとされ、条約適格性を否認される。Cf. International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.*, "Netherlands."

56) Helminen, M. (1999), "Do Distributions From Investment Funds Constitute Dividends for International tax Law Purposes?," *Tax Notes International*, p.2166.

がその背景にあるといつてよからう。第三国の投資家がアメリカの条約相手国に所在するファンドや子会社などを通してアメリカから投資収益を得る際に条約便益を享受するのを放置すれば、アメリカの税収の大きな喪失につながりかねないからである。

アメリカは1981年の改定財務省モデル条約において初めて「便益の制限」というトリートリー・ショッピングの防止規定をもうけたが、92年にはこれを廃止し、その後96年に公表した「合衆国モデル条約」において、便益制限条項を再整備した(第22条2項)⁵⁷⁾。それは、一方の締約国のエンティティの「受益者としての権利(beneficial ownership)」が、主として、当該締約国の居住者ではない個人に帰属する場合、そのエンティティに対し一般に条約便益を否認するところによる基本的特徴がある。者、居住者、受益者の要件に加えて、便益制限条項をクリアしなければ、条約適格性を認められないのである。便益制限のための客観的な判断基準として、前モデルと同様、①上場基準、②所有基準および課税ベース浸食基準が内容的には一部修正のうえで採用された。上場基準とは、①ある法人の一種類ないしそれ以上の株式のうち議決権および価値の50%超を占める全株式が公認の証券取引所において継続して取引される(regularly traded)場合か、②前項の規定により条約便益を認定された会社により、その法人の各種類の株式の50%以上が直接ないし間接に所有される場合(ただし、間接所有の場合、各中間所有者はこの項にもとづき条約便益を享受することのできる者であることを条件とする)、との条件をさしている。前者は上場法人一般の、後者は上場法人により保有される子会社についての基準を示したものである。つぎに、所有基準とは、個人、適格政府団体(qualified governmental entities)、上場法人および子会社、免税団体、もしくは年金基金が、課税年度の日数の半分以上の期間、個人以外の者(エンティティ)の各種類の株式ないしその他の受益権(beneficial interests)の50%以上を直接ないし間接に所有していることを意味する。また、課税ベース侵食基準は、あるエンティティがそのエンティティの居住地国での課税上控除を認められる支払いの形で、どちらの締約国の居住者でもない者に支払うか、支払うことになる金額がその課税年度の総所得のうち50%未満となることを意味する⁵⁸⁾。要するに、第三国の投資家への収益支払いによって居住地国のエンティティの課税ベースが侵食されることを防ぐとともに、条約便益の上乗せ認定になるのを避けようとするねらいがあるといえよう。なお、両締約国の居住者が条約便益を受けるためには、上場基準か、所有基準・課税ベース侵食基準の両方のいずれかを充足しなければならない。

便益制限条項は大変複雑な規定であり、その具体的な執行には多大のコンプライアンス・コストが避けられない。「合衆国モデル条約」が第22条3、4項で、法人、パートナーシップ、信託などが上記の要件を満たさない場合にも、居住地国での営業または事業の能動的な活動と関連している所得項目についてはそれらエンティティも条約便益を享受できることなどを認め(真正条

57) United States (1996), *United States Model Income Tax Convention of September 20, 1996*; do. (1996). *United States Model Income Tax Convention of September 20, 1996: Technical Explanation*.

58) *Ibid* (Technical Explanation), pp.90-96. 本庄資(2000)、『租税条約』(『国際課税の理論と実務』第3巻)税務経理協会、21-27ページ、247-252ページ、も参照。

項)、また、締約国の所管当局に対し裁量によって条約便益を認める権限を付与している(裁量条項)のも、複雑、高度化する国際金融取引への対応が容易でないことを反映するものであろう。

実際、便益制限条項は現代の投資ファンド産業に適していないとの評価も下されている⁵⁹⁾。たとえば、上記の上場基準は、RICなどのオープンエンド型ファンドの場合、会社型であれ信託型であれ買取請求権付証券(redeemable securities)を投資家に直接発行し取引所には上場されていないことから、このタイプのファンドには不利になり、世界のファンドの主流を占めるオープンエンド型ファンドは所有・ベース侵食基準に依拠せざるをえない。しかし、条約適格性をもつ株式(持分)保有者が保有する株式(持分)の所有割合は、株式(持分)の発行・償還によりたえず変動しており、所有基準を満たしているかどうかを判定すること自体に困難が伴う。また、ファンドが収益を上げられなかった年度にファンド・マネージャー等に支払う報酬や手数料などが収益を上回り、課税ベース侵食基準を満足させることができなくなる可能性もある。さらに近年では、ファンドの組成形態がますます多様化し、パートナーシップやLLCなど締約国間でも居住者・受益者の認定において解釈が相違する事態も増加している。便益制限方式もお多くの問題を抱えているといわざるをえないのである。

ちなみに、便益制限条項を置く例には、アメリカのほかフランスが一部の国(フィンランド、オランダ、ノルウェー)と結んだ租税条約にも見られる。

最後に、⑥には自国のSICAVの条約上の立場を改善しようとするルクセンブルクの例などがあげられるが、EU地域のオフショアセンターとしての同国の事情に特有の問題であり、ここでは省略する。

b. 源泉地国によるインピュテーション・クレジットの適用

アメリカのようにクラシカル・システムを採用する国は別として、国内の場合であれば、国内源泉の配当所得について法人税と個人所得税とのいわゆる二重課税に対し何らかの調整措置が施されるのがふつうである。しかし、外国源泉の受取配当所得となれば話は別である。対外直接投資の場合には、配当を支払った源泉地国の企業が源泉地国において課税された法人税については、投資家の居住地国の側で配当を受け取った段階で間接外国税額控除が、源泉徴収税については直接外国税額控除が適用される。しかし、これはあくまでも外国税額控除であって、インピュテーション・クレジットではない。しかも、対外ポートフォリオ投資の場合には間接税額控除は認められない。

ところが、源泉地国が法人税制においてインピュテーション制度を採用している場合に、ポートフォリオ投資を行った外国の個人・法人への支払配当に対しても租税条約にもとづいてインピュテーション・クレジットの適用を認める場合がある。その嚆矢となったのはフランスである。これは対内ポートフォリオ投資の配当に対して源泉地国の側がクレジットを認めた最初のケースであった。フランスは、1968年の西ドイツとの租税条約を皮切りに、その後締結した租税条約で

⁵⁹⁾ Rachofsky, D. J., R. S. Cohen and A. M. Baker (1997), *op.cit.*, pp.864-865.

外国に居住する投資家がフランス源泉の配当を受け取った場合、フランス居住者と同様に、フランス法人税について「アヴォワール・フィスカル」(現在、配当所得の2分の1相当額のクレジット)を認めるようになったのである。源泉地国は統合救済措置を認めた税額控除額分を配当に上乗せし、配当税額控除額込みの配当について、非居住株主への分配時に源泉徴収税を課税する。一方、非居住株主は、受取配当に源泉地国の非居住者源泉徴収税を上乗せしたグロスアップ配当について所得税額を計算し、そこから居住地国での外国税額控除を差し引いて納付すべき所得税額を算出する。源泉地国において統合救済が行われる国と統合が行われない古典的法人税の国とを比較すれば、非居住投資家にとって、あきらかに前者の方が税負担のうえで有利となるのである。

では、一般の国際ポートフォリオ投資ではなく、投資ファンドを介して国際証券投資が行われる場合には、どのような結果が生ずるのであろうか。ここでは、フランスを対象として、源泉地国(フランス)—投資ファンド(外国A)—投資家(外国A)のケース(つまり、ファンドと投資家の居住地国が同一のケース)について検討しておこう⁶⁰⁾。

外国投資ファンドがフランスに投資する場合、直接フランスの株式等に投資することもあればフランスの投資ファンドに投資するケースもある。前者の場合、一般に、非居住者に支払われるフランス源泉の配当にはアヴォワール・フィスカルが認められる。後者の場合、フランスのファンドの種類により結果は異なる。まず、FCPの場合、租税条約上FCPは居住者ではなく、条約便益を享受できない。FCPがその収益を分配する場合、フランス源泉か外国源泉か、配当か利子かについての所得の属性は維持される。したがって、FCPが非居住者に対し外国源泉所得を分配する際には源泉徴収税は課税されない。そのうえ、FCPじしんはアヴォワール・フィスカルを受け取る資格をもたないため、当然、それを移転することもできない。条約便益の申請は、非居住者たる投資家の責任において行われなければならない。FCPが分配する配当所得にはアヴォワール・フィスカルが付されているから、投資家がインピュテーション方式による課税調整を源泉地国たるフランスに対して申請しなければならないのである。これに対して、SICAVは法人税の課税を受けないとはいえ株式会社であり、それが配分する収益は所得の当初の属性を失いすべて配当となる。SICAVは条約適格性を認められ、非居住者に支払う配当に課される源泉徴収税の税率軽減、外国株主へのアヴォワール・フィスカルの移転を認められる。

他方、フランスが外国の投資ファンドに対してどのような課税を行うのかは、きわめて不確定な問題を含む。フランスの税法には外国投資ファンドに関する特別の条項が存在しないからである。外国投資ファンドが法人格をもたなければ、法人税は適用されない。法人格がある場合にも、外国ファンドはフランス国内で行われている事業とはみなされない可能性が高い。外国ファンドがフランス源泉の所得を受け取った場合、それがフランスで源泉徴収税を課税されるかどうかは重要な問題である。もし外国ファンドが法人格をもつエンティティとして組織されている場合、

60) ここでの説明は、次の文献に依拠した。Cf. International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.* "France."

そのエンティティに支払われるフランス源泉所得が配当ないし利子であれば、一般に源泉徴収税が課税される。もしそれが法人格をもたない場合には、源泉徴収税がファンドに課税されるかどうかは明確ではなく、課税されない可能性が強い。ただし、そのことは、所得が外国ファンドのマネージャーや受託者、あるいは実質的な受益者である個人に支払われた際に、源泉徴収税が課税されないことを意味するわけではない。

具体的な対応はそれぞれの租税条約にゆだねられている。たとえば、フランス・カナダ、フランス・フィンランド、フランス・ドイツ、フランス・日本、フランス・オランダ、フランス・ノルウェー、フランス・スペイン、フランス・アメリカの各租税条約において、各国の投資ファンドがアヴォワール・フィスカルの移転を受けることが規定されている。

ただし、源泉地国の側がインビュテーション・クレジットを対内ポートフォリオ投資に認めるのはフランスなど少数の国に限定されており、この面での投資ファンドの国際的な二重課税の軽減は十分な広がりをもっているとはいえない⁶¹⁾。また、源泉地国の側が国際的なインテグレーションを行う方式が正しい方向とはいえないことは、別稿でみたとおりである⁶²⁾。

なお、ここでは源泉地国側での租税条約を通じた統合によるクレジットの付与に焦点を当てて論じてきたが、オーストラリアのケースにみられるように、非居住者に対する源泉徴収税の廃止により統合をはかる方式もありうることを付記しておく⁶³⁾。

(3) 《国内投資家 — 外国投資ファンド — 外国源泉地国》の課税問題

このケースでは投資家の居住地国とファンドの居住地国、運用先の国が異なる。《国内投資家 — 外国ファンド》の面でも、また《外国ファンド — 外国源泉地国》の面でも前節で検討したケースとは異なる。また、後者では、ファンドの居住地国と資産運用先国とが同一の2国モデルの場合もあれば、両者が異なる3国モデルの場合もある。2国モデルではファンドと運用先が同一国であり、純粹の国内モデルとは逆ケースであるが、基本的に課税問題は同質といってよい。

2国モデル、3国モデルにおいて問題となる課税関係を図示しておけば、図2、図3のとおりである。

(1) 外国投資ファンドから収益を得る国内投資家に対する課税の国別類型

61) たとえば、イギリスでは、1999年4月のACT廃止以前には、部分的インビュテーション制度のもとで、イギリスの非居住者もイギリスの投資ファンド(AUT, OEIC, AITC)を介して配当所得を得た場合にも、タックス・クレジットを認められていた。しかし、ACTの廃止後、外国投資家は現在もお建前上は、受取配当にタックス・クレジットを認められるが、その率がグロスアップ配当の20%から10%に引き下げられたことに伴い、事実上、海外の投資家に対するクレジットによる現金還付は減少、ないし多くの場合消滅した。Cf. International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.*, "United Kingdom."

62) 拙稿(2004)、前掲論文、『関西大学商学論集』第49巻第5号、参照。

63) *Ibid.*, p. 56.

図2 外国投資ファンドの課税問題(2国モデル)

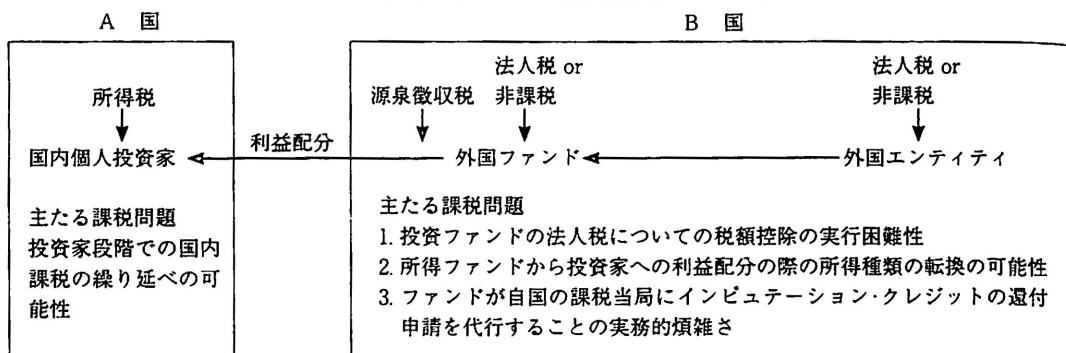
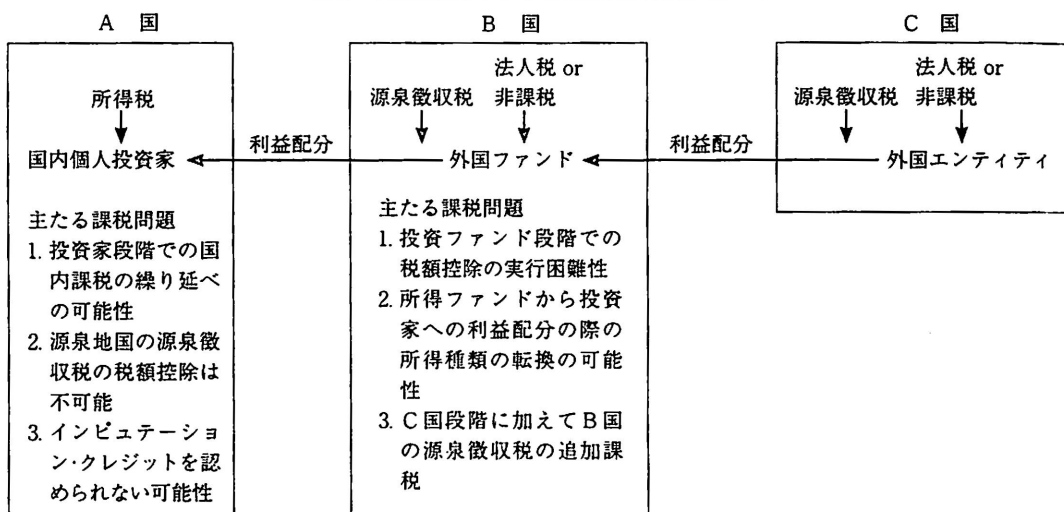


図3 外国投資ファンドの課税問題(3国モデル)



まず、外国投資ファンドに投資して収益を得る投資家の場合にどのような課税関係が生ずるかを、米・仏・英の場合について簡単にみておこう。

a. アメリカ

アメリカの特徴は、個人であれ法人であれ、国内の投資家が外国ファンドを利用して投資を行うことに対して、体系的な租税回避防止のための税制が整備されていることである⁶⁴⁾。それは、外国同族持株会社(Foreign Personal Holding Company、FPHC)、被支配外国会社(Controlled Foreign Corporation、CFC)、受動的外国投資会社(Passive Foreign Investment Company、以下PFIC)の各制度である。こうした制度が設けられたねらいは、海外のエンティティを利用してアメリカの個人ないしエンティティが所得の実現を繰り延べることを防止しようとするところにある。このうち前2者が主として対外直接投資に係わる制度であるのに対して、アメリカの租税

64) 以下の記述は、主として次の文献による。Cf. International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.* "United States of America."

法上法人に分類される外国投資ファンドは事実上すべてPFICに該当するといわれるように、PFICはまさしく外国ファンドを対象とする制度である。PFICの内容について、詳しくは後にふれることにする。外国ファンドが法人である場合、アメリカの個人・法人はPFICルールにしたがって課税を受けることになる。つまり、PFICの株主は一定の基準にしたがって算出したいわゆる「超過分配額(excess distributions)」と保有株式の処分によるキャピタル・ゲインがあればそのゲインを含めて通常所得としての課税を受けるが、その際、PFICと株主が納付した外国税に対しては通常の手続きにしたがって外国税額控除が認められる。外国ファンドがパートナーシップや信託の形態をとる場合には、アメリカの投資家は海外パートナーシップ、信託の所得、税額控除、損失、所得控除のすべての項目を発生ベースでその所得に算入する。所得の属性には変化はない。なお、持分の処分に対する課税措置は国内のパートナーシップ、信託に適用されるものと同じである。

b. フランス

フランスはテリトリー原則を採用しており、外国源泉所得に対してはフランスの課税を免除するのが原則である。しかし、受動的投資所得にはこの原則は適用されず、個人・法人ともに課税される。したがって、外国ファンドから分配を受けた所得もまた課税対象となる。外国ファンドは透明なエンティティとはみなされず、ファンドが配分する所得はファンドが設立された国にその源泉を有するものとみなされる。その課税方式は簡素化が図られ、会社型であれ契約型その他の形態であれ、その所得の種類や源泉にかかわらず(通常所得とキャピタル・ゲインとを問わない)、すべて配当として課税される。通常所得とキャピタル・ゲインとを区別せずに一括して課税するのは、外国ファンドを利用し所得種類を転換することにより租税回避を図るのを防止するねらいがある。フランスの投資家が課税を受けるのは、外国ファンドから実際に所得の分配が行われる時点である。したがって、外国ファンドが所得を留保し、再運用を行う場合にはフランスの投資家は所得の分配がないため課税されない。税法ないしガイドラインで明確にされているわけではないが、ファンドに留保された所得を分配するタイミングの決定権限を納税者がもっている場合にはフランスでの課税対象となり、もたない場合には課税対象とならない。この点では、外国ファンドがロールアップを認められている場合、フランスの税制では外国ファンドを利用した課税の繰り延べに対抗するのは困難であるといつてよい。

一般に、外国源泉の投資所得に課税された外国税に対する調整は、租税条約が存在する場合と否とで異なる。条約が存在する場合、課税対象所得はグロスアップされ(受取所得プラス外国源泉徴収税)、そのフランスでの税負担額から外国税額が控除される。存在しない場合には、フランスでの課税対象額は投資所得から外国源泉徴収税を控除した額となり、外国税額の控除は認められない。キャピタル・ゲインはフランス源泉のそれと同様の方法で課税される。外国ファンドから得る投資収益の場合も、外国税額の調整の基本的な方式は同様である。

上述したように、外国ファンドには課税上の透明性原則(principle of tax transparency)は適用されない。その分配収益は外国ファンドへの投資家の参加にもとづく所得として扱われ、したが

ってファンドの設立国を源泉とするものとみなされる。この場合、その所得の実際の源泉地が第三国であり、当該国とフランスとの間に租税条約が存在する場合でも、フランスの投資家は外国税額控除を受けることはできない。外国ファンド設立国との間に租税条約がある場合のみ、外国源泉徴収税に対する税額控除が認められる。また、外国税額控除には限度が設けられ、たとえ相手国が国内の法定税率で課税する場合でも、条約で定められた源泉徴収税率が上限とされている。

以上は個人の場合であるが、法人の場合も基本的に同様である。

なお、外国ファンドの株式ないしユニットの売却ないし買戻しによるキャピタル・ゲインは、証券取引の総額が一定金額を超えた場合にのみ課税対象となる。

c. イギリス

イギリスの投資家が会社型の外国投資ファンドから収益分配を受けた場合、それは配当所得として20%の税率により所得税を課税される。外国源泉徴収税は外国税額控除を認められる。

一方、外国ファンドが信託型(一般にはユニット・トラストのスキーム)ないし契約型により組成された場合、一般に、ファンドはその分配所得についてイギリスの課税上透明なものとみなされる。その所得に対する課税は、それがイギリス源泉か外国源泉か、配当か利子かそれともその他の所得かに応じて、異なる扱いを受ける。透明とみなされる外国ファンドが課された外国所得税に対し、イギリスのユニット・ホルダーは当該所得に対するイギリスでの所得税から外国税額控除を認められる。

租税条約の適用についてみると、外国ファンドの所得の源泉地国がイギリスと租税条約を結ぶ締約国の場合、イギリス居住の持分保有者が条約便益を享受できるかどうかは、そのファンドが課税上透明とみなされるか否かに依存する。これはイギリスの課税当局だけでなく、所得の源泉地国の課税当局がどのような見解をもつかに依存し、むしろ後者の方が重要性をもつ。そのうえ、この場合イギリスの投資家の個別の申請に伴う執行上の困難さから、実際にはほとんど利用できないのが実情である。

契約型やパートナーシップの場合を除き、外国ファンドの持分ないし株式の処分はキャピタル・ゲイン課税の対象となるが、この点は租税回避防止立法であるオフショア・ファンド規制と関連しており、これについては後にふれことにする。

d. 小括

以上の検討からいくつかの論点が明らかになる。第1に、外国投資ファンドを介した投資に特徴的なのは、そこにたえず外国ファンドを利用した租税回避への対応が重要な関心事となっていることである。体系的、組織的な対応がアメリカ、イギリスでとりわけ熱心に取り組まれているのは偶然ではない。両国は、有数の国際金融市場をもち、国内外の資本の移動の中心地となっているがゆえに、問題がとりわけ深刻な形で現れるからであろう。また、テリトリー原則をとるフランスでさえ、受動的投資所得については外国源泉といえども国内課税の対象としているのは、同様の問題意識を共有するからであろう。

第2に、外国ファンドを利用した租税回避はさまざまな形態をとるが、なかでも重要なのは所

得種類の転換、源泉地の付け替え、課税の繰り延べなどであろう。これにどのように対応するかもまた、グローバル金融の時代に各国のファンド課税が突きつけられているきわめて解決のむずかしい課題である。

第3に、租税条約の適用関係の困難さを指摘できる。フランスやイギリスの例からもわかるように、投資家、ファンド居住地国、運用先がすべて異なるようないわゆる「三角ケース (triangular case)」の場合には、基本的に二国間の枠組みのなかで対応せざるをえない現行の租税条約方式では限界がある。ましてやファンド・オブ・ファンズなどの例にみられるように、投資ファンドそのものが重層化したり、運用先の国が多くの諸国にまたがるのが普通のケースになっているときに、二国間の枠組みでは対応が困難になるのは自明である。それは、まさしく多次元の像を二次元の空間に投影するような作業であり、「解けない連立方程式を解こうとする」企てに近いとの評価が下されるのも当然である⁶⁵⁾。

最後に、すでに投資家が国内ファンドを経由して外国源泉所得を得る場合にも生じていた問題であるが、外国ファンドを介して外国源泉所得を得るこの場合にも、投資家はいわゆる間接外国税額控除を受けることはできないことに注意すべきである。この意味では、ファンドを介する投資は、いずれも対外直接投資とくらべれば税負担は重くなる。この面での課税の中立性は確保できないのである。

(2) 外国源泉徴収税の国際的な課税調整問題

このケースでの源泉徴収税の問題は、大きくは2つ指摘できる。第1はファンドを介在させることにより所得種類が転換され、源泉徴収税の課税関係に変化が生じる問題であり、第2はいわゆる三角ケースにおいて投資家、外国ファンド、資産収益の源泉地が多国間にまたがることから源泉徴収税負担の重複が生じ、その負担の調整が困難になるという問題である。

まず第1の問題からとり上げよう。

周知のように、OECDモデル租税条約は各種の所得に対する課税権の配分について規定しているが、キャピタル・ゲインに関しては、財産を国内にある不動産、恒久的施設の事業用資産の一部を構成する動産、国際運輸に運用する船舶・航空機等、その他の財産の4種類に分類し、それぞれの譲渡所得に対する課税権を締約国間に配分している(第13条)。すなわち、不動産、および事業用資産の一部である動産についてはその所在する国に、船舶・航空機等についてはその実質的管理の場所が所在する国に、そして投資ファンドとのかかわりで重要な「その他の財産」(ここには法人の株式、債券、社債等が含まれる)については譲渡する者が居住する国に、譲渡所得に対する課税権が帰属するとされている⁶⁶⁾。つまり、「その他財産」に係わるキャピタル・ゲインの課税権は投資家の居住地国にあり、財産の運用先である源泉地国にはないのである。ところが、投資所得のもう一方の重要な項目である配当や利子の場合には、その課税権は投資家の居住地国、

65) 増井良啓(1999)、前掲論文、211ページ。

66) 小沢進・矢内一好(2000)、『租税条約のすべて』財経詳報社、148-149ページ、参照。

所得の源泉地国の双方に分属する。モデル租税条約は源泉地国での課税の上限を定める一方、居住地国においても課税権を行使したうえで国際的二重課税の調整を行うものと規定している。

所得種類の転換にともなう源泉徴収税の課税関係の変化は、源泉地国(ここでは2国モデルを前提とし、ファンドの居住地国と同一国とする)と投資家の居住地国とのあいだに租税条約が締結されているか否かにより違いが生ずる⁶⁷⁾。まず、条約が締結されていない場合には、源泉地国は非居住の投資家が得るキャピタル・ゲインに源泉徴収税を課税する場合もあれば、課税しない場合もある。どちらになるかは源泉地国の税制しだいである。

つぎに、条約が締結されている場合、ファンドが条約のもとで会社など「法人格を有する団体」とみなされるか否かによって、結果は異なる⁶⁸⁾。もし源泉地国(ここでは同時にファンドの居住地国)がファンドを会社とみなし、その結果、ファンドと非居住の個人投資家との関係に条約が直接適用されると考えられる場合には、投資家によるファンドの持分の処分は一般に源泉地国では非課税のキャピタル・ゲインとされる(上記OECDモデル租税条約第13条)。そのことは、ロールアップによる課税の繰り延べやキャピタル・ゲインに対する課税優遇などの効果により、外国ファンドへの投資を課税上有利にする。他方、ファンドが会社ではなく条約適格性をもたない透明なエンティティ(導管体)とみなされ、その結果、ファンドの資産運用先である源泉地国所在の会社と非居住の投資家との関係に対して条約が直接適用されると考えられる場合には、配当所得としての性質には変化はなく、原則として源泉徴収税の課税を受けることになる。この場合、ファンドは導管体であり、投資家の得る利得の源泉はファンドの運用先企業の利潤にほかならないからである。ただし、実務的側面からみると、個人投資家が外国ファンドの持分を処分することにより稼得したキャピタル・ゲインに配当源泉徴収税を課税することは、その処分が償還(つまりファンドによる持分の買戻し)の形をとる場合には実行可能であろうが、第三者に持分を売却するようなケースでは源泉徴収税の課税は執行がきわめて困難になるであろう。というのは、償還の場合であれば、課税に必要な情報をファンドじしんが保有しているはずであり、源泉徴収の義務をファンドに負わせることが可能であるが、第三者への売却の場合にはそうした方法が困難だからである。こうした場合、源泉徴収税が投資家の居住地国で外国税額控除の対象になれば国際的二重課税の調整がなされるが、もしそうでなければ二重課税になり不利になるおそれがある。他方では、第三者への売却のケースのように源泉徴収税の課税が難しい場合には、ファンド投資が課税上有利になる。

以上は、投資家の居住地国と外国ファンドの居住地国とのあいだで、ファンドが会社なのか、それとも透明なエンティティなのかについて合意がある場合であるが、実際には、両国間で合意に達しないこともしばしばである⁶⁹⁾。たとえば、源泉地国は導管体とみなして源泉徴収税を課税するが、投資家の居住地国の方は会社とみなし自国の課税権を主張して源泉徴収税に対して外国

67) OECD (1999), *op. cit.*, p. 62.

68) *Ibid.*

69) *Ibid.*

税額控除を認めないというケースもありうる。この場合には、外国ファンドへの投資は課税上不利になる。

一方、外国投資ファンドを介した投資のほうが不利になるケースは他にもある。それは、会社型の外国投資ファンドが利子所得やキャピタル・ゲインを実現し、これを配当所得として投資家に分配する場合である。この場合、収益の分配は利子所得(条約では10%)やキャピタル・ゲイン(通例、非課税)ではなく配当として源泉徴収課税(税率15%)を受けることになる。この結果、投資家は外国ファンドに対する所得課税に対して間接外国税額控除を受けられないことと併せ、二重に不利になる。ただし、ファンドが単なる導管体とみなされる場合には、所得の種別はそのまま投資家に移転され、投資家に条約便益が適用されるため、直接型対外証券投資のケースと同様の課税結果となる⁷⁰⁾。

つぎに、第2の問題である三角ケースにおける源泉徴収税とその課税調整問題をみてみよう。それは、①源泉徴収税の重複問題、および②重複した源泉徴収税に対する国際的な課税調整の困難性という問題である。

三角ケースの特徴は、源泉地国での資産運用先から外国投資ファンドに支払われる収益に源泉徴収税が課税されるだけでなく、外国ファンドがその収益を非居住者たる投資家に分配する際にも、もう一度ファンド居住地国によって源泉徴収税の課税が行われるところにある。こうした源泉徴収税の重複は、運用先国と投資家の居住地国との間に介在する国が増えれば増えるほど、積み上がっていくことになる。その場合、それぞれの国の間に租税条約が締結されている場合とそうでない場合とでは、適用される源泉徴収税の税率にも格差が生じる。また、条約締結国相互間で投資ファンドに条約適格性を認めるかどうかについて見解が異なる場合にも、適用される税率が異なってくる可能性がある。もちろん、理論的可能性としては、源泉地国と投資家の居住地国とのあいだで租税条約が結ばれていれば、投資家は源泉地国に対して条約税率の適用を申請し、源泉徴収税の一部払い戻しを求めることもありうるが、実際には、その実行に必要な取引コストのゆえに現実にこうした申請が行われることはまずないといつてよい⁷¹⁾。

ところで、三角ケースにおけるこうした源泉徴収税の重複課税も、その負担を国際間で完全に調整することが可能であれば問題は生じないであろう。しかし、実際にはそれは不可能である。それは三角ケースにおいては、外国税額控除制度が有効に機能しなくなるからである。

三角ケースにおいて、国内投資家に対し源泉地国の源泉徴収税の負担軽減を何らかの形で可能にする措置としては、つぎの3つの選択肢があげられる⁷²⁾。

第1の選択肢は、ファンド段階での法人税の課税について、ファンドに外国源泉徴収税に対する外国税額控除を認めるものである。これはファンドを会社とみなし、ファンドの所得に対する法人税と外国源泉徴収税とを相殺することをねらいとするものであり、イギリスのAUTなどの

70) *Ibid.*, pp.62-63.

71) *Ibid.*, pp.63-64.

72) *Ibid.*, pp.64-65.

ケースでみられる方式である。しかし、この方式は、結局、非居住の個人投資家にとっては、外国税額控除によってみずからの所得税負担と相殺することが不可能な税であるファンド段階の法人税と、源泉地国の源泉徴収税というもうひとつの税額控除の不可能な税とを取り替えるだけにすぎない。投資家にとっては二重の外国源泉徴収税の負担は調整されないまま残るのである。

第2は、国内投資家のレベルで、源泉地国の源泉徴収税に対して直接、外国税額控除を行わせようというものであるが、これを実行に移すためには、源泉地国での収益が外国ファンドを経由してさまざまな国の投資家にどのように帰属していくかを所得種類別に正確に測定、算出しなければならない。これはコストの点で実行不可能であろう。また、たとえ投資家が必要な情報を得られると仮定しても、投資家の居住地国が外国ファンドを透明なエンティティと認めない可能性もあり、その場合には源泉地国の源泉徴収税に対する外国税額控除は認められないであろう。

第3は、源泉地国の源泉徴収税を、ファンドから投資家への収益分配に対して課税される外国ファンド居住地国の源泉徴収税から税額控除することを認めるものである。しかし、これもまた問題の解決にはならない。というのも、それによって削減される税負担額は、もともと投資家レベルで外国税額控除の適用によって軽減されるファンド居住地国の源泉徴収税であって、投資家がそうした適用を認められない源泉地国の源泉徴収税ではないからである。

結局、どの方式をとるにせよ、三角ケースにおいては、投資ファンドを経由する投資の場合、源泉徴収税の負担が加重することは避けられない。ただし、外国投資ファンドを介する投資がファンドを介しない直接型の証券投資と比べて必ず不利になるかどうかは、その他のさまざまな要因に依存しており、一義的には決定できないことに注意する必要がある。そこでは、投資家の居住地国と源泉地国との間に租税条約が締結されているかどうか、投資家段階で外国税額控除の繰り越し(carry-over provisions)がどこまで認められるか、源泉地国の源泉徴収税率がその法定税率からどこまで引き下げられるかといった要因に依存する⁷³⁾。個々の具体的なケースについて判断するしか、課税上の優劣、ないし課税のディスティンクションが存在するかどうかは論じられないのである。

(3) 課税の国際的統合とインピュテーション・クレジット

国内ファンドがその外国源泉所得について、外国源泉地国の側から源泉徴収税の減免やインピュテーション・クレジットの付与により、課税の国際的な統合調整を実現することについてはすでにみた。ここでは2国モデル、3国モデルのもとでの税制の国際的統合に係わる論点について整理しておこう。

まず第1に、外国源泉地国の側での源泉徴収税の廃止がもたらす課税効果は、外国源泉地国に外国ファンドが立地する2国モデルの場合も、同じく統合による課税調整が達成されるであろう⁷⁴⁾。この点では、投資ファンドが源泉地国に立地しようと、投資家の居住地国に立地しようと違いはない。

73) Ibid., p.66.

2国モデルの場合と異なり、3国モデルのケースでは源泉地国の源泉徴収税を投資家レベルで税額控除することは不可能であるため、源泉地国の側でのこの税の廃止はストレートに外国投資ファンドの収益率を引上げ、3国モデルにおける税制面での潜在的な障害を取り除く効果があることは明らかである。さらに、3国モデルのもとでの配当源泉徴収税の免除は、配当とキャピタル・ゲインとの課税の中立性を実現する。というのは、投資家が外国ファンドの株式・持分を処分した場合、ほとんどの源泉地国が非居住者に対してはキャピタル・ゲインの課税を行わないからである。配当、キャピタル・ゲインとも投資家の居住地国での課税に服し、居住地国での課税の中立性が達成されるが、それは源泉地国での税収喪失という犠牲のうえに成立していることに留意する必要がある。

第2に、インピュテーション・クレジットに関連する課税問題に目を転じよう。

すでにみたように、外国源泉地国が、租税条約にもとづき、非居住者たる投資家に対してインピュテーション・クレジット(還付)の形で統合の便益を与える事例がある。これは直接型の対外証券投資のケースでも、投資ファンドを介する投資のケースでもみられる。後者の場合、さきにフランスのケースについてみたように、2国モデル(ここでは、投資ファンドの居住地と所得の源泉地が同一国内にある)においては国内ファンドが導管体であれ(FCPのケース)、あるいはまた、会社形態をとる場合であれ(SICAVのケース)、いずれもインピュテーション・クレジットを投資家に移転することが可能である。どちらの場合にも、ファンドがグロスアップ配当(配当にインピュテーション・クレジットを加算したもの)について算出した源泉徴収税を代行徴収し、ついで、国際的統合にもとづくインピュテーション・クレジットの還付を源泉地国に申請することが必要となる⁷⁵⁾。

他方、3国モデルのもとでは、インピュテーション・クレジットによる国際的統合には一義的な結果ではなくさまざまな矛盾するシナリオが予想される。OECDの研究によれば、それにはいくつかのケースが想定できる⁷⁶⁾。

第1に、源泉地国が投資家の居住地国と租税条約を締結し、個人ポートフォリオ投資家にインピュテーション・クレジットを与えることを認めたが、そこに源泉地国とも投資家の居住地国とも異なる国に立地するファンドが介在する場合、投資家は源泉地国が認めるインピュテーション・クレジットをストレートには利用できなくなる。なぜなら、源泉地国と外国ファンドの居住地国とのあいだに租税条約が存在しないか、存在するとしてもファンド居住地国の居住者に対してインピュテーション・クレジットを認める条項を定めていない場合、源泉地国から外国のファンドに対して支払われる配当にはクレジットは認めようがないからである。こうしたケースでは、外国ファンドを通じて投資することは投資家にとっては不利になる。

74) *Ibid.*, p.67. 源泉徴収税の廃止は、いうまでもなく、源泉地国の税収をその分減少させるが、投資家の居住地国では、外国税額控除額の減少によりむしろ税収は増加する。このことは、3国モデルの場合の源泉徴収税の廃止についても当てはまる。

75) *Ibid.*, p.68.

76) *Ibid.*, p.68.

第2に、源泉地国とファンド居住地国とのあいだで租税条約が締結されて、ファンド居住地国に居住する個人にはインピュテーション・クレジットが適用されるが、外国ファンドの方は源泉地国から透明なエンティティではなく会社とみなされ、インピュテーション・クレジットを依然として否認されるケースも考えられる。ファンドが源泉地国により完全な導管体だとみなされる場合、個人投資家は源泉地国に源泉を持つファンドの収益に関連して、その持分に対応する部分について源泉地国にインピュテーション・クレジットを求めることができるはずであるが、それに関する情報はファンドから提供されなければならないため、実行可能かどうかには疑問がある。いずれにせよ、外国ファンドを経由する投資がインピュテーション・クレジットを利用できないとすれば、ファンドの利用はおのずから制約されることになる。

第3に、外国ファンドの居住地国が自国のファンドを介して投資した場合にはインピュテーション・クレジットを認める一方、直接型のポートフォリオ投資にはクレジットを認めないケースもあるかもしれない。この場合、外国ファンドに有利に作用する課税のバイアス生まれ、トリート・ショッピングのおそれが高まるであろう。

最後に、国内投資家が外国源泉のポートフォリオ配当所得に対しインピュテーション・クレジットを認められていたが、その投資ファンドの持分を売却して配当をキャピタル・ゲインに転換するならば、クレジットを失うことになる。だが、他方では、所得転換と関連する他の便益、すなわち、配当に対する源泉徴収税の消失、投資家の居住地国でのキャピタル・ゲインに対する課税の優遇措置などにより、そうしたマイナス要因は相殺されることになる。しかも、インピュテーション・クレジットが株価に反映していたとすれば、持分の処分はクレジットを資本化することになり、投資家にはきわめて有利な結果がもたらされる。

以上のように、3国モデルのもとでのインピュテーション・クレジットの利用は、さまざまな課税のデistーションをもたらす可能性があり、課税の中立性、公平性は保証されないことがわかる。

(4) 投資ファンドと租税回避

a. 租税回避の形態と特徴

すでにふれたように、外国ファンドは租税回避の重要な手段を提供する。その形態には課税の繰り延べ、所得種類の転換、所得源泉地の付け替えなどがあげられる⁷⁷⁾。

まず第1に、課税の繰り延べないし完全な免除の可能性は、ある国が自国の投資ファンドの運用収益に対する所得課税を軽減ないし免除することから生み出される。それは、①タックス・ヘイブンに居住者たる投資ファンドが立地するケース、②高税率国であるが投資ファンドに対して

77) 中里実とは、課税逃れのための利益の付け替えは、法的な付け替え、空間的な付け替え、時間的な付け替えの3つの態様に分けることができると指摘しているが、それはここで指摘する所得種類の転換、所得源泉地の付け替え、課税の繰り延べという分類に対応している。中里実(2002)、『タックス・シェルター』有斐閣、25ページ、参照。

は無条件に課税を免除する国にファンドが立地するケース、③高税率国であるが、投資ファンドに対しては収益分配の一定の要件を満たした場合に課税を免除する国にファンドが立地するケース、の3つのケースが考えられる⁷⁸⁾。

③のケースは大部分のOECD諸国で採用されている典型的なファンド税制であり、課税繰り延べの機会を基本的には排除されているといつてよいが、ファンドによる収益分配に対する課税ルール次第では投資家が居住地国において租税回避を行う余地がある。それはとくにフランスのように、ロールアップ型のファンドを認める国の場合に当てはまる。

①、②のケースでは、ファンド段階での課税が減免されるため、投資家レベルでの所得課税は繰り延べられるか、まったく免除される結果になる可能性がある。これを防止するには、アメリカにみられるように投資家の居住地国においてPFIC税制を整備する必要がある⁷⁹⁾。また、情報交換の欠如や投資家の側での巧妙な租税計画テクニックの開発などにより、課税方法が実効性をもたないおそれもある。

第2に、所得種類の転換によってもたらされる課税上の利点も、外国ファンドの選好と利用を促進する可能性がある。外国ファンドの持分の償還、あるいは第三者への売却などにより、外国ファンドから受け取るはずの通常配当をキャピタル・ゲインに形態転換するならば、投資家は課税便益を享受することが可能になるからである。この点では、便益は二重である。一方では、投資家はキャピタル・ゲインへの転換により、一般に、所得源泉地での源泉徴収税の課税を免れる。租税条約が締結されていない場合には、源泉地国はキャピタル・ゲインに源泉徴収税を課税することもあれば、そうでないケースもある。ファンド居住地国も理論的にはキャピタル・ゲインに源泉徴収税を課税しようとするれば可能ではあるが、立法上、ないし執行上の態勢が整備されていないケースが多いとされる⁸⁰⁾。租税条約が締結されている場合、そしてファンドが居住者かつ会社とみなされ、その結果、投資ファンドとファンドに投資している非居住の投資家とのあいだに直接に租税条約が適用されるとみなされる場合には、持分処分によるゲインは一般にファンドの居住地国(つまり、この場合には所得の源泉地国)での課税を免除される⁸¹⁾。他方では、適用税率が低い、あるいはまったく課税対象とされないなど各国において課税上なお優遇されることが多いキャピタル・ゲインについて、投資家は、本国でも有利な課税ポジションを実現できる。こうしてまた、ファンド自体も国際競争上の優位を確保できることになる。この点では、所得種類の転換だけでなく課税繰り延べの便益も併せて利用できる国外のファンドが投資家にとってもっとも魅力的な投資対象となる⁸²⁾。この課税便益は、オフショアのロールアップ・ファンドの場合にはとりわけ大きい。

なお、所得転換と一部係わるが、源泉徴収税の税率格差を利用したループホールに対抗する措

78) OECD (1999), *op.cit.*, p.59.

79) *Ibid.*, p.60.

80) *Ibid.*, p.72.

81) *Ibid.*, p.66.

82) *Ibid.*, p.60.

置として1981年アメリカ財務省モデル租税条約で取り入れられたRIC、REITの非居住株主に対する租税条約上の制限税率の不適用の問題も注目しておく必要がある⁸³⁾。これは、例えばつぎのような事例を想定すればよい。すなわち、条約相手国の居住法人がさまざまなアメリカ企業の株式を直接保有する場合には、その受取配当についてアメリカに15%の源泉徴収税を納付しなければならないが、RICの株式を10%以上保有すれば、RICじしんは完全な導管体であるためエンティティ・レベルの課税を受けずに直接投資の場合に適用される5%の源泉徴収税の負担だけで済むことになる。同様に、非居住者が直接にアメリカの不動産を所有すれば、その総所得に対し30%の税率で課税を受けるか、純所得に対して累進課税を受けることになるが、REITを利用すれば、投資家は不動産所得を配当所得に転換することが可能になり、15%の源泉徴収税で済むのである。こうした租税回避を防止するため、財務省モデル条約第10条3項はRIC、REITの株式保有者すべてに対し5%税率の適用を否認し、また、REITについては一部の中小株主(持分比率10%未満)を除き15%税率の適用を否認して一律に30%の源泉徴収税を課税することとしたのである。

最後に、源泉地の付け替えはタックス・ヘイブンを居住地国とする投資ファンドのケースを想定すれば容易に理解できる⁸⁴⁾。タックス・ヘイブンでは、ファンド段階では所得課税はほとんど存在しないといってよく、投資家への配当の分配などについても源泉徴収税を課税しないケースが一般的であり、そのうえ配当所得のキャピタル・ゲインへの所得種類の転換なども容易であり、投資家の本国においても課税の繰り延べの機会が存在する。その意味で、三角ケースのますます多くの事例が、タックス・ヘイブンをないしタックス・ヘイブんに近い税制をもつ国を舞台とするようになっていくと指摘されるのである⁸⁵⁾。

こうした投資ファンドを利用した租税回避行動に対して、主要国ではどのような租税回避防止のための税制が工夫されているのであろうか。Aultは、こうした税制を持つ国々の代表例としてアメリカ、カナダ、オランダ、オーストラリア、ドイツなどをあげているが、以下ではアメリカ、イギリスの租税回避防止税制についてみておこう。

b. アメリカの租税回避防止税制

アメリカはFPHC、CFC、PFICと幾重もの租税回避防止制度(anti-avoidance regime)を整備しているが、これらは米国の「者」がオフショア・エンティティを利用することにより所得の繰り延べを行うのを防止しようとするところにそのねらいが置かれている⁸⁶⁾。

83) United States (1996), *United States Model Income Tax Convention of September 20, 1996: Technical Explanation*, pp.46-47. 本庄資(1997),『アメリカの租税条約』大蔵省印刷局, 166-167ページ。

84) 窪田悟嗣は、タックス・ヘイブンの立地するSPCやSPVを通じた国際的租税回避について、わが国のケースを事例に取りながら詳細な分析を展開している。窪田悟嗣(2001),「資産の流動化・証券化をめぐる法人課税等の諸問題—わが国の課税権の確保と国際的租税回避への対応を中心として—」『税務大学校論叢』第37号、参照。

85) OECD (1999), *op. cit.*, p.67.

86) ここでの記述は、主として次の文献に依拠した。United States Congress, Joint Committee on Taxation (1999), *Description and Analysis of Present-Law Rules Relating to International Taxation*; International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op. cit.*, "United States of America."

まず、FPHCはつぎの2つの基準を満たす外国法人である。すなわち、—

- ①5人以下のアメリカ市民ないし課税上の居住者が、課税年度の任意の時点において、議決権ないし価値の点でその法人の株式の50%超を保有していること、かつ、
- ②その年度の総所得のうち少なくとも60% (①②の基準を満たす初年度以後は50%) が受動的投資所得であること。

FPHCの各株主(個人ないしエンティティ)は、FPHCの各年度の留保所得に対する持分を配当として算入しなければならない。FPHCが納付した外国税は、FPHCからの割当配当(deemed dividend)についてアメリカでの納税額を計算する際、一般には税額控除として認められない。ただし、持株比率10%以上の法人株主の場合にのみ、同意配当選択(consent dividend election)を行うことにより税額控除の利用が認められる。法人株主の場合、FPHCの割当配当(deemed dividend)ないし実際の配当に関しては通常の70%受取配当控除は認められない。また、通常と異なり、FPHCの持株については相続時の基準価額の引上げ(step-up in tax basis)も認められていない。

つぎに、CFCとは、各課税年度の一定の時点においてアメリカの「者」(個人、パートナーシップ、信託、法人等)が議決権ないし価値の点でその株式の50%超を保有し、かつ各々が議決権の10%以上を保有しているような外国法人をさしている。直接、間接に10%の株式を保有するアメリカの「者」はすべて、CFCが留保した「サブパートF」所得(受動的投資所得を含む)のうち持分に対応する所得を各年度の総所得に算入しなければならない。この算入された所得は、もとの所得属性とは係わりなくすべて通常所得として取り扱われる。持株比率10%以上のアメリカの法人株主はCFCが納付した外国税について税額控除を認められる。

PFICルールは、1986年税制改革により導入されたが、それはアメリカの個人・エンティティが外国の投資ファンドに投資し、利益を留保することによりアメリカでの課税を繰り延べるといふ租税回避行動に対して、FPHCやCFCなどの直接投資を対象とする防止規定が有効に対応できないからであった⁸⁷⁾。PFICは課税の繰り延べを無効にするために、2つの課税方法を採用している。一方は実現ベース課税であり、アメリカの株主がPFICから実際に収益の分配を受けるか、PFIC株を処分して譲渡益を受け取った段階で課税繰り延べの価値を反映する利子付加税(interest charge)を含めてアメリカの課税に服させる方式である。もう一方はいわば発生ベース課税であり、PFICから株主に配当が行われるか否かに係わりなくその総収益に対する株主の持分に応じてアメリカ株主に対しアメリカでの課税を行う方式である。

PFICの認定要件は、外国法人がつぎの2つの基準のいずれかに合致する場合であるが、それが適用されるのはアメリカの株主であり、外国法人が対象となるわけではない。その基準とは、—

- ①その課税年度の外国法人の総所得のうち75%超が受動的所得であること、あるいは

⁸⁷⁾ Ault, H. J. (1997), *Comparative Income Taxation: A Structural Analysis*, Kluwer Law International, p. 422.

PFICについてはまた、岡村忠生(1992)、「国際課税とインテグレーション」『法学論叢』第132巻1・2・3号、196-200ページ、も参照。

②その課税年度の法人資産の平均価額のうち50%以上が受動的所得を生み出すか、生み出すために保有されていること、である。

ここで受動的所得とは、一般に、「サブパートF」条項において規定されるFPHC所得を意味する⁸⁸⁾。その中身は、①配当、利子、ロイヤリティ、賃料、年金、②投資資産、信託・パートナーシップ・REMICsの持分などの売却益、③商品取引による利益、④外貨取引による利益、⑤利子に相当する所得、⑥想定元本契約による所得、⑦配当代替りの受取収益からなる。子会社を保有する外国法人がPFICに該当するかどうかを決定するに当たっては、ルック・スルー・ルール(look-through rule)が適用される。これは、外国法人が直接、間接に他の法人の株式価額の25%以上を保有している場合、その法人の資産、所得のうち持分に対応する部分を、みずから保有するものとみなす規定である。したがって、親会社の所得基準、ないし資産基準により親会社がPFICに該当するかどうかを判定する際には、国内外の子会社から受け取る配当、利子などは親会社の所得からは除外され、その子会社の株式や債務証券は親会社の資産からは除かれる。

PFICに持分をもつアメリカの法人、個人、その他の課税対象エンティティは、PFICからの「超過分配額」(およびPFIC株の処分ないし償還により実現したゲインがあればそれを含める)を受け取った時点で、通常所得として利子付加税を含めアメリカでの課税に服することになる。「超過分配額」とは、当年度の配当額が過去3年間に受け取った平均配当額の125%を上回る場合のその超過額をいう。この「超過分配額」(および、PFIC株の処分益)は株主の株式保有期間に按分され、各年度の最高累進税率で所得課税を受けると同時に、各年度に滞納したとみなされる税額に見合っただけ利子付加税を課税されるのである。現に分配された当年度配当のうち「超過分配額」以外の部分は、当然ながら、通常の所得課税のルールに従い当年度の課税を受けることになる。ちなみに、株式を処分した場合のゲインも通常の所得として課税を行う理由は、PFICの留保利益がキャピタル・ゲインに形態転換され、租税回避のループホールになるのを防止しようとするところにある。

以上はPFICルールの基本となる非適格ファンド(nonqualified funds)のケースであるが、その重要な例外がもうひとつの課税方法である適格選択ファンド(qualified electing funds、QEF)を選択する方式である。

QEFを選択しようとする場合、基本的に、株主はPFIC株を取得した初年度にその選択を行わなければならない。QEFの選択が可能になるのは、PFICが毎年度その純所得の額と種類など必要な情報をアメリカの株主に対し提供する場合である。

選択が認められると、第1に、株主はPFICの所得が分配されると否とにかかわらず、その持分に対応する所得について発生ベースで当年度課税を受ける。したがって、すでに以前に株主の

88) サブパートF所得は、外国基地会社所得(foreign base company income)、保険所得(insurance income)、国際的ボイコットやその他公共政策の侵害などと関連する所得から構成される。その中心は外国基地会社所得であるが、これはまたFPHC所得、外国基地会社販売所得、外国基地会社サービス所得、外国基地会社海運所得、外国基地会社原油関連所得の5つの所得種類から成っている。Cf. United States Congress, Joint Committee on Taxation (1999), *op.cit.*

所得に発生ベースで算入済みの所得が実際に分配された場合には課税対象から除かれる。

第2に、QEFを選択した株主の場合、所得の算入や現実の配当が行われるたびにその保有するPFIC株式の基準価額も修正される。すなわち、株主が発生ベースで所得を算入されると、算入額だけ株式基準価額は増額される一方、実際に配当が行われるとその配当額だけ減額される。これはすでに課税済みのPFIC留保利潤について、株主が株を処分した際に再度キャピタル・ゲインとして課税されるのを防止するための措置である。

第3に、PFIC段階での通常所得とキャピタル・ゲインとの所得種類の違いはそのまま株主にフロー・スルーされる。

第4に株主は、QEFの選択をしたうえで、利子(損金算入は認められない)を支払うことにより、PFICの留保利潤に係わる納税を延期することも可能である。

第5に、PFIC株の処分によるゲインは、通常のキャピタル・ゲイン課税の方式に従う。所有権の移転を伴うものはすべて「処分」として扱われ、それが実現(realization)であるか認定(recognition)であるかに係わりなく広く処分とされる。

第6に、アメリカ市民ないし居住者が保有するPFIC株式の相続時の基準価額は、QEFが選択されている場合には評価額の引上げが認められるが、選択されていない場合には認められない。

第7に、PFICルールによれば、PFICおよび株主の納付した外国税は、通常のルールに従い、税額控除が認められる。QEFの選択が行われると、PFICの納付した税に対する税額控除は持株保有率10%以上の株主だけに認められる。

第8に、同じ外国法人がCFC、FPHC、PFICに同時に該当する場合、株主への所得の割当て(inclusion)はまずCFCルールが適用され、ついでFPHC、PFICの順に適用が行われた。このルールは1997年納税者救済法(TRA97)により一部簡素化され、CFCとPFICに該当する外国法人は、株式保有割合が10%以上の株主に関してはPFICとはみなされないことになった。

第9に、QEFの選択は個々の株主ごとに行うのが原則である。ただし、PFIC株を保有するアメリカのパートナーシップの場合には一括して選択し、それは個々のパートナーを拘束する。他方、外国のパートナーシップはQEFの選択ができないため、アメリカのパートナーのレベルで個別に選択することが必要になる。このことは、逆に、一部(例えば非課税団体)が選択し、他(課税対象になる個人、法人)は選択しないという弾力性を確保できる点で、外国パートナーシップの利用価値が注目される側面もあるとされる。

ところで、TRA97はまた、時価評価制度(mark-to-market regime)を導入した。その理由は、QEF選択を行うのに必要な情報を得ることが困難であり、そのため非適格ファンド方式の課税を受けなければならなかったPFIC株主が多く存在したからである。この制度のもとでは、アメリカの投資家は年次ベースで所得ではなく各年の株価の評価増および株式の処分によるゲインの合計額を申告しなければならない。もし評価減が生じた場合には通常の損失とみなされるが、その損金算入は以前の時価評価により生じたゲインを限度とするとされている⁸⁹⁾。時価評価ルールを選択すると、投資家は利子付加税を回避でき、最高税率で課税されることもなくなる。ただし、

所得は依然として通常所得とみなされ、PFICの未実現ゲイン(それはたぶん株価に反映されているだろうから)の課税を繰り延べることはできないため、多くの投資家にとってはさほどの利便はもたらさないとも評価されている⁹⁰⁾。しかし、RICにとっては利用価値がある。RICがQEF選択に必要な情報を提供しないPFICに投資すると、RICは超過分配額を各年度に按分し、利子付加税その他法人税を納付しなければならない。これらの分配を配当にまわしてもRICは控除を認められないため、税を回避するにはPFIC株を毎年売却するしかなかった。時価評価は、RICがPFIC株を毎年売却しなくとも同じ課税効果を得ることを可能にしたのである⁹¹⁾。

PFICの立法化の背景には、「アメリカ国内での投資よりもむしろ国外での投資を促進する税制上のインセンティブ」を抑制することにあるとされる。しかし、以上のPFIC税制の検討から読み取れるのは、むしろ国外での証券投資を抑制して国内証券投資を促進する、つまり外国ファンドよりも国内のミューチュアル・ファンドなどへ投資するほうが有利になっている可能性があることである⁹²⁾。

第1に、外国ファンドに投資しようとするアメリカの投資家に対し網羅的に課税の網をかぶせようとする点である。FPHCやCFCが株式保有割合を基準のひとつとしているのに対してPFICはそうした基準がないため、大手であれ中小であれすべての外国ファンドへの投資家がPFIC税制の対象となる。

第2に、すべての外国法人が潜在的にPFICの対象となる可能性があるため、能動的な営業または事業(active trade or business)に従事している外国法人も、事情によっては偶発的にPFICになる可能性がある(accidental PFIC)。その場合、アメリカの株主は、利子付加税を含む厳しいPFIC課税を受けるおそれが生ずる。それを避けるため、情報開示をしてQEFの選択をしたとしても、PFICの受動的所得だけでなく積極的事业活動にもとづく所得も発生ベースで株主の所得に算入される。この面でも幅広く課税の網をかぶせる結果となっている⁹³⁾。

第3に、PFIC課税の際に適用される税率は各年度の最高税率であり、また利子付加税の課税に当たり適用される金利も、たとえば2001年3月時点では7.86%と多くの投資家の資金コストをも上回る高い水準だとされている⁹⁴⁾。それゆえに、投資家はQEF選択により発生ベース課税を愛好するケースが多いという。

以上の評価が正しいとすれば、アメリカの租税回避防止税制、とりわけPFICは国内外の証券投資に中立的な税制というよりも、国内投資にバイアスがかかった税制というべきであろう。その意味で、アメリカは他国の財政と他国の投資ファンドのコスト負担のうえに国内証券投資の促

89) Cunningham, K. M. (2002), "The PFIC Rules: The Case of Throwing the Baby Out With the Bathwater," *Virginia Tax Review*, p.409.

90) *Ibid.*

91) Cunningham, *Ibid.*, pp. 409-410.

92) *Ibid.*, p. 416.

93) *Ibid.*, pp. 407-408.

94) *Ibid.*, p. 407.

進と自国の税収確保を推進しているとみることができる。

c. イギリスの租税回避防止税制

イギリスの租税回避防止税制は、1984年に立法化されたオフショア・ファンド制度である⁹⁵⁾。オフショア・ファンドとは、イギリス非居住の会社により設立された集団投資スキーム、受託者が非居住者であるユニット・トラストや海外において外国法にもとづき設立された共同財産所有の取り決めをさしている。この制度が創設された目的は、イギリスの居住者が所得を分配するよりもむしろ内部に留保して再運用するオフショア・ファンドを利用して、インカム・ゲインをキャピタル・ゲインに転換するのを防止するためである。こうした所得種類の転換は、近年、通常所得とキャピタル・ゲインに適用される税率が収斂してきたため、かつてほどの重要性はなくなったが、現在でもインデクセーション控除や通減控除、免税点の存在などによりキャピタル・ゲインの税負担の方が相対的に低くなっており、なお利点は残っている。しかも、AUT、OEIC、AIRCなどの投資ファンドはキャピタル・ゲインの課税を免除されているため、イギリスの投資ファンドがオフショア・ファンドに投資し、その持分を処分してキャピタル・ゲインを獲得すれば課税を免れる。その結果、ファンドから収益分配を受けるイギリスの個人投資家も税負担を大幅に軽減できることになるのである。

オフショア・ファンド制度のしくみは、投資家がオフショア・ファンドの株式ないし持分を処分した際のキャピタル・ゲインについて、そのオフショア・ファンドが投資家の株式・持分保有の全期間を通じて分配型ファンド(distributing funds)であったことを証明できなければ(非適格オフショア・ファンド)、キャピタル・ゲインを通常所得として課税するというものである。イギリスの投資家が非適格オフショア・ファンドの株式・持分を処分した場合、ゲインだけは通常所得として課税されるが、ロスは通常のキャピタル・ゲイン課税の扱いにしたがって処理される。ただし、キャピタル・ロスとインカム・ゲインとの損益通算は認められていない。

他方、分配型ファンドの場合には、その株式・持分の処分によるゲインないしロスは通常のキャピタル・ゲイン課税の方式にしたがって課税される(ゲインとロスは通算)。つまり、非適格オフショア・ファンドの場合には通常所得として課税されるのに対して、分配型ファンドの場合にはキャピタル・ゲイン課税の適用を受けるのである。なお、分配型ファンドが平衡取り決め(equalization arrangements)を行っていると、いわゆる「平衡ゲイン(equalization gain)」は、外国源泉の証券所得として別途課税される。平衡取り決めとは、イギリスの投資ファンドが各投資家の持分の保有期間に対応して持分の取得ないし処分時に投資家に一定の所得を割り当てる取り決めをいう。これは投資家がイギリスの国内ファンドの持分を取得したり、処分したりする場合に得る所得をいわば資本取引にもとづくものとみなしてキャピタル・ゲインとして処理するものである⁹⁶⁾。分配型とはいえオフショア・ファンドの場合には、これをキャピタル・ゲインではなく外国源泉の通常所得として課税しようというのである。

⁹⁵⁾ 以下の記述は、主として次の文献による。International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.*; Hurley, C. (1997), *op.cit.*

このほか、オフショア・ファンドに対しては生命保険会社に適用されるみなし処分原則 (deemed disposal rule) に類似した措置も適用される。これは各年度末に保有資産の処分・即時買戻しが時価で行われたものとみなして未実現のキャピタル・ゲイン、ロスに課税するものである。分配型ファンドの場合には、そのゲイン、ロスはキャピタル・ゲイン、ロスとして課税され、ロスの繰り戻し・繰り延べが認められる。非適格ファンドについては、みなし処分の年度の通常所得として課税される。

なお、分配型ファンドの認定を受けるためには、オフショア・ファンドは每期その所得の85%以上を分配しなければならない。その他にも、その資産価額のうち他のオフショア・ファンドの持分として5%超を保有してはならないこと、その資産価額のうち同一の会社に10%超(一定の証券取引会社の場合には20%)を保有してはならないこと、その資産価額のうちいかなる会社であれその発行済み株式、ないしいずれかのクラスの株式の10%超(一定の証券取引会社の場合には50%以上)を保有してはならないことなどの要件を満たさなければならない。

4 投資ファンド課税の政策課題とその評価

(1) OECDによる改革提案

投資ファンドを介した対外証券投資に対する課税のあり方について、もっとも体系的かつ包括的な改革提案を提起しているのは、現在のところ、1999年のOECD報告書である。そこでは、取り組むべき政策課題としてつぎの4つの分野、すなわち、①外国投資ファンドを利用する場合に生ずる可能性のある所得課税の繰り延べ、②直接外国株式に投資した場合と外国ファンドや国内ファンドを介して投資した場合とに適用される源泉徴収税の税率の違い、格差、③外国ファンドや国内ファンドを通じて投資する非居住の株主に対して適用されるインピュテーションによる国際的な税制統合の是非、④投資ファンドを介在させた対外証券投資の場合の外国税額控除のあり方、が掲げられている。これらの問題にどのように対処するのかが、投資ファンドに対する錯綜する国際課税問題の焦点とされているのである⁹⁶⁾。

第1の所得課税の繰り延べの問題に対してOECD99年報告書が提起する改革提案(以下、99年提案)は、受動的外国投資ファンド(passive foreign investment fund, PFIF)ルールを各国で整備することである⁹⁸⁾。これはアメリカのPFICに代表される繰り延べ防止税制であり、オーストラリア、カナダ、ニュージーランドなどでも採用されている制度である。すでにみたように、所

96) たとえば、オフショア・ファンドに参加する投資家の場合には、そのファンドの最後の分配時点以降に発生した所得を投資家に対する資本の返還とみなして、持分の取得価格をその分引き下げる。他方、ファンドの持分を処分する投資家の場合には、最終分配時点以後に発生した所得を処分時の資本の受取りとして処理するのである。Cf. International Bureau of Fiscal Documentation (2004), *op.cit.*

97) OECD (1999), *op. cit.*, p. 93.

98) *Ibid.*, p. 94.

得課税の繰り延べが生ずるのは、投資ファンドの居住地国がファンドの所得に対して所得課税を免除する、あるいは所得分配を要件とせずに課税を軽減するなどの対応をするケースが多いからである。したがって、投資家の居住地国がPFIF税制をもたない場合には、投資家が外国ファンドから収益の分配を受けるか、その株式ないし持分を処分するまで課税は繰り延べられることになる。この問題に対処するには投資家の居住地国でのPFIF税制の採用もひとつの解決策であるが、ここで指摘しておきたいのは、投資ファンドOECDが示唆しているもうひとつの解決策である。それは、すべての国が自国の投資ファンドに対し一定の税率(例えば、25%)で所得課税を行い、投資ファンドが海外の非居住投資家に収益を分配する際に課税する源泉徴収税に対してその税額控除を認めるという方法である。OECDは、透明性を向上させることを基本とする現行の投資ファンド課税の方向性からのあまりにもラジカルな転換になるとしてこの方法を結局採用しなかったが、注目すべき方法というべきである。

第2に、源泉徴収税の違い、格差は、すでにみたようにファンドが租税条約の適格性を認められるか否かに依存する。適格性を認められれば、条約税率の適用を認められるが、適格性を否認されるならば条約税率を適用されなくなるからである。ただ、OECD99年報告書は、租税条約のもとでの透明なエンティティの取扱い等に関して租税委員会において検討中のプロジェクトの推移を見守るとして、この問題について具体的な提案は行っていない。代わってそこでは1977年にOECDが初めて行った集団投資機関に対する課税に関する研究⁹⁹⁾、および1997年のIFAの総括論文で提起された改革案が紹介されている。両者はいずれも、「者」「居住者」「受益者」という租税条約上の3つの要件を投資ファンドが厳密に充足しているかどうかとは係わりなく、ファンドに対して条約を適用し軽減税率を適用するよう提案する点で一致しており、条約の濫用が予測される場合には、便益制限条項を活用すべきだとしている¹⁰⁰⁾。99年提案は、必ずしも明示的ではないが、この改革案を肯定的に紹介しているように思われる。

第3の政策課題は、所得の源泉地国がインピュテーションにもとづく課税軽減措置を非居住株主に対して拡張適用するかどうかに関連して生ずる課税の歪みや望ましからざる税収の喪失の問題である。99年提案によれば、インピュテーション制度をとる国が租税条約にしたがい直接型の対外証券投資に対してクレジットの付与などを認めている場合、投資ファンドを媒介とする対外証券投資に対しても、同様にインピュテーションによる課税軽減措置を適用するよう努力すべきであるという。ただし、それにはそうした軽減措置が純然たるウィンドフォール効果(windfall effect)をもたらさないことが条件である。もしウィンドフォール効果が発生する場合には、租税条約の交渉ないし再交渉を行う際にインピュテーションによる軽減措置の認定を抑制するよう検証がなされるべきであるとされている。同時に、トリートイ・ショッピングの可能性を防止するひとつの方法として、比例的請求権方式を採用することも考慮に入れるよう促している。ちなみに、ウィンドフォール効果とは、課税減免措置などが一国全体の資本コストの引き下げや貯蓄の

99) OECD (1977), *The Taxation of Collective Investment Institutions*.

100) OECD (1999), *op. cit.*, p. 96.

促進などに結びつかず、特定の企業や個人に特別利潤を発生させるにすぎない結果になることを意味している。

最後に第4の課題は、源泉徴収税に対する外国税額控除の適用問題である。直接型の対外証券投資と投資ファンドを介した対外証券投資とのあいだで課税の中立性を確保するという観点からすれば、望ましい解決策はファンドではなく投資家のレベルで外国税額控除を認めることであろう。投資家がファンドから収益配分を得た段階でその所得に対して累進課税を行うとともに、ファンド段階での源泉徴収税に対する外国税額控除を認めることによって、国際的二重課税の調整も実現されることになるからである。ただし、三角ケースの場合には所得の源泉地国での源泉徴収税とファンドの居住地国でのファンドからの分配収益に対する源泉徴収税とを外国税額控除によって調整することが必要になる。すでにみたように、もしファンドの居住地国がファンドの所得に対し所得課税を行うならば、その税負担を調整することは不可能であるため、直接型の対外証券投資との課税の中立性は達成できなくなる。また、実行可能性という点でみれば、個々の投資家段階ではなくファンド段階で一括して外国税額控除を申請する方式の方が執行は容易である。以上の点を考慮に入れて、99年提案では、比較的簡易な解決策が示された。つまり、三角ケースが一般化するまでは、各国は当面、投資ファンドに外国税額控除の申請を代行させるとともに、ファンドの透明性を確保するように努める、他方、もし個人投資家レベルで外国税額控除の要求を行わせる場合には、米・英の方式にみられるように、制度運営の簡素化を検討する、と。

以上のOECDの99年提案の特徴は、全体として投資ファンド課税の中立性を確保することを一方の基調とするものの、他方ではファンドの国際課税に絡むマイナス要因への配慮をもうひとつの基調として対極にたえず意識し、強調しているように見受けられることである。課税の繰り延べ、所得種類の転換、所得源泉地の付け替えなどを利用した租税回避の防止は、国際課税の分野では国内以上に困難がつきまとう。したがって、99年提案が、ファンド投資に対する国際的二重課税の排除や透明な税制の実現を強調する一方で、PFIFルールの導入による課税繰り延べへの対抗措置の必要性を改革課題の第一に掲げていることは象徴的である。

99年報告書は、株主実効税率についての実証分析により、現実に課税繰り延べが生じている可能性を示している¹⁰¹⁾。とくに、投資ファンド・レベルで収益を再投資するロールアップ・ファンドの場合に株主実効税率が低くなっている。また、国内のファンドを経由する投資よりも外国ファンドを利用した場合の方が実効税率の引き下げ効果は大きいとみられている。税収喪失のおそれがつよく、また効率性や公平性に関しても問題が生じているとされている。その意味で、PFIFルールの整備によって、課税繰り延べや所得種類の転換などを防止することへの期待が表明されているのである。報告書は、このほかにも、トリートイ・ショッピングの可能性、ファンドに対する透明な税制の実施にともなう租税回避の可能性、執行コスト、コンプライアンス・コストの増加のおそれを指摘するなど、総じてファンド税制に関連するマイナス面についての懸念を強くにじませている。

101) *Ibid.*, p. 94.

この点では、同じくOECD租税委員会において進められている「有害な租税競争」プロジェクトとの連携を指摘できるであろう。同委員会は、99年報告書と前後して「有害な租税競争」に関する報告書¹⁰²⁾を公表するとともに、「有害な税制を特定し、除去する」作業を進めている¹⁰³⁾。同報告書もまたその勧告のなかで、有害な租税措置を構成する一部の投資ファンドを念頭に置いてCFCルールや外国投資ファンド(foreign investment fund、FIF)ルールの整備を行うよう提言している¹⁰⁴⁾。

以上の文脈で考えるならば、投資ファンドに関するOECDの議論も、租税の中立性だけではなく、公平性の観点からも捉え直されなければならないのではないのか。グローバル化の進展にもかかわらず、議論はなお入り口段階にとどまっている。制度も理論も現実の進行に追いついていないのである。

(2) 投資ファンドに対する国際課税政策の流れ

ところで、投資ファンドを経由する国際投資をめぐるのは、その国際的二重課税問題がかねてより焦点のひとつとされてきた。とくにIFAでは早くからこの問題を取り上げて検討を重ね、また決議を採択してきた。最初は1962年のアテネ総会、ついで1971年ワシントンDC総会、1997年ニューデリー総会と過去3回にわたってこの問題が議題にとり上げられ、勧告案が決議されてきたのである。

まずアテネ総会で採択された勧告は、つぎのような内容からなっていた。すなわち、①投資信託(investment trust)への出資者は、信託の法的形態のいかんにかかわらず、課税上、できる限り証券を直接保有する場合と同等の立場を保証されるべきである、②二重課税の回避のために源泉徴収税の軽減が求められる場合、濫用の防止には十分配慮しながら、国内法と租税条約の整備、拡充をはかり、信託による一括申請によって源泉徴収税の軽減が可能になるよう改善されるべきである、というものである¹⁰⁵⁾。みられるように、投資ファンドを通じた対外証券投資と直接型のそれとの課税の中立性の確保、ファンドの一括申請による源泉徴収税の軽減がその主たる内容であった。

その後、この勧告のうち前者の課税の中立性の確保については、すでにみたように各国において異なった形ではあれ受け入れられてきたが、後者の一括申請に関してはほとんど進展をみなかった¹⁰⁶⁾。そこで、ワシントン総会において再度投資ファンドの課税問題がとり上げられ、つぎ

102) OECD (1998), *Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue*. 水野忠恒(監修)高木由利子(訳) (1998), 『有害な税の競争: 起こりつつある国際問題』日本租税研究協会。

103) OECD (2000), *Towards Global Tax Co-operation*; do.(2001), *The OECD's Project on Harmful Tax Practices: The 2001 Progress Report*.

104) OECD (1998), *Ibid.*, pp.42-43. 邦訳、45-46ページ。この点はまた、宮本十至子、前掲論文でも指摘されている。

105) OECD (1977), *op. cit.*, p.9.

の勧告が承認された。すなわち、①投資信託を介在させることによって投資収益に対する税負担に大幅な変化が生じないようにすべきであること、②投資信託が実現したキャピタル・ゲインについては、投資家に配分された時点で課税がなされるべきであり、投資信託が実現し留保した部分に課税すべきではないこと、③投資信託は、その法的形態のいかんにかかわらず、以下の要件を満たす場合、各国の国内法および租税条約にもとづいて源泉徴収税の軽減を受ける独立した資格を認められるべきであること、というのがそれである¹⁰⁷⁾。その要件とは、(a) 投資信託の運営は投資家保護のための規制に服すること、(b) 投資信託はその所得のほとんどを分配することを求められること、(c) 投資信託による収益の分配に対しては、投資家レベルで個人課税が行われるか、投資信託の居住地国で源泉徴収税の課税が行われること、である。71年の勧告は、投資ファンドに対する中立的課税の実現という62年勧告の基本線を踏襲する一方、キャピタル・ゲインに対する課税についての新たに決議をつけ加え、他方では、ファンドによる源泉徴収税軽減の一括申請の方式をさらに具体化したところにその特徴があるといつてよい。つまり、ファンドに源泉徴収税の軽減を申請する独立の資格を認めることを前提に、そのための条件としてファンドの所得の大部分を投資家に分配すべきこと、また投資家への課税ないしファンドからの分配に対する源泉徴収税の課税のいずれかの課税が行われるべきことが明確にされたのである。この総会での勧告決議を受けて、IFAはOECD租税委員会に対して、租税条約を通じて上記の勧告の実現にむけ準備をするよう要請した¹⁰⁸⁾。

1997年のIFAニュー・デリー総会は71年ワシントン総会から実に四半世紀以上を経て再々度投資ファンド課税の問題をとり上げた。反面からみると、このことはきわめて長期にわたりこの問題に関する進展がみられなかったことを反映するものである。97年IFA提案は71年勧告を基本的に踏襲し、ファンドを介在させることで税負担の水準に実質的な変動が生じないことを改革の目標とした。そのため、投資家がファンドからの受取所得を自国で申告し課税を受けることを前提条件として、所得の源泉地国がその源泉課税を軽減することに改革案の焦点を合わせたのである¹⁰⁹⁾。つまり、資産の運用段階での課税、ファンド段階での課税、投資家段階での課税というファンドをめぐる課税関係のうち、97年IFA提案は源泉地国課税にもっぱら検討対象を限定したうえで、ファンド経由の対外証券投資に対する源泉地国課税を軽減するための要件をさぐることには力点を置いている。したがって、検討の中心はファンドに条約適格性を認めるかどうかである。アプローチとして考えられるのは、適格性をまったく認めない方式、部分的に認める方式、あるいは便益制限条項を留保しつつ全面的に適格性を認める方式の3つであるが、97年提案が支持するのはこの最後の方式である。その際、ファンドがエンティティとして適格性を認められる根拠はその法的形態ではなく、オープン性に求められている¹¹⁰⁾。具体的にいえば、①投資所得やキ

106) Ed. L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), *op.cit.*, p.29.

107) OECD (1977), *op. cit.*, pp.9-10.

108) Ed. L.J. and P.J.M. Bongaarts (1997), *op.cit.*, p.29.

109) *Ibid.*, pp.50-51.

110) *Ibid.*, p.53.

ャピタル・ゲインを稼得しようとする目的、②ファンド株式の自由な取得や市場での公開取引という意味での公開性、③法人の役員会や監査人による規制、登記所管当局による規制、株主じしんの株式売却行動を通じた規制などのガバナンス・システムの実現の3点が確保されているかどうか、適格性を判断する基準とされたのである¹¹¹⁾。

以上のように、IFA97年提案は、国際的二重課税の調整、つまり課税の中立性の観点から投資ファンドの条約適格性を認めて源泉地国課税の軽減を実現することに内容を限定しており、その意味で複雑なファンド課税の諸側面を捨象してしまう結果となっている。改革提案としてはあまりにも限定的であり、不十分だと評価せざるをえない。

以上のようなIFAの動きに対し、99年報告書以前にもOECDは租税委員会を舞台に投資ファンド課税について検討を行っている。さきに紹介したOECDの1977年報告書がそれである。ワシントン総会を受けIFAは各国およびOECDに対しファンド課税の改革を検討するよう求めたが、この要請を対応してOECD租税委員会のアドホック・グループがまとめたものが『集団投資機関に対する課税』と題する報告である。

研究の目的はこの報告の場合もまた、投資ファンドを経由する投資に対する二重課税問題の解決策を見出すことであった。そのために、投資ファンド経由の対外証券投資と直接型の対外証券投資とのあいだの課税のイコール・フッティングが目標とされた。提案は3つの分野に係わっている。各国での国内的対応、源泉地国と投資ファンドの居住地国との租税条約、投資ファンド居住地国と投資家の居住地国との租税条約がそれである。

まず第1に、国内制度の整備のために必要なものとして次の各項が最低限の要件とされた¹¹²⁾。すなわち、①投資ファンドに対する実質的に透明な課税を確保する、つまり、ファンドの所得に対しては原則として課税しないこと(このことは、投資ファンドがその収益分配に対し源泉徴収税を徴収する義務を負うことを免除しない、また、投資家に配分されない収益について投資ファンドが課税対象となることを除外するものでもない)、②投資ファンドが収益分配の際に課税される源泉徴収税に対して、投資ファンドに帰属する収益について条約相手国で課税された源泉徴収税の外国税額控除を認めること、③投資ファンドがtax freeで投資収益を蓄積するのを禁止すること、④OECDの1972年投資家保護規定(Standard Rules for the Operation of Institutions for Collective Investment)を遵守し、投資ファンド税制との関連を確立すること、⑤直接型投資の場合の実現キャピタル・ゲインに対する課税との均衡を図るため、投資ファンドが実現するゲインについても、クーポン制度により所得種類の投資家への移転を実現すること、がそれである。

第2に、源泉地国と投資ファンド居住地国との租税条約において、たとえ契約型ファンドの場合であろうともその法的形態にはかわりなく、投資ファンドはつねに条約適格性を認められるべきであるとされた¹¹³⁾。

111) Field, T. F. (1997), "IFA Congress Participants Tackle International Tax Issues," *Tax Notes International*, p.1402. また、増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、212-213ページ、参照。

112) OECD (1977), *op. cit.*, pp. 16-17, p.20, pp.43-44.

第3に、投資ファンドの居住地国と投資家の居住地国との租税条約においても、投資ファンドはいかなる場合にも条約適格性を認められる。ファンドが行う投資家への収益配分にに対しファンドの居住地国は条約税率により源泉徴収税を課税し、他方、投資家の居住地国は、投資家の受取配当所得に対する所得課税から源泉徴収税を税額控除することを認めるものとされている¹¹⁴⁾。また、各国がキャピタル・ゲインについても証券投資の場合と同様の課税を行うことを望む場合には、ファンドが分配するキャピタル・ゲインにキャピタル・ゲイン税の課税を行うか、ないしは配当並みの源泉課税を行う投資ファンドの居住地国は、租税条約にもとづいて、他の締約国に居住する投資家に対し、投資ファンドに課税されたキャピタル・ゲイン税、ないし源泉徴収税を還付するものとする¹¹⁵⁾。

上記の内容から推測されるように、77年報告では、①投資ファンドの条約適格性、②投資ファンドに対する透明な課税制度、③直接型対外証券投資とファンド型対外証券投資との課税の中立性、の3つの内容を実現することが改革案の主たる内容であった。その意味で、77年報告は71年のIFA勧告の延長線上にあり、中立的税制の実現を改革の基本としていたと特徴づけることができるのである。

(3) 投資ファンド課税のあり方

OECDやIFAを中心とするこれまでのファンド投資に対する国際課税の改革提案は、基本的に、各国の国内税制や租税条約の改定によって中立的な税制を実現することに力点が置かれてきたことは、以上の検討から明らかである。たしかに、投資ファンドの国際課税をめぐることは、さまざまな局面でじつに錯綜した課税の歪みが存在する。その意味で、ファンドを経由する投資に対し「一回限りの課税」を標榜し、中立的な税制の実現を図ろうとする各国の対応は重視されなければならないであろう。しかし、そうした取り組みにもかかわらず、現実には、中立的な税制が実現しているとは評価できない。

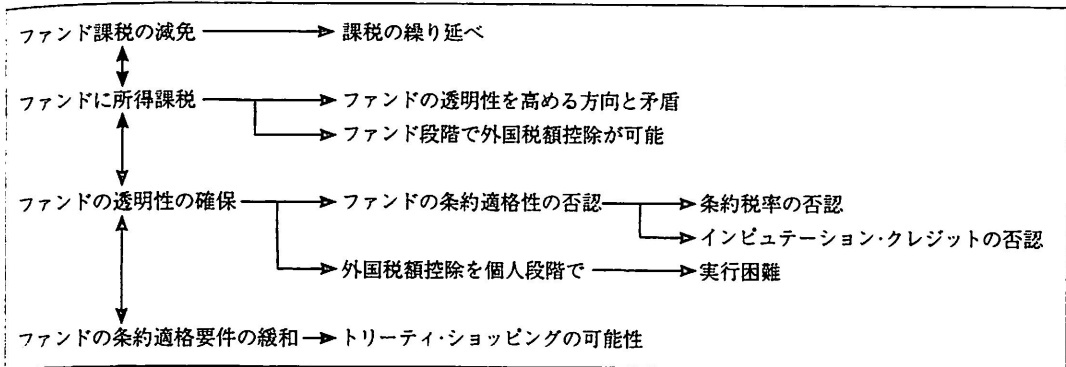
しかも、投資ファンド課税に係わるさまざまな局面は相互に矛盾をはらんでいる。それは、図4からも明らかである。「一回限りの課税」を実現するためにファンド段階での課税の減免を認めれば、課税の繰り延べを発生させることになる。そこで、ファンドに所得課税を行えば、ファンドの「透明性」を高める方向とは矛盾する。ファンドの「透明性」を実現しようとするれば、租税条約の適格性を認めることが困難になる。条約適格が否認されるならば、条約に規定されるインピュテーション・クレジットを認定することは困難になる。租税条約の適格性の要件を緩和して、投資ファンドに条約便益を認めれば、ファンドを利用したトリートメント・ショッピングの可能性を拡大するおそれが強くなる。また、ファンドの「透明性」を強調するならば、源泉徴収税に

113) *Ibid.*, p. 16, pp.20-21, pp.44-45.

114) *Ibid.*, pp. 16-17, pp.20-21, pp. 27-28, p.45.

115) *Ibid.*, pp. 32-37, p.45.

図4 ファンド課税をめぐる矛盾



対する外国税額控除の申請は個人投資家のレベルで行わせることが当然の前提になるが、それでは実行に困難が生じ、また執行コストやコンプライアンス・コストを増大させるおそれがある。そこで、ファンド段階で外国税額控除の申請をさせようとする、ファンドが透明な導管体であれば外国税額控除を行うべき対象税目を見出すことができないため、ファンドじたいに課税を行うことが前提条件となる。

このように、投資ファンドを介する対外証券投資に首尾一貫した中立的な税制措置を適用することはさきわめて困難である。課税の中立性の確保は平等な競争条件(level playing field)の実現を要請するものであるが、一方の競争条件を平等化すれば他方の競争条件と齟齬をきたし、他方の競争条件と調整を行えば第三の競争条件と衝突するというように、まさしく完全な「全面的中立性」を確保することは不可能であり、それぞれの局面ごとに中立性を実現する以外にないのが現実である。その意味で、部分的、限定的に課税の中立性を確保するほかないのである¹¹⁶⁾。

それゆえに、ファンド投資に対する国際課税については、課税の部分的中立性をパッチワーク的に確保するだけで事足りるとするわけにはいかない。各局面の中立性をその時々で使い分けるのでは、便宜主義に陥りかねないからである。各々の限定的中立性の優先順位と序列を決定する基準ないし規範こそが問題とされなければならない。では、その基準ないし規範とはなにか。結論から先にいえば、それは納税者間の公平であろう。

投資ファンド課税のあり方について考えることは、究極的には、個人の資産所得に対する課税のあり方の問題に帰着する¹¹⁷⁾。ファンド課税の場合であれ、直接型の対外証券投資の場合であれ、適切な所得課税を実現するためには、投資家の居住地国において資本輸出の中立性とならんで納税者間での課税の公平性が確保されなければならない。つまり、個人投資家のレベルでグローバルな所得について適切、公平な課税を実現することが、投資ファンド課税の改革にとっての究極の目標になる。その意味で、投資家の居住地国において、公平な個人所得課税を実現するこ

116) 課税の「全面的中立性」「限定的中立性」について同様の主張をするのは、増井良啓(1997)、「法人税の課税単位」租税法学会『租税法と企業法制』(『租税法研究』第25号)有斐閣、所収、である。

117) 同様の指摘について、増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、242ページ、参照。

とを最優先の基準(規範)として、部分的中立性をそれとの係わりで整序していくことが求められる。

この点では、OECD99年報告書が示唆した方式、つまり、すべての国が自国の投資ファンドに対して一定税率で所得課税を行い、海外投資家への収益分配の際の源泉徴収税に対してその税額控除を認める方式に注目してよいと思われる。近年、法人以外の法形式を利用したスキームによって国際的な租税回避を行うことが常態化しつつあると指摘されている。投資ファンドの場合もその法的形式は法人、信託、契約などとさまざまである。したがって、ファンド課税の「透明性」を高めるとの論理でファンド段階での課税を事実上免除する場合に、所得分配等を要件とせずに単に課税を免除するだけでは、租税回避の抜け穴を作ることになりかねない。所得分配は必須の前提条件として、分配分の損金算入を認めるベイスルー型の方式を最低限採用すべきである。あるいは、いわばイギリス型にならい、信託、契約など租税回避に利用される可能性のある投資スキームをいったんすべて法人課税の対象としたうえで、その法人税を収益分配に対する源泉徴収税から税額控除することを認める方式のほうが租税回避を防止するためには有効であろう¹¹⁸⁾。分配された収益を投資家が取得した段階で、投資家の居住地国において累進的な所得課税を適用し、そこからファンド居住地国での源泉徴収税の外国税額控除を認める方式をとるならば、納税者間の公平、資本輸出中立性を実現したファンド課税を可能にするであろう。

OECD99年報告書は97年IFA報告書を次のように批判した。すなわち、「97年IFA報告書は、投資ファンドによる所得分配の要件を不必要とし、ファンドの留保所得の課税は投資家の居住地国の問題だと立場をとっている。報告書は、投資家の居住地国で、投資家がディスクロージャー(つまり、外国投資所得・ゲインの申告)を行うとの前提に立っており、総じて投資家の居住地国での課税に係わる問題を無視している。報告書は、投資ファンドの居住地国で透明性を確保することには多大の注意を払っているが、ファンドから引き出される所得に対して究極的に適切な課税を行うこと(つまり、PFIFタイプの発生主義課税ルールや情報交換条項)には十分な注意を払っていない」¹¹⁹⁾、と。

われわれは、このOECDの適切な指摘を踏まえたうえで、投資ファンドの居住地国でのファンドに対する法人課税を前提条件として、投資家の居住地国での累進所得課税の整備こそがファンド課税の改革方向であることを確認すべきである。

118) 窪田悟嗣も、法人以外のSPVを利用したクロスボーダー取引によって国際的な租税回避スキームが形成されている現実に対して、すべての投資媒体についていったん法人課税の対象とすることを提言している。すなわち、「いかなる投資媒体の場合においても、租税回避に利用される可能性のあるこのような媒体を一旦法人税の課税対象とするとともに支配配当を損金算入する方法により同一の課税体系とすることとし、その経済的実体に即したものとるように措置すべきである」、と。窪田悟(2001)、前掲論文、282ページ、参照。

119) OECD (1999), *op. cit.*, p. 104. なお、OECD77年報告では、ファンドの居住地国と投資家の居住地国とのあいだで税収シフトが生じる可能性についての指摘はあるが、租税回避問題についてはまったく言及が行われていない。この間の状況の変化を反映するものであろう。ちなみに、71年IFA報告書が源泉地国の課税権を過小評価したことを批判しているのは興味深い。Cf. OECD (1977), *op. cit.*, pp. 18-19.