

第1章 投資ファンドと国際課税

——1999年OECD報告を中心に——

鶴田 廣巳*

目次

- 1 はじめに
- 2 個人証券投資の課税関係
 - (1) OECD諸国における配当課税
 - ア 国内モデル (=ベンチマーク・ケース1)
 - イ 国際的モデル (=ベンチマーク・ケース2)
 - (2) 配当課税の株主実効税率
 - ア 国内モデル
 - イ 国際的モデル
- 3 投資ファンドと国際課税
 - (1) 投資ファンドをめぐる課税問題
 - ア 問題の所在
 - イ 投資ファンド課税の8つのシナリオ
 - (2) 《国内投資家—国内ファンド—外国源泉地国》の課税問題
 - ア ファンド段階での所得課税
 - イ 外国源泉徴収税
 - ウ インビュテーション
 - (3) 《国内投資家—外国ファンド—外国源泉地国》の課税問題
 - ア ファンド段階での所得課税
 - イ 外国源泉徴収税
 - ウ インビュテーション
 - (4) 小括
- 4 OECDによる政策オプションとその評価
 - (1) OECDによる政策オプションの提案
 - (2) 投資ファンドに対する国際課税政策の流れとそのあり方

* 関西大学法学研究所研究員・関西大学商学部教授

1 はじめに

過去20年のあいだに、国際資本移動には大きな地殻変動が生じた。こうした変動をもたらした背景には、①金融市場における一連の規制緩和の動き（とくに資本移動規制や外国為替管理の撤廃）、②コンピューター技術の発展とその応用、③遠距離通信の拡大、④デリバティブなどの金融イノベーションの進展といった要因が横たわっている。

国際資本移動のなかでもとりわけ根本的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。第1に、直接投資・間接投資を合計したクロス・ボーダー投資の年々の規模は80年代から90年代にかけて著しく増加した。第2に、資本移動の構成にも大幅なシフトが進展した。この間に、直接投資はほぼ10倍になり、年間340億ドル（1975-79年）から1996年には3180億ドルに達したが、他方、証券投資は同期間に120億ドルから5830億ドルへと跳ね上がり、資本流出に占める証券投資の比率は25%から65%へ、直接投資を大きく上回るに至った。第3に、先進諸国から流出した証券資本は先進諸国への流入資本額よりもはるかに少なかった。この原因は、①証券資本の流入の多くが「オフショア」で資金調達されたものであったか、あるいは、証券資本の流出の多くが申告されていないか、あるいは、②ないしはこの2つの現象が同時に発生したかであろう。

こうした国際証券投資の多くは、じつは機関投資家、つまり家計から資金を託されたミューチュアル・ファンドや年金基金などの投資ファンドによって行われている。税制を含め投資ファンドを経由する国際証券投資のための環境整備は、わが国でも金融システム改革のなかで、その制度基盤の確立にむけて重要な課題となっている。

このようななかで、OECDは集合型投資機関（collective investment institutions, CII）に関する調査を開始し、CII、あるいは投資ファンドに適用される投資国側、ホスト国側双方の租税ルールと課税問題に関する情報を収集し、課

税によって引き起こされる可能性のある経済効果のゆがみを検証したうえで、そうした問題に対処するための政策上のオプションを提言した。1999年に公刊された『クロスボーダー証券投資の課税—ミューチュアル・ファンドと租税上のゆがみの可能性—』（*Taxation of Cross-Border Portfolio Investment: Mutual Funds and Possible Tax Distortions*）と題する報告（以下、「1999年OECD報告」という）がそれである。

本稿は、主としてこの報告に依拠しながら投資ファンドをめぐる課税問題のうちでも、とくに国際的側面に焦点をあてて検討する。

2 個人証券投資の課税関係

(1) OECD諸国における配当課税

ア 国内モデル（＝ベンチマーク・ケース1）

1999年OECD報告は、投資ファンドの課税問題を検討するに当たり、比較の基準を明確にする意味から、まずベンチマークになる課税ケースとして、国内投資家が投資ファンドのようなビークルを媒介せずに、法人に対して直接に株式投資を行う場合の課税関係を提示する¹⁾。以下、投資ファンドを媒介させる媒介型証券投資（intermediated portfolio investment）と対比して、直接型証券投資（direct portfolio investment）と称するが、ここではまず、そのうち〈国内投資家——国内企業〉の課税関係について、簡単にみておこう。

一般に、各国の法人税制は、個人所得税との統合の度合いに応じて、まったく統合を行わない古典的方式から、完全な統合を認める方式までさまざまなパターンが観察される。古典方式と統合方式の基本的な特徴は、表1に示すとおりである。

1) OECD (1999), *Taxation of Cross-Border Portfolio Investment: Mutual Funds and Possible Tax Distortions*, pp. 28-33.

表1 法人課税の基本型

	古典的法人税制	統合型法人税制
投資額 (I)	1000 (I)	1000 (I)
収益率(法人税引後・ 個人所得課税前)(R)	10% (R)	10% (R)
配当(個人所得課税前) (D=R×I)	100 (D)	100 (D)
統合救済措置(本国)	なし	完全(ないし部分的)
配当グロスアップ	なし	$[t_c D / (1 - t_c)] = 50$
グロスアップ済み配当	100 (D)	$[D / (1 - t_c)] = 150$
配当税額控除	n.a.	$[t_c D / (1 - t_c)] = 50$
個人所得税	$(t_i D) = 40$	$[(t_i - t_c) D / (1 - t_c)] = 10$
個人所得税納税後収益	$[(1 - t_i) D] = 60$	$[(1 - t_i) D / (1 - t_c)] = 90$

(注) t_i , t_c はそれぞれ本国の個人所得税率、法人税率。各40%、33.33%と仮定して、試算。

(出所) OECD (1999), *Taxation of Cross-Border Portfolio Investment*, p.28、を参考に作成。

OECD加盟諸国における配当課税の特徴をみると、二重課税の調整をまったく認めない純粋な古典的方式を採用する国は、ルクセンブルグ・オランダ・スイス・アメリカである。ハンガリー・ポーランド・スウェーデンも古典的方式をとるが、配当の一部が個人所得税の課税ベースから除外され、また個人所得税の最高税率よりも一般に低いフラット税率を適用される点で、純粋方式とは異なっている。

他方、統合方式にも、周知のように、税負担を企業側で調整するか・株主側で調整するか、あるいは完全に調整するか・部分的に調整するかによって、いくつかのタイプがある。

企業段階で調整する方式には、支払配当損金算入方式 (dividend deduction system) と支払配当軽減方式 (split-rate system) があるが、前者の方式はチェコに、後者はドイツにおいてのみみられる。株主レベルで調整する方式にも、受取配当を所得控除する方式 (exemption system) とグロスアップによる法人税込配当について計算した所得税額から税額控除することにより調整する方式

(imputation system) の2つがあるが、一般にはインピュテーション方式をとる国の方が多い。

ところで、OECDによれば、二重課税の調整方式と密接に係わって、個人投資家に帰属する資本所得に対する所得税の課税方式をみると、これには基本的に3つのタイプがあるとされている²⁾。ひとつは、累進課税方式である。これは所得を包括的に定義したうえで、資本所得を普通所得と同様に、一般に累進税率により課税するものである。OECDは、オーストラリア、カナダ、ドイツをこのタイプに含めている。

第2は、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である。この方式は、以前には金融所得の種類の違いにより税率などもさまざまであったが、近年では、税率も収斂する傾向を示しているとされる。オーストラリア・ベルギー・イタリア・日本・ポルトガルなどは、納税者に対してこうした源泉分離課税と総合累進課税との選択を認めているが、一般に、源泉徴収税率の方が個人最高税率よりも低く設定されており、分離課税の方が税負担が軽減されている。

第3は、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が採用しているいわゆる二元的所得税である。これは、個人所得を基本的に資本所得とそれ以外の所得に二分し、前者にはフラット税率を適用する一方、後者には通常の累進所得課税を行うというものである。

イ 国際的モデル (ニベンチマーク・ケース2)

ここで取りあげるのは、《個人投資家——外国企業》の課税関係である。さきの表1に対比させて、ここでの課税関係を表示すれば、表2のとおりである。以下、源泉地国の段階と投資家の居住地国の段階に分けて、課税関係を簡単に確認しておこう。

2) *Ibid.*, p.29.

表2 対外証券投資の課税関係

	古典的法人税制	統合型法人税制
投資額 (I)	1000 (I)	1000 (I)
収益率 (法人税引後・ 個人所得課税前) (R)	10% (R)	10% (R)
収益 (個人所得課税前) ($D=R \times I$)	100 (D)	100 (D)
統合救済措置 (ホスト国) 分配所得	なし	$[t_c \cdot D / (1 - t_c^*)] = 50$ $[D / (1 - t_c^*)] = 150$
非居住者源泉税 ($t_w = 15\%$ と仮定) (T_w)	$(t_w D) = 15$	$[t_w D / (1 - t_c^*)] = 22.5$
受取配当 (D_r)	$[(1 - t_w) D] = 85$	$[(1 - t_w) D / (1 - t_c^*)] = 127.5$
グロスアップ済み配当 ($D_r + T_w$)	100 (D)	$[D / (1 - t_c^*)] = 150$
外国税額控除 (控除率 $\omega = 15\%$ と仮定)	$[\omega D] = 15$	$[\omega D / (1 - t_c^*)] = 22.5$
個人所得税	$[D(t - \omega)] = 25$	$[(t - \omega) D / (1 - t_c^*)] = 37.5$
個人所得税納税後収益	$[D(1 - t - t_w + \omega)] = 60$	$[(1 - t - t_w + \omega) D / (1 - t_c^*)] = 90$

(注) t は本国の個人所得税率、 t_c^* はホスト国の法人税率。それぞれ40%、33.33%と仮定して、試算。

(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.35. を参考に作成。

(ア) 源泉地国における源泉徴収税

海外の投資家から投資を受け入れて事業活動を行う源泉地国は、非居住株主に対して分配される配当に対して、源泉徴収税を課税するのが通例である。投資家の居住する本国と源泉地国とのあいだで租税条約が締結されている場合には、条約が存在しない場合に比べ、その税率は一般に軽減される。その場合の水準は15%が多いが、スウェーデンがイギリスへの支払配当に対してはさらに5%へと引き下げていることにみられるように、若干の国は条約税率以下に設定している場合もある。

(イ) 居住地国での外国税額控除

源泉地国において配当支払い企業が納めた法人税に係わって、居住地国の側が本国の個人株主に対し外国源泉の受取配当所得について、何らかの課税救済措置

をとる例は、OECD諸国には見いだせない。

一方、源泉地国は法人税にくわえて、非居住者たる投資家に対して源泉地国企業が配当を支払う場合、源泉徴収税を課税する。この源泉税に対しては、居住地国はその投資家に対して外国税額控除を認めるのが通例である。ただし、控除額には限度がある。OECDによれば、これには、基本的に、国別限度額方式 (income pooling by country)、所得別限度額方式 (pooling by income type)、一括限度額方式、個別限度額方式 (no pooling) などの方式があるという³⁾。国別限度額方式は、配当などの受動的所得だけでなく他の所得種類を含めて、源泉地国別に控除限度額を算定する方法であり、オーストリア・カナダ・フィンランド・オランダ・ノルウェーなどで採用されている。オーストラリア・アメリカなどは所得種類別に限度額を算定する所得別限度額方式をとるの対し、スペイン・スイスなどはすべての国のあらゆる所得を合計する一括限度額方式を採用している。最後に、イタリア・フランス・ポルトガル・イギリスなどは個別に限度額を決定する方式をとっている。

(ウ) 源泉地国におけるインピュテーション

さきにみたように、一国内においては、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ついては、何らかの調整措置が施されるのが普通であるが、配当所得が外国源泉の配当所得となれば、配当を支払った源泉地国の企業が源泉地国で課税された法人税について、投資家はその配当を受け取った時点で本国 (居住地国) の側で課税調整が行われることは、通常はない⁴⁾。

ところが、源泉地国が片務的に、あるいは租税条約を通じて、非居住株主に対しても統合による課税便益を拡張適用する場合がある。たとえば、フランスは、スウェーデン、イギリス、アメリカとの二国間協定に基づいて、これらの諸外国に居住する投資家が本国源泉の配当を受け取った場合、フランス居住者と同様に、

3) *Ibid.*, p.36. また、水野忠恒(2000)、『国際課税の制度と理論』有斐閣、67-76ページ、参照。

4) OECD (1999), *ibid.*, pp. 36-37.

フランス法人税に対し「アヴォワール・フィiscal」(配当所得の2分の1相当額の税額控除)を認めている⁵⁾。

これを図式的に示しておけば、表2における統合方式の場合にみるとおりである。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乘せし、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乘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のである。この表から明らかなように、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、あきらかに前者の方が税負担のうえで非居住投資家にとって有利なバイアスを持っていることがわかる。

(2) 配当課税の株主実効税率

ア 国内モデル

1999年OECD報告は、国内外での株式への直接型投資と投資ファンドを媒介とした株式投資について、税制がどの程度影響を及ぼす可能性があるのかを推定するために、株主実効税率(net shareholder tax rate)を算定している。

まず、《国内投資家——国内企業》のケースについて、主要5カ国における税引き後純収益と株主実効税率をみたものが、表3である。

個人投資家による投資額は1,000、企業の法人税引き後収益率は每期10%、企業収益はその全額が配当にあてられると仮定する。その結果、5カ国の中でもっとも株主実効税率が低いのは、ベルギーであり、ついでオーストラリア・イギリスが続いている。アメリカはもっとも高い水準となっている。

こうした結果となった原因としては、①総合累進課税と分離課税の選択を認められる国(ベルギー)や二元的所得税を採用する国(スウェーデン)では、源泉

5) Ibid., p.37.

表3 国内源泉配当所得の株主実効税率

	AU	B	S	U.K.	US
1 法人による支払配当	100	100	100	100	100
2 法人税のタイプ	FI	CL	CL	PI	CL
3 税額控除率(%)	56.25	0	0	25	0
4 配当+グロスアップ	156.25	100	100	125	100
5 受取金額	100	100	100	100	100
6 個人所得税の税率(%)	48.5	15	30	40	46.6
7 個人所得税額(4欄×6欄)	76	15	30	50	47
8 税額控除	56.25			25	
9 納付すべき税額	19.53	15	30	25	46.6
10 純収益(税引き後)	80.47	85	70	75	53.4
11 株主実効税率(1欄-10欄)	19.53	15	30	25	46.6

(注) 1. AU=オーストラリア、B=ベルギー、S=スウェーデン、U.K.=イギリス、US=アメリカ

2. CL=古典的法人税制度、FI=完全インピュテーション方式、PI=部分的インピュテーション方式

3. オーストラリア・イギリス・アメリカの個人所得税率は最高限界税率。ベルギーの投資家は、1994年以降、国内発行株式については源泉税(税率15%)だけで課税を完結させる選択権を持つ(最高税率60.4%に比べ有利)。スウェーデンは均一税率(地方税の適用はない)。オーストラリアの税率は医療保険分を含む。アメリカの税率は、州・地方税、および若干の社会保障拠出分を含む。

(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.34.

分離課税の税率や金融所得に適用される税率の方が、一般に所得税の最高税率よりも低いため、税負担を引き下げることが可能であること、②オーストラリアとイギリスでは、統合方式がとられているため、個人株主が、受取配当についてインピュテーションによる税額控除の適用を認められていること、③一般に、古典的方式が採用されている国の場合、配当の二重課税や相対的に高い個人最高税率の影響によって税負担が高まることなどが指摘できよう⁶⁾。

6) Ibid., p.34.

イ 国際的モデル

つぎに、直接型対外証券投資の場合の株主実効税率に目を転じよう。その結果を示したものが、表4～表8である。これらの表では、さきの5カ国にくわえてフランス・ドイツなど4カ国が新たに投資先国として付けくわえられているが、これらすべての国について個人所得税引前の投資収益率は同一であり、各国の企業は投資家に対し100の（法人税引後）配当を行うと仮定している。投資家は第5欄に示される配当を受け取るが、これは国内での直接型証券投資の場合とは異なり、配当に対非居住者税額控除額をグロスアップし（源泉地国が統合による配当救済を認める場合）、そこから源泉地国の源泉徴収税を差し引いたものである（第2～4欄）。一方、居住地国において、投資家は「配当+グロスアップ」につ

表4 国内源泉証券投資および外国源泉証券投資の課税関係
（アメリカ居住投資家のケース）

	投資先国								
	AU	B	S	U.K.	US	F	G	It	L
1 法人による支払配当	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2 源泉国による税額控除	0	0	0	25	n.a.	50	0	0	0
3 配当+グロスアップ	100	100	100	125	100	150	100	100	100
4 外国源泉税	0	15	15	18.75 (15%)	n.a.	22.5 (15%)	15 (15%)	15	15
5 受取金額	100	85	85	106.25	100	127.5	85	85	85
6 本国での所得税 （3欄×46.6%）	46.6	46.6	46.6	58.25	46.6	69.9	46.6	46.6	46.6
7 (マイナス)本国での 外国税額控除	0	15	15	18.75	n.a.	22.5	15	15	15
8 納付税額(6欄-7欄)	46.6	31.6	31.6	39.5	46.6	47.4	31.6	31.6	31.6
9 税引き後収益 （5欄-8欄）	53.4	53.4	53.4	66.75	53.4	80.1	53.4	53.4	53.4
10 株主実効税率 （=1欄-9欄）	46.6	46.6	46.6	33.25	46.6	19.9	46.6	46.6	46.6

(注) AU=オーストラリア、B=ベルギー、S=スウェーデン、U.K.=イギリス、US=アメリカ、F=フランス、G=ドイツ、It=イタリア、L=ルクセンブルグ
(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.42.

表5 国内源泉証券投資および外国源泉証券投資の課税関係
（イギリス居住投資家のケース）

	投資先国								
	AU	B	S	U.K.	US	F	G	It	L
1 法人による支払配当	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2 源泉国による税額控除	0	0	0	25	0	50	0	56.25	0
3 配当+グロスアップ	100	100	n.a.	125	100	150	100	156.25	100
4 外国源泉税	0	15	5 (5%)	n.a.	15	22.5 (15%)	15 (15%)	23.44 (15%)	15
5 受取金額	100	85	95	100	85	127.5	85	132.81	85
6 本国での所得税 （3欄×40%）	40	40	40	50	40	60	40	62.5	40
7 (マイナス)本国での 外国税額控除	0	15	5	25	15	22.5	15	23.44	15
8 納付税額(6欄-7欄)	40	25	35	25	25	37.5	25	39.05	25
9 税引き後収益 （5欄-8欄）	60	60	60	75	60	90	60	93.75	60
10 株主実効税率 （=1欄-9欄）	40	40	40	25	40	10	40	6.25	40

(注) AU=オーストラリア、B=ベルギー、S=スウェーデン、U.K.=イギリス、US=アメリカ、F=フランス、G=ドイツ、It=イタリア、L=ルクセンブルグ
(出所) OECD (1999), *ibid.*

いて所得税額を算出し、ここから外国税額控除を差し引いて納付すべき税額を算定して、純収益が導かれるのである。

3 投資ファンドと国際課税

(1) 投資ファンドをめぐる課税問題

ア 問題の所在

投資ファンドをめぐる課税問題がどのような内容をもつのかについては、これまでにもいくつかの先行研究が存在する。たとえば、増井良啓「証券投資ファンド税制の比較」は、証券投資信託を例に取りながら投資ファンドに関する課税上

表6 国内源泉証券投資および外国源泉証券投資の課税関係
(オーストラリア居住投資家のケース)

	投資先国								
	AU	B	S	U.K.	US	F	G	It	L
1 法人による支払配当	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2 源泉国による税額控除	56.25	0	0	25	0	0	0	0	0
3 配当+グロスアップ	156.25	100	100	125	100	100	100	100	100
4 外国源泉税	n.a.	15	15	18.75 (15%)	15	15	15	15	30
5 受取金額	100	85	85	106.25	85	85	85	85	70
6 本国での所得税 (3欄×48.5%)	75.78	48.5	48.5	60.62	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5
7 (マイナス)本国での 外国税額控除	56.25	15	15	18.75	15	15	15	15	30
8 納付税額(6欄-7欄)	19.53	33.5	33.5	41.87	33.5	33.5	33.5	33.5	18.5
9 税引き後収益 (5欄-8欄)	80.47	51.5	51.5	64.38	51.5	51.5	51.5	51.5	51.5
10 株主実効税率 (=1欄-9欄)	19.53	48.5	48.5	35.62	48.5	48.5	48.5	48.5	48.5

(注) AU=オーストラリア、B=ベルギー、S=スウェーデン、U.K.=イギリス、US=アメリカ、F=フランス、G=ドイツ、It=イタリア、L=ルクセンブルグ

(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.40.

の問題点を日本の法制度の視点から整理している⁷⁾。

論点は多岐にわたるが、基本的な問題点に限定すれば、①投資ファンドを介在させる投資を行うことによるピークル段階と投資家段階での重複課税をどのように排除するか、②投資家段階における所得課税のあり方をどう考えればよいのか、③投資家・ピークル・運用資産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外国税額をどのように調整するのか、また租税条約の適用関係をどのように解決するのか、などであろう。同氏の論考では問題設定の関係から必ずしも主要なテーマとして取り上げられていないが、④トリートイ・ショッピングや国際ファンドの濫用などによる租税回避や脱税に

7) 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、所収。

表7 国内源泉証券投資および外国源泉証券投資の課税関係
(スウェーデン居住投資家のケース)

	投資先国								
	AU	B	S	U.K.	US	F	G	It	L
1 法人による支払配当	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2 源泉国による税額控除	n.a.	n.a.	n.a.	25	n.a.	50	n.a.	n.a.	n.a.
3 配当+グロスアップ	100	100	100	125	100	150	100	100	100
4 外国源泉税	0	15	n.a.	18.75 (15%)	15	22.5 (15%)	15	15	15
5 受取金額	100	85	100	106.25	85	127.5	85	85	85
6 本国での所得税 (3欄×30%)	30	30	30	37.5	30	45	30	30	30
7 (マイナス)本国での 外国税額控除	0	15	n.a.	18.75	15	22.5	15	15	15
8 納付税額(6欄-7欄)	30	15	30	18.75	15	22.5	15	15	15
9 税引き後収益 (5欄-8欄)	70	70	70	87.5	70	105	70	70	70
10 株主実効税率 (=1欄-9欄)	30	30	30	18.75	30	-5	30	30	30

(注) AU=オーストラリア、B=ベルギー、S=スウェーデン、U.K.=イギリス、US=アメリカ、F=フランス、G=ドイツ、It=イタリア、L=ルクセンブルグ

(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.41.

対してどのような対応が必要なのかという論点も、投資ファンドの国際課税問題を検討していくうえでは、見逃すことのできない重要な問題である⁸⁾。

なかでも、投資ファンドの課税問題の基本とされる①は、投資ファンドへの投

8) 投資ファンドの課税問題については、田邊昇 (2001)、「集団投資スキーム」『フィナンシャル・レビュー』第56号、同 (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、同 (1995)、「投資信託の税制」『フィナンシャル・レビュー』第36号、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、などを参照。わが国における投資ファンドの整備に関する検討については、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レポート」、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—」、また金融小委員会の議事録、提出資料などを参照。

表8 国内源泉証券投資および外国源泉証券投資の課税関係
(ベルギー居住投資家のケース)

	投資先国								
	AU	B	S	U.K.	US	F	G	It	L
1 法人による支払配当	100	100	100	100	100	100	100	100	100
2 源泉国による税額控除	n.a.	n.a.	n.a.	0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
3 配当+グロスアップ	100	100	100	100	100	100	100	100	100
4 外国源泉税	0	n.a.	15	0	15	15	15	15	15
5 受取金額	100	100	85	100	85	85	85	85	85
6 本国での所得税 (3欄×15% or 25%)	25	15	21.25	25	21.25	21.25	21.25	21.25	21.25
7 (マイナス)本国での 外国税額控除	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
8 納付税額(6欄-7欄)	25	15	21.25	25	21.25	21.25	21.25	21.25	21.25
9 税引き後収益 (5欄-8欄)	75	85	63.75	75	63.75	63.75	63.75	63.75	63.75
10 株主実効税率 (=1欄-9欄)	25	15	36.25	25	36.25	36.25	36.25	36.25	63.25

(注) 1. AU=オーストラリア、B=ベルギー、S=スウェーデン、U.K.=イギリス、US=アメリカ、F=フランス、G=ドイツ、It=イタリア、L=ルクセンブルグ
2. 外国源泉配当に対する源泉税の税率は25%であり(国内源泉配当については15%)、課税ベースは外国源泉税控除後の受取配当額である。

(出所) OECD (1999), *ibid.*

資と他の投資形態との中立性を確保し、「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・組合理型など)とは関わりなくトランスパレントな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、基本的には、①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、②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、また、③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ビ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に分類されると

いうのは、ほぼ共通した理解であるといつてよからう⁹⁾。

こうした論点については、これまでもIFA(国際租税協会)においてたびたび取り上げられ、また、OECDもすでに1977年に「集合型投資機関の課税」¹⁰⁾と題する報告を公表したが、そこでの勧告はOECDモデル租税条約の改正などにはつながらなかったとされている¹¹⁾。

イ 投資ファンド課税の8つのシナリオ

1999年OECD報告は、金融のグローバル化の進んでいない進展のなかで、とくに「国際的諸問題に焦点を当てた」と強調しているが、錯綜する問題を整理するために、8つのシナリオに区分している¹²⁾。このうち、シナリオ1は投資家も投資ファンドも、資産運用先もすべて1国内に存在する純粋に国内型のケースである。また、シナリオ8は純粋に外国型のケースであり、すでに他のシナリオでその組み合わせは説明できるため取り上げられていない。報告では、シナリオ3、7はオフショア・ファンドなどのケースでみられるが、依然としてなお例外的だとして、もっとも一般的なケースであるシナリオ4、5、6の3つをと

表9 投資シナリオ

シナリオ	源泉地国	CIIの居住地国	投資家の居住地国
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.

9) 増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、202ページ、参照。

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

11) 増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、212ページ、参照。

12) OECD (1999), *ibid.*, pp. 46-48.

りあげる。シナリオ4と5はそれぞれ典型的な対内証券投資、対外証券投資のケースを表し、その意味で対照的であるが、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類似している。シナリオ6はファンドの居住地国と資産の運用先国とが同一であり、投資ファンド産業が発達しており、自国内で資産を運用しているケースを含み、近年急増しているケースだとされる。このケースは、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、シナリオ2と類似する。

かくして、1、5、6がここで検討されるシナリオであるが、シナリオ1の場合の基本的な問題である投資ファンドに対する課税のトランスパレンシーの確保については、さきに簡単にふれたので、1の検討はここでは割愛し、5、6についてみておきたい。

(2) 《国内投資家 — 国内ファンド — 外国源泉地国》の課税問題

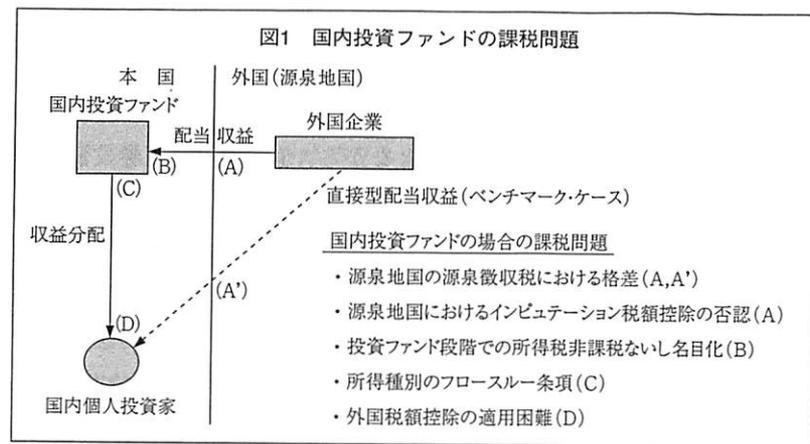
このケースは国内の投資家が自国内のファンドを通じて外国で資産運用する場合であるが、その際にどのような課税のゆがみ (tax distortions) が存在するのかを、(ア) 投資ファンド段階での所得課税、(イ) ファンドから投資家への利益配分の際の源泉徴収税、(ウ) 投資家レベルでのインピュテーションなどによる課税調整措置の各々のレベルについて検討する。

ちなみに、このケースで問題となる論点を図示しておけば、図1のとおりである。

ア ファンド段階での所得課税

ここでの主要な問題は、①国内ファンドの収益に対する所得課税、および②ファンド・レベルでの実現所得の種別が投資家にフロースルーされる点である (income flow-through provision)¹³⁾。

①についてはすでにふれたとおり、各国は何らかの形でファンドを導管 (conduit) とみなし、フィスカル・トランスパレンシーを確保しているといっ



(出所) OECD (1999), *ibid.*, p.52.

よい。各国での調整方式にはタイプの違いがあり、この面で調整度合いに若干のアンバランスが生じるのは避けられない。

②は、投資家段階での課税が、ファンド段階で発生した利子、配当、キャピタル・ゲインなど「収益の源泉別種類」に基づいて行われるものである。例外的に、イギリスは一括して配当所得として課税する¹⁴⁾。一般に、所得種別により課税負担には差異があるため、これがそのまま投資家に移転される場合には、所得種別ごとの負担水準の差が投資選択にゆがみをもたらす一因になる。

イ 外国源泉徴収税

この面での問題は、主として、つぎの2つの面から生ずる。すなわち、①直接型対外証券投資の場合に適用される源泉地国の源泉徴収税率と国内ファンドに外国源泉の配当所得が分配される際に適用されるそれとが異なる可能性、および、②国内投資家がこの外国源泉徴収税に対してどの程度まで外国税額控除による課

14) 田邊昇 (1994)、「日本のアセット・マネジメントあれこれ (49) 日本の投資信託税制の考え方—その国際比較を通じてみた現状と課題について— (その11)」『月刊資本市場』No109、参照。

13) *Ibid.*, pp.52-53.

税調整を享受できるかどうか、である¹⁵⁾。

まず、①については、ファンドの居住地国と投資先である所得源泉地国とのあいだで租税条約が締結されているかどうかが問題となる。

締結されていない場合には、当然のことながら、直接型対外証券投資であれ国内ファンドを媒介した対外証券投資であれ、源泉徴収税の負担に違いが生じることはない。

一方、両国間に租税条約が存在する場合には、当該ファンドが条約適格性を認められるか否かにより、適格だとされれば軽減税率が適用され、そうでなければ適用は認められないこととなる。ただし、源泉地国が、ファンド自体ではなく、ファンドに投資した投資家をファンドの得た所得の「ベネフィシャル・オーナー」¹⁶⁾だとみなす場合には、源泉地国と各投資家の居住地国とのあいだで締結された租税条約が係わってくることになる。ただ、結論から先にいえば、この方式を実行に移すのは不可能に近いというのがOECD報告の考えである。というのも、実際に実行する場合には、たとえば、(i) ファンドが各投資家ごとに条約便益を算定し、その情報に基づいてファンドに支払われる配当所得について、源泉地国が投資家ごとに異なった源泉徴収税率を適用するか、(ii) 源泉地国は通常税率で源泉徴収したうえで、実際に負担軽減をすることがどうかは条約適格の投資家の個別申請にゆだねるといった方法が考えられるが、これらはいずれもコンプライアンス・コストなどの点で困難だとみられているからである¹⁷⁾。

以上の点から、租税条約は条約締結国に所在するファンドに対して、一律に条約適格をみとめるべきではないかと報告は示唆している¹⁸⁾。しかし、投資ファンドの投資家の居住地国を無視して投資ファンドに条約適格を認めれば、結果的に、

第三国に居住する投資家がファンドを利用して条約便益を享受するトリートイ・ショッピングを促進することとなり、租税回避を合法化するおそれがある。したがって、現実には、投資ファンドに条約適格をフルに認めるアプローチといっさい認めないアプローチとのあいだで、さまざまな方法が試みられてきたといってよい。条約適格を認めただけで便益制限条項を置くアメリカの方式、投資家に条約適格が認められる範囲に比例してファンドに条約便益申請の代行を認めるドイツ方式などは、その代表的な例である¹⁹⁾。

つぎに、②について。ここでの基本的問題は、ファンドを経由した投資の場合、投資家はたして外国源泉税に対し自国で外国税額控除を認められるのかどうかという点である。課税調整が正確に行われなければならない場合には、その分課税に起因するゆがみが残ることになる。

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、外国源泉徴収税に対して外国税額控除が認められるのが通例である。たとえば、オーストラリアでは、投資家レベルで外国税額控除が可能であり、また、イギリスでも、ファンドに対する法人課税と外国所得配当制度 (foreign income dividend, FID) の適用により、外国源泉徴収税の投資家へのパススルーを実現している²⁰⁾。

他方、外国税額控除による救済措置が受けられないケースも存在する。それは、外国税額控除がファンドには認められるが、投資家には認められていない場合で、ファンド自身がトランスパレントな税制によってそもそも税額控除の対象となる納税をほとんど、ないしまったく行っていないケースである。報告書では、スウェーデンやアメリカの事例があげられている²¹⁾。

もっとも、アメリカの場合は、RICが事実上、外国税額控除を利用できなく

15) OECD (1999), *ibid.*, pp. 53-56.

16) ベネフィシャル・オーナーの概念については、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。

17) OECD (1999), *ibid.*, p. 54.

18) *Ibid.*, p. 55.

19) 増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、217-222ページ、参照。また、ファンドがパススルー型、ベイスルー型かに応じて、条約アクセスを検討したうえで、我が国の租税条約方式として、基本的にアメリカ方式の採用を説く見解に、宮本十至子 (2001)、「投資ファンド課税の国際的側面について」関西大学『法学論集』第50巻第6号、がある。

20) Hurley, C. (1997), "United Kingdom", in IFA, *The Taxation of Investment Funds*, Cahiers de Droit Fiscal International, Vol. LXXXIIb, pp.831-833.

21) OECD (1999), *ibid.*, pp. 55-56.

なるのを避けるために、総資産価値の50%以上が外国法人の株式・社債であることなどを要件として外国税額控除を投資家に移転することが認められている²²⁾。また、フランスの場合にもSICAVやFCPなどのファンドは投資家に分配を行う際に、税額控除も移転することができる。その意味で、税額控除を可能にする工夫がほどこされているといえよう。

ウ インピュテーション

一般に、源泉地国は、自国の投資家の場合であれば、自国企業から受け取った配当について、法人税との統合を認め、配当税額控除などの統合救済を認める。ところが、ベンチマーク・ケース2でふれたように、直接型対外証券投資の場合、つまり、《源泉地国——非居住投資家》のケースになると、源泉地国は非居住投資家の受取配当について、配当を支払った自国企業の法人税との統合による配当救済を認めてはいない。しかし、イギリス・フランス・イタリアなどインピュテーション制度を採用する国々は、自国が締結した租税条約を通じて、非居住投資家にも部分的に、あるいは全面的に統合救済を認めてきた。その方式は、自国企業の支払配当に自国（源泉地）の法人税をグロスアップして現金を払い戻し、グロスアップした配当に源泉徴収税を課税することにより、統合救済の一部ないし全部を取り戻すというものであった。また、オーストラリアにみられるように、非居住者に対する源泉徴収税を廃止することにより、統合をはかるケースもあった²⁴⁾。

では、投資ファンドを媒介とした投資の場合には、どうか。《源泉地国——非居住ファンド》の場合に、源泉地国はどのような統合救済をはかるのであろうか。

まず、源泉地国で源泉税が廃止される場合には、直接型対外証券投資であれファンドを通じた対外証券投資であれ、課税上のゆがみは生じないであろう。

つぎに、グロスアップ方式が非居住の個人投資家の直接型対外証券投資には認

められるが、ファンド投資には認められない場合には、明らかにファンド投資は不利になるであろう。問題は、したがって、投資ファンドが源泉地国によって「自立した法人 (separate legal person)」とみなされるか否かにかかっているといえてよい。もし投資ファンドが導管として捉えられ、個人投資家がファンド収益の「ベネフィシャル・オーナー」とみなされる場合には、統合の便益は直接型対外証券投資の場合と同じく、個人投資家にパススルーされる。その結果、直接型投資かファンド型投資かによる課税のゆがみは排除される²⁴⁾。他方、もし投資ファンドが「自立した法人」とみなされる場合には、ファンドは統合便益を享受できないこととなる。このケースでは、ファンドに投資するよりも投資家が直接外国株式に投資する方が有利となる。

(3) 《国内投資家——外国ファンド——外国源泉地国》の課税問題

このシナリオは国内の投資家が外国のファンドを通じて外国で資産運用するケースである。この場合、ファンドの所在する外国と資産運用先である外国が同一のケースもあれば(2国モデル)、異なるケースもある(3国モデル)。ここでも、各々のケースでどのような課税のゆがみが生ずるのか、その基本的な論点に限って検討するとしても、各国の投資ファンド制度の多様性や税制の違いを考慮に入れるならば、そうした企ては「解けない連立方程式を解こうとする」に等しいと形容されるほど²⁵⁾、錯綜したものとなることが予想される。

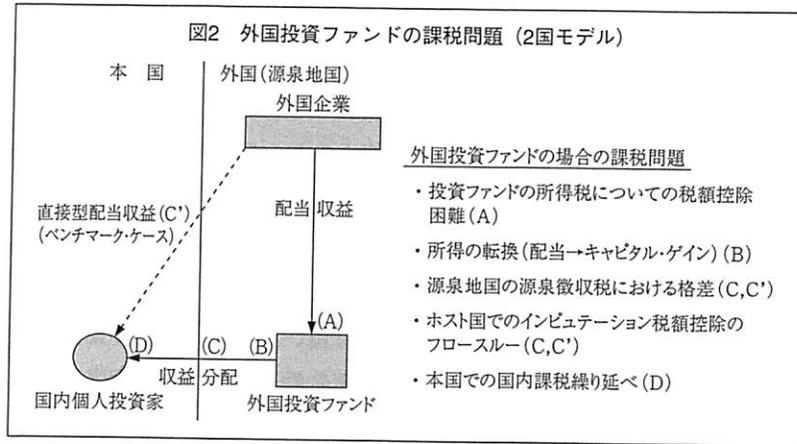
2国モデル、3国モデルにおいて問題となる課税関係を図示しておけば、図2、図3のとおりである。

22) 増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、216-217ページ、参照。

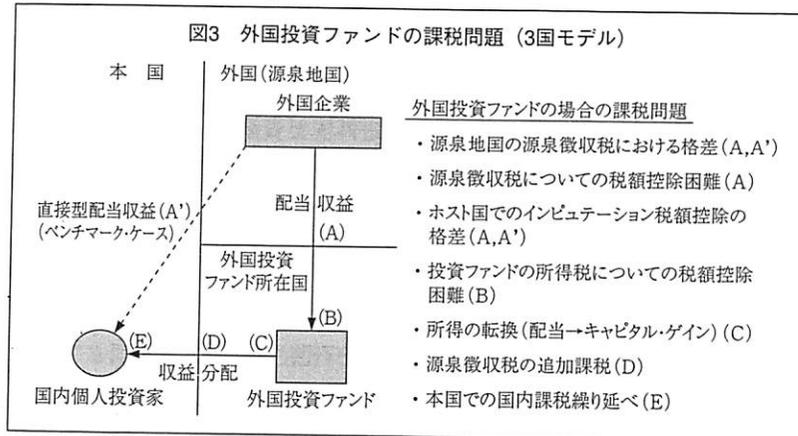
23) OECD (1999), *ibid.*, p. 56.

24) OECD (1999), *ibid.*, p. 57. 報告は、この実例としてオーストラリア・イギリス租税条約をあげている。

25) 増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、210-211ページ、参照。



(出所) OECD(1999), *ibid.*, p.58.



(出所) OECD(1999), *ibid.*

ア ファンド段階での所得課税

ある国の投資家が外国の投資ファンドを通じて外国源泉配当所得を獲得するとシナリオのもとで直面する外国所得税の課税問題には、おおよそ3つの側面がある。

第1は、ある国が自国の投資ファンドの収益に所得課税をする場合、非居住者たる投資家は、いわゆる間接税額控除を認められないため税負担が重くなり、こ

うした投資チャネルが阻害されることである²⁶⁾。ファンドと投資家と同じ国の居住者であれば、トランスパレントな課税扱いを受けられるため重複課税が回避されるが、投資家が非居住者であるためにこうした結果が生み出されるのである。

第2は、ある国が自国の投資ファンド収益の所得課税を軽減ないし免除することから、課税の繰り延べないし免税の可能性が生み出されることである。これもまた、租税回避の機会を広げ、課税のゆがみを拡大するおそれがある。

これには、①タックス・ヘイブンに居住者たる投資ファンドが存在するケース、②投資ファンドに対しては無条件に課税を免除する高税率国に、居住者たるファンドが存在するケース、③収益分配の一定の要件を満たした場合に投資ファンドに対し課税を免除する高税率国に、居住者たるファンドが存在するケース、の3つのケースがあるという²⁷⁾。

③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、基本的に課税繰り延べの機会は除去されているが、この場合でも収益分配の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。

①、②では、ファンド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、投資所得がファンド内に「ロール・アップ(留保)」される場合には永久に繰り延べられ、まったく免除される結果になりかねない。これを防止するためには、投資家の居住地国税制が「受動的外国投資ファンド・ルール(passive foreign investment fund [PFIF] rule)」を整備する必要がある²⁸⁾。留保利益を株主の持ち分に応じて毎年度その所得に繰り入れて課税するとか、課税繰り延べに対応する利子相当分の附加税を課するといった方法により繰り延べ効果を相殺しなければならない。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、ルールが実効性を持たないおそれも考えられる。

26) OECD(1999), *ibid.*, p. 59.

27) *Ibid.*

28) *Ibid.*, p.60. また、岡村忠生(1992)、「国際課税とインテグレーション」京都大学「法学論叢」第132巻第1・2・3号、196-200ページ、も参照。

第3は、所得種類の転換にともなう課税上の利点が、外国ファンドの選好と利用を促進する可能性がある点である。一般に、キャピタル・ゲインは適用税率が低い、あるいはまったく課税対象とされないなど課税上有利な取り扱いを受ける。そのため、インカム・ゲインをキャピタル・ゲインの形態に転換できるならば、投資家が本国において所得課税を受ける際にきわめて有利となる²⁹⁾。そのため、ファンドによる通常の配当が、ファンドの持ち分の買い戻しや償還、あるいは第三者への売却などにより、キャピタル・ゲインに転換されるならば、投資家は課税便益を享受し、ファンドも競争上の優位を実現できることになる。この点では、課税繰り延べにくわえ所得転換の便益も併せて利用できるオフショア・ファンドがもっとも魅力的な投資対象となる³⁰⁾。

イ 外国源泉徴収税

源泉徴収税に係わる課税問題を検討するにあたっては、「2国モデル」と「3国モデル」のケースを区別した方が理解しやすい。

(ア) 2国モデルのケース

この場合に生ずる主要な問題は、(i) 配当をキャピタル・ゲインに転換することによる源泉徴収税の減免であるが、いまひとつ、(ii) 所得転換により源泉徴収税の取り扱いが不利になる問題もある。

まず減免は、さきの所得転換による投資家の居住地国での所得税の減免と裏腹のファンド居住地国の側での源泉徴収税に係わる問題である。この意味で、所得

転換に係わる課税便益はさきにもた本国での課税繰り延べや減免にくわえ、この面でも大といわなければならない。

OECDモデル租税条約は、株式・債券・社債等のキャピタル・ゲインについては、課税権を居住地国だけに認め、源泉地国には認めていない³¹⁾。したがって、配当所得がキャピタル・ゲインに転換されれば、源泉地国での課税は行われなことになるが、ただしそれはファンドが条約上どのようにみなされるかに依存する。源泉地国（この場合、同時にファンドの居住地国）により会社だとみなされるならば、持ち分の償還などの処分による収益はキャピタル・ゲインとみなされ、非課税となる。もし会社ではなく、導管として、条約適格性をもたないとみなされる場合には、その償還益は配当とみなされ、配当に対する源泉徴収税（条約の税率は一般に15%）が適用される³²⁾。

関係国間に租税条約が存在しない場合には、源泉地国は、非居住投資家の得るキャピタル・ゲインには源泉税を課税しないか、課税するとしても本気で執行しようとならないという。ファンドの居住地国は、基本的には、ファンドの償還益に源泉徴収税を課税することができるはずであるが、立法の点でも執行の点でも消極的だとされている³³⁾。

いずれにしても、源泉徴収税が減免される場合には、直接型対外証券投資よりも外国ファンド投資の方が有利になる。

他方、もうひとつの問題である不利になるケースは、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還元するような場合に生ずる。ここでも、外国ファンドが会社とみなされるか、導管とみなされるかにより違いがある。会社とみなされれば、その分配は配当とされ、利子所得（条約では10%）やキャピタル・ゲイン（通例、非課税）としてではなく配

31) 小沢進・矢内一好(2000)、『租税条約のすべて』財経詳報社、147-151ページ、参照。

32) ただし、持ち分の処分が投資家と第三者とのあいだで行われるような場合には、捕捉が困難なため、源泉地国による源泉徴収税の課税は執行困難な場合があるとされている。Cf. OECD(1999), *ibid.*, p. 62.

33) *Ibid.*, p.62 and p.70 (note 7).

29) フランスのSICAVやFCP、イギリスのAUT、ITCなどはいずれも資産運用から生ずるキャピタル・ゲインは非課税とされており、またアメリカのRICも純キャピタル・ゲインとして指定して分配した部分については、投資家において長期キャピタル・ゲインとして課税される。ちなみに、日本では、信託型であれば非課税、会社型の場合には譲渡益課税とアンバランスな形になっている。増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、194-201ページ、230-232ページ、参照。

30) OECD(1999), *ibid.*, p. 60.

当として源泉課税（税率15%）を受けることになる。この場合、投資家は外国ファンドに対する所得課税に対し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、導管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結果となる³⁴⁾。

(イ) 3国モデルのケース

この三角ケース (triangular case) において、源泉徴収税に係わる主要な問題は、(a) ベンチマーク・ケースと比べた場合の源泉徴収税の格差、(b) 外国ファンドの所在国がファンドの収益分配に対して課する追加的な源泉徴収税の影響、(c) 所得の転換の可能性、の3つである。

a 源泉徴収税率の格差

三角ケースにおいて、源泉地国の企業が外国の投資ファンドに支払った配当について、源泉地国が適用する源泉徴収税の税率は、いうまでもなく、租税条約が締結されていない場合には源泉地国の法定税率である。もし条約が存在する場合には、この法定税率か条約上の協定税率のどちらかが適用されることになる。その際、(i) 源泉地国が当該外国ファンドを条約適格だと認めない場合には、法定税率で課税されることになる。もし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る場合、投資家は源泉地国に対して条約税率の適用を申請することができる（つまり、源泉徴収税の一部払い戻し）、実際には、取引コストのゆえにこうした申請は行われていないのが実状である。他方、(ii) 源泉地国が当該外国ファンドを条約適格だと認める場合には、条約税率が適用されるか、何らかの部分的な救済措置がとられることになる³⁵⁾。

三角ケースの特徴は、源泉地国の企業から外国投資ファンドに支払われる配当

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場合にも、もう一度ファンド所在国による源泉徴収課税が行われるところにある。このファンド所在国の源泉徴収税の場合にも、さきほどの源泉国とファンド所在国のケースと同様に、ファンド所在国と投資家の居住地国とのあいだに条約が存在しない場合と存在する場合では適用税率が異なり、後者の場合には条約税率が適用される。この源泉徴収税に対しては、投資家レベルで外国税額控除が認められる³⁶⁾。

b 外国税額控除の制限

前項 a でみたように、三角ケースでは、源泉地国・外国ファンド所在国の段階でそれぞれ分配収益に対して源泉徴収税が課税される。ファンド所在国の国内投資家であれば、源泉国の源泉徴収税に対して税額控除を求めることが可能であるが、三角ケースにおいては、非居住者たる投資家に控除を認めることはできない。ファンドがファンド所在国の所得税の課税を受けるのであれば、源泉地国の源泉税を税額控除することも可能になるが、導管として課税されていない (not subject to tax) のであれば、それも不可能となる。

OECD報告は、三角ケースにおいて、国内投資家が源泉地国の源泉税について外国税額控除を受けることを可能にするためには、3つの選択肢が考えられるとしている³⁷⁾。

第1の選択肢は、ファンド段階での所得税に対してファンドに外国税額控除を認めるものである。この方式は、ファンドを会社とみなして所得税を課税するものであるが、それは結局、ファンド段階の所得税という非居住の個人投資家が外国税額控除することが不可能な税と源泉地国の源泉税というもうひとつの税額控除が不可能な税とを取り替えたにすぎない。したがって、このオプションでは源泉税の課税調整はできない。

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

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

36) *Ibid.*, p.64.

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

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

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

第2は、外国ファンドに投資した本国の国内投資家レベルで、源泉地国の源泉税に対し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計算しなければならない。これはコスト的に実行不可能であろう。

第3は、源泉地国の源泉税を、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所在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、そうした控除によって削減されるのは、もともと投資家レベルで外国税額控除の適用が認められるファンド所在国の源泉税であって、そうした適用の認められない源泉地国の源泉税ではないからである。

結局、どのような方式をとるにせよ、三角ケースにおいては、投資ファンドを経由する投資が源泉徴収税の負担を加重することは避けられない。そうした課税上のゆがみがどこまで緩和されるかは、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よりもどこまで引き下げられるかといった要因に依存するのである³⁸⁾。

c 所得の転換

3国モデルにおいても、2国モデルと同様、外国ファンドの持ち分の処分により配当所得をキャピタル・ゲインに転換して源泉税の減免を受けることができる。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きわめて大きい。租税条約が締結されていない場合、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。2国モデルのところでもふれたように、ファンド所在国も原則としてそうしたゲインに源泉徴収税を課税することができるはずであるが、執行に熱心ではない。条約が締結されており、ファンドが居住者であり、また会社だとみなされている場合には、持ち分

の処分によるゲインは非課税とされるのが通例である³⁹⁾。

いずれにしても、ケースによって源泉徴収税の負担には差異が生ずるのである。

(ウ) オフショア・ファンドのケース

オフショア・ファンドは投資家にさまざまな課税便益を与える。以上に述べてきた3国モデルのもたらす課税問題は、オフショア・ファンドのケースがもつとも大きなゆがみをもたらす要因だといってよい。近年、三角ケースがタックス・ヘイブンに立地するオフショア・ファンドに係わりを持つケースがますます増加しているといわれるが⁴⁰⁾、中立性の観点からも、また公正・公平の観点からも、その実態の解明と国際的な規制による課税のゆがみの是正が求められよう。

ウ インピュテーション

直接型対外証券投資、および国内ファンドが外国源泉国から収益分配を受け取る場合の統合救済措置については、すでにみた。ここでは、2国モデル、3国モデルのもとでの統合に係わる問題について整理しておこう。

(ア) 2国モデル

外国源泉地国が源泉徴収税を廃止することにより、非居住者たる投資家に対し統合救済の便益を片務的に与える例があることはすでにふれた。外国源泉地国に立地する外国ファンドを経由する場合も、同じ統合による救済結果が実現されよう⁴¹⁾。

外国源泉地国は、租税条約を締結して統合によるインピュテーション方式により、非居住者たる投資家に対し税額控除(還付)の形で統合の便益を与えること

39) *Ibid.*

40) *Ibid.*, p.67.

41) *Ibid.* 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。

38) *Ibid.*, p.66.

もできる。この方式は、直接型対外証券投資のケースにも、外国投資ファンドを媒介とする投資のケースにも適用できる。後者の場合、当該ファンドを単なる導管として構成しそれ自体はインピュテーション制度の外部に存在する非課税エンティティとみなすことも、あるいはまた、会社型として構成することも、いずれも可能である。どちらの場合にも、ファンドが源泉徴収税を代行徴収し、ついで、統合による源泉徴収税からの税額控除（還付）を源泉地国に申請することが必要となる⁴²⁾。

(イ) 3国モデル

2国モデルの場合と異なり、こ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、この税の廃止は外国投資ファンドに対する税制面での潜在的な障害を取り除く効果がある。

一方、3国モデルのもとでは、さまざまな矛盾が生まれやすい。OECDにしたがって、いくつかのケースをあげておこう⁴³⁾。

第1は、外国源泉地国が投資家の居住地国と租税条約を締結し、非居住投資家に対してインピュテーションによる救済措置を与えることを認めたが、他方、外国源泉地国と外国ファンド所在国とのあいだには租税条約が存在しないか、存在するとしてもファンド所在国の居住者に対しインピュテーションによる税額控除を認める条項を規定していないケースである。このケースのもとでは、投資家は外国ファンドを通じて投資することを抑制されよう。

第2は、外国源泉地国とファンド所在国とのあいだで租税条約が結ばれ、ファンド所在国に居住する個人にはインピュテーションが適用されたが、外国ファンドが源泉地国から会社とみなされインピュテーションを否認されるケースである。もしファンドが源泉地国により完全な導管だとみなされれば、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し、その持ち分に応じた部分について

源泉地国に税額控除を申請することができるはずであるが、そのための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残る。どちらの場合にせよ、外国ファンドを経由する投資が税額控除を利用できないとすれば、その利用はおのずから制約されざるをえない。

第3に、インピュテーション方式が外国ファンドを経由する投資には認められても、直接型投資には認められないケースもあるかもしれない。この場合には、ファンドに有利な課税のバイアスが生まれ、トリートイ・ショッピングのおそれを強める。

(4) 小 括

以上にみてきたように、投資ファンドの国際課税においては、さまざまな局面でじつに錯綜した課税のゆがみが生ずるのである。その結果、一口に中立的な税制の確保といっても、局面ごとに中立性の基準をずらしながら税制の調整を図らざるをえず、そのことがまた新たな調整を必要とすることになりかねない。その意味で、「すべての経済主体のいかなる行動に対しても課税が全面的に無差別中立であるという全面的中立性」どころか、「限定的中立性」でさえはたしてどの程度まで確保できるのか、現段階では明確にしえない状況にあるといつてよいのではない⁴⁴⁾。

4 OECDによる政策オプションとその評価

(1) OECDによる政策オプションの提案

1999年OECD報告は、以上の分析に基づき、最後に、この分野において今後期待される改革方向について、5つの政策オプションを提案している。その内容は、次のとおりである⁴⁵⁾。

44) 「全面的中立性」「限定的中立性」の概念については、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、を参照。

45) OECD(1999), *ibid.*, pp.94-103.

42) *Ibid.*, p.68.

43) *Ibid.*

1. 課税繰り延べに対抗するためのP F I Fルールを整備していない国は、国内の課税ベースの浸食を防止し、オフショア・ファンドを経由して受動的投資所得を得ることにより内国税の課税を回避することに係わる効率上、公平上の懸念に対処するために、当該ルールを導入するものとする。
2. 集合型投資機関（CII）に対する源泉徴収税の適用の差異について条約上どのように対処すべきかを検討する際には、各国は、租税条約もとのトランスパレント・エンティティおよび年金基金の取り扱いに関して租税委員会二重課税問題第1ワーキング・パーティが検討しているプロジェクトを尊重し、そこでの発見と結論を考慮に入れるものとする。このことは、その他のトランスパレント・エンティティおよび年金基金に関連して生ずる類似の問題について、同様のやり方、ないしそれに適合的なやり方で検討を加えることを可能にするであろう。
3. インピュテーション制度を採用し、非居住個人の直接型証券投資にインピュテーション救済措置を適用している諸国は、これら個人がホスト国所在のCIIを通じて投資をするとき、また、そうした救済措置が純然たるウィンドフォール効果（windfall effect）をもたらさないと考えられる場合には、同様の救済措置を認めることを検討するものとする。救済措置が純然たるウィンドフォール効果をもたらすと考えられる場合には、非居住投資家に対し片務的にそうした措置を認めないように、そして、租税条約の交渉ないし再交渉の際にそうした措置の認定を抑制するように検証が行われるべきである。
4. インピュテーション制度を採用し、二国間条約に基づいて非居住個人の直接型証券投資に救済措置を適用している諸国は、これら個人が国内CII（投資国の居住者）を通じて投資をするとき、そうした救済措置が純然たるウィンドフォール効果をもたらさないと考えられるならば、同様の救済措置を認めることを検討するものとする。さらに、非居住のCIIに救済措置を適用している諸国は、トリートイ・ショッピングの濫用の可能性に対応する

ために、こうした措置を制限することを検討するものとする。そのひとつの方式として、比例方式（proportionality approach）を採用し、CIIへの個人投資家のうちCII国に居住する者が占める比率の範囲内に軽減措置を限定すべきであろう。

5. 三角状況（triangular case）が広範に見出されるようになるまでは、潜在的な外国税額控除問題のより簡単な解決策として、各国は、国内体制の枠内で、そのコンプライアンスのための負担を主としてCIIに負わせながら、CIIに対しトランスパレンシーと整合する結果がもたらされるように努めるものとする。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のであれば、米・英の制度にみられるように、制度の運営を簡素化するための変更が行われるよう検討すべきである。

これらの提案は、所得税の繰り延べに対処するもの（オプション1）、源泉徴収税の格差に対処するもの（オプション2）、インピュテーションによる救済措置に関連するもの（オプション3、4）、外国税額控除に係わるもの（オプション5）である。

オプションをみて気づくのは、ファンド課税の検討にとってこれまで基本とされてきた国際的二重課税の排除やトランスパレントな税制の実現といった観点もさることながら、P F I Fルールの導入による課税繰り延べへの対抗措置の必要がまず第一に掲げられていることに象徴されるように、税制の中立性の確保と並んで、むしろそれ以上にファンドの濫用や租税回避、課税のゆがみなどについての関心が強いことである。

報告は、株主実効税率についての実態分析により、現実に課税繰り延べが生じている可能性を示唆している。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いとされる。その意味で、オーストラリア、カナダ、ニュージーランド、アメリカ等の多数のOECD諸国が採用しているP F I Fルールの持つ意義は大きい。報告は、オフショア・ファンドを利用した課税繰り延べに対抗する方法として、すべての国々が自国内のフ

ファンドに対し、かなり高い最低税率（たとえば、25%）により所得課税を行い、それをファンドの収益分配に対する源泉徴収税から税額控除する方式の可能性も示唆しているが、この方式は現行方式からあまりにラディカルな転換になるとして見送られている。ただ、近年、国際課税の基本原則を従来の居住地主義から源泉地主義に転換してはどうかといった抜本的な提言もあり、必ずしもこの源泉課税方式が非現実的とはいえないであろう。

報告は、このほかにも、ウィンドフォール効果による課税のゆがみの可能性、トリーティ・ショッピングの濫用の可能性、トランスパレントな税制にともなう租税回避の可能性やアドミニストレーション・コスト、コンプライアンス・コスト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が強くにじむ内容となっている。

（2）投資ファンドに対する国際課税政策の流れとそのあり方

集合型投資機関あるいは投資ファンドを経由する国際投資をめぐることは、その二重課税問題がかねてより焦点のひとつとされてきたことは、さきにもふれたとおりである。とくに国際租税協会（I F A）においては、1962年のアテネ総会で取り上げられ、勧告が決議されてから、1971年ワシントンDC総会、1997年ニューデリー総会と過去3回にわたり、この問題が検討され、提案も行われてきた。アテネ総会では、①投資信託の参加者は、信託の法的形態の如何に関わらず、課税上、証券を直接に保有する場合と可能な限り同等の立場に置かれるべきである、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、濫用の防止を十分に図りながら、国内法と租税条約により、信託においてもこのことが可能になるよう改善されるべきである、との勧告が採択された⁴⁶⁾。みられるように、信託の場合の課税のトランスパレンシーの確保、源泉税の軽減が、その主たる内容であった。しかし、その後、この勧告が進展をみたとはいえなかった。

そのため、ワシントン総会でも再度決議があげられたが、その勧告内容は、①

投資信託の介在により投資収益の税負担に実質的变化が生じないようにすべきこと、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、未分配分を課税すべきではないこと、③投資信託は、信託の法的形態に関わらず、一定の要件を満たす場合、国内法と租税条約により源泉徴収税の軽減を認められるべきである、というものであった⁴⁷⁾。キャピタル・ゲインについての決議が新たにつけくわえられたものの、ほぼ62年決議を踏襲したものといつてよからう。

ワシントン総会を受け、OECDでも租税委員会において検討が行われ、1977年にはアドホック・グループにより『集合型投資機関に対する課税』と題する報告が作成され、公表された。1999年報告と対比するために、ここで、77年報告で示された提案の概要を紹介しておこう。

この報告においても最大の目的とされたのは、CII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、CIIを経由する投資と直接型投資とに対する課税のイコール・フットイングが目標とされた。提案は3つの分野と関連していた。各国内での対応、源泉国とCII所在国との租税条約、CII国と投資家の居住地国との租税条約がそれである⁴⁸⁾。

まず、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。すなわち、①CIIに対する実質的にトランスパレントな課税の確保（このことは、CIIがその収益分配に対し源泉税を留保・徴収する義務を負うことを除外しない、また、投資家に配分されない収益についてCIIが課税対象となることを除外するものでもない）、②CIIが収益分配の際に留保・徴収しなければならない源泉税額と、CIIに帰属する収益について条約相手国で徴収された源泉徴収税との相殺を認めること、③CIIがtax freeで投資収益を蓄積することの禁止、④OECDの投資家保護規定（Standard Rules for the Operation of Institutions for Collective Investment [1972]）の遵守とCII税制との関連の確立、⑤直接型投資に

47) *Ibid.*, pp.9-10.

48) *Ibid.*, pp.43-45.

46) OECD(1977), *The Taxation of Collective Investment Institutions*, p.9.

より実現されるキャピタル・ゲイン課税との均衡を図るため、CIIが実現するそれについて、クーポン制度により所得種別の投資家への移転を保証すること、がそれである。

第2に、源泉地国とCII所在国との租税条約において、たとえ契約型のものであっても、CIIは常に条約適格性を認められるよう提案されている。

第3に、CII所在国と投資家の居住地国との租税条約においても、CIIが行う収益配分（これに対してCIIは源泉徴収税を課税する）は、配当所得として課税されるとの条項を含めるよう提案されている。もしある国がキャピタル・ゲインについても配当所得と同様の課税を行う場合には、キャピタル・ゲイン税を持つCII国、あるいは、分配キャピタル・ゲインに配当並み課税を行うCII国は、条約に基づいて、他の締約国に居住する投資家に対し、CIIに課税されるキャピタル・ゲイン税、ないし源泉税を還付するものとする。

上記の内容から推測されるように、77年報告は、①投資ファンドの条約適格性、②投資ファンドに対するトランスパレントな課税制度、③直接型対外証券投資とファンド型対外投資との課税の中立性を実現することに主要なねらいがあったといつてよい。この点は、99年報告自身も示唆するとおりであろう⁴⁹⁾。その意味で、IFA勧告の延長線上にあったと位置づけられる。ここでは、中立的租税の追求がなによりも中心となっているといつてよいであろう。

しかるに、近年のIFA、OECDでの議論の動きはやや対照的である。97年ニュー・デリー総会でのアプローチは、投資ファンドが運用益として利子や配当を得る局面に視点を限定したうえで、ファンド自体の条約適格性を認めるよう強調する内容であったとされる。その際、条約適格性を認める要件として、①投資所得を獲得する目的、②投資家に対する公開性、③ガバナンス機構の確保の3点が上げられているという⁵⁰⁾。これに対して、OECDのアプローチは、もちろん77年報告の継承の側面も示すものの、前項でみたように、全体として投資フ

ンドに対する国際税制に絡むマイナス要因が、課税の中立性に関する議論の対極にたえず意識され、強調されているように見受けられるのである。

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しなければならない。同委員会は、99年報告と前後して「有害な租税競争」に関する報告⁵¹⁾を公表するとともに、「有害な租税制を特定し、除去する」作業に着手している⁵²⁾。同報告は、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 (Controlled Foreign Corporations) ルールやFIF (foreign investment fund) ルールの整備を行うよう提言している⁵³⁾。

こうした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・公正の観点から捉え直されなければならないのではないと思われる。グローバリゼーション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が実状である。

投資ファンド課税のあり方は、①個人の資本所得課税の応用問題であると同時に、②さまざまな形態を有する内外の投資媒体に対していかに適正な所得課税を行うかという問題であるとされる⁵⁴⁾。個人所得課税のあり方自体が検討の焦点となっていないために、99年報告では立ち入って検討されているわけではないが、ファンド課税と係わって総合累進課税、資本所得の分離課税、二元的所得税について言及されたことは、さきにもたとおりである。租税の中立性だけでなく、公正・公平の観点から、個人所得課税全体のあり方を含めて、ファンド課税についてもさらに詳細な検討が迫られているといえよう。

51) 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。

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

53) OECD (1998), *ibid.*, pp.42-43. 邦訳、45-46ページ。この点は、宮本、前掲論文でも指摘されている。

54) 増井良啓、前掲「証券投資ファンド税制の比較」、242ページ。

49) OECD (1999), *ibid.*, p. 96.

50) 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。