

# 国境を越えるREITと課税

——ドイツにおける最近の動向を中心に——

宮 本 十 至 子

目次

序章 はじめに

第一章 我が国のREIT課税と問題点

第一節 REIT制度の導入

第二節 税法上の取り扱い

第三節 グローバル投資とREIT課税

第二章 ドイツ不動産投資ファンド課税の新たな動向

第一節 GREIT導入議論の背景

第二節 GREIT提案

第三節 外国人投資家とGREIT

第四節 小括

第三章 REITとEC条約——EUモデルの提案へ——

第一節 EU域内における内外差別課税のおそれ

第二節 EPRAの統一REIT構想

終章 むすびにかえて

## 序章 はじめに

バブル崩壊を受けて、我が国の不動産投資は長く低迷していたが、ようやく地価は上昇に転じつつある。不動産投資ファンドや証券化を通じた投資は、不動産市場の活性化に一役買ってきた。たとえば、J-REIT（日本版REIT）といわれる不動産投資ファンドは、導入以降安定的な成長を続けており、不動産証券化協会『不動産証券化ハンドブック二〇〇六―二〇〇七』によると、二〇〇六年三月末では時価総額で約三兆四千億円の投資証券が流通しているとされる。このような発展には、特定目的会社や投資法人に対する租税特別措置法上の優遇措置によるところが大きい。

近年、世界中でREITを導入する動きが顕著にみられ、アジア諸国ではオーストラリア、韓国等がREIT類似制度を導入している。欧州でも、オランダ、ベルギー、ルクセンブルグ等にREIT類似の制度があり、二〇〇三年にフランスが導入して以来、英国、ドイツでも非居住者による不動産市場の活性化を狙い、REIT税制の導入が検討されている。REITは米国で初めて導入されたが、各国のREITは必ずしも米国型REITと同じものでなく、特に、欧州型REITは多様な形態をもつ。とりわけ、英国、ドイツのREIT導入過程では、既存法人をREITに組織変更する場合のExit Tax課税の問題、REITからの分配に対する所得類型、REITに投資する外国人投資家の税法上の問題、EU法との抵触等、グローバルな視点を念頭においた制度設計が議論されてきた。こうした新たなREIT課税をめぐる論点は、我が国において議論が遅れているところでもあり、学ぶべき点が多いと思われる。したがって、本稿は、REITの国際課税問題を中心に、ドイツの導入過程の議論を分析することによって、我が

現行REIT課税の問題点を探り、その課題について検討することを目的とする。

## 第一章 我が国のREIT課税と問題点

### 第一節 REIT制度の導入

金融システム改革の一環として、平成一〇年に証券投資信託及び証券投資法人に関する法律の制定により<sup>(1)</sup>、いわゆる会社型投資ファンドが導入された。我が国では証券投資信託が導入される以前の昭和二三年に、証券取引委員会による投資会社法案が策定され、アメリカの一九四〇年投資会社法をモデルとして、契約型と会社型ファンドの導入について検討されたことがあったが、GHQが時期早々であるとして反対したため、昭和二六年に契約型投資信託だけが導入された<sup>(2)</sup>。その後も繰り返し会社型投資ファンドの導入が検討され、ようやく平成一〇年に証券投資法人が導入されることとなった。

証券投資法人は、主として有価証券に対する投資、運用を目的として設立された社団であり(旧投信法第二条一項)、その設立には、内閣総理大臣への届出が必要である。この法人は、一般的な株式会社のように広範かつ積極的な活動をするのではなく、証券投資のための単なるビークルであり、実質的には運用資産の集合体にすぎないことから、租税優遇措置が置かれている<sup>(3)</sup>。したがって、契約型投資信託は所得税法一二三条、法人税法一二二条の但書規定の「証券投資信託」に該当し、投資家段階で一回限り課税されるのに対して、証券投資法人は法人課税の対象となるが、特定目的会社(Special Purpose Company, 以下SPCという)と同様にペイ・スルー課税方式が適用され、ビークル

ル段階の課税を一定範囲で排除する。そのため、前者に比べて法人段階で課税されるのが災いして、導入後二年経っても設立されることはなかった。このことは、課税上の取扱いがビークルの利用にいかの影響するかを示している。

創設当時、証券投資法人は、運用対象資産を主として有価証券に限定する等、一定の制限があった。金融商品の組成に関する横断的な集団投資スキームの整備と適切な課税が検討されつつ、平成一二年の改正投信法では従来の証券投資法人が投資法人に改称され、汎用性のあるものとなり、運用制限及び借入制限等が緩和された。<sup>(5)</sup>それに伴い、投資法人は、運用対象資産については有価証券だけでなく、不動産等への投資も認められるようになり（投信法二条一九項）、J-REITの創設につながった。<sup>(6)</sup>

我が国のREIT制度は、ファンドが資金調達と収益分配のみを行い、不動産の運用は投資信託委託会社が行う外部運用型であり、法人形態でも信託形態でも組成できる。クローズド・エンド型とオープン・エンド型が可能であるが、現在はクローズド・エンドの会社型のみが組成されて上場されている。以下では、必要な範囲で従来の契約型投資信託にも触れつつ、国内公募のクローズド・エンド型投資法人を中心に税法上の取扱いをみていく。<sup>(7)</sup>

## 第二節 税法上の取り扱い

### 1. ファンド段階の課税

契約型投資信託は、所得税法一三条一項及び法人税法二二条一項の但書規定の「投資信託」に該当し、信託財産に対する法人課税はなく、投資家段階で一回限り課税され、個人投資家は利子及び配当所得として利子並み課税が行われてきた。それに対して、投資法人は信託ではなく法人形態をとっており、他の法人と同じく法人税の納税義務者で

あり、ファンド段階で稼得した所得に対して法人課税の対象となる。投資法人を媒介として資産に投資すると、ファンド段階と投資家段階の二回課税が行われるため、契約型投資信託に比べて追加的課税が行われることになり、課税中立性が損なわれる<sup>(8)</sup>。そのため、同様の経済効果をもたらす集団的投資スキームであり、ビークル間の課税中立性を確保するために、投資法人は、一定の要件を満たした場合に限り、ペイ・スルー課税方式によりファンド段階の課税は導管的に扱われる<sup>(9)</sup>。つまり、SPCに対する課税と同じく、投資法人のうち登録投資法人(投信法第二条二〇)で主として募集が国内で行われるものは、その配当可能所得金額の九〇%超を投資家に分配する等、一定の要件を満たす場合に限り、支払配当の損金算入が認められ、留保分のみ法人税が課税されることでビークル段階の課税を排除している(措置法六七条の一五)。

なお、信託型ファンドにより不動産投資を行う場合は、契約型証券投資信託のように但書規定が適用されるのではなく、投資法人と同様に特定投資信託として、法人課税の対象になり、ペイ・スルー課税が行われる。我が国のこのような課税方式は、合衆国のRIC(規制投資会社)及びREIT課税をモデルとしたものである。

投資法人が税法上の優遇措置の適用を受けるためには、おおむね次の1及び2の要件を充足しなければならない。投資法人のうち①七五%以上が不動産への投資であること、②運用資産に占める不動産賃貸収入等が生ずる資産への投資が五〇%以上であること(上場基準)等の要件をみたすものが、上場不動産投資法人(REIT)である。

(適用要件)

1. 投資法人に関する要件

- ① 金融庁の登録を受けている投資法人
  - ② 設立時の投資口が公募かつ発行総額一億円以上、又は、最低投資口が五〇名以上又は適格機関投資家により保有されていること
  - ③ 国内募集の割合が五〇%超
  - ④ 営業年度が一年を超えないもの
2. 事業年度に関する要件
- ① 投信法第六三条の規定に違反していないこと
  - ② 資産の運用業務を投資信託委託業者に委託していること
  - ③ 資産の保管業務を資産保管会社に委託していること
  - ④ 事業年度末に同族会社に該当しないこと
  - ⑤ 当該事業年度の配当可能所得の九〇%超を投資家に分配すること
  - ⑥ 他の法人の発行済株式総数又は出資金額の五〇%以上を保有しないこと
  - ⑦ 適格機関投資家のみから借入を行っていること

投資法人が支払配当要件を充足しなかった場合は、税法上の適格性を失い、ファンド段階の所得は全額法人課税される。例えば、税務調査により申告が否認された結果、支払配当要件を充足しなくなることが考えられる。<sup>(10)</sup> 米国 REIT の場合は、一定の場合に、支払配当に対して事後的な分配を認める宥恕措置による救済があるのに対して、我が国では、そのような規定は税法上ない。

投資法人に含み益がある不動産を譲渡する場合に、譲渡者は譲渡益に課税される。米国では、UPREITを組成

することにより、事実上ファンドに組み入れられる不動産の譲渡益課税の繰延が可能となる。

投資法人が国内運用資産から一定の利子、配当等を受取る場合には、多重課税を防ぐために、源泉徴収は行われな  
い（所得税法第一七六条）。外国運用資産から一定の所得を受け取る場合には、外国税が課税される場合がある。こ  
の二重課税の調整のため、ファンド段階で外国税額控除が認められているが、投資法人はファンド段階の課税がほと  
んど行われないため、二重課税が調整できない可能性がある。投資法人に対する外国税額控除の適用については、当  
該法人が資金の投資運用を目的とした導管的ビークルであるということに照らし、<sup>(11)</sup> 間接外国税額控除は適用されず、  
直接外国税額控除だけが認められている（措置法第六七条の一五③）。なお、投資法人には中小法人の法人税の軽減  
税率は適用されないが、同族会社の留保金課税は適用される。

投資法人が不動産を取得した場合には、不動産取得税が課税されるが、一定の軽減措置があり、<sup>(12)</sup> 不動産登記につい  
ては、登録免許税が課税されるが、一定の軽減措置が認められる。<sup>(13)</sup>

## 2. 投資家段階の課税

個人投資家が公募の契約型投資ファンドから分配される収益は、投資対象資産が公社債の場合は、利子所得、それ  
以外は配当所得として性質決定され、利子、配当という枠内で投資家に所得の伝達が行われる。投資法人から分配さ  
れる収益は、例えば、REITのようにファンド段階の主たる所得源泉が不動産所得と譲渡所得から構成されてい  
ても、一律に「配当所得」として投資家段階で課税される。

クローズド・エンド型投資法人の投資口にかかる分配については、個人投資家は株式からの利益配当と同様に、原



則として二〇%源泉徴収され、配当所得として総合課税されるが、現在は一〇%（所得税七%、地方税は三%）に軽減されている。投資法人が利益を超えて分配した場合は、減資として扱われ、みなし配当又は譲渡損益が生ずる場合がある（所得税法二五条、法人税法二四条）。

公募でオープン・エンド型の投資法人（特定投資法人）が、配当を支払う時には現在、一〇%（所得税七%、地方税は三%）が源泉徴収され、軽減措置がとられている。これは他の金融商品との均衡上、契約型投資信託と同じ取扱いとなっている。しかし、いずれの場合も個人投資家段階で配当控除は適用されない。

投資法人の受益権を譲渡した場合は、クローズド・エンド型とオープン・エンド型とで課税関係が異なる。個人投資家のクローズド・エンド型投資法人の投資口の譲渡は、株式の譲渡と同様に譲渡益は譲渡所得として扱われ、譲渡損が生じた場合は、他の株式の譲渡益と通算できる。個人投資家がオープン・エンド型投資法人の受益権を譲渡すると、取得価額を超える分は配当所得とみなされ、譲渡時に源泉課税される。現在、特定口座制度を適用することもできる。

法人投資家についても、投資法人が収益の分配を支払うときに二〇%源泉課税されるが、当該所得税は、法人投資家段階で税額控除される。上場している場合は、源泉税は原則、一五%であるが、現在七%に軽減されている。しかし、投資法人からの受取配当については、運用対象資産による所得分類が行われておらず、ファンド段階でほとんど課税されていないため、投資家段階で受け取る所得は、二重課税の調整措置は必要がないという理由で、<sup>(15)</sup>個人投資家は配当控除、法人投資家は受取配当の益金不算入が適用されない。しかしながら、契約型投資ファンドでは配当の五〇%の二分の一相当額の益金不算入が適用されていることに留意すべきである。

法人投資家が投資法人の受益権を譲渡した場合は、譲渡益は益金、譲渡損は損金にそれぞれ算入される。

恒久的施設のない非居住者や外国法人が投資法人から収益の分配を受けると、国内源泉所得として二〇%源泉課税される。上場している場合は、原則一五%であるが、現在は七%に軽減されている。なお、租税条約が締結されている場合は、減免措置が適用される。恒久的施設のない非居住者や外国法人が投資法人の投資口を譲渡した場合は、一定の事業譲渡類似株式に該当する場合を除き、譲渡益には課税されていなかったが、平成一七年度改正で不動産関連法人（資産総額のうち国内にある土地等が占める割合が五〇%以上の法人）の発行する株式等の譲渡所得のうち一定のものは、恒久的施設の有無にかかわらず、国内源泉所得とされることとなった。導入の理由は、非居住者等の国内不動産は譲渡課税されるのに対して、不動産化体株式に転換して譲渡すると我が国で課税できなくなるからである<sup>(16)</sup>。ただし、上場REITの全投資口のうち五%以下の所有割合を有する非居住者等の譲渡はこの限りではない。

### 第三節 グローバル投資とREIT課税

我が国のJ-REITは、国内投資家だけでなく、外国投資家からの投資が増大する一方で、二〇〇三年七月の投資信託協会の自主ルールの解禁によって、世界中のREITを投資対象とするファンド・オブ・ファンズが組成されており、容易に各国のREITに投資できる環境となっている。最近では、海外不動産に投資を行うファンドが設定され、上場を見据えた動きがみられることに照らしても、REIT投資のグローバル化が進んでいるといえよう。さらには、外国からの投資誘因の一手段としてREIT導入を検討し、競争力を保つことを目的とする国さえでてきた<sup>(19)</sup>。REIT制度の導入国が拡大するにつれ、各国のREIT課税も多様化してきた<sup>(20)</sup>。その結果、厄介な国際課税上の問

題を引き起こす可能性があり、今や、国境を越えたREIT投資に対する課税問題は無視できない状況になってきており、欧州ではそうした事態の回避を想定したEUモデルが検討されている。

それに対して、わが国の国境を越えたREIT投資に対する課税上の取り組みは必ずしも十分とはいえない。そこで、国境を越えてREIT投資が行われた場合の税法上の問題点を概観していく。

#### 1. J-REITによる国外資産への投資

現在上場しているJ-REITは、すべて会社型ファンドであるが、ここでは投資法人のみならず、従来の但書信託の規定が適用される投資ファンドの取り扱いと比較しながら、税法上の問題を考えていきたい。この問題を検討するうえでの論点は、大別すると二つある。第一は、ファンドが外国運用先から受け取る運用益に課税された外国税をどのように調整するかという論点である。第二は、当該外国税につき、租税条約上の減免規定が適用できるかどうかという論点である。後者の問題は、ファンドと条約適格の問題といいかえることができよう。

国内の契約型ファンドが国内投資によって利子等の所得を稼得する場合に、我が国の税法上、利子等の支払者は、その支払いにつき源泉徴収義務が課されているが、当該支払者が契約型ファンドに対して、利子等を支払う場合には、その支払いにつき、一定の要件の下で源泉徴収が免除されている（所得税法一七六条一項）。したがって、国内投資家が国内運用先に投資を行う国内の契約型ファンドに投資を行う場合は、投資家に収益の分配がなされる段階で、源泉徴収されるのみである。一方、国内の契約型ファンドが国外投資によって利子等の所得を稼得すると、当該所得につき国外支払者が源泉課税を行う場合がありうる。当該外国税額は当該契約型ファンドが国内投資家に支払う収益の

分配に対する源泉税額から控除することができる（所得税法一七六条二項）。それゆえ、源泉徴収が行われた場合であつても、税額が控除されるため国際的な二重課税は調整されよう。<sup>(21)</sup> 外国税額が源泉税額を上回らない限り、国内の契約型ファンドについては、国内運用先であれ、国外運用先であれ、租税中立的であるといえよう。

上述のように、我が国は税法上の一定要件を満たした場合に、会社型ファンドに対する配当の損金算入を認めることによつて、ファンド段階の課税を導管的に扱っている。このことは、ファンド段階で稼得する所得はほとんど法人課税されず、投資家段階でその所得が課税されることを意味する。源泉税の扱いについてみると、契約型ファンドと同様に、国内運用先である支払者が国内の会社型ファンドに対して、利子等を支払う場合には、その支払いにつき、一定の要件の下で源泉徴収が免除されている（措置法九条の四）。しかしながら、国内の会社型ファンドが国外投資によつて利子等の所得を稼得した場合は、当該所得につき国外支払者が源泉課税すると、その所得にかかる外国税は会社型ファンド段階で法人税の計算上、損金算入されるか、外国税額控除の対象となる。ところが、REITのような会社型ファンドは法人税をほとんど払っていないため、ファンド段階では事実上その外国税の調整ができず、重複課税が残る場合が多いのである。<sup>(22)</sup>

このように、運用先からの所得にかかる源泉税につき、契約型ファンドは国内運用先と国外運用先を同等に扱っているのに対して、会社型ファンドは両者を税法上必ずしも同列に扱うものではない。この点について、例えば、米国は、一定の要件を満たした場合に、ファンド段階で外国税額控除できなかった税額につき、投資家段階でそれを外国税額控除の対象にすることで、重複課税の調整を図っている。<sup>(23)</sup> 我が国でもこのような米国国内法上の重複課税の調整は参考にすべきであろう。

一方、重複課税を調整する他の方法として、租税条約の減免規定の適用が考えられる。つまり、利子等の受領についてファンド自体に租税条約の条約適格があるかどうかが問題になる。租税条約の利子等の減免を受けるためには、一般的に「者」「居住者」「受益者」であることが要件とされている。<sup>(24)</sup>ところが、租税条約の適用についての各国の考え方はさまざまであり、信託形態のファンド自体には租税条約の適用を認めないという国があるだけでなく、会社型ファンドであっても法人税がほとんど課税されないようなものに対して、租税条約の適用を認めるべきではないと考える国もある。<sup>(25)</sup>特に、信託形態のファンドの場合、ファンド自体がこれらの要件を具備した適格者であるのか、それとも背後にいる投資家であるのかが問題である。この点についてこれまでの我が国における議論を整理してみよう。<sup>(26)</sup>

最初にこの問題が議論となったのは、一九八〇年の日英租税条約の改訂の際であった。英国の株式や公社債を組み入れた我が国の投資ファンドが受託銀行名で日英租税条約の減免規定の適用申請を行ったところ、英国側がこれを認めなかったのである。<sup>(27)</sup>なぜなら、日本の契約型投資ファンドは、信託形態をとっているが、信託自体は導管にすぎず、その背後の投資家が受益者であるという英国側の主張のため、当該ファンドは条約上の「受益者」ではないとされたのであった。<sup>(28)</sup>しかしながら、不特定多数の投資ファンドの投資家自身が条約規定の適用申請をするのは事実上困難であり、最終的には日英租税条約では、受益者たる投資家が条約適格者であれば、その信託の運用者又は受託者に条約適用申請の代行者としての地位を認めたのである。

一九九六年に締結された日仏租税条約一九九条においても、同じく「公認投資基金」である信託の運用者又は受託者に条約適用申請の代行者としての地位を認めている。当該公認投資基金には信託形態のみならず、法人形態の投資ファンドであるフランスのSICAV (société d'investissement à capital variable)<sup>(29)</sup>が含まれていることに留意すべ

きである。我が国の租税条約上は、フランスSICAVのように法人であっても代行者の地位を付与されているものもある。フランスの締結した条約のなかには、むしろSICAV自体に条約適格を認めるものもある(例、米仏租税条約第一〇条)。したがって、フランスSICAVのような会社型ファンドについて必ずしも画一的に取り扱われておらず、そもそも租税条約の適用について各国の対応はさまざまである<sup>(30)</sup>。

その後、フランスはSIIIC (sociétés d'investissements immobiliers cotées) という会社型不動産ファンドを導入し、我が国もJ-REITのようなペイ・スルー課税方式をとる法人が導入されているが、それらの条約上の扱いは必ずしも明確ではない。日英租税条約では、代行者の地位を付与された「公認投資基金」について、限定列挙されており、会社型ファンドの扱いが明確ではなかったが、新日英租税条約では、「投資基金」は議定書で明確化されている。現在、日仏租税条約の改訂作業が行われているが、ファンドに対する条約適格をどのように扱うのか注目されるところである。

上述のように、投資ファンドが受け取る外国所得について源泉税が課された場合には、会社型ファンド、契約型ファンドでそれぞれ国内法上の調整が異なり、一定限度の調整に留まっている。REITが海外資産に投資することを想定したならば、それをできる限り国内資産に投資したのと同様に調整を図るのが望ましい。国内法で、ファンド段階で調整しきれなかった外国税について、投資家段階で外国税額控除を認めていく措置、さらに、源泉地国の課税を軽減するために、ファンドについて、租税条約の適用が認められるような措置の導入が望ましい。我が国の場合は、ペイ・スルー課税方式をとる会社型ファンドについては、租税条約規定の適用があるとされるが(ただし、相手国によっては認めない国があるので、その場合は明確化することが必要である)、契約型ファンドについても、重複課税

のリスクをできるだけ回避すべきことが必要であると思われる。

## 2. 非居住者・外国法人によるJ-REIT投資

REIT税制を検討するうえで、投資家が直接的に不動産に投資する場合とREITというビークルを介在させて間接的に不動産に投資する場合に、租税中立性の観点から両者をできる限り同列に扱うことが望ましいという議論がしばしば行われてきた。しかしながら、このようなペイ・スルー課税方式をとるビークルは完全に導管として扱われず、ビークル自体を一旦法人課税の対象としながらも、早期配当要件により、結果的にビークル段階の課税を導管的に扱う。REITから投資家への収益の分配に対して、国内法上源泉課税が行われるが、(恒久的施設を有さない)非居住者・外国法人に対しては、租税条約により源泉地国課税を軽減又は免除される可能性がある。国内法上ほとんど課税されないビークルに対してまでこのような条約上の便益を与えることになれば、国内法と条約の便益を二重に享受することになってしまい、居住者よりも非居住者を課税上有利に扱ってしまう結果となる。直接的投資と間接的投資の租税中立性の観点から問題であり、そのような扱いを目的とする条約の利用は不正利用(濫用)であるとして、日米租税条約一〇条には制限規定が導入されている。<sup>(31)</sup>

最初に制限規定導入の議論が行われたのは、米国とベルギーの租税条約議定書<sup>(32)</sup>の改訂過程であった。<sup>(33)</sup>米国はベルギーとの租税条約議定書の改訂において、多くの多国籍企業を考慮して配当所得の軽減税率の引き下げの導入にあたり、<sup>(34)</sup>国内税法上ビークル段階でペイ・スルー課税が認められ(これは税法上の便益の一種と解された)、法人税を支払っていないRICやREITのようなエンティティにまで、条約の軽減税率の適用を認めるべきかどうかの問題と

なった<sup>(35)</sup>。つまり、国内税法上、ビークル段階の課税を導管的に扱われる米国のRIC及びREITに投資する外国株主が、その権益の一〇%以上を有する場合には、さらに条約により軽減税率(五%)が適用されることによって二重便益の享受が可能となり、直接的な投資に比べ有利な扱いを受けることになるので、これらには条約上の便益を制限すべきであるという意見が出されたのである<sup>(36)</sup>。とりわけ、REITが支払う配当については、直接的な不動産投資にくらべてREITを介在させた不動産投資の方が、所得がコンバートすることにより条約上有利に扱われ、両者間の租税中立性が損なわれる。REITの所得源泉の大部分が、不動産賃貸料収入から構成されていたとしても、投資家に分配する所得の類型は「配当所得」として性質決定されるため、条約による配当軽減税率の適用が可能となるのに対して、投資家が米国の不動産に直接投資した場合には、その所得の扱いは、粗所得に対して三〇%の税率で源泉徴収されるか、それとも純所得に対して国内税法で規定する累進税率が適用されるかであり、条約上の軽減税率の適用はないのである<sup>(37)</sup>。

上述したように、国内税法上、直接的投資と間接的投資を同列に扱うために、RICやREITにペイ・スルー課税を認めたにもかかわらず、これらが支払う配当について租税条約の便益を与えよとかえって両者の中立性が損なわれる結果となってしまうのである。さらに、国内法と条約の二重便益の享受を目的とする条約の利用は、不正利用(濫用)であり、一般的な軽減税率の適用のみに制限すべきであるという提案が行われた<sup>(38)</sup>。最終的には、米白租税条約議定書の改訂過程においてこの提案は先送りされたものの、米独租税条約改訂で再び取り上げられ、その一〇条でRIC及びREITに対する制限規定が導入されることとなった<sup>(39)</sup>。当該規定では、通常の親子間配当には五%の軽減税率が認められるのに対して、RIC及びREITが支払う配当は、親子間配当の要件を満たしていたとしても五%では



なく、一五%の軽減税率が適用される。<sup>(40)</sup> そもそも親子間配当は、法人の多重課税を軽減する意味で五%に軽減しているところ、親子間の要件を満たすRIC及びREITは、法人税をほとんど支払っていないため、親子間配当のように税率を軽減する必要性がないからである。<sup>(41)</sup> さらに、REITのようなピークルを介さず、投資家が直接不動産に投資した場合は、当該不動産所得は不動産所在地国の国内法で課税され、それが米国の場合は、三〇%で課税されるのに対して、REITを介して投資家が不動産に投資した場合に、不動産所得が配当所得にコンバートされるためそれに軽減税率が適用されると両者の租税中立性から問題になる。<sup>(42)</sup> これらの理由から、REIT配当は、その持分の一〇%未満を保有する個人に支払われた場合にのみ一五%の軽減税率が適用され、それ以外の場合は国内法の税率(三〇%)が適用される。

同様にドイツのファンド (Kapitalanlagegesellschaft) にも、米独租税条約ではその配当について五%ではなく、一五%の軽減税率の適用のみを認めている。<sup>(43)</sup> その理由は、RICとほぼ同様であると説明されている。<sup>(44)</sup> しかしながら、Kapitalanlagegesellschaft は不動産に投資を認められているにもかかわらず、REITと同様の扱いではなく、米独租税条約ではその適用が排除されている。米国がその後締結した米蘭租税条約では、証券のみならず不動産投資も認められるオランダの会社型ファンドである Beleggingsinstelling<sup>(45)</sup> (以下BIという) は、米国RIC及びREITと同様に、制限規定が適用されるのに対して、米仏租税条約一〇条では、フランスのオープン・エンドの会社型ファンドであるSICAVについて、米独租税条約と同様に親子間配当の制限規定を導入しているのみである。その後一九九八年に、フランスでは米国REIT類似の制度として、SIIICが導入され、二〇〇四年の米仏租税条約の議定書の改訂でREITに対する制限規定が厳格化されたが、SIIICには当該制限規定が適用されるかどうかは触れら

れていない。

投資信託法の改正で、ドイツにおいても会社型ファンドが導入されており、現在REITの導入も検討されている。その場合に、非居住者の投資家への分配について、租税条約がどのように適用されるかについては、現在議論になっているところであるが、すでに二〇〇六年米独租税条約の議定書の改訂では、ドイツの投資株式会社に対する親子間配当の制限が明らかにされている。

その後、米国はルクセンブルグとの租税条約改訂においても、財務省が不動産に対する直接的投資との均衡からREITに対する条約便益を一切認めないとする議論を展開したが、一般的な株式への投資とREIT株式への投資を同列に扱うべきで、非居住者からの投資促進のためにはREITにのみ制限規定を適用すべきでないとするREIT業界の団体であるNAREIT (National Association of Real Estate Investment Trust) による反対意見により、財務省は譲歩を余儀なくされた<sup>(46)</sup><sup>(47)</sup>。最終的には、REIT配当の軽減税率適用の要件を厳格化することを提案し、REIT権益が広範に保有されるとともに分散化されているREIT配当にのみ軽減税率を適用すべきであることを明らかにし、その後の租税条約(ベネズエラ、スロヴェニア、デンマーク、イタリア、英国、日本等)にその要件を導入している。

我が国でも投資法人、SPCのようなペイ・スルー型ビークルが導入され、日米租税条約以外にも、それらのビークルに対する制限規定が導入されている<sup>(48)</sup>。しかしながら、各国でさまざまなREIT制度が導入されているにもかかわらず、我が国では、非居住者からの投資を想定した税法上の取り組みはかならずしも十分とはいえない。REIT導入を検討するドイツでは、この問題に対する関心が高く、さまざまな議論が展開されている。以下では、ドイツの

REIT (以下G-REITという) 提案についてみてみることにしよう。

## 第二章 ドイツにおける不動産投資ファンド課税の新たな動向

### 第一節 G-REIT導入議論の背景

英国とほぼ時を同じくして、ドイツにおいても、G-REIT構想が議論され、にわかに脚光を浴び始めた。そのような提案が行われるまで、ドイツではどのようなビークルを用いて不動産投資が行われてきたのだろうか。不動産投資を行うドイツの事業形態としては、人的会社 (Personengesellschaften)、物的会社 (Kapitalgesellschaften)、内部組合 (Innengesellschaften)、ファンド (Fonds) 等があるといわれている。<sup>(49)</sup> 不動産への間接的投資に一般的に利用されるスキームには、クローズド・エンドとオープン・エンドの不動産ファンドがある。しかしながら、ドイツのクローズド・エンド不動産ファンドは、各国で導入されているいわゆるREITスキームに比べ、著しく流動性に欠けたものであった。<sup>(50)</sup> 本節では、まずドイツで従来不動産投資に利用されてきた集団的投資スキームであるオープン・エンド型不動産ファンド (Offene Immobilienfonds)、一九九八年に導入されたクローズド・エンド会社型ファンドを紹介し、G-REIT提案が行われた背景とその議論を考察する。

#### 1. オープン・エンド型不動産ファンド

ドイツでは、集団的スキームによる不動産投資には、オープン・エンドの契約型投資ファンドが利用されてきた。

国境を越えるREITと課税

当該ファンドは、投資会社 (Kapitalanlagegesellschaft, 以下KAGという) による汎用性のあるファンドで、投資会社法 (Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften, 以下KAGGという) の規制をうける。KAGGの立法作業は一九五三年に遡るが、紆余曲折を経て一九五七年に制定された<sup>(51)</sup>。当時の投資対象は有価証券のみであり、不動産が投資対象に加えられたのは、一九六九年改正時であった<sup>(52)</sup>。現在は、有価証券、MMF、出資、不動産等と投資対象が拡大されている。ドイツの銀行は、そもそも投資信託業務を行っていたが、このようなスキームが導入されたのは、利益相反行為を危惧した投資家保護の観点からであった<sup>(53)</sup>。

当該ファンドの法的構造は、次の通りである。ファンドを構成する投資会社 (KAG)、受託銀行 (Depotbank)<sup>(54)</sup>、特別財産 (Sondervermögen) についてそれぞれ見てみよう<sup>(55)</sup>。

KAGとは、自己の名において、かつ持分所有者の共同計算で、リスク分散原則に従い、固有財産から分別して、払込金を資産に投資し、投資家に持分証券を発行する資本会社をいう (KAGG第一条第一項、第二項)。持分証券の発行と引換えにKAGに払い込まれた金銭及びこれによって取得された目的物は、特別財産を構成し (KAGG第六条第一項)、その管理は受託銀行が行う。KAGは一般財産と特別財産を峻別しなければならず、この目的物を自己の名において処分し、その目的物からの権利を行使する権限を有する (KAGG第九条第一項)。なお、KAGは、我が国の投資信託委託会社、受託銀行は、我が国における信託銀行に近い。

特別財産とは、KAGGによれば、KAGによって管理される一単位の財産総体をいう。特別財産を構成する目的物の帰属については、約款の定めるところによるが<sup>(56)</sup>、KAGの所有又は持分所有者の共有にすることが可能である (KAGG第六条第一項)。ただし、不動産特別財産については、KAGの所有としなければならない (KAGG第三

○条)。いずれにせよ、KAGが特別財産に属する権利に基づいて取得したものの、KAGが特別財産に関する法律行為によって取得したものと及び特別財産の帰属者が特別財産に属する権利の補償として取得したものは特別財産に属する(KAGG第六条二項)。

KAGを媒介とする投資スキームにおいて重要な役割を果たすものが受託銀行である。KAGは、特別財産の保管ならびに持分証券の発行及び償還を受託銀行に委託する必要がある(KAGG第二二条第一項)、受託銀行は、特別財産に属する目的物を保管し、持分証券の発行代金および目的物の売却代金を特別財産の口座に振り込まなければならぬ(KAGG第一二条第三項)。受託銀行はKAGの指図に基づき、この閉鎖金庫又は口座から購入代金の支払、売却証券の引渡し、収益の分配等を行う(KAGG第一二条第四項)。ここで注意すべきことは、受託銀行はこのような受動的役割のみを果たしているわけではなく、持分所有者の利益保護のため、一定の権限が与えられている。受託銀行は、KAG又は受託銀行に対する持分所有者の請求権を、自己の名において行使し、持分財産に対する強制執行に対して異議の訴を提起する権限があり、それは受託銀行の義務でもある(KAGG第二二条第八項)。KAGの特別財産管理権が消滅したときは、受託銀行がこの権限を承継し、特別財産の清算、分配を行う(KAGG第一四条第一項)。

受託銀行の介在するこのようなスキームをどのように法律構成すればよいのだろうか。<sup>(57)</sup> 受託者の権限は二分され、法律的監督権限がKAGに帰属するのに対し、事実上の監督権限及び執行法上の執行権限は受託銀行に帰属するものと解されている。<sup>(58)</sup> したがって、投資対象を特別財産としてKAGの一般財産と分別しつつも、これを必ずしもKAGの信託的所有形態とせず、投資家の共有形態とする場合があることに照らせば、投資家とKAGの法律関係をいわゆ

る英米法の信託 (Trust) と同じように構成することは必ずしもできない。しかしながら、K A G G には、信託法固有の文言は用いられていないものの、受託銀行の存在を除けば、投資会社と持分所有者との関係は、受託者と委託者兼受益者として、信託的構成とみることができるとする見解がある。<sup>(59)</sup> K A G G の制定経緯や税法条文等をみると、その見解が理解できる。一九五五年投資会社法法案第二条第一項は、「投資財産は、受託者 (Treuhänder) としての会社によって、委託者 (Treugeber) としての持分証券の所有者のため、信託的に (treuhänderisch) 管理される信託財産 (Treugut) である」と規定していたが、立法過程において、当初予定していた投資財産の K A G G による信託的所有形態のほかに持分所有者による共有形態も K A G G に含めることとなり、「信託財産」を「特別財産」に変更し、「受託者」、「委託者」、「信託的に」の用語をそれぞれ削除したとされている。<sup>(60)</sup> さらに、ドイツ税法条文に信託 (Treuhand) という文言が用いられていること、米独租税条約一〇条によると、K A G G に対する英文訳は investment trust であることを考えれば、持分所有者の利益保護に重点をおいたドイツ型信託とみることができよう。

K A G を媒介とする投資を意図する投資家 (持分所有者) は、発行代金の払込と引換えに持分証券の交付を受ける。小口の投資家が払い込んだ金銭は、特別財産を構成し、持分証券は所有者の K A G に対する請求権を表章する (K A G G 第一八条第一項)。

持分所有者の利益を保護するために、特別財産に対する K A G の権限の制限が示されている。K A G は、特別財産に属する債権をもって、会社の固有債務と相殺できず (K A G G 第九条第四項)、一つの特別財産のために、他の特別財産の持分証券を取得することができない (K A G G 第八条第六項)。特別財産に属する有価証券に対して、質権等を設定することや特別財産を譲渡担保に提供することも許されない。(K A G G 第九条第二項)。不動産特別財産に

関する処分については、受託銀行の同意を欠いた場合、持分所有者に対して無効となる（KAGG第三二条第二項）。そのほか、KAGGの権限は、約款によっても制限される（KAGG第九条第一項）。持分所有者の利益を保護するために、特別財産のために取得することが許される目的物の種類及び割合に関する規定<sup>(61)</sup>並びに連邦金融監督庁の業務監督、約款認可に関する規定<sup>(62)</sup>等がある。

ドイツのオープン・エンド型不動産ファンドは、公募型不動産ファンド（Publikum-Immobilienfonds）と不動産特別ファンド（Immobilien-Spezialfonds）に分かれ<sup>(63)</sup>、KAGG第二七a条以下の規制を受ける。当該ファンドは、取得時に特別財産価額の一五%を超えて個別不動産への投資はできず、特別財産価額の一〇%を超える個別不動産価額の合計額は特別財産価額の五〇%を超えてはならない（KAGG第二八条<sup>(64)</sup>）。なお、特別財産の価額の計算上、貸付金は控除されない。開発中の不動産等に対する投資は資産総額の二〇%までである。当該ファンドは、不動産の入れ替えを自由にできない。当該ファンドの持分証券の現金化は、債権譲渡か買取請求のいずれかであり、特別財産のうち少なくとも五%は買取請求に備えて、流動資産としなければならない。多くの買取請求に対しては、一時的に買戻しを中断できるように防止策が講じられている。不動産の評価は、三人以上の専門委員からなる専門家委員会（Sachverständigenausschuss）が設置されて行われる。

国内オープン・エンド不動産投資ファンド（Offene Immobilienfonds）に対する課税は、KAGG第四四条ないし五〇条、二〇〇三年投資税法（Investmentsteuergesetz, 以下 InvStGという）が適用される<sup>(65)</sup>。KAGGは、一般的には株式会社及び有限責任会社の形態をとり、一般財産については、法人税及び営業税の納税義務に服する。一般財産と分離された特別財産に対して、税法上ファンド段階では法人税、営業税及び財産税は課税されなく、（InvStG 第一一

条一項)。つまり、ファンドからの収益の分配は投資家段階でのみ課税される。ファンドは、完全な導管でなく、一定の範囲で導管的に扱われる。例えば、個人投資家に対する分配は、資本財産所得として課税される。投資家への分配については、資本収益税が源泉徴収される。

不動産特別財産からは、不動産賃貸料収入と流動性資産からの利子、配当収入、不動産及び流動性資産のキャピタル・ゲインがある。そうした不動産ファンドからの収益から管理費、借入金利息、減価償却費を差し引いた差額は、ファンド内部に留保するか又は投資家に分配される。

特別財産を構成する土地及びその他財産からの収益は、透明性原則 (Transparenzprinzip) が適用されるが、多くの例外がある。KAGが投資税法五条一項の公告義務を履行した場合は、ファンド持分を有する投資家の段階でファンドに内部留保された収益も含めて、統一的に資本財産所得として課税され、そのうち、外国不動産からの収益、個人財産相当部分、有価証券及び不動産の長期譲渡部分は非課税として扱われる。短期譲渡所得 (二年未満) を含む投資家への収益の分配については、分配時に資本収益税が徴収されるが、投資家段階で税額控除される。

一年以内のファンド持分の譲渡は、投機行為としてキャピタル・ゲインに課税される。ファンド持分が事業用資産である場合は、不動産ファンドの持分者がどのような属性を有するかによって所得の種類が決まる。

## 2. クローズド・エンド会社型ファンド

一九九八年ドイツは、第三次金融市場促進法 (Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz) により、いわゆる会社型投資ファンド、「投資株式会社 (Investmentaktiengesellschaft)」を導入した。しかし、会社型投資ファンド法制の

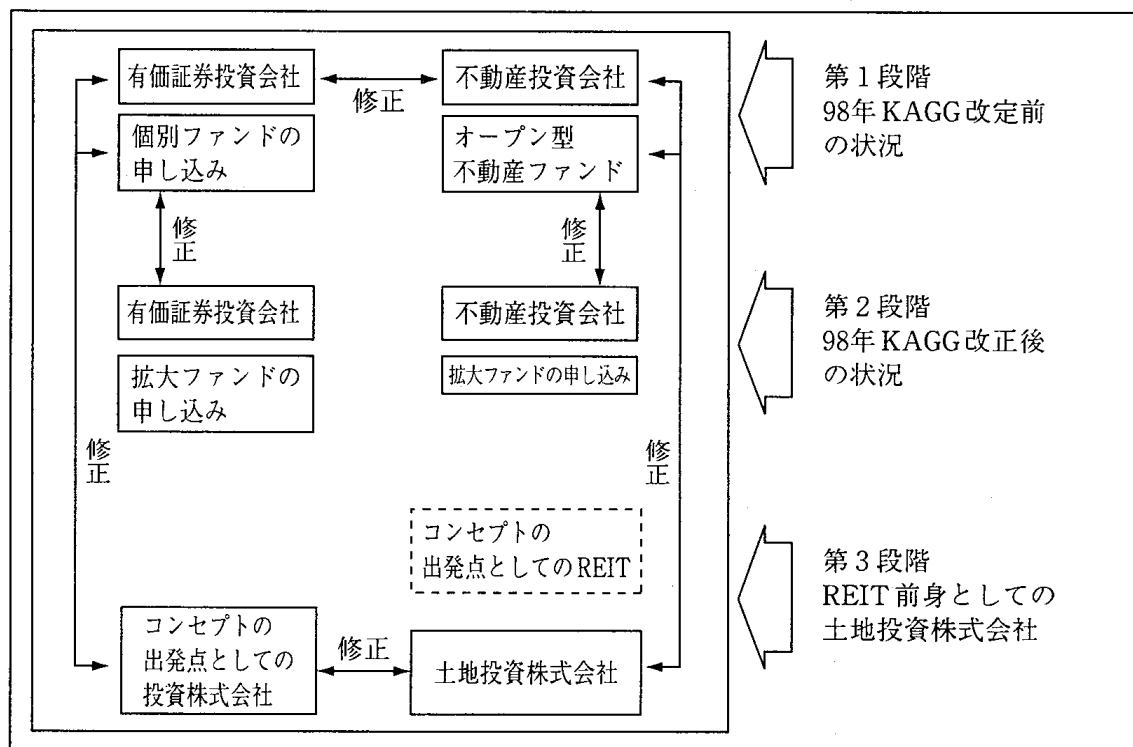


整備にあたり、ドイツはオープン型不動産ファンドのようにKAGG上、税法上の特別措置を制定していなかった。税法上のインセンティブを認めないこの会社型の導入は「立法上の失敗」とまでいわれた。<sup>(66)</sup> ドイツで投資株式会社が始当初全く利用されなかったことは、我が国の証券投資法人の経験と重なる。この会社型は、名称こそ「証券」を冠していないが、現行法上はリスク分散原則に従い、専ら有価証券及び出資を対象とする自己資金の投資と運用（匿名組合員としての投資と運用を含む）であり、これに出資者が参加するというスキームである（KAGG第五十一条第三項）。

一九九八年に、「投資株式会社」が登場した時点で、これに即座に反応し、「REIT前身としての土地投資株式会社」を提示した論者がある。<sup>(67)</sup> 土地投資株式会社提案によれば、投資株式会社の具体化の一つとして、不動産投資ファンドを位置づける（図1）。

二〇〇三年投資税法により、国内特別財産に対する法人税及び営業税を免税とする措置が、投資株式会社にも適用されることになった（InvStG 第一一条）。それ以後若干の利用例があったようであるが、有価証券等を主たる対象とする投資株式会社は、自己の事業活動に必要な自用地の取得は許されているが（KAGG第五九条）、不動産投資を対象としたものではないため、これをそのまま会社型不動産投資ファンドとして利用することは難しい。制度を改善して、会社型不動産投資ファンドとして具体化すべきであるという意見もあるが、<sup>(68)</sup> こうした投資株式会社をベースとする不動産投資ファンドの構成と現在検討中のG-REITは区別されている。ただG-REIT構想が一向に進捗しない現状を打開する解決策として投資株式会社のビークルを活用すべきだという議論も根強く残っている。G-REITの導入が今後進捗しなければ、投資株式会社の修正による具体化が検討される可能性もあろう。もしそうで

図1 土地投資会社提案の関係図 (Arno Vāth, S. 223 より)



あれば、ドイツの今後の動きは、G-REITの積極的推進か不動産投資株式会社の追加提案かという選択をせまられるであろう。

### 第二節 G-REIT提案

IFD (Initiative Finanzstandort Deutschland) は、二〇〇五年二月二日にドイツ不動産投資株式会社 (G-REIT) 導入勧告の最終報告書を公表した<sup>(69)</sup>。BMF (Bundesministerium der Finanzen) はその直前にIFDとの議論により、ドイツにおけるREIT導入の基本的準備段階にはいることを公表し、立法手続を二〇〇六年一月一日までに完了する予定であった<sup>(70)</sup>。しかしながら、二〇〇五年九月の選挙の結果を受けて、社会民主党 (SPD) がG-REIT導入に積極的でないことが影響し、現時点ではまだ導入は実現していない。本節では、IFDのG-REIT提案の概要と現在までの議論を中心に紹介したい。

ドイツでは、オープン・エンド不動産ファンド等のような

従来の投資スキームがありながら、なぜ新たにGIREITの導入が提案されたのであろうか。そこには、不動産市場において、資本市場を確立し、そこで資金調達することが従来よりも重要になっており、さらに、グローバル化の影響も大きくなっているという環境の変化がある。<sup>(71)</sup> それに対応するために、現行不動産投資ファンドに加えて、個人投資家も容易にアクセスでき、国際的に成功を遂げている投資形態としてGIREITの導入が提案された。その背景には、既にREIT制度を導入した米国、フランス、日本を含む国々が一応の成功を収めていること、欧州における競争力を強化したいこと、GIREITを媒介とした外国人投資家によるドイツ不動産への投資を増大させたいこと等がある。

上述のオープン・エンド型不動産ファンドは、持分証券の現金化は、債権譲渡か買取請求のいずれかであり、運用対象が不動産のため、その評価を担当する専門家委員会の設置が必要であった。さらに、従来のスキームは法的規制が多く、上場を前提としたREITのようなスキームに比べ、外国人投資家のアクセスも容易でないため、流動性に欠ける。それらの欠点を克服し、税法上の優遇措置をうける新たなスキームとしてGIREITの導入が期待されている。

二〇〇五年二月のIFDの提案は次の通りである。<sup>(72)</sup> 当該提案では、GIREITはドイツ法上の株式会社の法的形態を前提とし、株式は上場しなければならない。GIREITの主たる活動は、直接的又は間接的に保有する不動産の取得、建設、譲渡、賃貸であり、GIREITは総資産の七五%超を不動産に投資しなければならない。さらに、GIREITの総所得の七五%超が不動産から生ずる所得でなければならない。GIREITは投資家に所得の九〇%超を分配しなければならない。資本構造についての法的制限はない。

G-REITへの不動産の現物出資又は法人からG-REITへの組織変更に伴う資産の譲渡益は、当初五年間に限り、フランスのSIIICのように一／二課税が適用され(Exit Tax)、四年間にわたり延納が認められる。

G-REITを選択する株式会社は、株式上場後は法人税及び営業税を免除される。G-REITから投資家への収益の分配時に、投資家段階で課税される。G-REITが稼得する有価証券や新株引受権の譲渡によるキャピタル・ゲイン、先物所得、G-REITが一〇年超保有する不動産譲渡によるキャピタル・ゲインについては、それぞれ源泉税が免税となる。外国源泉所得については、租税条約規定が適用される場合は、軽減される。課税済みの付随的活動は、原則として納税義務のある子会社に委託することができる。これに対して、直接G-REITから付随的活動を要請される場合はG-REIT全体の課税になる。

REITから投資家に支払う分配については、原則として、二〇%の資本収益税が徴収される。G-REIT提案をうけて、IFDと同様にREIT段階の法人税は非課税にすべきであるという意見が多数であるが、営業税のみを非課税とし、法人税を課税すべきであるという意見もある。<sup>(73)</sup>

G-REITが分配した配当は、投資家段階において(課税済みの所得を除き)原則として、全額課税される。二分の一所得課税方式もしくは、法人税法第八B条の免除ルールは適用されない。

REIT株式の譲渡は、一般株式のそれと同様に課税される。個人投資家は長期譲渡については、譲渡益は非課税である。その理由は、高い配当率を通じてすでに会社の利益は課税されており、かつ、譲渡益は会社が稼得した利益から生ずるからである。一%以上の株式を保有する個人と事業用資産として保有する投資家のREIT株式の譲渡については、一／二の所得に課税される。法人投資家は、九五%が非課税である。

REITが国内不動産に投資する場合は、その所得について国内投資家は全額課税されるのに対して、REITが外国不動産に投資する場合には、その不動産所得及び譲渡所得について源泉地国で課税される可能性があるが、租税条約や親子会社間配当指令によれば、居住地国であるドイツは免税となる可能性があり、ドイツで課税されずに受け取ることができる。

非居住者がG-REITに投資し、所得が分配される場合は、制限納税義務に服する（所得税法一条四項）。当該所得の支払時に資本収益税が二〇%源泉徴収される（所得税法四三条一項一号、四三a条一項一号）。租税条約がある場合は、出資割合により軽減税率が異なる。例えば、独端租税条約一〇条三項によれば、配当の受領者が配当支払会社の資本の二〇%以上を直接保有する会社の場合は、源泉地国では源泉税は課税されない。さらに、独諾租税条約一〇条三項によれば、配当を分配する会社が居住する国は、当該会社の資本の二五%以上を直接保有する他方の会社が受益者である場合に、源泉税は課税しない。したがって、非居住投資家は、REITに対する国内税法の優遇措置とREITへの出資割合による租税条約の減免措置を考慮して有利な課税を選択する可能性があり、その結果、源泉地国であるドイツの税収が確保されなくなる恐れが生ずる。

### 第三節 外国人投資家とG-REIT

二〇〇五年五月にIFDは、G-REITに投資する外国人投資家のドイツにおける課税を確保するために、報告書を公表した。<sup>(74)</sup> その背景には、フランスのSIIICに投資する外国人投資家による国内法と租税条約の二重便益の享受、つまり、非居住者投資家が租税条約を適用し、源泉地国非課税でREIT配当を受け取ることによって、フラン

スの税込減となったという問題が影響している。<sup>(75)</sup> 報告書は、フランスの経験に触れ、所得類型の転換による非居住者のREIT投資を優遇することは、国内REIT市場に大きな影響を与える可能性があることを指摘する。

この問題を解決するために、いくつかの糸口が考えられる。第一は、租税条約を改訂することである。上述のように、米独租税条約一〇条二項のような規定を租税条約に導入することで、REITに投資する外国人投資家に対する親子間配当の軽減税率の適用を制限することができる。このような対処は、REITに投資する外国人投資家に対する二重便益の享受による課税問題を解決する理想的な方法であるが、周知のように、租税条約の改訂には相当の期間を要し、相手国との合意が不可欠である。そのため、長期的な解決策として実施せざるをえないであろう。

第二は、国内法の所得類型を配当所得ではなく不動産所得に変更することである。IFDはREITから投資家に対する分配について、ユニットモデル (Einheitsmodell) と分離モデル (Trennungmodell) という二つの可能性を明らかにした。OECDモデル租税条約一〇条三項によれば、配当所得は、「株式から生ずる所得」、「利益参加付債権を除く、その他の権利から生ずる所得」、「その他の持分から生ずる所得」に三分類されるとする。<sup>(76)</sup> 「株式から生ずる所得」は、OECDモデル租税条約一〇条の適用対象であるが、「その他の持分から生ずる所得」は、配当支払法人の所在地の国内法で配当所得に性質決定される場合に限り、条約上の配当所得に該当する。OECDモデル租税条約一〇条のコメントリーによれば、「株式から生ずる所得」は株主総会の決議をへて確定される利益の分配であるとされる。しかしながら、GREITから投資家への分配は、GREITの利益について株主が直接請求できる権利であり、そのような株主総会の議決を欠く分配は、租税条約上、「株式からの所得」ではなく、「その他の持分から生ずる所得」であるとユニットモデルでは解釈し、当該所得は国内法で配当所得として扱われない限り、条約上の配当

規定の適用はないと考える。したがって、国内法でG-REITから投資家への分配を不動産所得と性質決定すれば、条約上の配当条項が適用されず、OECDモデル租税条約六条の不動産所得が適用されるため、非居住者に対するドイツの課税権は損なわれまいとする。しかしながら、ユニットモデルにより、国内法上不動産所得と性質決定したとしても、G-REITは法人であり、条約上の「配当」条項の適用を排除するという解釈が果たしてできるかどうか、条約相手国が果たしてそのように解釈し、二重課税の救済に同意するかが問題である。<sup>(77)</sup>これに対して、分離モデルとは、管理株式会社としてのG-REITから不動産を株主の計算上、特別財産として切り離し、当該特別財産が嫁得した不動産収益は、REITからの分配ではなく、特別財産からの分配として、投資家に直接帰属するという法律構成をとるものである。投資家は、資本財産所得として課税されるのではなく、不動産所得として課税される。条約上もその結果、配当所得と性質決定されず不動産所得条項が適用されるであろう。分離モデルならば、法人からではなく、特別財産からの分配になり、当該分配は配当所得ではなく、国内法上不動産所得と構成される。したがって、OECDモデル租税条約六条の不動産所得条項を適用するならば、当該所得は不動産所在地国で課税されるため、ドイツの課税権を確保できる可能性がでてくる。

第三は、出資割合の検討である。オランダのように国内法で外国人投資家に対する出資割合を制限することによって、租税条約の親子間配当の軽減税率の適用を排除することができる。ただし、非居住者にそのような制限を設けると、EU法との関係が問題になる恐れがでてくる。

一方英国では、NAREITのように非居住者への投資を妨げるような税制を導入すべきではないという見解はあるものの、英国大蔵大臣のゴードン・ブラウンはUK-REITに投資する外国人投資家への配当について、税収減

を避けるために、英国での課税を確保しなければならぬと明言している。<sup>(78)</sup> 英国のUK-REITでは、REIT株式に対する出資割合を居住者、非居住者にかかわらず、一〇%未満に制限している。<sup>(79)</sup> そのことよって、外国人投資家による租税条約の軽減税率の適用を制限する効果が期待でき、英国における外国人投資家に対する課税権を確保することができる。

ドイツ大蔵省は、UK-REITが導入した出資割合による解決策を歓迎しているようである。<sup>(80)</sup> これらの問題は、G-REIT導入について、ドイツが国内法上G-REIT課税をどのように設計し、租税条約上の所得の性質決定をどのように解していくか、最終的にG-REIT導入をどうするかにかかっており、今後とも引き続き議論を追っていく必要がある。

#### 第四節 小 括

REIT類似のビークルが導入された当初は、非居住者からの投資を想定していなかったかもしれないが、各国でREITやREIT類似制度が導入され、グローバルREITに投資するファンドが出現していることを考えれば、それを前提に税制を設計する時期にきているといえる。少なくとも、租税条約に、米国で議論された導管的エンティティに対する制限規定を導入していれば、フランスで問題になっているような事態にはならなかったであろう。公募型REITについては、NAREITが提唱するように一般株式とREIT株式の中立性という視点ももつともであるが、REIT配当すべてに適用するならば、一定の外国人投資家を国内投資家よりも有利に扱ってしまうことになる。NAREITの主張のように、REITに対する制限規定の導入と非居住者からのREIT投資の増減との間に



必ずしも因果関係があるとはいえず、それらの投資が激減するとはいいきれないものと思われる。やはり、国内法上ピークル段階でほとんど課税されないエンティティについては、国内法と租税条約との二重便益の享受は二重免除となるケースが多く、租税条約上、一定の制限規定を導入すべきであろう。

IFDが指摘しているように、租税条約の改訂には時間がかかる。そのため、自国の課税権の侵食を深刻に考え、租税条約の改訂を待たず、条約の解釈や国内法で対処しようとする動きもある。ドイツにおけるユニットモデルの考え方をとり、ドイツ側の解釈が成り立ったとしても、それを相手国が受け入れるかどうかは不明である。ドイツでは、トリイティ・オーバーライドになっても自国の課税権を確保すべきだという意見もあるが、全体としてみれば、やはりそれには消極的のようである。<sup>(82)</sup>分離モデルによって、ドイツが自国の課税権を確保できたとしても、EU法との抵触、さらにはREIT制度間の歪みが新たな問題を引き起こす可能性を孕んでいるように思われる。

いずれにせよ、この問題の解決については、租税条約の制限規定の導入が理想的であり、国内法による対処の成否は、英国及びドイツの今後の動向が鍵を握るであろう。

### 第三章 REITとEC条約——EUモデルの提案へ——

#### 第一節 EU域内における内外差別課税のおそれ

EU諸国以外でREIT制度を導入しているのは、オーストラリア、カナダ、香港、日本、韓国、メキシコ、シンガポール、米国であり、この他REIT類似制度をもつ国が数カ国ある。<sup>(83)</sup>EU諸国では、フランス、ベルギー、ルク

センブルグ、オランダがREIT制度を導入しており、英国に続き、目下のところ、ドイツもREITの導入を検討中である。<sup>(84)</sup>これらのEU諸国が導入した、あるいは、導入する予定のREIT又はREIT類似制度は、それぞれ多様化しており、EC条約の基本的原則との関係が問題になる可能性がある。とりわけ、税法上問題になる論点は、REIT段階と株主段階の課税について国内外で差別的に扱われていることである。

一般的には、各国のREIT税制によると、内国法人にはREIT適格を認めるが、非居住者及び外国法人にはそれを認めない、あるいは、一定の居住株主には源泉税の免除や軽減を認めるのに対して、国内財産の所得に対する課税権を確保するために、外国株主にはそれを認めない国が多い。前者については、REIT適格要件について、外国ファンドと国内ファンドを区別する、後者については、国内株主と外国株主を税法上区別することが問題を引き起こす原因である。

前者の問題についてみると、例えば、オランダやベルギーのREIT制度によれば、国内ファンドと外国ファンドが国内不動産に投資する場合に、前者には一定要件を満たせばREIT制度の適用があるにもかかわらず、後者にはREIT制度が適用されないという扱いをする。<sup>(86)</sup>このように国内ファンドと外国ファンドを課税中立的に扱わず、REITの適格要件により、外国ファンドを排除することは、EC条約に抵触する可能性がある。この点について、フランスは、SIIICの適格要件として、外国法人を排除せずREIT制度の適用を認めていることに留意すべきである。<sup>(87)</sup>

REITの源泉徴収義務についてみると、例えば、ベルギーは国内不動産に六〇%超投資するREITに限り、一定要件の下で、REITが株主に支払う配当の源泉徴収義務の免除を認めており、外国不動産への投資を制限してい

る。<sup>(88)</sup>このように国内投資と外国投資を課税上中立的に扱わずに国内投資を有利に扱うことも、EC条約の資本移動の自由に抵触する可能性がある。

次に後者の問題についてみると、例えば、オランダはREITが稼得する国外源泉所得について外国税が課税されたとしても、REITは税法上非課税として扱われるビークルであるため、REIT段階でその外国税を調整することが困難ということ、REIT株主段階でそれを調整する方法として税額控除のかわりに現金還付を認めている。<sup>(89)</sup>しかしながら、この調整が行われるのは、年金ファンドを除く国内株主のみであり、外国株主を排除している。このような国内株主と外国株主との課税上の区別は、EC条約の開業の自由に抵触する可能性がある。

さらに、国内株主と外国株主の扱いで問題になるのは、源泉税についてである。多くの国は、国内株主には源泉税を免除又は軽減しているのに対して、外国株主にはそれを排除する。その根拠は、外国株主に対する国内源泉所得の課税を源泉徴収によって確保することにある。例えば、イタリアはREITからの配当にかかる一定の源泉税について免除するが、イタリアと情報交換を行わない国の株主には、源泉税の免除を認めていない。<sup>(90)</sup>この扱いによって、一定の他の加盟国株主を課税上区別することになり、それがEC条約の基本的自由の視点から問題となる。

REIT制度と外国人投資家に対する課税についてももう少し議論すると、REITから株主に対する配当について、国内株主と外国株主を国内税法上区別することは、REIT投資を考えると魅力的でないだけでなく、EU法との抵触が問題になる。しからば、それを回避するために両者を国内税法上同列に扱おうと、さらに別の新たな問題を引き起こす。たとえ国内法で同列に扱わなかったとしても租税条約が締結されている場合には、REIT

から外国株主が受け取る配当の源泉課税は軽減又は免除される。REITは国内法上ピークル段階でほとんど課税されないのに加え、REITから外国株主に対する配当について、国内株主と同じように源泉税を免除してしまうと、外国株主に対する源泉地国の課税権の確保が非常に困難になり、その結果、外国株主は課税されずにその所得を受け取る可能性がある。これは、いわば源泉地国の課税権の喪失につながってしまい、居住地国課税が徹底されないと課税の空白さえ生じかねない。EU法との抵触を回避すべく差別的税制を撤廃すべきか、源泉地国の課税権の喪失あるいは課税の空白を阻止すべきか、つまり、REITのような導管的ピークルに対しても、そもそも国内株主と外国株主を同列に扱うべきかという問題に戻ってしまうという加盟国のジレンマに直面するのである。

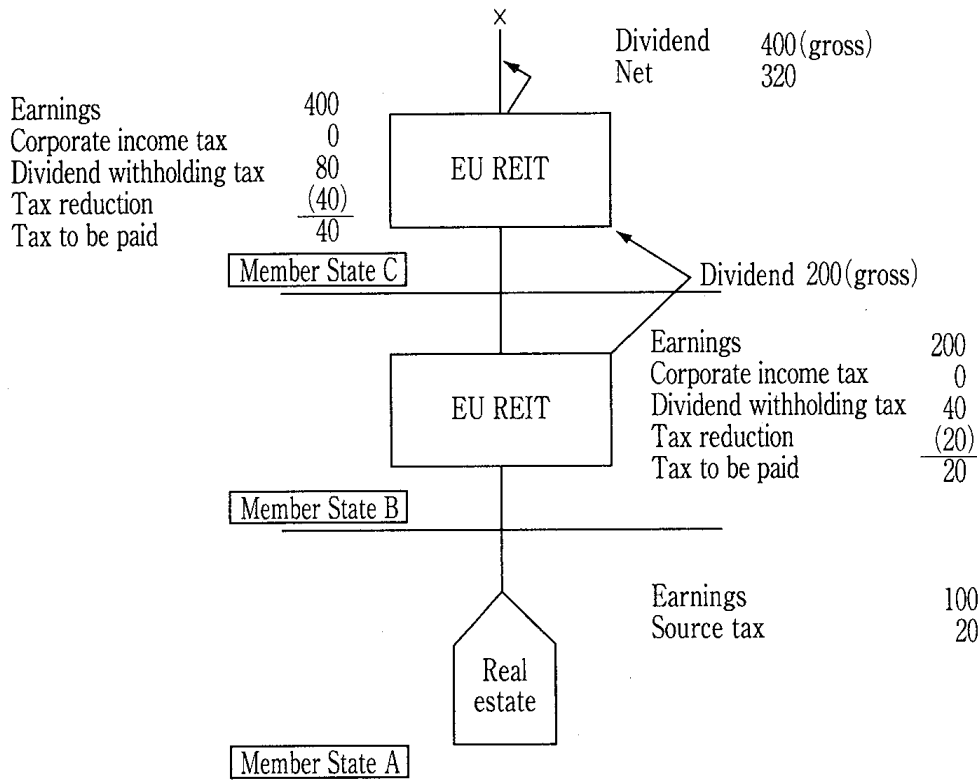
フランスで非居住者に対するREIT課税が問題となっているように、英国やドイツでもREIT制度導入において、非居住者課税をどのように設計するかについて慎重な態度をとっている。直接的投資と間接的投資の視点から、REIT配当と通常配当との比較ではなく、不動産所得と比較した場合は、国内法の優遇措置と租税条約の適用により、国内株主よりも外国株主が有利になってしまう。上述したように、外国人投資家が、国内REITの便益を享受し、かつ、源泉のある（財産の所在する）加盟国で、免税又はごく低税率による税法上の便益を享受して国外に財産利得を持ちだす可能性があるのである。

## 第二節 EPRAの統一REIT構想

REITの域内の国境を越える課税取り扱いの歪みや障壁を削減するために最も決定的な方法は、EU諸国の多様なREIT制度を統一化することが必要であるとして、EPRAを中心に統一REIT制度が提案されている<sup>(91)</sup>（図2）。

図2 Proposal for a Uniform EU REIT Regime (Rob Cornelisse et al, ET, vol. 8 no 2, at 69)

国境を越えるREITと課税



当該提案の基礎にある考え方は、まず、REITの投資は、直接不動産に投資した場合と同じ税負担でなければならないとするフロー・スルー原則である。さらに、O E C Dモデル条約と同様、不動産所得及びキャピタル・ゲインは、不動産所在地国が第一次課税権をもつことを考慮する。REITの不動産以外の投資収益について、条約適格を認め、最終的に株主が享受するとする。加盟国以外のREIT投資家は源泉地国の課税権を浸食しないとされる。これらの考え方を前提としたEUREIT提案によれば、REIT設定国はEUREITに法人税を課税しないこと、REIT設定国以外の加盟国で不動産を保有するREITは、不動産所在地国が二〇%の源泉課税を行うこと、当該源泉税はEUREITが支払う配当に対する源泉税から控除すること等とされる。しかしながら、EUにおける統一REIT構想は、現時点では実現可能性が低く、議論の域を超えてない。

## 終章 むすびにかえて

現在、多くの国がREIT導入を検討しており、今後グローバルREIT投資が増大することに鑑みれば、REITをめぐる国際課税問題は重要になることが予想される。その一つとして、国外資産からの運用益をREITが受け取る場合の二重課税の排除をどうするかという問題がある。我が国が締結した租税条約には、それを念頭に置いたものが若干みられるにすぎない。国内法では全く救済措置がほどこされていないのが現状である。

さらに、REITに投資する外国人投資家に対するREIT設定国の課税をどのように確保するかといった問題がある。我が国では、REITから投資家への収益の分配は、会社型、信託型とともに一律配当として性質決定される。そのため、不動産所得から配当所得に所得源泉が転換し、さらに条約の減免を受けることによって、非居住者に対して適正に課税できなくなる可能性がある。それに対処する日米租税条約の制限規定はあるものの、我が国の対応は必ずしも十分なものではない。新日英租税条約でも、我が国のペイ・スルー型エンティティから支払われる配当に対する親子間配当の軽減税率の適用を制限しているが、REIT配当に対する制限はしていない。英国では、UK-REITに投資する非居住者投資家による税収減が問題にあがっているにもかかわらず、租税条約による対処はできていないばかりか、日本における制限措置も非居住者からの投資の増大を前提とするならば、十分とはいえないであろう。とりわけ、G-REIT導入で検討された議論からは、いくつかの解決策が提示されている。

最後に、世界中で多様なREIT制度が導入されるなか、そのバラツキが引き起こす問題を解決するために、欧州では統一REIT構想が議論されているが、目下のところ、現実味を帯びていない。今後、各国のREIT競争が激

化することが予想されるが、我が国のREITが安定的な成長を遂げ、生き残っていくためには、グローバル投資を念頭に置くことが重要である。ファンドが租税条約の便益を享受することを認めつつ、租税条約不正利用に対して国内法を含め、一定の制限規定を導入していくことで、非居住者に対して適正な課税を確保することが必要だと思われる。より魅力的で柔軟なREIT税制の構築が望まれる。

\* 本稿は、(財)土地総合研究所による平成一七年度土地関係研究者育成支援事業研究助成「不動産投資信託の比較税制研究——英独等の新たな動向を中心に——」に基づく共同研究の成果の一部である。

- (1) 天野雅夫「金融システム改革関係の税法上の措置(所得税関係)について」税務弘報 Vol. 46 No. 8 六八頁(一九九八)。
- (2) 田邊昇「資産運用の「タックス・マネジメント」あれこれ」月刊資本市場一八七号五〇頁(二〇〇二)、田村威『改訂投資信託 基礎と実務』一二四及び一二七頁(一九九九)。
- (3) 朝長英樹「金融システム改革関連の税法上の措置(法人税関係)について」税務弘報 Vol. 46 No. 8 八三頁(一九九八)。
- (4) 平成一二年度の税制改正に関する答申。
- (5) (財)大蔵財務協会『平成一二年版 改正税法のすべて』三四〇頁(二〇〇〇)。
- (6) 二〇〇一年九月に日本ビルファンド投資法人とジャパンプリアルエステイト投資法人の二つのJREITが東証に上場した。二〇〇六年九月現在、三九件のJREITが上場している。
- (7) 不動産投資法人の制度及び税制については、不動産証券化協会『不動産投資法人(JREIT)設立と上場の手引き』(二〇〇五)、不動産証券化協会『不動産証券化ハンドブック二〇〇六—二〇〇七』(二〇〇六)、藤本幸彦・鬼頭朱美『投資ストラクチャーの税務——クロスボーダー投資と匿名組合/任意組合』(二〇〇五)を参照した。
- (8) 契約型に比べて会社型が不利であることを指摘したものととしては、田邊昇『投資ファンドと税制』六八頁(二〇〇二)(初出「集団投資スキーム」フィナンシャル・レビュー第五六号八〇頁(二〇〇二))。
- (9) 朝長英樹「金融システム改革関連の税法上の措置(法人税関係)について」税務弘報 Vol. 46 No. 8 八三頁(一九九八)。
- (10) 森島義博・小林亨『JREIT投資のすべて』一二二頁(二〇〇四)、加藤久子「投資法人—税務—米国REITに係わ

る「宥恕規定」ARE S一七号四三頁(二〇〇五)。

- (11) (財)大蔵財務協会『平成一二年版 改正税法のすべて』・前掲注(5)三四一頁。
- (12) 二〇〇八年四月から二〇一〇年三月末までは、〇・八%の軽減税率が適用される。
- (13) 二〇一一年三月末まで、土地の課税標準額の一ノ二の特例と、住宅及び住宅用地並びに商業地等の住宅用地以外の土地に對して三%の軽減税率の適用が延長されている。住宅以外の家屋に對しては二〇一〇年三月末まで三・五%の軽減税率が適用される。
- (14) 田村威・前掲注(2)三一五頁。
- (15) 天野雅夫・前掲注(1)八六頁。
- (16) (財)大蔵財務協会『平成一七年度版 改正税法のすべて』二八八頁以下(二〇〇五)。
- (17) 例えば、ARE SのHPによると、プロスペクト・レジデンシャル投資法人のように、平成一八年七月決算期の全投資口数のうち外国法人及び個人の投資口数の占める割合が五二・七%のものもある。
- (18) 現在上場しているREITについては、東証の上場基準により、事実上海外不動産の投資は制限されている。日経不動産マーケット情報二〇〇六年五月号三六頁(二〇〇六)。
- (19) レス・ロフマン&ダイアン・アンバーガー「世界で拡大し続けるREITモデル」ARE S一七号一〇二頁(二〇〇五)。
- (20) EPRA, GLOBAL REIT SURVEY, A comparison of the major REIT regimes in the world, 2004.
- (21) 増井良啓「証券投資ファンド税制の比較」日税研論集四一号二一六頁。
- (22) 景山智全「集団投資スキームにおける課税上の問題点」税務大学校論叢四〇号二九〇頁(二〇〇二)。
- (23) 増井良啓・前掲注(21)二一七頁。
- (24) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongarts, IFA, The Taxation of Investment Funds, Cahiers de droit fiscal international, Vol. LXXXIIB, at 52, 1997.
- (25) *Ibid.*, at 43.
- (26) この議論については、植松守雄「講座 所得税法の諸問題 第一三七回」税経通信五三卷二号四二頁(一九九八)、増井良啓・前掲注(21)二一九頁、宮本十至子「投資ファンド課税の国際的側面について」関西大学法学論集五〇卷六号三一〇頁



(二〇〇一)。なお、パートナーシップのようなパス・スルー・エンティティも同様の議論が行われてきた。その議論については、OECD, *The Application of the OECD Model Tax Convention to Partnerships*, 1999.

(27) 筒井順二『日英・日伊・日独・日洪・日波・日比租税条約の解説』一二頁(一九八一)。

(28) 筒井・前掲注(27)一二頁。

(29) フランスSICAVの法制の紹介として、早川眞一郎「フランス法制」落合誠一編『比較投資信託法制研究』一〇六一—三六頁(一九九六)。

(30) Lynne J. Ed and Dr. Paul J. M. Bongarts, *supra* note 24, at 43.

(31) 日米租税条約一〇条

2 1の配当に対しては、これを支払う法人が居住者とされる締約国においても、当該締約国の法令に従って租税を課することができる。その租税の額は、当該配当の受益者が他方の締約国の居住者である場合には、4及び5に定める場合を除くほか、次の額を超えないものとする。

(a) 当該配当の受益者が、当該配当の支払を受ける者が特定される日に、当該配当を支払う法人の議決権のある株式の十パーセント以上を直接又は間接に所有する法人である場合には、当該配当の額の五パーセント

(b) その他のすべての場合には、当該配当の額の十パーセント

この2つの規定は、当該配当を支払う法人のその配当に充てられる利得に対する課税に影響を及ぼすものではない。

……省略……

4 2(a)及び3(a)の規定は、合衆国の規制投資会社(以下この4において「規制投資会社」という。)又は合衆国の不動産投資信託(以下この4において「不動産投資信託」という。)によって支払われる配当については、適用しない。規制投資会社によって支払われる配当については、2(b)及び(2)(b)の規定を適用する。不動産投資信託によって支払われる配当については、次のいずれかの場合に該当するときに限り、2(b)及び3(b)に規定を適用する。

(a) 当該配当の受益者が、当該不動産投資信託の十パーセント以下の持分を保有する個人又は当該不動産投資信託の十パーセント以下の持分を保有する年金基金である場合

(b) 当該配当が当該不動産投資信託の一般に取引される種類の持分に関して支払われ、かつ、当該配当の受益者が当該不

国境を越えるREITと課税

動産投資信託のいずれの種類の持分についてもその五パーセント以下の持分を保有する者である場合

(c) 当該配当の受益者が当該不動産投資信託の十パーセント以下の持分を保有する者であり、かつ、当該不動産投資信託が分散投資している場合

5 2 (a) 及び 3 (a) の規定は、日本国における課税所得の計算上受益者に対して支払う配当を控除することができる法人によって支払われる配当については、適用しない。当該法人の有する資産のうち日本国内に存在する不動産により直接又は間接に構成される部分の割合が五十パーセント以下である場合は、当該法人によって支払われる配当については、2 (b) 及び 3 (b) の規定を適用する。当該法人に係る当該割合が五十パーセントを超える場合は、当該法人によって支払われる配当については、次のいずれかの場合に該当するときに限り、2 (b) および 3 (b) に規定を適用する。

(a) 当該配当の受益者が、当該法人の一般に取引される種類の持分に関して支払われ、かつ、当該配当の受益者が当該法人のいずれの種類の持分についてもその五パーセント以下の持分を保有する者である場合

(b) 当該配当の受益者が当該配当の一般に取引される種類の持分に関して支払われ、かつ、当該配当の受益者が当該法人のいずれかの種類の持分についてもその五パーセント以下の持分を保有する者である場合

(c) 当該配当の受益者が当該法人の十パーセント以下の持分を保有する者であり、かつ、当該法人が分散投資している場合

(32) United States-Belgium Protocol, 1987, Art. 1.

(33) 合衆国における当該制限規定導入の背景については、宮本十至子・前掲注(26)三二〇頁。

(34) Testimony : Treasury Statement on 1987 Protocol to 1970 Belgium Income Tax Treaty and 1988 Protocol to 1967 France Income Tax Treaty, B-1510 [hereinafter cited as Treasury Statement on 1987 Protocol].

(35) JCT Explanation : 1987 Protocol to 1970 Belgium Income Tax Treaty, JCS-13-88 [hereinafter cited as 1987 Belgium Protocol Explanation].

(36) Treasury Statement on 1987 Protocol, *supra* note 34.

(37) *Ibid.*

(38) 1987 Belgium Protocol Explanation, *supra* note 35.

(39) JCT Explanation 1989 Germany Income Tax Treaty, 90 TN1 26-45, para. 11.

(40) 米独租税条約第一〇条

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

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

(b) その他のすべての場合には、当該配当の額の二五％

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

(41) United States-Germany Tax Treaty 1989, Technical Explanation, Art. 10. [Hereinafter cited as United States-Germany Tax Treaty T. E.]

(42) Debatin/Wassermeyer, Doppelbesteuerung, Art. 10 USA, para. 79, at 26-27, 1997.

(43) United States-Germany Tax Treaty T. E., *supra* note 41.

(44) Debatin/Wassermeyer, *supra* note 42, para 78, at 26.

(45) Beleggingsinstelling は、オランダ法人税法第二八条で規定された投資ファンド(契約型と会社型)であり、一定の場合にはビークル段階で〇％の法人課税がなされる。ただし、ファンドの所得は八ヶ月以内に投資家に分配されなければならないが、キャピタル・ゲイン所得は投資家に分配せず、再投資することができる。投資家段階において当該分配所得は配当所得として扱われ、所得税又は法人税が課される。非居住者による出資は二五％未満でなければならない。Beleggingsinstelling について L. F. Koster, H. Mooij, IFA, *supra* note 24, at 635-657.

国境を越える REIT と課税

- (46) NAREIT Opposes REIT Withholding Provisions in Tax Treaties, 96 TNI 184-14, para. 2.
- (47) 宮本十至子・前掲注(26)三〇六頁。
- (48) 日スウェーデン租税条約一〇条・新日英租税条約一〇条。
- (49) R・フォルハード/D・ウエーバー/W・ウージンガー『ドイツの不動産——開発と投資の法律および税務』一三三頁(一九九三)。
- (50) Goetsche/Stock/Teske, Zur geplanten Einführung der steuerbegünstigten Immobilienaktiengesellschaft (G-REIT) in Deutschland—Plans for a German real estate investment trust, SWI 2005, S. 275.
- (51) 投資会社法制定の事情については、山田剛志『金融の証券化と投資家保護——ドイツ投資信託からの法的・経済的示唆——』一九頁以下(二〇〇〇)。詳細については、Baur, Investmentgesetz, 2. Aufl. 1. Teilband 1997, S. 171ff.を参照。
- (52) 新井誠「ヨーロッパにおける土地信託の実情——特にドイツを中心として」法律時報五八巻二号八四頁(一九八六)。
- (53) Hopt, Der Kapitalanlegerschutz im Recht der Banken, 1975, S. 297.
- (54) なお、Depotbankを寄託銀行、受託銀行と訳す文献があるが、本稿では、後者の訳語を用いる。
- (55) Brinkhaus/Scherer, Gesetz über Kapitalanlagegesellschaften Auslandsinvestment-Gesetz Kommentar, 2003. 新井誠「ドイツ法制」落合誠一編著『比較投資信託法制研究』一四五頁(一九九六)、山田剛志「不動産共同投資と投資信託——ドイツの不動産ファンドを中心として——」信託法研究二二号三二頁(一九九八)。
- (56) 具体的な約款の例を紹介するものとして、日本生産性本部『ヨーロッパの投資信託』(第二次証券投資信託専門施設団報告書)三九四—三九六頁(一九六五)。
- (57) この点については、辻正美「受託者の背信的処分の効力について(三)——ドイツ法を中心として——」法学論叢一〇四巻五号一八頁(一九七九)。
- (58) 新井誠「ドイツ法制」落合誠一編著『比較投資信託法制研究』一七二頁(一九九六)。
- (59) 新井誠「ヨーロッパにおける土地信託の実情——特にドイツを中心として」法律時報五八巻二号八四頁(一九八六)。
- (60) 辻正美・前掲注(57)一八頁。
- (61) K A G G 第八条、第二七条、第二八条。

- (62) KAGG 第二条第一項、第一五条第二項、第三項。
- (63) Walter Klug, Offene Immobilienfonds Zeit für stabile Werte, 2004, S. 8.
- (64) 二〇〇二年六月三〇日までの四年以内の一〇件以上の不動産に分散投資しなければならなかった。
- (65) Helmunt Spitz, Die neue Besteuerung der Fondserträge, 2004; Werner Klumpe Ulrich Nastold, Immobilienfonds 2. Aufl., 1997; Wolfgang Usinger/Klaus Minuth, Immobilien—Recht und Steuern, 3. Aufl., 2004, S. 1183; THOMAS WIESENBART, IBFD, Investment Funds, Country Surveys-Germany, Online, 3.
- (66) 村井正「国際金融革命と法——租税法の視点(その二)——」関西大学法学研究所『国際金融革命と法 第3巻』三三三頁(二〇〇五年)。
- (67) Arno Vath, Die Grundstücks-Investmentaktiengesellschaft als Pendant zum REIT, 1999, S. 223.
- (68) Schlutz, a. a. O. (Fn. 69), S. 575.
- (69) IFD, Einführung eines deutschen REIT, 2005. 矢野 一太郎の議論によらずに Schlutz, Der German Real Estate Investment Trust (G-REIT): Zu den Empfehlungen der Initiative Finanzstandort Deutschland, Der Betrieb, 2005, S. 574; Stock/Teske, Einführung des REIT in Deutschland, Der Betrieb, 2005, S. 187; Teske/Stock, Steuerliche Aspekte bei der geplanten Einführung eines deutschen Real Estate Investment Trusts, Der Betrieb, 2005, S. 906; Geurts, BB-Forum: Der deutsche REIT—eine neue Asset Klasse, Betriebs Berater, 2005, S. 913.
- (70) Schlutz, a. a. O. (Fn. 69), S. 574.
- (71) IFD, Einführung eines deutschen REIT, 2005.
- (72) IFD, a. a. O.
- (73) Goetsche/Stock/Teske, a. a. O. (Fn. 50), S. 278.
- (74) IFD, Sicherstellung der deutschen Besteuerung ausländischer REIT-Aktionäre, 2005, S. 2; Busching/Trompeter, Der G-REIT und die Steuerpflicht auslaendischer Anteilseigner, ISiG, 2005, S. 510.
- (75) Die Welt, Lehren aus Frankreichs Fehlern, 21 März 2006.
- (76) Klaus Vogel, DBA Kommentar, 3. Aufl., 1996, S. 855.

- (77) EPRA, *supra* note 20.
- (78) NAREIT, UK Real Estate Investment Trusts Response to HMT & Inland Revenue Discussion Paper, 2005; Die Welt, *supra* note 75.
- (79) Finance Act 2006, S. 114 (1). UK-REIT導入の議論については、川島いずみ「イギリスにおけるREIT導入の動向」早稲田社会科学総合研究六巻二号一五頁(二〇〇五)、藤原拓哉「英国REIT制度の論点整理」関西大学法学論集五 六巻四号(二〇〇六公表予定)を参照されたい。
- (80) Thomas Eckhardt, The German REIT Story—Why Everything Has to Be So Complicated, Tax Note International, May 22 2006, at 709.
- (81) 二〇〇〇年一〇月三〇日の関西大学法学研究所第二九回シンポジウム「オランダにおける金融取引課税——Beleggingsinstellingを中心として——」におけるKees van Raadの発言によれば、オランダでBIが導入された当初は、非居住者からの投資を想定されていたとある。
- (82) Wanke, Die Vorschlaege der Initiative Finanzplatz Deutschland zur Einführung eines REIT—Analyse der abkommens- und gemeinschaftrechtlichen Problems, Heft zur Internationalen Besteuerung, 2006.
- (83) Rob Cornelisse, Dennis Weber, Ronald Wijs and Gerard Blokland, Proposal for a Uniform EU REIT Regime—Part 1, EUROPEAN TAXATION, vol. 8 no. 1, at 8, 2006.
- (84) 欧州の税務当局の議論については、Christina Arumi and Jonathan Ivinson, Europe debates real estate investment trusts, *Interfax*, Vol. 33 no. 6/7, 297-300, 2005; EPRA, EUROPEAN REIT REGIMES AND THE IMPACT OF THE EC TREATY FREEDOM, (August 2005).
- (85) EC条約の基本的原則には、労働者の自由移動、開業の自由、サービスの提供の自由、資本の自由移動が含まれる。
- (86) EPRA, *supra* note 84.
- (87) *Ibid.*
- (88) *Ibid.*
- (89) なお、BIは国内法上課税されないため、外国投資所得に対する外国税を税額控除できない。そのため、オランダでは当

該税額分を補助金として支払うことでこれを救済しているが、BIの投資家が居住者か非居住者かで取扱いを異にする。これはEC条約に抵触する恐れがある。バン・ラード「オランダにおける金融取引課税——Beleggingsinstellingを中心として——」第二九回シンポジウム関西大学法学研究所『ノモス』第一二四頁—六四頁（二〇〇一）；ERP A, *supra* note 20.

(9) ERP A, *supra* note 84.

(16) Rob Cornelisse, Dennis Weber, Ronald Wijs and Gerard Blokland, Proposal for a Uniform EU REIT Regime—Part 2, EUROPEAN TAXATION, vol. 8 no. 2, at 68, 2006; Fraser Hughes, Pan-European REIT?—A long, long road.

〔注記〕 脱稿後、二〇〇六年八月一日付けの「上場REIT創設のための法案」に接した。当該法案により、ドイツは二〇〇七年のG-REIT導入にむけて本格的に動き出したといえよう。その背景には、UK-REIT導入による影響が大きく、ドイツの国際競争力に対する危機感がうかがえる。法案は、第一部 総則（適用範囲、定義、株式法の適用、最低資本金、株式の種類、商号、商標保護）、第二部 REIT株式会社の設立（登記、所在地、設立中のREIT）、第三部 REIT株式会社社の適格要件（適格要件、上場、REIT株の分散、資産、投資家への分配、不動産取引の排除、負債の引き受け）、第四部 会社法上の制裁（資本措置、譲渡義務、株主への情報提供、少数株主の主要株主への強制的株式譲渡）、第五部 会社法上の制裁（REIT株式会社の非課税、非課税の開始・組織変更、非課税の終了、無制限納税義務のある出資者の課税、資本収益税控除、制限納税義務・非課税の出資者の課税、手続規定）の二九条から構成されている。当該法案は今後さらに修正されると思われるので、本格的な検討は別稿で扱いたい。