

証券投資ファンド税制の比較

東京大学助教授 増井 良啓

I 問題意識

本稿は、証券投資ファンドに関する所得課税上の問題点を、制度比較の観点をおりませつつ、検討するものである。

現在の日本における証券投資ファンドの典型例は、公社債投資信託（以下「公社債投信」）と株式投資信託（以下「株式投信」）である。そのため、ここでの主要な検討素材も、公社債投信や株式投信にかかる課税問題になる。しかしながら、これらの商品にかかる現行法上の課税関係を叙述すること自体が、本稿の目的なのではない。むしろ、私のもともとの問題意識は、有価証券に限らないさまざまな運用対象を有し、また、信託型に限らないさまざまな法形態をもつ「投資ファンド (investment fund)」について、いかなる所得課税のあり方が望ましいか、という点にある。ここに「投資ファンド」とは、多数の投資家から集めた資金を集团的にプールして運用するしくみを広くさすものとし、その中で有価証券を主な運用対象とするものを「証券投資ファンド」とよぶことにする。

この問題意識を、2点に分けて簡単に敷衍しておこう。

第1に、理念形としては、投資ファンドの運用対象は、有価証券だけに限られる必然性はなく、より多様なものでありうる。けれども現実には、日本の投資ファンド法制は、集团的な投資スキームを広く対象とする包括的な規

制ではなく、投資対象ごとのいわば縦割り規制のもとにおかれている。その結果、有価証券を対象とするものについては証券投資信託法、商品投資については商品ファンド法、不動産については不動産特定共同事業法、という具合に、それぞれについて異なる法律が適用され、異なる官庁の所轄の下、異なる業界が担ってきた。これを反映して、税制上も、あるべき包括的な投資ファンド像を念頭においた議論を展開するというよりは、業法規制によりぼつぼつと認められた投資形態を既存の課税ルールの枠組みにあてはめ、商品ごとに孤立した形でその課税取扱いを示せば足りるというやや機械的な傾向があったのではないか。けれども、今後、投資ファンド法制の改革を進める中では、運用対象を横断する形で課税ルールのあり方を検討するという広い視点が必要となる。

第2に、投資ファンドの組成媒体には、さまざまな法形態がありうる。現在、すでに商品ファンド法は、信託型・任意組合理型・匿名組合理型・パートナーシップ型など、各種の法形態によるファンド組成を予定している。証券投資信託法は、永年の間、信託型のファンドを想定するのみであった。だが、平成10年改正により、会社型の証券投資ファンド（証券投資法人）が認められるに至った。また、日本の投資家が外国で組織された証券投資ファンドに投資する場合、外国ファンドの組成媒体は、会社型・契約型など多種多様である。これらについても、従来は、現存する課税ルールをそれぞれの形態に機械的にあてはめ、具合の悪い形態にはお引き取りねがうといったとらえ方が支配的であったように感ずる。しかし、もし仮にこのような考え方があったとすれば、それは、偏狭にすぎる。投資ファンドの組成媒体としていかなる形態が望ましいかは、元来、市場の需要に応じて決すべきことがらである。税制が足をひっぱるべき局面ではない。市場参加者の創意工夫を生かしつつ、いかにして公正な課税ルールを確保するかが、問われているのである。

このような問題意識を背景に、本稿では、投資ファンド税制のあり方を考えるための基礎作業の一環として、証券投資ファンドを素材として、国内面（Ⅱ）と国際面（Ⅲ）の両面につき基本的な問題点を洗い出してみたい。考

察の範囲は、所得課税（すなわち所得税と法人税）上の基本的な問題に絞り、かつ、個人投資家が投資ファンドを利用する場合のそれに限定する。その理由は、本稿が資産収益課税に関する共同研究の一部をなしていること、および、金融システム改革の進む中で家計貯蓄に関する所得税制の改革が重要な政策課題となっていることにある。なお、本稿が念頭におくのは、不特定多数の投資家を対象とする公募の証券投資ファンドである。

本稿は、1997年4月7日の日本税務研究センターにおける報告・討論を基礎としている。その後、1998年4月10日に英米信託法制研究会でも報告の機会を与えられた。この間、神戸大学の佐藤英明教授には、口頭で、あるいは、電子メールで、数々の有益なご教示をいただいた。また、証券市場の動向に無理解な私を、この問題領域に熱く吸引して下さったのは、日本投資信託制度研究所の田邊昇特別顧問である。このお二人をはじめとして、ご教示を賜った方々に対し、この場を借りて厚くお礼申し上げたい。ただし、文責は私個人に帰する。

執筆に用いた法令や資料の基準時は、1998年3月末である。その後、金融システム改革に伴い証券投資信託法の大改正が行われ、租税特別措置法にも重要な新规定が設けられた。これらについては校正時に最低限の追記を施した。金融システム改革は未だ道半ばであり、課税ルールの対応も応急的なものにとどまっている。その意味で、法令改正にかかわらず、本稿の問題意識は、ますます重要な意味をもつことになった。

なお、本稿は年金ファンド課税に関する論文（増井良啓「退職年金等積立金の課税」日税研論集37号201頁（1997））の延長にあり、さらに、本稿の続編として「組合形式の投資媒体と所得課税」という論文を予定している。

II 国内的側面

1 投資ファンド税制の基本構造

(1) 投資ファンドを介在させない投資形態との比較

投資ファンドの課税のしくみに関する最も基本的な問題は、投資ファンドを介在させることによって、追加的な課税関係が発生する可能性である。この点を視覚化するため、まずはじめに、投資ファンドを介在させない投資形態と比較しておこう。

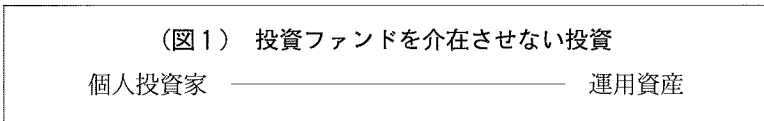


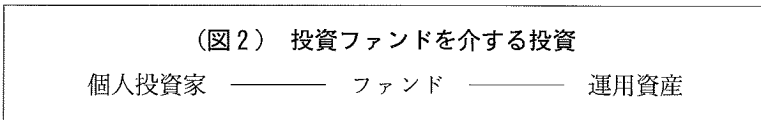
図1は、個人投資家が、投資ファンドを介さずに投資する場合である。このとき、所得課税の基本的な構造としては、投資リターンに対して、個人投資家の段階で、一回所得税がかかるというのが建前である。

もっとも、この点については、実定法上、いくつもの修正が加えられている。たとえば有価証券に対する投資の例でいえば、第1に、個人投資家が公社債の利子を受け取る場合、それは利子所得として(所得税法23条)、20パーセントの税率で源泉分離課税の対象となる(租税特別措置法3条および地方税法71条の6)。これに対して、公社債の譲渡による所得については、所得税を課さないものとされているから(租税特別措置法37条の14、平成10年改正後は同37条の15)、結局、公社債から生ずる投資リターンについては、インカム・ゲインのみが個人投資家の段階で一度課税される。第2に、個人投資家が株式に投資する場合には、公社債の場合と異なり、利益の配当(所得税法24条、租税特別措置法8条の4、平成10年改正後は同8条の5)だけでなく、株式譲渡益(所得税法33条、租税特別措置法37条の10、37条の11)についても、個人投資家の段階で課税の対象となる。しかも、株式投資の場合には、会社の段階で法人税を支払っ

たその税引き後の利益から配当がなされ、あるいは内部留保がなされるから、所得税・法人税を合わせてみた場合、配当控除を勘案しても（所得税法92条）、一回だけの課税がなされているわけではない。

この他にも、現実の所得税制においては、投資対象の別に応じて、課税繰延や非課税措置等、さまざまなルールが存在する。このような修正が存在するため、投資ファンドを介在させない投資といえども、現行法上、個人投資家の段階での一回の所得課税が必ずしも正確に確保されているわけではない。しかし少なくとも、投資ファンドを介在させない以上、投資ファンドの段階での追加的な課税は一切生ずる余地がない。

(2) 投資ファンド段階における追加的な課税



これに対して、図2は、個人投資家が、投資ファンドを介して投資する場合である。投資ファンドは、個人投資家から預かった資金を、さまざまな運用資産に投下して運用し、その運用益を個人投資家に還元する。有価証券を投資対象とする例でいえば、投資ファンドは、資金を公社債や株式の形で運用し、それによって利子や利益配当、キャピタル・ゲインなどを得、そのような運用益を個人投資家に分配する。このように、投資ファンドは、家計貯蓄の vehicle (乗物・器・箱・媒体) として、投資資金の流れの中間に位置するものである。こういったしくみをとることによって、投資の単位を小口化して個人貯蓄を市場に引き込み、しかも、標準化された持分を転々流通させることができる。また、投資ファンド自体が、今度は、別の投資ファンドの持分に分散投資することも可能となる。

しかしながら、投資ファンドが介在することにより、課税関係は、より複雑になる。その中でも最も基本的な問題点は、ファンドが介在することから、

追加的な課税が生ずる可能性が生ずることである。すなわち、先述したように、投資ファンドには、信託・組合・会社など、さまざまな法形態がありうる。これに通常の所得税・法人税の課税ルールをそのまま適用すると、ファンドの法律上の形態いかんによって、ファンドの段階で、法人税がかかったり、かからなかったりする。ファンドの段階で法人税を課するということになる、投資ファンドを介在させない投資の場合と比べて、一段階余分に、追加的な課税がなされることになる。

ファンド段階でのこのような追加的な課税は、さまざまな不都合をひきおこす。第1に、投資ファンドの段階で法人税がかかり、さらに個人投資家の段階で所得税がかかるということになると、投資にかかる租税コストが大きくなり、商品としての魅力を失う。第2に、大資産家は投資顧問を雇って有価証券そのものに投資できるのに対して、平均的な貯蓄水準に甘んじる大多数の人々は小口化された商品を購入するしかない。つまり、大金持ちは図1の投資形態をとることができるのに、普通の人々は図2の投資形態しかとれないというときに、後者についてだけ追加的に課税されるということになると、垂直的公平に反する。第3に、経済的には同じ機能をはたす投資ファンドであっても、法形態の差異によって異なる課税がなされかねない。たとえば、信託型の投資ファンドであれば投資ファンドの段階で法人税がかからず、会社型であれば法人税がかかるというのであれば、税制が特定の型の投資ファンドを事実上強制することになる。第4に、課税ルールが不明確なまま事態が推移すること自体、多大のコストである。特に、より多様な形式の組成媒体が出現する場合、投資ファンドの段階で法人税が課されるか否かが不明であれば、取扱いがわからないから取引をやめておくといった萎縮効果が生ずるのであろう。あるいは、より明確なルールを宣明する国へと投資スキームが逃避していく可能性もある。

このように、投資ファンドの段階で法人税が追加的に課される可能性があることが、所得課税上の大きな問題点となる。

(3) 課税上の導管扱いに関する要件・効果の組み立て

しかし逆に、投資ファンドの段階で法人税を課さなければ、それで一切問題が消えるかといえ、事柄はそれほど簡単ではない。もし仮に立法政策上、投資ファンドの段階での追加的課税を排除するという方針をとったとしても、いかなる方式によってそれをなすべきかがさらに問題となる。これが、各国において「課税上の導管扱い (tax transparency)」とよばれる論点である。この名称の由来は、投資ファンドを課税上透明 (transparent) なものとして扱い、投資ファンドを介在させない投資形態にできるだけ接近させようとするにある。だが、導管扱いというマジック・ワードの与える一見して安易な印象とうらはらに、この論点について単純な解決策はありえない。少なくとも、要件 (どの範囲の投資ファンドにつき追加的課税を排除するか) と効果 (どのようなやり方で追加的課税を排除するか) につき、さまざまな考慮にもとづいて課税ルールを仕組むことが必要となる。

これを要件の面についていえば、一方では、先述したように、投資ファンドの段階で法人税が課されれば、投資活動を阻害してしまう。他方では、積極的に投資事業を行い内部留保や再投資を行う投資ファンドについてまで、全面的に法人税の課税を排除することになると、一般の会社との取扱いの均衡を欠くこととなる。法人税の課税を排除すべき投資ファンドの範囲を決定するにあたっては、この相反する両面の考慮をおりあわせて妥協点を見つける必要があり、各国の立法例もこの点をめぐってさまざまな対応を図っている。

また、効果の面において投資ファンドを導管として扱うといっても、具体的な取扱いについては、さまざまな変種がありうる。たとえば、投資ファンドの得る運用益につき、どの時点において (タイミング)・いかなる性質の所得として (所得分類)・どれだけの額が (所得計算)、個人投資家の下で課税されるのか。これらの論点について、運用資産ごとに、あるいは、ファンドの組成媒体の法的形式ごとに、資本所得に関する一般の課税ルールと整合的な解決を与えることが要請される。

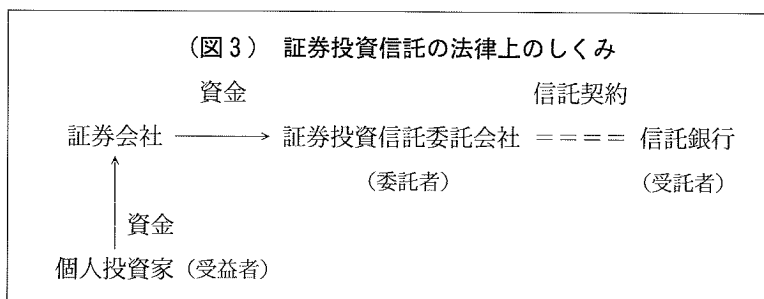
こうして、投資ファンド税制については、所得課税上のさまざまな論点が伏在することが理解できよう。

2 現行課税ルールの特徴

(1) 証券投資信託の法律構成

それでは、現行法上、上の問題については、どのような解決が与えられているのであろうか。証券投資信託を例にとりて、課税ルールの特徴を抽出してみよう。

図3は、証券投資信託の法律上のしくみを簡単に図示したものである（以下の叙述にあたっては、岩原紳作「証券投資信託」商事信託法制研究会『商事信託法制の研究』189頁（1995）、神田秀樹「日本の商事信託——序説」鴻常夫先生古希記念『現代企業立法の軌跡と展望』583頁（1995）、神田秀樹「証券投資信託の法的側面」フィナンシャル・レビュー36号147頁（1995）、神田秀樹「証券投資信託の誕生」倉沢康一郎・奥島孝康編『岩崎稜先生追悼論文集昭和商法学史』227頁（1996）を参照した。また、鴻常夫編『商事信託法制』（1998）。平成10年改正については、森田章「資産運用手段の多様化」ジュリスト1145号5頁（1998）。）。



図でわかるように、資金の流れとしては、個人投資家の資金が、証券会社を経由して委託会社に移転し、さらに信託銀行に受託される。そして、その資金は、委託会社の指図にもとづいて運用され、その運用益が、受益者である個人投資家に対して、分配金等の形で還元される。したがって、運用パ

パフォーマンスのよしあしは、運用の指図を行う委託会社の腕にかかっていることになる。委託会社は、従来は免許制の下に置かれており、証券会社を設立母体としているのが実態であった（平成10年改正により認可制に改められた）。これに対して、信託銀行は、信託財産の受動的な管理を行うにとどまる。

これを法律的に構成しているのが、証券投資信託及び証券投資法人に関する法律である。同法では、投資家は、証券投資信託の受益者としての地位を有するものとされている。すなわち、委託会社と信託銀行の間で信託契約が締結され（4条1項）、その信託契約にもとづいて受益権が成立する。この受益権が分割され、不特定多数の投資家によって取得される（2条1項）、という法律構成になっている。このように、投資家は信託契約の受益者にとどまるため、通常的信託法上のルールからは、運用の指図を行う委託者と、投資資金を拠出した受益者との間に、直接には権利義務関係が出てこない。そこで、委託会社は受益者のため忠実に信託財産の運用の指図その他の業務を遂行しなければならない旨の規定がおかれている（14条）。また、委託会社は、自ら設定する証券投資信託の受益証券の募集等について、取引報告書の交付等、証券取引法上の有価証券の販売に関する規定の準用をうける（27条）。なお、委託会社は、受託会社に対して、一定の指示を行うことを禁止されている（15条）。

日本のこのような証券投資信託には、2つの特色がある。

第1に、他益信託の形をとることである。上の法律構成から明らかなように、証券投資信託は、信託の形式をとってはいるものの、投資家自身は信託契約の当事者にはならず、単に委託会社に対して金銭を預託するだけである。委託者の地位は委託会社が有し、投資家は受益者とされる。このように、委託者と受益者とが別のいわゆる他益信託の形をとっている。この点、一般の金銭信託において、委託者たる投資家が金銭を受託会社に移転し、受託会社がこれを管理・運用して、その果実を委託者兼受益者たる投資家に交付するという自益信託の形式がとられていることとは、構成を異にする。

第2に、オープン・エンド型であることである。投資家がいつでも持分の

買戻しを請求できるものをオープン・エンド型といい、できないものをクローズド・エンド型と呼んでいるが、証券投資信託は、そのほとんどが前者に属している。そのため、投資家が投資を終了する場合には、委託会社や取扱証券会社に対して買取りを請求することになる。これに対して、後者のクローズド・エンド型の場合、投資家が投資関係から離脱するには、持分を市場で売却する形をとる。日本の証券投資信託のうち、クローズド・エンド型に属するのは、わずかに、後述する「特定株式投資信託」というしくみだけである。なお、平成10年改正によって導入された証券投資法人は、オープン・エンドかクローズド・エンドかの選択を認められている(67条1項3号)。さらに、所得税法2条1項14号は、「オープン型の証券投資信託」につき定義規定をおいている。

(2) 証券投資信託にかかる課税ルールの構造

以上の信託構成に対して、もし仮に、信託に関する所得税法13条1項本文の課税ルールをそのまま適用したならば、信託財産について生ずる収入や支出は、それが発生するや否やただちに、受益者あるいは委託者に帰属することになる。このような結果は、不特定多数の投資家が受益者となる証券投資信託には、そぐわない。そこで、同項但書は、証券投資信託の信託財産に帰せられる収入および支出について、明文をもって、本文の適用を排除している。もっとも、この但書は、本文のルールを排除するにとどまり、代替的な所得帰属のルールを明らかにしているわけではない。そのため、証券投資信託の信託財産の運用益が、いつ(タイミング)・何所得として(所得分類)・誰の所得となるのか(所得の帰属)について、明確な規定を欠く状態となっている。

そのため、必ずしも明快な構造を導き出すことはできないものの、他の条文を参考にして課税ルールの構造を整理すれば、次の4点に集約されよう。

- ① 信託自体は、納税義務者とならない。
- ② 課税のタイミングは、収益分配時点である。
- ③ 収益の分配は、一律に利子所得ないし配当所得とみなされる。

④ 投資信託の運用益は、分配するまで誰にも帰属しない。

以下これを分説する（以下の叙述については、佐藤英明「信託収益課税に関する基礎的一考察」金子宏編『所得課税の研究』103頁（1990）、田邊昇「投資信託の税制」ファイナンシャル・レビュー36号163頁（1995）、田邊昇「日本の投資信託の発展と租税政策（その1）～（その4）——その国際比較からみた課題と今後の方向——」ファンドマネジメント1995年秋季号、冬季号、1996年冬季号、1997年春季号、田邊昇『日本の「アセット・マネジメント」あれこれ』第4章（1997）、植松守雄「講座所得税法の諸問題第1 納税義務者・源泉徴収義務者（続125）～（続138）（証券投資信託）」税経通信52巻4号37頁、5号39頁、7号25頁、8号39頁、10号37頁、11号41頁、12号44頁、14号40頁、15号48頁、16号63頁、53巻1号47頁、2号36頁、3号47頁、4号46頁（1997～98、さらに連載中）を参照した。校正時に、植松論文として、税経通信53巻6号37頁、7号30頁、9号72頁を追加。）。

① 第1に、信託契約や信託財産自体は、納税義務者とされない。形式的な理由付けをすれば、証券投資信託契約は単なる契約であり、また、信託財産は単なる財産であって、いずれも法人税の納税義務者にあたらないからである。それゆえ、信託財産の運用益が、投資家から独立に、信託の段階で法人税の課税をうけることはない。このことは、証券投資信託の運用益が投資家に分配されず留保されている場合であっても、同じである。

② 第2に、個人投資家は、収益の分配を受けた時点において、はじめて課税される（タイミング）。原則年1回の決算にもとづいて期中分配を行う分配型であれば、年に一度ずつの分配時に課税がなされる。また、運用益を分配することなく再投資する無分配型であれば、解約時に一挙に分配される時点をとらえて課税されることになる。さらに、分配型・無分配型を問わず、途中解約に伴って投資家に清算金が支払われると、そのうち収益の分配に相当する金額が、支払の時点において課税される。課税のタイミングに関するこのルールは、証券投資信託の収益の分配が、利子所得ないし配当所得として、収入時点において課税されることに由来している。もちろん、収益を分配しなくても、投資ファンドの純資産価額が運用によって増加していれば、

投資家の有する受益証券の市場価値も増加しているのであるけれども、その増加益は、未実現の利得にとどまるため、分配されるまでは課税されないのである。

ただし、上の点については、「特定株式投資信託」という例外が存在する。特定株式投資信託とは、日経300株価指数連動型の上場投資信託のことであり（租税特別措置法施行令2条，同施行規則2条の3），投資家は受益証券の買取請求権をもたないが（いわゆるクローズド・エンド型），そのかわり，受益証券を流通市場で売買することが可能である。この特定株式投資信託については，受益証券にかかるキャピタル・ゲインが生じている場合，それは，投資家が流通市場において換金する時点で実現し，譲渡所得として課税の対象となる。

③ 第3に，個人投資家における分配金の所得分類は，公社債投信であるかそれ以外であるかという運用対象の別に応じて，一律に定められている（所得分類）。まず，公社債投信の収益の分配は，利子所得と分類され（所得税法23条），20パーセントの税率で源泉分離課税の対象となる（租税特別措置法3条および地方税法71条の5以下）。この分類は，公社債投信の収益の分配を，公社債の利子と同等に扱うものである。次に，公社債投信以外の証券投資信託からの収益分配は，配当所得とされ（所得税法24条），20パーセントの税率で源泉分離課税される（租税特別措置法8条の2および地方税法23条1項14号ハ，71条の5以下）。本稿で「株式投信」とよんでいるものは，所得税法上は，公社債投信以外の証券投資信託に相当する。

以上が証券投資信託の分配にかかる原則的な所得分類であり，預貯金の利子と同様，収益の分配がフラット税率による源泉分離課税の対象とされている点に特徴がある。このような原則的な扱いとは別に，「特定株式投資信託」については，源泉分離課税の対象から外されており（租税特別措置法8条の2第1項），その収益の分配は，配当所得として総合課税の対象とされている。

この所得分類は，形式的な割り切りを伴うものである。たとえば，株式投信の運用益の中身は，実際には，配当や株式譲渡益，公社債の利子等を含む。

しかしながら、現行法上公社債投信以外の証券投資信託は一律に扱われているため、株式投信の収益の分配は、全額すべて、配当所得に分類されている。この一律の分類方式は、昭和33年以降現行法に至るまで継続しているものである。この点、過去の一時期においては、収益の源泉に応じて利子所得・配当所得・譲渡所得の各部分に分類されていたこともあった。

なお、現行法上も、運用益の中身がすべて配当であるわけではないことを反映して、配当控除の計算上、株式投信の収益の分配については、通常の利益配当と比較して2分の1だけ、税額控除を認めることとされている（所得税法92条1項）。この2分の1という数値は、株式投信の運用益に占める利益配当の実際の構成割合を示すものというよりは、簡易な概算値とみるべきであろう。配当控除に関するこの規定が機能するのは、現実には、総合課税の対象とされている特定株式投資信託についてのみである。通常の株式投信については、源泉分離課税の対象とされているので、個人投資家は配当控除を受ける余地がない。

④ 第4に、以上を総合すれば、現行法上、投資信託の運用益は、投資家に対して分配されるまでは、誰にも帰属しないものと解するほかはない。その間、いわば「誰のものでもない所得」という宙ぶらりんの状態におかれることになる。無分配型の証券投資信託については、信託期間の間、運用益が投資家に分配されることなく、再投資に充てられる。そして、その間は、その運用益は誰にも帰属しないから、課税をうけることがない。それゆえ、無分配の期間が長ければ長いほど、投資家としては課税繰延べの恩恵を享受することができることになる。このような事情があるため、規制当局は、他の金融商品に比較して行き過ぎた課税繰延べにならないよう、商品設計の承認にあたり、事実上、4～5年の期間制限をした「ロール・アップ・ファンド」を認めているといわれる。

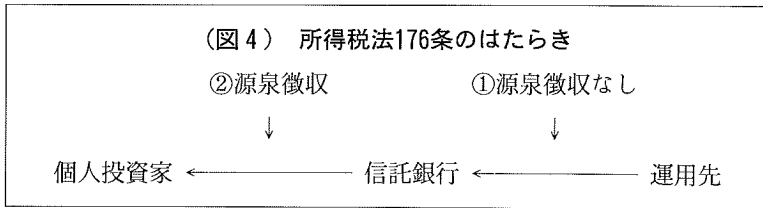
以上の4点をまとめると、証券投資信託をめぐる課税ルールの基本的な構造は、投資ファンドの段階で独立に法人税を課すことなく、所得税の源泉徴収のしくみによって課税関係を終了させるものである。この取扱いが、所得

の帰属に関するルールを必ずしも明確にしていないことには、注意しておく必要があるだろう。構造といっても、結果的にみると取扱いの総体がこのようになっているというにとどまる。1で前述した一般的な視点から日本の課税ルールを眺めるとき、投資ファンド段階での課税を行うか否かについて、体系的な構想の下に明確な政策決定がなされた痕跡は、必ずしも見当たらない。むしろ、歴史的には、信託段階での法人税の賦課を考慮する暇もないまま、証券投資信託を預貯金類似の金融商品としてとらえ、利子所得なみの源泉徴収制度によって課税関係を処理してきたというのが実際のところではないか。

(3) 所得税法176条による源泉徴収税の重複排除

このように、日本の課税ルールの下では、結果的に投資ファンド段階の追加的な課税がなされないことになっている。しかも、源泉徴収税が累積する可能性についても、あらかじめ明文の規定をもって、その可能性を排除している。その規定とは、所得税法176条である。

同条1項によると、信託銀行が、証券投資信託の信託財産に属する公社債や株式等につき、利子や配当を受け取る場合には、一定の手続の下で、所得税の源泉徴収をうけないものとされている。たとえば、図4に示すように、①信託財産を管理している信託銀行がまず公社債の利子を受け取り、②次にそれを原資として公社債投信の収益の分配を（委託会社を通じ）投資家に対して行う場合、①信託銀行が利子や配当を受け取る段階の資金移動については源泉徴収がなされず、②信託銀行が収益分配金を一括して委託銀行に支払う際に源泉徴収が一度行われることになる。その意味で、投資信託という媒体を介在させることによって追加的な課税が生じることのないよう、源泉徴収制度の枠内で一応の手当てがなされているとみてよからう。



さらに、所得税法176条1項の手續要件を満たさない場合には、除外規定が働かず、①の段階で利子や配当について源泉徴収されることになるところ、このような場合については、同条2項により、①の段階における納付税額は、②にかかる源泉徴収税額から控除することができる。したがって、ここでもまた、①と②の二つの源泉徴収所得税が累積することのないよう、立法上の手当てがなされている。なお、この税額控除の対象には外国所得税も含まれているから、この規定は国際的三重課税の排除の機能をもつ。この点については、Ⅲ2(2)で後述する。

(4) 現行課税ルールの問題点

このような課税ルールは、源泉徴収制度を最大限に活用した実際的な解決といえなくもない。実務も、このような課税ルールを前提として、証券投資信託のシェアを拡大してきた。だが、投資ファンド税制に関する理解が進むとともに、現行課税ルールについては、種々の問題点が指摘されるに至っている(田邊昇『日本の「アセット・マネジメント」あれこれ』361頁(1997, 初出1993))。

第1に、源泉分離課税の下では、投資リスクが考慮されない。証券投資信託は、本来リスク商品としての性格をもつものであり、投資家はリスクに応じたリターンを求めてこれに投資している。それにもかかわらず、グロスの分配金に対して預貯金の利子なりに源泉分離課税を行うしくみをとっているから、投資家が損失を被っても、確定申告によって他の所得と通算することができない。とりわけ、日本経済の右肩上がりの成長が止まり、証券投資信

託の元本割れが生ずるや、この点を問題視する声が強まってきた。

第2に、課税繰延べに対して、法制上無防備である。上に指摘したように、現行課税ルールの下では、信託財産の運用益を分配することなく、再投資しつづけることによって、理論的には、無限の課税繰延べが可能となる。このような弊害が目立った形で現れていないのは、実務上、商品設計の段階で無分配期間を4、5年以下とする行政指導がなされているからである。しかし、所得税法上の制度的な根拠規定にもとづいて、課税繰延べに対する対策がとられているわけではない。

第3に、受益証券が流通市場において転々流通することを予定していない。現在のところ、特定株式投資信託の受益証券が上場しているにとどまる。それ以外の一般の証券投資信託については、流通市場が欠如しているため、いきおい、受益証券の売買にかかる譲渡所得課税についての課税ルールが弱くなる。租税特別措置法37条の15第1項1号が、証券投資信託の譲渡益を非課税とし、同2号が譲渡損をないものとみなしているのも、有価証券がその時々の市場価格によって転々と譲渡されるという事態を必ずしも予想していないものといえよう。

第4に、運用対象の多様化にかかわらず、硬直的な所得分類がなされてしまう。先述のように、株式投信について、株式運用からは配当や譲渡益が生ずるが、譲渡益の性質が投資家に伝達されることなく、投資家の受け取る収益の分配は一律に配当所得とみなされている。さらに、株式投資信託の運用資産は、株式にとどまるものではなく、内外の公社債やCP（コマーシャル・ペーパー）、CD（譲渡性定期預金証書）などを組み入れつつ、最適なポートフォリオを作りだそうとしているのが実情である。また、余裕資金は、預金、金銭信託、コール・ローン、割引手形などの形で運用されている。したがって、これらの運用活動から生ずる運用益は、その源泉を克明に観察すれば、いわば各種所得の混合となっている。このような性質のものを、ひとつの所得類型におしこめ、一律に源泉分離課税に服せしめることは、いささか硬直的な分類との感を否めない。精密な分類よりも、ルールの簡明さを優先する立法

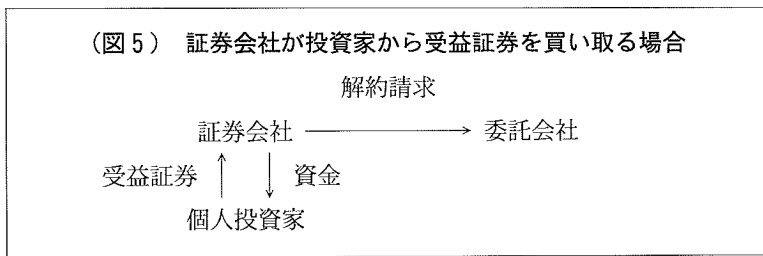
態度が、ここにも現れている。

第5に、信託以外のさまざまな法形態のファンドが組成されることに対応できない。証券投資信託に関する平成10年改正以前の課税ルールは、証券投資信託の形式をとる特定のスキームを対象とするものであり、それ以外の形態のファンドを包摂しない。しかも、ファンド段階での法人税の課税の有無については、上にみたように、熟慮を経た政策決定がなされたというより、実際的な解決を優先してきたため、ややもすると法律実証主義的な傾向が支配的となる。こうして、投資ファンドを会社型で組成する場合については、特別立法をもって、現存する信託型のファンドとは別のルールを個別的に策定するという対応が生じた。

第6に、投資終了時の課税ルールが必ずしも十分でない。これはやや技術的な論点のように見えるが、そうではない。以下に示すように、証券投資信託についても、法人＝株主取引の課税と似たさまざまな問題が存在し、そのための体系的な課税ルールが必要なのである。すなわち、特定株式投資信託以外の通常の証券投資信託は、投資家が受益証券の買戻しを請求できるいわゆるオープン・エンド型である。そこで、投資家が投資を終了する場合には、①証券会社を買取を請求するか、あるいは、②委託会社に対して直接に解約請求をすることとされている。

一方で、①買取請求の場合、図5に示すように、投資家は受益証券を証券会社に譲渡したことになるから、譲渡に伴い、当然、譲渡損益の課税問題が生ずる。これについては、個人投資家が証券投資信託の受益証券を譲渡しても、譲渡益は非課税とされ、譲渡損はないものとみなされている（租税特別措置法37条の15第1項1号および第2項1号）。したがって、取得価額より高額の対価を受け取っても譲渡所得課税がなされない反面、元本割れが生じても損失を利用できない。しかし、課税上譲渡損益が無視されているからといって、実際には、投資家に対して一切課税の影響が及ばないわけではない。受益証券を買い取った証券会社は、それを自分で保有したり第三者に転売したりすることもできるが、最終的には委託会社に対して解約を請求することにな

る。その解約の際に生ずる収益分配金は、利子所得または配当所得として20パーセントの源泉分離課税の対象となる（なお所得税基本通達181-3参照）。そこで、実務上は、証券会社が投資家に対して受益証券の買取を行う際に、買取の対価から、上記20パーセント相当額（これを「特別控除額」という）を差し引く慣行となっている。結果として、投資家は、事実上収益分配金にかかる税額を納付しているに等しい。



他方で、②個人投資家が委託会社に対して直接、解約請求を行う場合、個人投資家は受益証券を手放すことと引きかえに、対価を受け取ることになる。ここで肝心なことは、解約請求によって投資関係が清算される場合、個人投資家に対して支払われる金額が、いくつかの部分から成っていることである。そこで、各部分についてどのような課税がなされるかが問題となるが、その計算方法を示すのが、租税特別措置法37条の15である。図6は、同条1項2号のルールを図式化したものである。机上の数値例として、解約によって100の金額が支払われ、受益証券の取得価額が20、その証券投資信託について信託された金額のうち当該受益証券にかかる部分の金額が50であったものとする。このとき、取得価額20と信託された金額50との差額30は、譲渡益の性質をもつところ、1項2号の規定によって非課税とされる。信託された金額50と支払われた金額100の差額50は、収益分配金として、利子所得ないし配当所得とされ、20パーセントの源泉分離課税に服する。この50という数字の計算については、すべての投資家の平均購入単価（これを「平均信託金」という）を基準とする取扱いがとられてきたが、新聞報道によると、個々の投資家の

取得元本を基準とするよう1998年度中にも見直しがなされる予定であるという。なお、支払われる金額が信託された金額よりも少ない場合、取得価額と支払われる金額の差額が、非課税とされる。このように譲渡益を非課税としていることと平仄を合わせ、同条2項2号は、譲渡損をないものとみなしている。

(図6) 個人投資家が委託会社に解約請求する場合の所得計算例
(租税特別措置法37条の15第1項2号)

支払われる金額100		
信託された金額50		
—————	—————	—————
取得金額	譲渡益 (非課税)	収益 (利子所得等)
20	30	50

①②を要するに、投資家が証券投資信託に対する投資を終了する場合については、株式会社の株式消却におけると同種のさまざまな課税問題が生ずる。これらの問題に対応する規定は、所得税法や租税特別措置法の各所に点在するのみであり、全体像を理解しにくいものとなっている。

なお、平成10年改正に伴い、証券投資法人の投資口の払戻しについて、租税特別措置法37条の15第1項4号ならびに第2項4号が設けられている。

3 投資ファンド段階における課税の排除に関する各国の工夫

(1) 証券投資ファンド税制比較の先行業績

以上論じてきたように、証券投資信託に関する現行課税ルールは、預貯金類似の商品に適合的な構造をもつ反面、投資家のリスク投資への考慮に欠け、課税繰延べを制限するための法制上の担保措置がなく、受益証券の転々流通を予定せず、運用対象の拡大やファンド組成媒体の多様化に対応していないなど、これからの市場の需要に必ずしも即応しない面をかかえている。

これらの点につきどのような改革を行うべきかは、証券投資ファンド法制の整備と、新しく市場に登場する商品をにらみつつ、根本的な視点から検討すべき重要な課題である。

このような課題に取り組む際には、投資ファンド産業の発達している国の税制が、有益な参考資料となる。この点、すでに多くの先行業績が存在する。

まず、田邊氏は、1985年ユーシツ（UCITS, Undertakings for collective investment in transferable securities）指令によって商品共通化の進む欧州における主要税制として、ルクセンブルグ・英国・フランス・ドイツのそれを検討されたのち、その知見を、投資ファンド産業の規模が群を抜いて世界一である米国の税制と比較することによって、国内面・国際面の両面につき、日本税制の問題点を指摘してこられた（田邊昇『日本の「アセット・マネジメン」あれこれ』（1997）にまとめられている）。

次に、佐藤教授は、信託課税に関する広範な日米税制比較の一環として、米国の規制投資会社（RIC, Regulated Investment Company）・不動産投資信託（REIT, Real Estate Investment Trust）・不動産モーゲージ投資導管措置（REMIC, Real Estate Mortgage Investment Conduit）につき、研究を公表してこられた（佐藤英明「投資信託課税の日米比較（上）（下）」ジュリスト1035号160頁（1993）、佐藤英明「REITにおける『受動性』規制の変遷——研究ノート」神戸法学雑誌45巻3号591頁（1995）、佐藤英明「資産流動化と課税——アメリカ法の概観——」租税法研究24号91頁（1996））。これらに続くものとして、本論集における佐藤論文も参照されたい。

しかも、最近、国際的な共同研究にもとづき、詳細な国別報告が一望の下に鳥瞰できるようになった（IBFD, Investment Funds, International Guide to the Taxation and Regulation of Mutual Investment Funds and Their Investors, 1996.）。また、民間の研究団体であるIFA（International Fiscal Association）も、1997年10月の総会において投資ファンド税制の問題を再度とりあげ、32か国の国別報告を集めて、投資ファンド自体に租税条約を援用する資格があるか否かを検討している（IFA, The Taxation of Investment Funds, Cahiers de

droit fiscal international, Vol. LXXXIIb, 1997. この会議の紹介として、増井良啓「ニューデリーで国際課税の討議—第51回 IFA 年次総会に出席して—」学術の動向 3 巻 1 号 65 頁 (1998)。

これらをふまえ、植松氏も検討を加えられており、英仏独の税制比較の結果として、フランス型がもっとも自然体の税制であるとコメントされている (植松守雄・前掲・税経通信 53 巻 4 号 48 頁 (1998))。なお、未公開のものであるが、植松氏のグループは、信託税制の国際比較研究において、証券投資ファンド課税の問題にも論及している (トラスト 60 研究叢書「信託税制研究—海外編—」(1997, 渡邊幸則・水野忠恒・占部裕典・中里実執筆))。落合教授のグループも、米英仏独の投資信託法制の比較研究の中で、各国の課税ルールを明らかにされている (落合誠一編『比較投資信託法制研究』(1996, 落合誠一・近藤光男・早川眞一郎・新井誠執筆))。

本稿が直接に参照したのは以上であるが、この他にも、関連するものとして、個別信託に関する課税関係を比較法の角度から論ずる業績が数多く存在し、さらに、不動産投資ファンドなどにつき外国法研究が存在する。なお、実務的な視角から各国の最新の状況を報ずる文献も、金融関係の雑誌に頻出する。

以下では、これらの研究を参考にしながら、投資ファンド段階における追加的な課税の排除の方式に視点を限定して、若干の知見を記す。

(2) 投資ファンド段階の課税を排除する方式の諸類型

まず、概観の意味で、多くの国において、投資ファンド段階における追加的な課税を排除する措置が講ぜられていることを確認しておきたい。

この点は、1994年初出の田邊論文が、すでに欧州のユーシッツ税制について総括しているところである。ここでは、次の3つの分類がなされている (田邊昇『日本の「アセット・マネジメント」あれこれ』442頁)。

- ① 投資ファンドを非課税とする国 (フランス・ベルギー・デンマーク・ドイツ・オランダ)。

- ② 投資ファンドに課税する国（英国。ただし、ファンド段階で課税した税額を投資家段階で税額控除する。また、スペインでは1パーセントの法人税が課される。）。
- ③ 投資ファンドにも投資家にも課税しない国（ルクセンブルグ・イタリア。ただし、純資産に対して低率の課税がなされる。）。

ここで注意すべきは、投資ファンドに課税する英国のような国においても、法人税と所得税が統合されていることによって、結局、投資ファンドにかかる追加的な課税が排除されていることである。なお、この田邊論文は、米国の RIC 課税においても、投資ファンド段階で分配金を損金算入することを認めることによって、重複課税を排除していることを示している。

さらに、1997年の IFA (International Fiscal Association) 総会のために作成されたエドとボンガートの論文は、32か国の国別報告を総括し、各国のファンドに対する課税方式に、次の5つの類型があるという (Ed and Bongaarts, General Report/The Taxation of Investment Funds (IFA 1997 New Delhi Congress), Cahiers de droit fiscal international, Vol. LXXXIIb, at 38, 1997.)。

- ① ファンドが納税義務者とされていないか（ベルギー・ブラジル・コロンビア・韓国・ウルグアイ）、あるいはファンドを人的に課税除外する（インド・フィンランド）もの。
- ② ファンドは納税義務者であるが、一定の条件を満たす場合に、人的に非課税とされるもの。その条件としては、投資ファンドの活動を基準にする場合（ルクセンブルク）や、投資家・所得の種類を基準にする場合がある。
- ③ ファンドは納税義務者であるが、ファンドの所得が課税されないもの。投資ファンドには税率がそのまま適用されるが、特別な課税ベースが用いられる。きわめて狭い課税ベースを用いるものもあるが（ベルギーの投資会社）、普通には、投資家への分配利益を課税ベースから控除する方式がとられる（さまざまな形をとるが、カナダ・デンマーク・ノルウェー・南アフリカ・スウェーデン・英国・米国で用いられる方式）。

- ④ ファンドは納税義務者であるが、低税率あるいはゼロ税率が適用されるもの(チェコ・イタリア・スペイン・オランダ)。なお、イタリアでは、投資家に対する所得税の代替として、投資ファンドに対して、運用資産別の税率で、純資産税が課される。
- ⑤ 投資ファンドは納税義務者として所得にフルに課税されるが、投資家との関係では所得税と法人税の統合がなされているもの。投資家の段階で分配金が非課税とされるものや(アイルランド・イスラエル)、インピュテーション方式をとっているもの(マレーシア・ニュージーランド・ノルウェー・英国)がある。

ここからも、多くの国において、投資ファンド段階と投資家段階の両方で課税が重複しないよう、さまざまな工夫がなされていることがうかがわれる。ただし、エドとボンガートの採用する5類型については、ひとつの国において複数の類型が併用されることが多いことに注意すべきである。また、この論文は、日本の証券投資信託に関する課税方式が、①から⑤のうちどの類型に属するかを指摘していない。強いてあてはめれば、おそらく、投資ファンドを納税義務者とし、①に該当することになるであろう。この5類型においては、分類基準の中に源泉徴収税が入っていない。そのため、日本のように源泉徴収制度の枠内で証券投資信託にかかる分配の課税を処理する方式については、その特徴をとらえきれていない感がある。なお、この論文は、調査対象とした32か国のうち26か国という大多数が、投資家への分配やファンド持分の譲渡について、源泉徴収税を課している旨を報告している。

さて、証券投資ファンド産業が大きく発達した国としては、米国につづき、フランスと英国が著名であるので、以下では、この3国においてどのようにファンド段階の追加的課税が排除されているかをみてみよう。なお、ここでは、ファンド段階課税の基本的なしくみを記す。外国投資ファンドの扱いなど国際的側面については、Ⅲで再述する。

(3) 米国における分配金損金算入方式

米国の投資ファンド産業は、世界一の規模を誇っている（以下の叙述は佐藤英明「投資信託税制の日米比較」ジュリスト1035号160頁；Newberg, United States, in IBFD, Investment Funds, 68；Rachofsky, Cohn and Baker, United States, in IFA, Cahier de droit fiscal international, Vol. LXXXIIB, 847による）。たとえば、1940年投資会社法の規制の下で組成されるインベストメント・カンパニーのうちオープン・エンド型のものは、ミューチュアル・ファンド（mutual fund）とよばれており、1996年6月末現在、その総資産は3.2兆ドルに及び、6007本のファンドに分かたれている。

米国連邦所得税制上、オープン・エンド型とクローズド・エンド型の投資ファンドは、同様に課税される。また、会社型として組成されているか、あるいはビジネス・トラストとして組成されているかを問わず、同様に課税される。これらの投資ファンドは、通常の内国法人として課税されるか、あるいは、内国歳入法典のサブチャプター M（851条以下）の下で規制投資会社（Regulated Investment Companies, 以下 RIC という）として課税される。

RIC は、一定の要件の下で、法人段階の所得課税を免れることができる。その課税排除方式は、当該課税年度に実現した通常所得およびキャピタル・ゲインを適時に分配し、損金に算入することによってである。この扱いがなされるためには、RIC の通常所得のうち、少なくとも90パーセントが分配されていることが必要である。RIC が留保する所得ないしキャピタル・ゲインは、通常の方法税およびオールタナティブ・ミニマム・タックスの対象となる。さらに、1986年改正以降、98パーセント以上の分配を行わない RIC に対しては、4パーセントの特別税が、98パーセントと実際の分配額との差額について課されることとなった。したがって、RIC は、運用益のほとんどすべてを毎年分配しようと努めることになる。

RIC の課税方式は、所得税と法人税の間で統合を行わないクラシカル・システムをもつ米国所得税制において、投資ファンド段階の課税を排除するため、分配金を損金に算入することを認めるものである。この方式の下では、

投資ファンドが運用益を分配せず留保すれば、ファンド段階で課税されるので、日本の証券投資信託の課税ルールと異なり、内部留保による課税繰延べに対して防備が施されていることになる。

留意すべきは、第1に、ある投資ファンドがRICに該当するためには、1940年投資会社法の下で登録していることのほか、資産や総所得の内容につき詳細な要件が定められていることである。これらの要件は、当該ファンドの実体が、受動的な投資所得を得る投資媒体であり、いわば投資のための器ないし箱であることを確保するためのものである。

第2に、RICとされる投資ファンドの法形態には、会社型や信託型などがあり、それらに対して同様の課税ルールが適用されることである。なお、RICに隣接する別の制度として、パートナーシップ型の投資ファンドについて組合方式の課税を受ける場合があり、少数の洗練された投資家が高額の投資を行う場合に用いられている。さらに、社債について固定したポートフォリオを組む目的で、委託者課税信託 (grantor trusts) の法形態をとる投資ファンドを用いる場合もある。

第3に、RICから分配を受けた投資家は、その分配原資が何であるかを問わず、通常所得として配当を受け取ったものとされる。ただし、RICが、純キャピタル・ゲインと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。この場合、投資家がRIC持分をどれだけの期間保有していたかを問わず、長期キャピタル・ゲインとされる。こうして、RICの受け取った運用益の性質を、投資家に対して伝達することが認められている。

なお、米国税制では一般的に配当の要件として収益・利益 (earnings and profits) からなされた分配が配当とされているので、収益・利益を超える分配は投資家のRIC株式取得価額 (cost basis) の範囲内で非課税の資本の返還とされ、超過額は譲渡益とされる。RICが租税法上法人とされていることによって、RICと投資家との関係についても、法人＝株主課税に関する一般ルールを援用できるわけである。この点は、持分譲渡や解約などの課税関係

の処理についても、同様である。

このように、RICは、支払分配金損金算入方式によって投資ファンド段階の課税を排除するものである。この方式によっても、キャピタル・ゲインについては、投資ファンド段階と投資家段階で重複して課税されることがありうる。

(4) フランスにおけるファンド非課税方式

フランスの投資ファンドは、米国について、世界第二の資産規模を有する(以下の叙述はBlanluet and Portier, France, in IBFD, Investment Funds, 49; Blanluet, France, in IFA, Cahier de droit fiscal international, Vol. LXXXIIb, 421による)。証券投資ファンドの主力商品は、オープン・エンドの会社型である可変資本投資会社(société d'investissement à capital variable, 以下 SICAV という)および契約型の投資合同ファンド(fonds communs de placement, 以下 FCP という)である。この両者をあわせた運用資産額は、1996年3月末の時点で、2.8兆フランにのぼる。このうち、6割強がSICAVによるものである。

フランスの投資ファンド課税の特色は、租税上の透明扱い(la transparence fiscale)とよばれている。それは、一言でいえば、投資ファンドを透明なものと扱い、ファンドに対して法人税を非課税とし、投資家に対して課税する方式である。

SICAV および FCP に対しては、法人税が課されない。資産運用によってインカム・ゲインやキャピタル・ゲインを得ても、投資ファンド段階での課税はなされないのである。まず、SICAV は法人であるから、通常の課税ルールによればその稼得所得には法人税が課されるはずであるが、一般租税法典208条1 bis A号によって、その所得を非課税とされている。次に、FCP は、法人格をもたないため、明文の規定はないが、法人税の課税を受けないものとされている。

なお、課税繰延べの観点から注意すべき点として、1989年の法律改正で、SICAV と FCP の両者について、法人税を課されることなく運用益の一部ま

たは全部を留保することが認められるようになった。その限りで、投資ファンド段階でも課税されず、しかも、分配するまで投資家段階でも課税されない部分が容認されていることになる。

このように、SICAV と FCP の運用益に対しては、所得の性質や源泉を問わず、法人税が課税されない。ポートフォリオから生ずる配当，利子，キャピタル・ゲインは、非課税となる。したがって、SICAV や FCP は、これらの運用益に対して課されている源泉徴収税を、自ら税額控除することができない。これと同様に、SICAV や FCP の外国源泉所得もまた、課税の対象とならないため、外国税を税額控除することもできないことになる。そのかわり、投資家に対して分配を行うにあたり、この税額控除を移転することができる。こうして、投資ファンド段階では税額控除ができないものの、投資家の段階で税額控除が可能とされている。

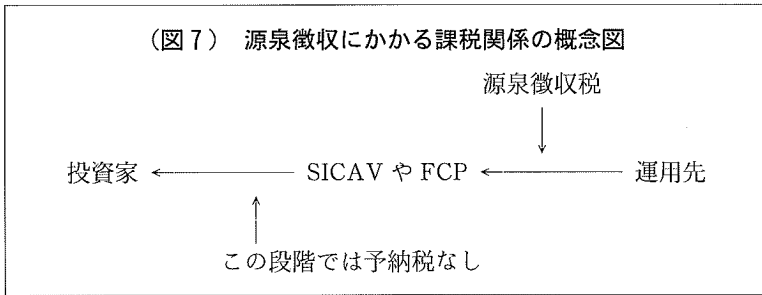


図7は、この課税関係を図式化したものである。投資家が、SICAV および FCP から分配を受けると、動産資本所得として所得税の課税対象となる。一般にフランスの法人税制はインピュテーション方式による所得税との統合を図っているが、租税上透明とみなされる SICAV からの配当についてはそのしくみが適用されない。すなわち、図7の左下に記したように、SICAV は、配当を行う場合、通常の法人なら負担すべき予納税 (precompte) を納付する必要はなく、そのため、投資家には税額控除権 (avoir fiscal) が与えられない。同じ取扱いは、FCP から投資家に対する分配についてもあてはまるが、その

理由は異なる。契約型の FCP の場合、会社型の SICAV とは異なり、単に投資家が運用証券を共有しているにとどまるから、インピュテーション方式の適用範囲外にあるのである。

SICAV や FCP が稼得する運用収益は、もともと、利子、配当、キャピタル・ゲインなど、さまざまな源泉から成る。それらの所得の性質は、次のようなくみによって、投資家に伝達される。①まず、FCP からの分配については、投資家は法律上、FCP の運用益の共同受益者である。そこで、FCP からの分配は、運用益の源泉に応じて分類される。これを受け取る投資家は、各構成要素について課税され、あたかも FCP を介さずに直接運用益を稼得したのと同じように課税されることになる。②次に、SICAV は法人であるから、通常の課税ルールによれば、その配当は、運用益の構成内容とは無関係に、一括して配当とされてしまうことになる。この結果を避けるため、SICAV は各種所得につき特定のクーポン（株式クーポン・債券クーポン・所得税免税収入等）を設けることが認められており、それによって、運用益の性質を変更せずに分配金額を投資家に伝達することができる。

投資ファンドの稼得する所得の性質が伝達される結果として、投資家は、各種所得に関する次のような軽減措置を利用することができる。

- フランス源泉の配当につき8000フラン（夫婦者につき16000フラン）の控除
- 利子所得に関するフラット税率による源泉分離課税の選択
- その他いくつかの所得項目の非課税措置

なお、FCP や SICAV が投資家の持分を買い取る場合、投資家は、譲渡益に対して課税されることになる。

(5) 英国におけるインピュテーション方式の活用

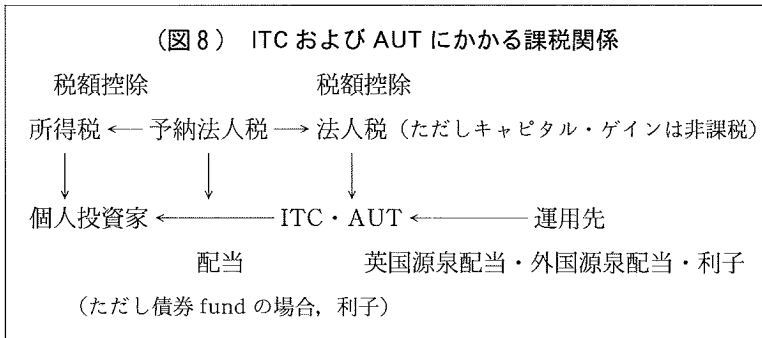
米仏につづきやや規模は小さくなるが、英国の投資ファンド産業も、かなりの規模を有している（以下の記述は Smith, United Kingdom, in IBFD, Investment Funds, 44 ; Hurley, United Kingdom, in IFA, Cahier de droit fiscal international, Vol. LXXXIb, 819による）。英国における証券投資ファンドの主力商品

は、契約型でオープン・エンドのユニット・トラスト (unit trust) と、会社型でクローズド・エンドのインベストメント・トラスト (investment trust) である。前者の1996年末の総資産価額は1319億ポンドであり、後者の1996年8月の資産価額は539億ポンドである。

一方で、ユニット・トラストは、1986年金融サービス法の規制をうける。公衆に募集・販売できるユニット・トラストのうち、証券・投資委員会によって認可されたものを、認可ユニット・トラスト (Authorised Unit Trust, 以下AUT) という。他方で、インベストメント・トラストは、会社法の規制をうけ、また、証券取引所の規制もうけるが、原則として金融サービス法の規制をうけない。内国歳入庁が適格と認めたインベストメント・トラストのことを、適格インベストメント・トラスト会社 (approved investment trust company, 以下ITC) という。

AUTとITCは、資産運用から生ずるキャピタル・ゲインについて、ともに非課税とされている。利子・配当等のインカム・ゲインについては、両者ともに、内国法人と同様にして課税される。この点、契約型のAUTと会社型のITCが、同様に課税されている点に特徴がある。ただし、次に述べるように、AUTのほうが税率が低い。

英国では、配当所得について、法人段階と個人段階でインピュテーション方式により統合が行われている。法人段階では、33パーセントの税率で法人税が課される。個人段階では、受取配当額にその75分の25を加算した金額を課税所得に算入し、算出税額から受取配当額の75分の25を控除する。このように、法人段階の33パーセントの課税を除去する完全なインピュテーションではなく、個人所得税の基本税率である25パーセントを基準として調整しているのである。そして、法人段階では、個人に対して配当を支払うときに、税率75分の25で予納法人税 (advance corporation tax) を納付する。この予納法人税は、本来の法人税から税額控除できる。ITCとAUTに関する課税関係も、このしくみを基本としている。以下、図8に即して略解しよう。



ITCの要件としては、英国の内国法人としてロンドン株式交換所に上場していること、有価証券からの所得や適格賃料などを得ていること、特定の会社に対して15パーセント以上投資していないこと、運用による剰余金を配当として分配しない旨定款で定めていること、および、少なくとも85パーセントの所得を分配することが要求されている。ITCは、会社形態をとるため、会社として課税をうける。ただし、その際、キャピタル・ゲインに対して非課税とされており、課税所得の算定上運営費用 (management expenses) を控除できるものとされている。この点を除いては、ITCの稼得する所得には、一般の会社と同様に、ITCの段階で法人税が課せられる。この場合、投資家段階の課税との調整は、次のようになされる。すなわち、まず、ITCが英国源泉配当を受け取る場合、法人間配当については予納法人税がかからず、さらに、受取配当は全額益金不算入とされる。そして、ITCが投資家に対して配当を行う場合、支払配当の25パーセントに相当する予納法人税は、投資家の手元において税額控除できる。こうして、配当を原資とする運用益については、ITCを介する投資は、追加的な課税をもたらさないことになる。次に、ITCが利子所得あるいは外国源泉配当を受け取る場合、ITCの段階において33パーセントの税率で課税されるが、ITCが投資家に対してその所得から配当を行っても、投資家には20パーセントの税額控除権しか与えられない。その意味で、利子を生む運用の場合、ITCを介する投資は、投資

ファンド段階で追加的な課税 (sticking tax) が若干残り、不利である。なお、投資家が ITC の株式償還によって投資関係から離脱する場合、申込価格を超える金額は配当とみなされる。

AUT は、オープン・エンド型の信託であるが、あたかも会社であるかのごとくに課税される。ただし、認可されている限りキャピタル・ゲインが非課税となり、税率は20パーセントに軽減されており、英国源泉配当については非課税とされ、課税所得算定上運営費用を控除できる。AUT は、投資家に対して分配を行う際、分配金を通常の配当か、外国所得配当か、あるいは利子として分類することができる。分配を利子として分類できるのは、いわゆる債券ファンド (bond fund) の場合である。債券ファンドとは、運用資産の6割以上を社債等に振り向けるものであり、イメージ的には日本の公社債投資信託に似ているとあってよい。債券ファンドである AUT から投資家に対する分配は利子に分類することができ、そうすると、この分配額を AUT 段階における課税所得算定上控除できる。この利子分配にあたっては、20パーセントの源泉徴収税を納付する。この税額は、利子分配を受ける投資家 (英国居住者) の段階で税額控除できる。AUT の税率が20パーセントに軽減されているため、ITC の場合と異なり、投資ファンド段階の追加的な課税 (sticking tax) は排除される。こうして、AUT から投資家に対する分配につき、配当と分類するか利子と分類するかを問わず、AUT の段階で追加的な課税が生ずることを回避している。注意すべきこととして、AUT はすべての所得を投資家に分配するものとみなされ、留保による課税繰延べは認められていない。また、キャピタル・ゲインを配当として分配することも認められていない。投資家が AUT の持分を譲渡すると、一般の株式譲渡益課税と同じルールが適用される。

なお、1997年の改正で、オープン・エンドの会社型証券投資ファンド (open-ended investment companies, OEICs) が新しく導入された (岩崎政明・川島いづみ「イギリスにおける会社型投資信託 (オープン・エンド型) の導入」信託研究奨励金論集 8号54頁 (1997)、川島いづみ「集団投資スキーム」ジュリスト1155号209頁

(1999))。

4 米仏英の課税ルールと日本の課税ルールとの比較

(1) 米仏英における追加的課税の排除方式の要約

以上みたように、米仏英の課税ルールは、それぞれ方式こそ異なれ、投資ファンド段階において追加的に課税がなされることを回避するため、さまざまな工夫をこらしている。これを改めて要約すると、米国の損金算入方式、フランスの非課税方式、英国のインピュテーション方式ということになる。

すなわち、米国の RIC は法人税の納税義務者であり、一方でその運用益がフルに課税所得に入るが、他方で分配額を損金算入することによって、結果的に法人段階における課税を排除している。フランスの SICAV は法人であるがその所得が非課税とされており、FCP は法人格を持たず法人税を課されない。英国の AUT と ITC には法人格の有無を問わず法人税が課されるが、投資家に対する分配につきインピュテーション方式による統合のしくみが働き、投資ファンド段階の課税が排除されている。

これを簡単にまとめたのが、図9である。

(図9) 米英仏における投資ファンド段階の追加的課税排除の方式

投資ファンド自体に法人課税を行う	└ 損金算入方式による課税排除 (米)
	└ インピュテーション方式による課税排除 (英)
投資ファンド自体に法人課税を行わない	└ 会社型・契約型ともに法人課税なし (仏)

(2) 日仏の課税ルールの共通性と相違点

これら3国の方式のうち、日本の証券投資信託の課税ルールに最も近いのは、投資ファンド自体に課税していないフランスの方式である。日仏ともに、投資ファンドが運用益を稼得した時点で課税するのではなく、投資家が分配

を受け取った時点で課税する。そのため、日仏両国において共通に、投資ファンドが運用益を留保する場合、課税繰延べが生ずる。そして、日仏ともにそのような課税繰延べが認められている点、この点につき厳格な態度をとる米英とは、いかにも対照的である。

このように、日仏の課税ルールにはかなりの共通性が見られるが、しかし、かなりの違いがあることも確かである。平成10年改正以前においては日本には会社型の証券投資ファンドが存在しなかったのに対して、フランスの場合、会社型の SICAV が主力商品として発達し、SICAV について投資ファンド段階の課税を排除するため非課税規定がおかれている。また、日本の場合、公社債投信の収益の分配は利子所得、株式投信の収益の分配は配当所得と、一律に所得分類がなされているのに対し、フランスの FCP については運用益の源泉に応じた所得分類がなされ、SICAV についてはクーポン別に所得分類が投資家に伝達される、という具合に、所得分類はより柔軟になされる。

なお、フランスでは、一般的な個人所得税制上貯蓄促進のための種々の措置が講ぜられていることには、一つの背景事情として留意しておく必要がある。

(3) 米英の方式からうかがわれる基本的立法政策

以上に対して、投資ファンド自体を法人税の納税義務者とする米英の方式は、日本の証券投資信託に関する課税ルールとは、異なる立法政策から出発している。この点、すでに田邊氏も、比較法研究の成果として、投資ファンドの段階で法人税を課する米英の方式と、そうでない欧州大陸の国々の方式という二つの考え方が存在することを指摘されている（田邊昇「投資信託制度の本質」フィナンシャル・レビュー36号56頁（1995））。この点に関する出発点の相違は確かに存在するのであり、それがいかなる背景によるものであるか、興味をひくところである。

そして、さらに興味深い事実は、米英ともに、投資ファンド自体を法人税の対象としながらも、結果的には、投資ファンド段階での追加的な課税を排

除するに至っていることである。こうして、結局のところ、投資ファンド産業の発達をみた米英仏3国については、追加的な課税を排除すべきであるという基本的な方向性において、かなり普遍的な基本政策の一致が見られるとあってよいのではないか。このような一致をもたらした理由が一体何であったかを断定するためには、各国の立法過程につきより突っ込んだ研究が必要である。だが、おそらく、次のような事情が働いていたのではないか。すなわち、投資媒体の段階で追加的な課税を行うことは、その媒体を用いた投資活動を事実上禁圧するに等しい。このことは、各国共通の経済原理である。であるから、各国において出発点こそ異なれ、投資ファンド段階と投資家段階の重複課税を調整することになったのではないかと推測される。

(4) 日本における会社型投資ファンドの課税方式の比較法的位置づけ

先に述べたように、日本の証券投資信託の課税ルールは、信託自体を法人税の納税義務者とみるべきか否かについて、必ずしも明確な政策決定を下した所産であるようにはみえない。むしろ、証券投資信託の信託としての法形式がたまたま幸いして、投資ファンド段階では法人税を課さないという課税ルールが形成されたものと想像される。この想像があたっていたれば、偶然の所産といえなくもない。しかしながら、いまこうして米英仏と比較対照してみると、投資ファンド段階の追加的課税を排除しているという点に関していえば、日本の方式も、結果的にはこれら3国と同様の方向にあるとみることもできよう。

もっとも、仮に、日本の課税ルールの歴史上、ある特定の時期に、投資ファンドを法人税の納税義務者と構成していたとしても、事態はそれほど異なって展開したとは考えにくい。その場合であっても、投資ファンド段階と投資家段階の重複課税を調整すべきであるという市場からの圧力が高まり、遅かれ早かれ米英のような排除方式を採用するに至っていたのではなからうか。このような想像は、歴史上の「もし」に属する事柄であるけれども、ひとつの仮説としては十分成り立ちうる。同様のことが米英でも現実には起こったか

らである。この点、クラシカル・システムをとる米国では損金算入方式がとられ、インピュテーション方式をとる英国ではそれがそのまま転用されたのであった。

日本の場合には、所得税と法人税の統合の度合いが不完全であるから、もし投資ファンド自体を法人税の課税の対象とした場合の重複課税排除の方式としては、どちらかといえば、米国の損金算入方式のほうが親和性が高いように思われる。

さて、その後の展開を記すならば、現実には、会社型投資ファンドの導入に伴い、分配金の損金算入方式が採用される見込みとなった。すなわち、1998年1月の閣議決定では、証券投資ファンド制度（仮称）の創設に伴い、次の税制上の措置を講ずることとされている。

- 証券投資ファンド（仮称）が、多数の投資家又は特定の機関投資家が出資しているものであること、有価証券に対する投資を主たる業務としているものであること、他の事業活動を行っていないこと、所得の100分の90以上を配当として支払っていること等の要件を満たしている場合には、所得の金額を限度として、当該事業年度に係る支払配当の額を損金の額に算入する。
- 証券投資ファンドから支払を受ける配当については、その商品性に応じ適切な課税を行うとともに、支払を受ける者が内国法人の場合にあっては、受取配当等の益金不算入に関する規定を適用しない。
- 証券投資ファンドが国内において支払を受ける一定の利子又は配当等については、所得税の源泉徴収を行わない。
- 証券投資ファンドの設立登記に対する登録免許税については、定額課税（設立登記3万円）とする。
- その他所要の税制上の措置を講ずる。

本稿執筆時点では法案審議の帰趨は明らかではないが、もしこの方向で立法が進めば、会社型証券投資ファンドについては、米国型の方式によって、投資ファンド段階での追加的な課税を排除することになる。なお、そうなっ

た場合、従来からの信託形態をとる証券投資信託の課税との関係が問題となる。この点、米国では会社型・信託型を問わず RIC として同様の課税ルールに服することに注意すべきであろう。

その後、校正時に、次の記述を追加。平成10年6月15日に、金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律（法律107号）が公布された。それにより、租税特別措置法が上述の閣議決定の線で改正された。すなわち、損金算入方式でファンド（証券投資法人）段階の課税を排除する（租特67条の15第1項）。証券投資法人から受ける配当につき、受取配当益金不算入の規定の適用を排除する（同3項）。証券投資法人がその資産として運用している公社債、合同運用信託、証券投資信託、株式又は出資につき、一定の手続要件の下で、利子および配当に関する源泉徴収を行わない（9条の3）。詳しくは、「特集総合経済対策・金融システム改革法関連税制」税経通信53巻10号80頁（1998）。結局のところ、会社型と信託型とで別建ての課税ルールが併立することになったわけである。

Ⅲ 国際的側面

1 証券投資ファンドを介したクロス・ボーダー投資にかかる基本的な課税問題

(1) 8つの投資シナリオ

投資ファンド税制の国際的側面は、8つの投資シナリオをもとに整理することができる。図10は、これを図解するものである。

(図10) 投資ファンド税制の国際的側面に関する8つの投資シナリオ

個人投資家	投資ファンド	運用先
① 日本	日本	日本
② 日本	日本	(あ) 外国
③ 日本	(い) 外国	(う) 日本
④ 日本	外国	外国
⑤ 外国	(え) 日本	日本
⑥ 外国	日本	外国
⑦ 外国	外国	日本
⑧ 外国	外国	外国

図10のうち、左の「個人投資家」の欄については、個人投資家が日本の居住者であるか否かを基準として、「日本」あるいは「外国」に分類している。この分類は、比較的明確である。ただし、現実には、一本の投資ファンドにつき多数の個人投資家が存在し、しかもそれぞれの居住地国が異なりうることに注意する必要がある。

次に、真ん中の「投資ファンド」に関する欄は、投資ファンドの内外区分を示している。投資ファンドが租税法上どの国のものであるかを決定することは、実はかなり微妙な法律問題を含む。この点、すでに佐藤教授が、信託

型のものにつき、米国法における分類基準を検討されている。その検討をふまえ、佐藤教授は、信託自体の属性、特に信託財産の所在、受託者の所在、実際に信託の管理・運用を決定している場所等を重視して、「外国信託」と国内信託を区別すべきである旨論じている（佐藤英明『外国信託』と課税』金子宏編『国際課税の理論と実務』326頁、特に339頁（1997））。同様の内外区分の問題は、会社型や組合型の投資ファンドについても生ずるところである。このような問題の所在を認識したうえで、ここでは、区別の出発点として、設立の際に準拠した国の投資ファンド法制に着目しておきたい。最も典型的な例として、日本の証券投資信託法にもとづいて組織される場合、シナリオ③や④にいう「日本」の投資ファンドとみる。また、米国で組織されたミューチュアル・ファンドが証券取引法の規制の下に日本で商品として売られているような場合、シナリオ⑤や⑥にいう「外国」の投資ファンドととらえる。

最後に、右欄の「運用先」とは、投資ファンドの資産運用がどの国でなされるかをイメージするものである。もちろんここでも、グローバル化する金融市場において地理的な場所を云々することは、難しくなっている。ここではさしあたりの基準として、投資ファンドの運用益が国内源泉所得（日本に源泉をもつ所得）である場合を「日本」とし、国外源泉所得である場合を「外国」としておく。この場合、今日の投資ファンドの資産運用が、ほとんどの場合、複数国の公社債や株式に及ぶことに留意しておきたい。たとえばシナリオ②において、日本の証券投資信託が外国源泉の運用益を稼得する場合、その中には、複数の源泉地国から生ずる所得が混在している。これらの源泉地国は、それぞれに異なる税制をもち、日本との間で異なる租税条約を締結している（あるいは条約未締結である場合もありうる）から、課税パターンはかなり複雑なものになる。

なお、図10では「投資ファンド」の欄と「運用先」の欄を截然と区別しているけれども、定義次第では、相互を区別できなくなることに注意しておきたい。というのも、上に説明したように、図10では、「外国」投資ファンドのさしあたりのイメージとして、各国の監督法制に着目した区分によってい

る。そのため、日本の証券投資信託法にもとづいて設定されたものは、「日本」の投資ファンドとなる。また、米国の1940年投資会社法にもとづいて設定されたミューチュアル・ファンドは、同時に米国の内国歳入法典上 RIC とされるところ、このようなミューチュアル・ファンドは、日本の観点からみて「外国」の投資ファンドと区分されるものと考えている。しかしながら、準拠法にもとづくこのような区分ではなく、租税法上別の分類基準をとったならば、シナリオの書き方は一変する。たとえば、図10の区分と異なり、「外国」投資ファンドを「外国源泉所得を得るものというもの」と定義したとすれば、投資ファンドの欄と運用先の欄は分離しがたいものになってしまうだろう。

このように、図10に描いた8つのシナリオは、投資ファンド課税の国際的側面について考える際の唯一の分類方法ではない。しかしながら、ある国で設定された投資ファンドが別の国を源泉とする所得を得るという発想は、課税問題を発見し整序するための見取図として、十分意味があるものと考えられる。

(2) 本稿が検討の対象とする問題

さて、このように整理すると、シナリオ①は、純粋な国内取引の場合であり、まさしくこれまでⅡで検討してきたところに相当する。これと対照的に、シナリオ⑧は、外国の投資家が外国の投資ファンドを介して外国源泉所得を得る場合であるから、日本の課税ルールとの関係では適用関係を生じない。したがって、⑧は、考察の対象から除外できる。

すると残るのは、②から⑦の6つのシナリオである。実際の取引においては、これらのシナリオが複数混在することが通常であろう。それをあえて分析的にとらえた場合、次のように問題を絞りこむことができる。

まず、シナリオ②のように、日本の投資ファンドが外国源泉所得を得ることは、きわめて日常的な取引である。この場合、運用益にかかる外国税を日本国内法上どのように調整するか、また、租税条約の適用関係がどうなるか、

といった論点が存在する。これらの論点は、運用先の税制や、実定租税条約のあり方によって、多数の変種を伴う。ただ、それらの間にはおのずから一定のパターンが存在する。そこで、2では、②のシナリオにつき、とりわけ図10の（あ）の關係に注意をはらいつつ、基本的な問題状況を描写することとしたい。

次に、シナリオ③と④は、日本の投資家が外国の投資ファンドに投資する場合である。1998年4月の改正外為法施行を契機として、このような形態の取引は、今後ますます増加するものと思われる。ここでの論点もかなり広範であり、外国の投資ファンドを日本法上どのように性質決定するかという基本的なものにはじまり、外国税額控除の適用關係、外国投資ファンドの利益留保による課税繰延べなど、さまざまなものがある。各国の投資ファンド法制および税制の多様性に鑑みると、この点に関する論点の数は、おそらく人間の認識能力をたやすく凌駕するものと思われる。これらにつき本稿のような小文において網羅的・包括的な検討を行うことは、可能でもないし賢明でもなからう。そこで、3では、③のシナリオに焦点をあてて、図10の（い）および（う）の局面につきどういふ基本的な問題があるかを探ることとする。

以上に対して、シナリオ⑤と⑥は、外国の投資家が日本の投資ファンドに投資する場合である。今後日本の投資ファンドが成長するためには、日本の投資家だけでなく、世界の投資家にとって魅力のあるものになることが必要である。その意味で、⑤も⑥も、重要なシナリオである。ただし、現在のところ、考察の優先順位は②や③より下であろうと推測し、本稿では、4で、図10の（え）について若干の点を述べるにとどめる。

なお、シナリオ⑦は、外国の投資家が外国投資ファンドを介して日本の公社債や株式に運用先を求める場合である。投資ファンドは、機関投資家として日本の公社債市場や株式市場に大きな影響を及ぼす。それゆえ、このシナリオも、日本の資本市場の活性化を図る上で、かなりの重要性をもつものといえよう。しかし、この場合については、すでに図10の（う）について一応の分析を行うので、⑦のみに固有の日本法上の問題はあまりない。また、外

国の機関投資家が日本市場に対して投資しやすいように税制を改革することは、金融税制についてのより一般的な政策課題とみることができる。そこで、本稿では、シナリオ⑦については、検討を割愛する。

以上を要するに、2でシナリオ②を取り上げ、3でシナリオ③につき検討し、4でシナリオ⑤を見ることにしたい。なお、投資ファンド課税の国際的側面についての日本の現行法制および税制については、山手・織両氏の論文に多くを負っている（Yamate and Ori, Japan, in IBFD, Investment Funds, 1997.）。

(3) 二国間租税条約ネットワークの下における三角状況

念のためここで付言しておけば、以上の整理にいう「外国」とは、特定の同一国をさすものではない。その理由は、1に、不特定多数の投資家が異なる居住地国に所在しうること、2に、投資ファンドがいろいろな国で設立されうること、3に、運用先も多数の国々に分散しうることである。この結果、実際の取引においては、日本・A国・B国という3か国が登場することが多くなる。さらに、現実の運用形態としては、ある投資ファンドが別の投資ファンドの持分の形で資産運用を行うこともありうるため、その場合、投資の流れがピラミッドのようにA国・B国・C国・D国……という具合に積み重なり、関係国の数はさらに増える。

このように、投資形態が3か国以上にまたがっているのに対し、現在の国際課税ルールの体制は、各国ばらばらの国内法を二国間租税条約ネットワークによって修正するというしくみの下にある。この状態において、生じうる課税関係を合理的に処理することは、いわば3次元の像を2次元空間に投影するような作業である。やや極端な表現をすれば、「解けない連立方程式を解こうとする」企てに近い。このような状態は、一般に、国際課税における三角状況（triangular situation）と呼ばれている。投資ファンド税制の国際的側面は、まさにこの意味における三角状況そのものである。

それゆえ、この分野において国際的な二重課税を排除することは、なかなか

か難しい。この点、Ⅱでみた純粋な国内取引については、まがりなりにも一
国のみの努力によって、投資ファンド段階の追加的課税の排除が達成可能で
あった。投資活動が国境を越えると、様相ががらりと変わるのである。

(4) IFA の討議にみる問題解決の困難さ

国際的側面における問題解決の困難さは、IFA（国際租税協会）におけるこ
こ40年近い経験の示すところである。民間の研究団体であるIFAは、過去3
回にわたって、投資ファンド税制の問題を決議事項としてとりあげてきた。
1961年のアテネ総会においては、国際的二重課税の排除のため、国内法と租
税条約の適用範囲を拡張し、投資ファンドが投資家を集合的に代行して条約
を援用できるようにすべきであるとの決議がなされた。だが、各国の国内法
や租税条約が決議を反映しなかったため、1971年のワシントン総会では、再
度、同様の決議がなされ、さらにOECD租税委員会に対して具体案を作成す
るよう要請した。その後OECD租税委員会でも一定の検討がなされた模様
であり、1977年には「集合的投資期間の課税」と題する報告書が加盟国を拘
束しない形で公表された（OECD, *The Taxation of Collective Investment Insti-*
tutions, 1977. 東大法学部図書室にコピー有）。だが、この点について、OECDモデル
租税条約の改正や、コメントリーの作成に至ることはなかった。現実の法
状況も、それほど改善していない。

このような経緯をふまえ、IFAは、1997年のニュー・デリー総会におい
て、より現実的なアプローチをとった（当日の議論のまとめとして、Field, IFA
Congress Participants Tackle International Tax Issues, *Tax Notes International*,
November 3, 1997, 1401.）。ここでは、投資ファンドが運用益として利子や配当
を得る局面（すなわち図10の（あ））に、視点が限定された。そのうえで、投資
ファンド自体が、租税条約の適用上「者（person）」かつ「居住者（resident）」
として条約適格性をもつものと認めるべきだとの決議を行ったのである。こ
の決議は、（あ）の支払にかかる課税を軽減することを狙ったものである。こ
の種の議論としてははじめて、このような条約適格性をもつ投資ファンドの

要件として、①投資所得を稼得する目的、②投資家に対する公開性、③ガバナンス機構の確保の3点をあげていることは、今後の議論の参考となろう。しかも、投資ファンドの法形式のいかんや、リスク分散の有無、投資ファンド自体の運用活動の程度、借入能力の有無、オープン・エンドか否か、といった点は、条約適格性を考える上で無関係である旨主張している点も注目される。

けれども、この提案が租税条約の交渉担当官の支持を獲得するかどうかは、おのずから別の問題となる。さらに、この決議が積み残した問題はあまりにも多い。たとえば第1に、投資ファンドそのものが条約の適用を主張できるという提案にしても、あくまで原則としてはそうあるべきだというものである。条約漁り(treaty shopping)対策のために便益制限条項を置くことは当然とされているし、その組み立て方については若干の指針を示すにとどまっている。第2に、この決議は、投資家段階の課税を脇に置き、各国国内法のなすがままに委ねている。図10でいえば、(い)や(え)にかかる課税問題を先送りしているのである。やや皮肉な見方をすれば、投資ファンド自体を条約援用主体にもちあげることによって生じうる問題点を、投資家の居住地国にしわ寄せしている感がある。

こうして、IFAの決議は、長年の検討の結果、問題の困難さを自覚する中で、論点を絞りこみ、より現実的な線を出そうと試みている。しかし、このような戦線縮小にもかかわらず、IFAの提案が今後どの程度各国に受容されていくかは、必ずしも分明でない。なお、IFAは、1999年のエイラート総会においても、関連問題につき独立のセミナーを設ける予定である。

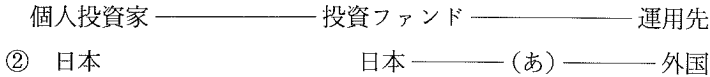
2 日本の証券投資信託が外国源泉所得を得る場合

(1) すでにかなりの規模存在する取引例

そこでまずはじめに、シナリオ②、すなわち、日本の居住者が、日本の証券投資信託に投資し、この信託財産が外国源泉所得を生む形で運用される場合をみてみよう。この場合、国境をまたいでいる側面は、図10でいえば(あ)

の部分、すなわち、証券投資信託と国外運用先との関係に関する部分である。

(図10) の再掲・シナリオ②



このような形態の投資は、日常的かつ大量に行われている。実際の商品については、日本経済新聞社の投信欄にも、さまざまな商品につき基準価格が定期的に掲載されている。たとえば、ひとつの商品例として、野村アセット・マネジメント投信株式会社が委託会社となっているGNグローバル・トータル・リターン・ファンドは、内外の株式と公社債のバランス運用により積極的にトータル・リターン（キャピタル・ゲインとインカム・ゲインの総合収益）を追求するものであり、1997年3月13日から98年3月12日までの期間において、14か国の株式と、14か国の公社債に分散投資していた。

法律上の根拠としては、証券投資信託法2条2項が、信託財産の運用対象として定義する「有価証券」の内容として、証券取引法上の定義を引用している。そして、そこに引用された証券取引法2条1項9号は、「外国又は外国法人の発行する証券又は証書で前各号の証券又は証書〔国債・地方債・社債・株券等〕の性質を有するもの」と定めている。したがって、証券投資信託の運用先には、外国国債や外国法人の社債・株式などが含まれることになる。

このような形態の取引について、主として問題となるのは、運用益にかかる外国税額をどのように調整するか、および、租税条約の適用関係がどうなるか、の2点である。以下、節を改めて、この2点についてみることにしよう。

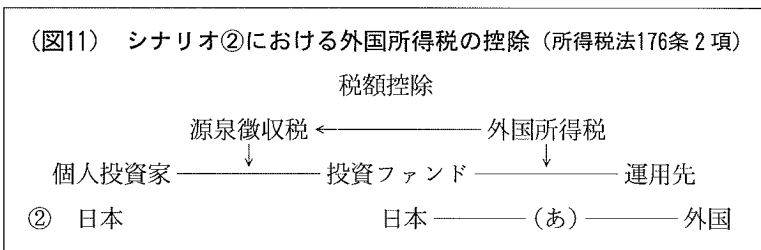
(2) 所得税法176条2項による外国税額の控除

このシナリオ②においては、投資家と証券投資信託との関係は、IIで純粋

な国内的取引についてみたところと変わらない。それゆえ、信託自体は納税義務者とはならず、信託財産の運用益は分配するまで課税繰延べされ、収益の分配時に投資家の段階で利子所得あるいは配当所得として課税される。

シナリオ②に特有の国際的側面は、信託財産の運用益が国外源泉所得であるということである。この場合、当該運用益に対しては、運用先の外国において課税されている可能性がある。以下この節ではこれを「外国所得税」とよぶ。ここで、もし仮に外国所得税について何らの調整もなされないとすれば、運用益に対して外国所得税がかかり、さらに、収益の分配に対して投資家の段階で日本の所得税がかかるという結果になってしまう。これでは、国外源泉所得を得るこのシナリオ②が、国内源泉所得を得るシナリオ①に比べて、著しく不利になる。この点、通常の法人が国外源泉所得を得る場合であれば、国際的二重課税排除の方法として、外国税額控除を利用することができる。しかし、証券投資信託自体は納税義務者ではないから、信託自体としてこの外国所得税を税額控除することもできない。

そこで、証券投資信託の収益の分配時に、分配にかかる源泉徴収税から、この外国所得税を控除する途が用意されている。これを図示したのが、図11である。



この取扱いの法律上の根拠は、所得税法176条2項である。同項は、「信託会社がその引き受けた……証券投資信託の信託財産について納付した所得税（外国の法令により課される所得税に相当する額で政令で定めるものを含む…）の額は、政令で定めるところにより、当該……証券投資信託の収益の分配に係る

所得税の額から控除する」と定めている。括弧内で、政令で定める一定の外国所得税を含めているため、税額控除が可能となるわけである。ここにいる外国所得税の意義については、所得税法施行令300条1項が、「外国の法令に基づき同項の信託財産につき課される税で、法第212条（非居住者又は法人の所得に係る源泉徴収義務）の規定による源泉徴収に係る所得税に相当するもののうち、当該外国所得税の課せられた収益を分配するとしたならば当該収益の分配につき法第181条（利子所得及び配当所得に係る源泉徴収義務）又は第212条の規定により所得税を徴収されるべきこととなるものに対応する部分とする」と規定している。簡単にいえば、利子や配当の支払に際して外国で源泉徴収される所得税のことを、外国所得税としていることになる。さらに、同施行令300条2項は、税額控除のタイミングと方式に関して、証券投資信託の収益の分配につき所得税法181条または212条により所得税を源泉徴収する際、その徴収して納付すべき所得税の額から徴収するものと明定している。なお、所得税法176条3項は、この税額控除にあたり、納付税額をグロス・アップした上で計算を行うものとしている。

この所得税法176条2項・3項の規定を根拠規定として、運用益にかかる外国所得税と、個人投資家への分配にかかる源泉徴収税との間で調整が行われ、課税の重複が避けられる。ただし、外国所得税を十分に控除できなかった場合、その超過額を繰り越したり繰り戻したりして利用することはできない。

比較法的には、フランスの課税ルールにおいても、II 3(4)で先述したように、投資ファンド段階で非課税措置がとられているため、投資ファンド自体が外国税を税額控除できない。その意味では、日本と状況が類似している。その解決として、フランスでは、投資ファンドを透明な主体とみる考え方によって、税額控除を投資家段階に移転することが認められている。これに対して、投資ファンド自体を納税義務者とする立法例の下では、投資ファンドの段階で外国税額控除を利用することが可能となる。たとえば、米国のRICに対しては法人所得税がかかるところ、その税額算定上みずからが外国税額

控除を利用できる。もっとも、このような外国税額控除は、納付すべき税額が存在する限りにおいて、利用価値がある。実際には、RICは、ほとんどすべての運用益を投資家に分配しなければならないから、分配が損金に算入されることによって、RIC段階では納付すべき税額がないことになり、結局のところ、外国税額控除を効果的に利用することは不可能となってしまう。そこで、米国においても、総資産価値の50パーセント以上が外国法人の株式・社債であることや、RICの選択、投資家への通知などを要件として、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。これら仏米の方式と比較したとき、日本の方式は、同じく外国所得税の税額控除を認めているところ、源泉徴収制度の枠内で調整を完了している点に特色がある。

(3) 証券投資信託の稼得する運用益と租税条約の適用

証券投資信託の信託財産が外国法人の株式や社債の形で運用され、運用益として利子や配当を得る場合、上述のように、運用益の源泉地国（以下本節においてS国という）において外国所得税が課されることが多い。

この場合、もし仮に、S国と日本国との間に租税条約が締結されていなければ、S国の国内法上の税率で課税されたそのままの税額が、所得税法176条2項にもとづき、投資家に対する収益の分配にかかる源泉徴収税から控除されることになる。日本と新興市場国との間では、租税条約が締結されていないことがおうおうにしてあるから、信託財産がいわゆる新興市場（emerging market）の株式等に積極的に運用されるときに、このような事態が生じうる。このとき、条約未締結国であるS国が、国外に対して支払われる利子や配当に対して高率の源泉税を課せば、日本において収益の分配にかかる20パーセントの源泉徴収税から控除しても、なお十分に控除しきれない部分が残ってしまう。

これに対して、S国と日本国との間に租税条約が締結されていれば、その適用により、源泉税率の軽減を図ることができる。現在のところ、日本は、国際的な投資を促進する目的もあって、40をこえる国との間で、租税条約を

締結している。日本の租税条約には、利子や配当につき、源泉地国に一定の課税権を認めつつも、税率を軽減するための規定が置かれていることが通常である。また、相手国の税制が配当につきインピュテーション方式を採用している場合、同方式にもとづく税額控除権を日本の投資家に与えるための規定を置いていることが多い。そこで、証券投資信託が外国から利子や配当を受け取る場合に、これらの規定の適用があるかどうか、重要な論点となるわけである。

この論点をかみ砕いて敷衍すれば、まず、一般的に、租税条約の人的適用範囲は、一方または双方の締約国の「居住者 (resident)」である「者 (person)」とされている (OECD モデル条約1条・国連モデル条約1条)。そこで、証券投資信託という投資ファンドの段階で租税条約上の軽減税率の適用を主張できるか否かが問題となる。というのも、証券投資信託自体をもって「居住者」ということができるのか、あるいは、信託には法人格がないから「者」にあたらないのではないかといった問題があるからである。

次に、利子や配当に関する条約の規定の適用をうけるには、利子や配当を受領する居住者は、同時に「受益者 (beneficial owner)」であることを要求されていることが多い (OECD モデル条約10条2項・11条2項、国連モデル条約10条2項・11条2項。なお、OECD モデル条約10条のコメンタリー・パラグラフ12は、支払者と受益者の間に代理人や名義人のごとき仲介者が介在する場合、受益者が居住者でなければ軽減税率の適用はないと解している)。ところが、証券投資信託の場合、法律構成からいえばその受益者は投資家である。したがって、条約の規定の適用があるのは、受益者である投資家であって、証券投資信託の委託会社や受託銀行ではないのではないかという疑問が生ずることになる。もし受託銀行が条約適用を申請する資格をもたないとすると、信託財産の運用益として利子や配当を受領するのはあくまで受託銀行であるから、証券投資信託の段階で条約の適用はできなくなるという結論が導かれかねない。

この疑問は、実質的な観点からは、条約漁りのための導管として証券投資信託が濫用されるおそれにごう対応するかという問題と密接に関連する。こ

のシナリオ②では日本の投資家が日本の証券投資信託を通じて、S国の株式や公社債に投資している。それゆえ、最終的な投資家は日本の居住者であることが前提とされているから、この場合に限って言えば、S国としても、証券投資信託の受託銀行が日S租税条約を援用することにそれほどの抵抗はなかろう。だが、第三国の居住者である投資家Iが、日本の証券投資信託を導管として、S国へと投資している場合、状況は同じではありえない。投資家Iは、S国との条約未締結国に居住する者であるかもしれない、条約漁りを狙っている者であるかもしれない。このような可能性にどう対処するかにはいろいろな考え方があるが、少なくとも、S国としては、投資家が日本の居住者かどうかについて情報の提供を欲するであろう。他方において、証券投資信託の運営者の側としては、変転する多数の投資家につき情報開示を行うコストを嫌うであろう。また、投資家の居住地に応じて一本のファンドにつき条約が適用されたりされなかったりすることになると、一切適用を認めないよりはましであっても、取扱いが複雑化することは確かである。この局面における日本の利害としては、条約上の軽減税率が適用されなければS国の源泉税額が増え、日本において税額控除すべき額が増加するから、税収が減少してしまうことになる。

このような問題が存在するため、日本の締結したいくつかの租税条約においては、投資ファンドのための特例を置いている。そのひとつの例が、日英租税条約28A条である。同条は、投資ファンドの運用者または受託者が、投資家に代わって、条約の適用申請手続をとることができる旨定めている。これをシナリオ②にあてはめると、次のようになる。すなわち、日本の公認投資基金〔証券投資信託〕に参加する者〔投資家〕が、当該証券投資信託の取得する配当または利子の受益者として、条約上の規定により英国において租税の軽減またはタックス・クレジットを受ける権利を有する場合には、租税の軽減またはタックス・クレジットの請求は、当該証券投資信託の受託銀行が、投資家に代わって行うことができる。したがって、この規定によると、受託銀行は、受益者たる投資家が軽減税率等の適用を受ける権利を有する範

困に応じて、条約の適用申請を代行する。逆に、ある投資家が第三国の居住者であり、条約を援用する資格を持たない場合には、その投資家にかかる部分については軽減税率等の適用を受けることができないこととなる。要するに、一本のファンドの運用益であっても、投資家の属性に応じて、条約の規定が適用される部分とされない部分が共存するわけである。以上の規定に続き、同条第2文には、条約漁りに対する防波堤がおかれている。それによると、英国は、条約適用申請の全部または一部を承認するにあたって、日本と協議した後、当該証券投資信託に参加する投資家のうち租税の軽減またはタックス・クレジットを受ける権利を有さない者に対して租税の軽減またはタックス・クレジットを認めることを排除するため適当と認める条件を付することができる。さらに、同条第3文によると、いったん条約の適用申請を承認した後においても、英国は、租税を追徴する権利または支払額の返還を請求する権利を有し続けることとされている。

いまひとつの例は、日仏租税条約29条である。同条も、受託銀行が条約適用の申請を行うことを認めた規定である。すなわち、一方の締約国の公認投資基金〔日本の証券投資信託〕に参加する者が、当該基金の取得する配当または利子の受益者として、第10条〔配当〕または第11条〔利子〕の規定により認められる特典を受ける権利を有する場合には、日本国については当該基金の受託者〔受託銀行〕が、当該基金のうち当該特典をうける権利を有する者によって保有される部分に対応する額を限度として、当該特典の請求を行うことができる。この規定の文言をみると、日英租税条約において投資家に「代わって」申請を行うという表現がとられていたところと異なり、受託銀行が申請を行うことができると書かれている。だが、担当官の解説によると、日仏租税条約29条も、日英租税条約28A条と同様、「一定の公認投資基金については、条約の適用の申請手続を、受益者に代わってその受託者又は運用者が行うことができることを規定している」ものとされる（中山清「租税条約（日・仏）の改正」『平成7年改正税法のすべて』288頁（1995）。ここからは条約交渉担当者としては、日仏条約においても、条約援用資格を持つ投資家の代行

として信託銀行が条約適用の申請手続きをとるものと考えていたことがうかがわれる。なお、日仏租税条約29条にも、日英条約と同様の条約漁り防止規定がおかれている。

このふたつが、日本の締結した租税条約上、投資ファンドにつき特則をおく例である。これらは、約言すれば、投資家の条約適格性を条件として、投資家の代わりに、投資ファンドが運用益を受け取る段階で条約の適用を認めるものである。その意味で、投資家の属性を問わず投資ファンド自体に条約を援用する資格をフルに認めるアプローチと、投資ファンドの段階では一切条約の規定を援用させないアプローチとの間の中間にある。このような日本の条約締結ポリシーを、エドとボンガートの研究は、比例的請求 (proportionate claims) を認める規定を置く例として位置づけ、他にもスイス・ドイツ・フランスの締結した条約の中に同様の例があるとしている (Ed and Bongaart, *Cahier de droit fiscal international* Vol. LXXXIIb, 48.)。投資家に条約援用資格がある範囲に比例して、そしてその限度において、投資ファンドが投資家の代わりに条約適用申請手続きをとることができることから、このように位置づけたものと思われる。

ちなみに、この点に関する各国の条約例は、多様である。比例的請求以外の有力なアプローチとしては、原則として投資ファンド自体に条約適格性を認めた上で、便益制限条項 (limitation of benefits) をおくというものがありうる。代表的には米国の租税条約がこのやり方をとっている。また、フランスがフィンランドと締結した租税条約にも、フィンランドの投資ファンドの持分のうち80パーセントがフィンランドの投資家によって所有されていなければならないという条件の下に、税額控除権 (avoir fiscal) の還付請求を投資ファンドに認めた例がある (10条3項(b)(3))。

以上みたように、投資ファンドが運用益を得る段階で租税条約を援用できるかどうかについては、いくつかの興味深い問題が存在する。この点につき、日英・日仏両条約のように、明文によって特則をおくものもある。しかし、現在のところ、日米租税条約を含め、日本の有するほとんどの租税条約には、

このような規定が欠けている。将来の条約交渉の課題といえよう（同旨、植松守雄・税経通信53巻2号44頁（1998））。

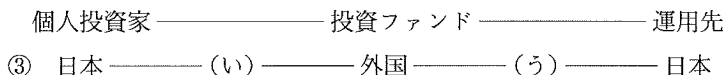
さらに、このような条約上の規定と国内法との関係についても、未整理の点が残る。日英・日仏租税条約上は、受益者たる投資家が利子や配当につき条約を援用する権利をもつものと構成している。これに対して、日本の所得税法13条但書は、2(2)の冒頭に紹介したように、証券投資信託の信託財産にかかる運用益の帰属先を明らかにしておらず、運用益に対して投資家が課税上どのような資格をもつものであるかが明らかでない。国内法上は、投資家は、収益の分配を受ける時点において課税されることが定められているのみである。投資家の地位をめぐるこのような法状態は、一般的に条約が国内法に優先することからすれば、国内法上のルールの欠缺を条約が埋めている例とみればさしあたりは足りよう。けれども、不十分な国内法から出発する場合、租税条約の交渉結果が動揺するおそれがあることは否めない。

3 日本の投資家が外国の投資ファンドに対して投資する場合

(1) 金融システム改革とともに増加する取引形態

次に、シナリオ③、すなわち、日本の居住者が、外国の証券投資ファンドに投資し、この信託財産が日本源泉の所得を生む形で運用される場合をみることにしよう。このとき、図10でいえば、(い)と(う)の両方が、国境を越える取引ということになる。その意味で、このシナリオについては、論ずべき点が多い。

(図10)の再掲・シナリオ③



外国で設定された投資ファンドを日本で売ることは、かなり前から行われてきた。1973年以来、証券会社は、外国の信託型投資ファンドの受益証券を、

日本で販売できるようになった。平成10年改正前には、外国の信託型投資ファンドは、証券投資信託法の適用をうけていなかったため、日本の証券投資信託について必要とされている委託会社の免許や信託約款の承認は、必要とされなかった。そのかわり、証券取引法の規制のみがかかっていた。すなわち、証券投資信託の受益証券と同様の性質を有する外国の証券は、証券取引法上の有価証券に該当し(証券取引法2条1項9号)、特定有価証券(同24条1項、証券取引法施行令3条の4第1号)として、特定有価証券の内容等の開示に関する省令の適用をうけていた。さらに、証券業協会の自主ルールによって、協会員が販売できる外国の信託型投資ファンドは、一定の選別基準に適合したものであることが要求されていた。平成10年改正後、「外国証券投資信託」の概念が法律上定められ(証券投資信託及び証券投資法人に関する法律2条19項)、金融再生委員会への届出(58条・59条)や、裁判所による禁止・停止(60条)の規定が設けられた。

このような法制をうけて、所得税法2条1項13号は、「証券投資信託」の定義の中に、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律第2条第19項に規定する外国証券投資信託」を含めている。したがって、これに該当する外国のファンドについては、所得税法の適用上、日本の証券投資信託と同じ扱いがなされることになる。平成10年改正前には、同号にいう「これらに類する」という基準について、証券取引法上の規制の下に日本で販売されている商品であれば自動的に所得税法上も「これらに類する」ものとなるかどうかという論点が、潜在的に存在していた。以下本節では、平成10年改正後の所得税法2条1項13号に該当する外国の信託型投資ファンドのことを、簡単に「外国投信」とよぶ。

日本の個人投資家が外国投信に対して投資を行う例は、金融システム改革の進行とともに、今後ますます増加するであろう。日本に持ち込まれる信託型の外国商品には、ルクセンブルグ籍のものが多い。一例として、ウォーバーグ・ディロン・リード・ファンド・マネジメント・カンパニー・エス・エイを管理会社とし、SBCウォーバーグ・ディロン・リード・インクを運用

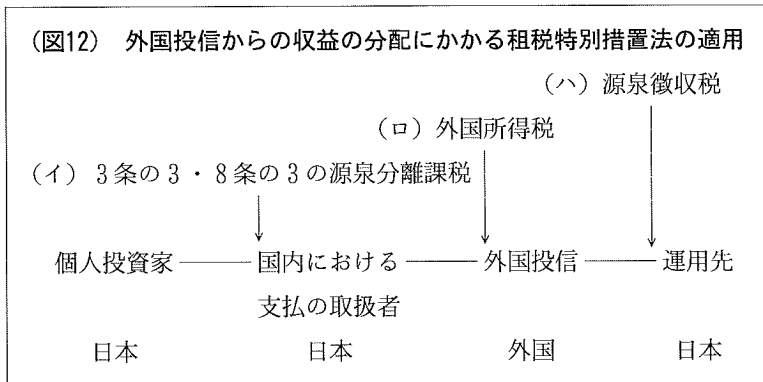
会社とするアイガー・ファンドは、米ドル建ての信託型投資ファンドである。このファンドについては、スイス銀行コーポレイション、ロンドン支店が発行する信用状により、保証買戻日のドル・ベースでの元本保証額が確保される。このファンドの受益証券の日本での販売についても、証券取引法の規制が適用される（1998年3月時点での情報）。

なお、これが日本の状況であるが、EUのUCITS指令の下で、欧州では外国投資ファンドの相互乗り入れが進んでいることを付言しておく。

以上をふまえ、以下では、(2)ないし(4)で外国投信の収益の分配に関する論点を見ることとし、(5)で外国の会社型投資ファンドに関する論点を一瞥する。しかるのち、外国の投資ファンドに共通する問題として、(6)で課税繰延対策立法の問題を、(7)でその他の問題を論ずる。

(2) 外国投信からの収益の分配にかかる基本的な課税関係

日本の個人投資家が外国投信から収益の分配を受け取る場合、その課税関係の基本は、次のとおりである。図12は、個人投資家が、国内における支払の取扱者を通じて収益の分配の交付を受ける場合を示している。ここに国内における支払の取扱者とは、外為法上の指定証券会社、あるいは受領の代理、媒介、取次または代理をする者をさす（租税特別措置法施行令2条の2第1号）。



この場合、租税特別措置法3条の3第1項は、公社債投信の収益の分配につき、源泉分離課税を行う旨定めている。図12でいえば、左上の(イ)の段階にあたるものである。それによると、日本の居住者である個人投資家が、昭和63年4月1日以降に支払を受けるべき国外において発行された公社債投信の受益証券の収益の分配につき、国内における支払の取扱者を通じてその交付を受ける場合には、他の所得と区分し、その支払を受けるべき金額に対し15パーセントの税率を適用して所得税を課する。国内における支払の取扱者は、分配金を交付する際、所得税を源泉徴収し、翌月10日までに国に納付しなければならない(同条3項)。同様にして、国外で発行された株式投信の収益の分配(法令上は「公募国外証券投資信託の配当等」)についても、租税特別措置法8条の3第1項により、源泉分離課税がなされる。さらに、公社債投信・株式投信いずれについても、地方税法上、5パーセントの利子割が課される(地方税法71条の5以下)。したがって、結局のところ、外国投信からの収益の分配については、20パーセントの源泉分離課税によって、課税関係が終了することとなる。この扱いは、日本の個人投資家が日本の証券投資信託の収益の分配を受ける場合と、同じである。

さらに、この場合、外国所得税の税額控除が可能とされている。図12に対応させると、外国投信から日本投資家への収益の分配につき、(ロ)の段階で課された外国所得税額を、(イ)の源泉分離課税の段階で、税額控除することが認められているのである。その根拠規定は、公社債投信については租税特別措置法3条の3第4項であり、株式投信については同8条の3第4項1号である。地方税法上の利子割についても、同様の規定がある(地方税法71条の8)。これらの規定によると、昭和63年4月1日以降に居住者が支払を受けるべき収益の分配につきその支払の際に課される外国所得税(所得税法95条1項および租税特別措置法施行令2条の2第3項に定めるものをいう)の額があるときは、当該外国所得税の額は、国内における支払の取扱者が徴収納付すべき所得税の額を限度として当該所得税の額から控除する。このように、(イ)の源泉分離課税の段階で、(ロ)にかかる外国所得税を調整することに

していることの反面として、その投資家が確定申告を行う場合の外国税額控除の規定の適用については、その外国所得税の額はないものとみなされている。租税特別措置法3条の3第4項等によるこの税額控除措置については、規定の明文上、(イ)にかかる所得税額を限度とする旨定められている。そのため、(ロ)にかかる外国所得税が20パーセントよりも高率のものであったとしても、超過額は控除されない。

(3) 外国投信の収益分配にかかる日本税と運用益にかかる日本税との関係

ところで、この外国投信が、日本源泉の利子や配当を受け取る場合、日本において源泉徴収税が課される場合がありうる(所得税法212条)。これは、図12でいえば、右上の(ハ)の源泉徴収税に相当する。もっとも、投資家が収益の分配を受け取る段階(イ)の税額から、この(ハ)の源泉徴収税を控除するしくみは、特段設けられていない。

この点、日本の証券投資信託の場合と比べると、かなりの違いがある。

II 2(3)でみたように、日本の証券投資信託が日本源泉の利子や配当を受け取る場合には、所得税法176条1項の要件の下で、(ハ)に相当する段階の源泉徴収税が課されないこととされていた。また、日本の証券投資信託が国外源泉の利子や配当を受け取る場合、同条2項によって、その利子や配当にかかる外国所得税は、証券投資信託の収益の分配にかかる源泉徴収税から税額控除できるものとされていた。これに対して、外国投信の受取利子・受取配当にかかる日本の源泉徴収税については、日本の国内法上、税額控除のための手当てがなされていないのである。

この点を指摘するのは、佐藤英明教授である。佐藤教授は、このシナリオの場合、原則通りなら(イ)と(ハ)の両方の段階で課税されることになる旨指摘した上で、「この問題を、結局は商品設計の問題と考えるのかどうかは、このタイプの商品を好意的に考えるか否かに大きく依存する問題であるが」と断りつつ、「この租税負担の累積を排除する方法としては、外国

の投資信託が日本に支払った所得税（多くは源泉徴収税）については、現行所得税法176条2，3項の考え方を及ぼし、支払税額をグロス・アップした上で居住者に外国税額控除を認める方法などを考えることができよう」と示唆される（佐藤英明『外国信託』の課税」金子宏編『国際課税の理論と実務』341頁（1997））。この指摘は、（ハ）にかかる源泉徴収税を（イ）の段階で税額控除する方法を、ひとつの可能性として示唆するものである。

すでに佐藤教授が注意深く断っておられるように、この問題について検討するためには、さまざまな要素を勘案する必要がある。第1に、（ハ）にかかる日本税を控除すべきか否かは、外国政府が（ロ）の段階で外国投信の収益の分配に課税する際の考慮事項でもある。たとえば、図12の外国投信が、米国のRICであったものとしよう。RICから日本の投資家に対する分配は、米国内法上、配当として30パーセントの源泉徴収の対象となる。だが、この源泉徴収にあたっては、（ハ）の日本税を税額控除することができない。また、米国からみて非居住者である日本投資家は、RIC自体の外国税額控除の移転を受けることができない。このように、米国の課税ルールは、米国居住者が米国ファンドに投資する場合よりも、米国非居住者が米国ファンドに投資する場合を、不利に扱っている。米国が国内法上そのような立法政策をとっている状況の下で、日本が国内法によって一方的に（ハ）の日本税を（イ）の日本税から控除すべきかどうか。そこまでして米国ファンドを介した投資に配慮すべきかは、米国内法との相互関係の下で論ずべき問題であろう。なお、同様の問題は、米国以外の外国についても、それぞれの課税ルールに応じて、議論する必要がある。

第2に、仮に（イ）と（ハ）の重複課税の問題を日本の国内法上解消するという政策をとったとしても、そのための手法としては、（イ）の段階における税額控除のやり方の他に、（ハ）の源泉徴収を免除ないし軽減するやり方がありうる。この点、たしかに、国外支払にかかる源泉徴収の免除ないし軽減には、税収上ないし執行上の危険が伴う。というのも、日本から外国投信に支払われる利子や配当が、最終的に日本の居住者の手元に還流しているかど

うかを審査する必要があるからである。その意味では、(ハ)の段階でいったん源泉徴収を行っておき、後に国内において支払がなされる(イ)の時点において税額控除を行うやり方のほうが、執行上は無理が少ないかもしれない。この点を含め、両手法の優劣は、検討を要する問題である。

第3に、国内法によるよりも、租税条約による対処のほうが望ましいのではないか。二国間租税条約によれば、相手国の状況に応じて日本の態度を決することができる面、柔軟さがある。現在のところ、日本の租税条約においては、日本から支払われる利子や配当について、日本が源泉地課税を行うものとされており、これが条約締結ポリシーと見受けられるから、(ハ)について条約上免税とすることは近い将来ありえないであろう。しかし、もし仮に、いくつかのOECD加盟国が踏み切ったように、利子にかかる源泉税率を条約上ゼロにまでおとす可能性が日本にも残されているのだとすると、一つの解決法として選択肢に入れておくことも有用であろう。

このような要素を総合的に考えた場合、(ハ)にかかる日本税について、日本の国内法上、(イ)にかかる日本税の算定上考慮していないことについては、必ずしも整合的な説明はできないものの、やむを得ない面があるように思える。この問題は、一見すると技術的にみえる論点であるが、実は、日本のファンドと比較して外国のファンドをどの程度有利または不利に扱うかという実質的な基本政策と連動している。

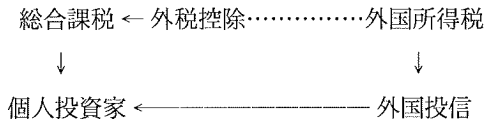
なお、この論点について考えるためには、外国投信が、第三国に源泉をもつ利子や配当を得る場合との均衡も考慮にいれなければならない。たとえば、日本の投資家の資金が、米国の投資ファンドを介して、フランスの株式に投下される例を考えてみよう。これは、図10の整理でいえば、シナリオ④にあたる。このとき、フランスの課する源泉徴収税を、米国が控除しないからといって、日本が、米国税に加えてフランス税についても、一方的に国内法によって税額控除を認めるという結果は、やや正当化が難しいであろう。とすると、シナリオ④のこの例と、上に検討してきたシナリオ③の場合(日本源泉の運用益がある場合)とを、区別する必要が生ずる。もちろん、状況が異な

るため、区別することにも合理的な理由がある。けれども、このようなルールを執行するためには、外国投資ファンドから日本の投資家に対して分配がなされるたびに、その原資となっている運用益が日本において課税されたものか、第三国において課税されたものか、という情報をもとにして、異なるルールを使い分けるが必要になる。

(4) 外国投信の収益の分配が国内における支払の取扱者を通じて 交付されない場合

以上(2)(3)でみたのは、図12のように、日本の投資家が、国内における支払の取扱者を通じて、収益の分配を受ける場合であった。これに対して、投資家が外国投信の収益の分配を受け取るにあたって、国内における支払の取扱者を通じて交付を受けない場合には、源泉分離課税に関する上述の租税特別措置法等の規定は、適用されない。この場合、図13に示すように、外国投信の収益の分配は、利子所得ないし配当所得として、他の種類の所得と合算され、総合課税の対象となる。この場合、その収益の分配につき、外国所得税が課されていたとすれば、投資家が確定申告を行う際に、外国税額控除の適用をうけることができる。たとえば、外国投信の収益の分配が、外国の預金口座に振り込まれる場合、国内における支払がないから、源泉徴収制度の適用外となり、このような申告納税方式によって課税される。

(図13) 外国投信の収益の分配が国内における支払の取扱者を通じて交付されない場合



(5) 外国の会社型投資ファンドへの投資

以上みてきたのは、信託型の外国投資ファンドであった。これとは別に、日本の投資家は、外国の会社型投資ファンドの持分を買うこともできる。平成10年改正後、外国で設立された会社型投資ファンドは、外国証券投資法人（投信法2条20項）として、届出等の義務を課されることとなった（220条以下）。

投資家が外国の会社型投資ファンドに対して有する持分は、株式と考えられている。そこで、その分配は、法人から受ける利益の配当として、配当所得に分類される（所得税法24条1項）。一般に、居住者に対し国内において配当の支払をする者は、源泉徴収義務を負っているところ（所得税法181条）、租税特別措置法9条の2は、国外で発行された株式の配当所得の源泉徴収等につき、特例を定めている。

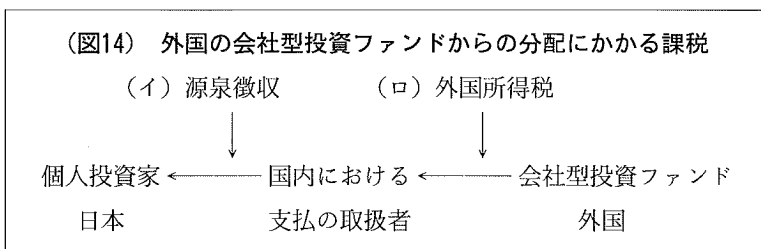


図14は、租税特別措置法9条の2による課税関係を図式化したものである。同条2項によると、昭和63年4月1日以後に日本の個人投資家に支払われる国外株式の配当の国内における支払の取扱者は、配当の交付の際、20パーセントの税率で源泉徴収をすることとされている。これが、(イ)に相当する。さらに、同条3項によって、国外株式の配当の支払の際に徴収される外国所得税（所得税法95条および租税特別措置法施行令4条の4第2項に定めるものをいう）の額があるときは、その額を控除したあとの金額を交付金額として、それに20パーセントの税率を乗ずることとされている。たとえば、100の配当が交付され、(ロ)の段階で外国所得税が10かかっていたとすれば、(イ)

における源泉徴収税額の算定上、交付金額は90とされ、したがって、18が源泉徴収されるわけである。この数値例では、投資家は、手取りで82受け取ることになる ($100-18=82$)。

この分配額は、投資家他の所得と総合され、通常の所得課税ルールに服する。確定申告において、先に天引きされた日本の源泉徴収額（この例では18）が税額控除の対象となるだけでなく、外国所得税（この例では10）も外国税額控除の対象とされる。このように、外国の会社型投資ファンドから日本の投資家に対する収益の分配は、総合課税の対象とされている。この点、外国投信からの収益の分配や、日本の証券投資信託の収益の分配は、ともに源泉分離課税によって課税関係を終了していた。このような信託型ファンドと比較すると、外国の会社型投資ファンドの場合、投資家にとっての課税関係はかなり異なるものといえよう。

信託型との違いは、分配の局面だけでなく、持分譲渡の局面にもあらわれる。クローズド・エンドの会社型投資ファンドの場合、投資家が投資を終了するには、一部解約や買取請求ではなく、流通市場での持分譲渡という形をとる。したがって、この場合、投資家が持分を譲渡する場合、譲渡損益に対してどのように課税するかが問題となる。この点については、投資家の持分は外国法人の株式とされるから、株式にかかる譲渡所得と同じ課税ルールが適用され、20パーセントの税率で分離課税の対象となる（租税特別措置法37条の10）。また、上場株式の売買には、収入金額の1パーセントで課税を終了する源泉分離課税を選択することも可能とされている（同37条の15）。これと比較すると、外国投信への投資を終了する場合には、日本の証券投資信託に関する課税ルールがそのまま適用されるから、外国投信の受益証券の譲渡益が非課税とされ、譲渡損はないものとみなされる（同37条の14）。要するに、信託型であれば譲渡益は非課税となり、会社型であれば譲渡益課税が生ずるのである。譲渡損については、信託型・会社型を問わず、分離課税のしくみをとっているため、損失はなかったものとみなされている。なお、外国の会社型投資ファンドにかかる以上の扱いは、先にⅡ 2 (2) ② でみた日本の特定株式

投資信託に関する受益証券の譲渡損益の扱いに揃えられている。

外国の会社型投資ファンドへの投資については、以上の他にも、信託型と異なる点が種々存在する。たとえば、日本のタックス・ヘイブンを対策税制は、軽課税国に設立された法人についてのみ適用され、信託については適用されないから、その適用の可能性は会社型投資ファンドについてだけ生ずる。さらに、条約適用上の問題や、外国における過少資本税制の適用問題など、会社形態をとるところから生ずる特有の問題はかなり多い。

だが、ここで問うべき最も基本的な問題は、会社型と信託型との間で、課税ルールの差異がどの程度許されるかである。確かに、私法上の形態が異なる以上、課税取扱が異なってくるのも、止むを得ない面がある。その限りで、両者を厳密に同じように扱うことは、無理である。だが、両者が経済的に同様の機能をはたすものである場合、あまりに課税ルールが異なると、一方のみが用いられ、他方は用いられないことになりかねない。本来、いかなる法形態を用いるべきかは、市場参加者の創意工夫に委ねることが望ましい。その意味で、外国投資ファンドの現行法上の扱いについても、法形態による差異を子細に検討し、揃えられるところは揃える方向に改正していくべきであろう。

(6) 外国投資ファンドにかかる課税繰延べへの対処

信託型・会社型を問わず、外国投資ファンドの利用は、投資家の居住地国にとって課税繰延べをもたらす可能性がある。たとえば、日本の投資家が、外国の投資ファンドに対して資金を投下する場合を考えよう。この場合、日本の投資家は、分配を受けてはじめて、日本において課税される。これに対して、運用益が分配されないまま投資ファンド段階に留保されたりあるいは再投資されると、日本の投資家に対しては、課税がなされない。その意味で、当該運用益について課税繰延べが生じていることになる。課税時期の時間的なずれが生ずるという意味では、この問題は、投資家が日本の証券投資信託に投資する場合と、同じ構造をもつ。だが、投資ファンドが外国籍のもので

あることから、この課税繰延べは、日本の課税権を侵食することとなり、事態はおのずから国家間税収分配にかかわるものとなる。

この点につき、日本の現行法は、かなり寛容な態度をとっているものといわざるを得ない。外国投信に関する課税ルールは、内部留保に対する明示的な制限のない国内向けの課税ルールを借りてきたものであり、投資家に対する分配の時点まで課税はなされない。これに対して、会社型の外国投資ファンドについては、わずかに、タックス・ヘイブン対策立法（租税特別措置法40条の4）の適用の可能性がある。だが、この規定は、外国法人を支配する株主を念頭に組み立てられており、発行済株式の5パーセント以上を有する個人株主について適用されるものとされている。投資ファンドの投資家が、この基準に該当することは、ほとんどありえない。本稿の対象としている公募の投資ファンドについては、いかに大口の投資を行ったところで、投資家が支配力を有するほどの株式を保有することは考えにくいからである。

これまで、このように寛大な規定で事が足りてきたことにも、むしろそれなりの理由があった。実態面としては、家計貯蓄の大部分が国内の預貯金に流れ込む中、証券投資信託はおろか、外国投資ファンドに手を出す個人の数がそれほど多くなかった。また、政策面としても、元来、課税繰延べをどれほど問題視するかは、各国で基本的な立場が分かれるところである。この点、米国のように課税繰延べ対策に伝統的に熱心である国だけが、世界中のすべてではないことは、確かである。日本の立法政策は、投資元本の国外移転に伴う運用益の課税繰延べについて、それほど熱心な対処を試みてこなかったものといえよう。このことは、タックス・ヘイブン対策税制が、課税繰延べへの対処規定としてではなく、むしろ、軽課税国への人為的な所得移転といった租税回避行為の個別的否認規定として位置づけられてきたことにも現れている。

けれども、この点につき、外国投資の自由化が完了した国々の税制を見渡すならば、かなりの国の国内法において、外国投資ファンドに焦点をあわせた課税繰延べ対処規定が設けられていることに気がつく（占部裕典「タック

ス・ヘイブン対策税制の現状と課題」ジュリスト1075号32頁(1995))。たとえば米国では、1986年税制改革によって、受動的外国投資会社(passive foreign investment company, 以下PFICという)に関する規定が導入され、PFICの留保利益を持分に依りて投資家の総所得に算入するか、あるいは、配当や譲渡益の生じた時点で付加税を課するという方法によって、課税繰延べの防止が図られている(岡村忠生「国際課税とインテグレーション」法学論叢132巻1・2・3号196頁(1992))。英国では、1984年財政法により、オフショア・ファンド立法がなされた。この立法は、非適格オフショア・ファンドの持分を投資家が譲渡するときに生ずるキャピタル・ゲインを通常所得とみなすものである。その意味で、これは正確には転換対処規定というべきであるが、同時に、ファンドが運用益を分配せず内部留保することへの抑止としても働く。オーストラリアの外国投資ファンド(foreign investment fund, 以下FIFという)に関するルールは、FIFの発生収益を投資家に対して課税するものであって、その方法として、持分の時価評価、みなし収益率の使用、あるいは、一定の計算式を用いる方法が用いられる。その他、カナダ、ドイツ、オランダ、ニュージーランドにも、外国投資ファンド対策立法が存在する(概観としてAult, Comparative Income Taxation, 422, 1997を参照した)。

もちろん、米英に追随すれば事が足りるというものではないことは、当然である。フランスのように、依然として外国投資ファンド対策立法を設けない国も存する。外国投資ファンドにかかる課税繰延べをどの程度許容し、どの程度問題視するかを日本の立場から自律的に考え、政策決定に至る必要がある。この点、投資活動の国際化が進み、外国投資ファンドへの投資例が増えてくれば、課税繰延べを問題視するかという論争に決着をつける以前の問題として、個別的租税回避の否認の必要上、日本にとっても、立法の必要性がじわじわと認識されてくるであろう。この点、佐藤教授も、現在の日本において収益満期受取型の金融商品の多くが課税繰延べを受けていることを考えると、問題が直ちに顕在化するとは考えにくいと留保したうえで、次のように述べられる(佐藤英明『外国信託』と課税)金子宏編『国際課税の理論と実

務』342頁(1997))。いわく、「国内において金融商品の課税繰延べ規定を見直す際には、同時に考えておくべき問題点である。その際の法技術としては、一種の委託者課税信託扱いである毎年のみなし所得課税が不可能であるなら、特別の利子税、又は利子税を課す場合に近似させたカーブで据え置き期間に応じて税率が逦増する制度を作る等の方法が考えられる」と示唆される。この提案は、米国のPFICに関する課税ルールに類似している。

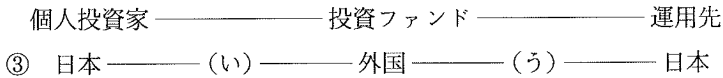
なお、山田熙「外国証券投資信託の譲渡益課税」税務事例研究48号95頁(1999)によると、外国投資信託としていわゆる「無分配型」のものを用いて運用益を内部留保し、しかも、受益証券の買取請求時には譲渡益を非課税とするスキームが、実務上可能のようである。これは、日本の証券投資信託に比べて低課税国所在の外国証券投資信託を明らかに有利に取扱うものであり、立法上の課税繰延べ対処規定の必要性を物語る。

(7) 外国投資ファンドに関する条約適用上の問題

以上が、外国投資ファンド課税に関する日本国内法の基本的な構造である。約言すると、外国投信については日本の証券投資信託に関する課税ルールを借用し、外国の会社型投資ファンドについては外国法人に対するそれを適用する、というしくみになっている。外国投資ファンドを用いた課税繰延べに対する特別の対処規定は、設けられていない。外国投資ファンドの課税についてより具体的に論ずるためには、このような日本法の構造をふまえたうえで、さらに、投資ファンドの組成国の法制や税制との相互関係をみていくことが必要となるわけである。

ここでは、最後に、条約適用上の問題を一般的な形で記しておく。再び図10を用いて図解するならば、条約の適用の有無は、ふたつの段階において、問題となる。

(図10) の再掲・シナリオ③



そのひとつは、(い)の段階である。ここでの問題は、外国投資ファンドから日本の投資家が収益の分配を受ける場合に、条約の適用があるかどうかである。ここでの論点は、外国の投資ファンド自体に条約適格性があるかどうか、誰が条約適用申請を行うか、投資家の居住地確認をどうするか、利子・配当・譲渡収益などのうちの条項が適用されるか、といったものがある。

いまひとつは、(う)の段階、つまり、投資ファンドが日本源泉の利子や配当を受ける段階である。この場合の条約適用の問題は、すでに2(3)で論じたところの裏であり、ここでも投資ファンドの条約適格性が論点となる。

さらに、(う)の支払については、投資ファンドに関する特則が適用されるか否かも問題である。すなわち、日英租税条約28A条や日仏租税条約29条は、日本の証券投資信託の信託財産が、英仏を源泉とする利子・配当を得る場合に適用されうるだけでなく、英仏の公認投資ファンドが、日本を源泉とする利子・配当を得る場合についても適用されうる。しかし、ここで、投資家の居住地国と投資ファンドの組成地国が異なっている点が、障害となる。たとえば、日英租税条約28A条は、その適用要件として、英国の公認投資基金（たとえばAUT）に対する投資家が、当該基金の取得する利子・配当の受益者として、それ自体として利子・配当に関する日英租税条約の規定の適用を受けるものであることを要求している。したがって、英国の居住者である投資家が、英国の公認投資基金を媒介して、日本から利子・配当を受益者として受け取る場合については、この28A条の適用があり、公認投資基金は投資家の代わりに条約の申請手続を代行することができる。しかしながら、図10のシナリオ③のように、利子・配当の受益者が日本の投資家である場合、日本の運用先から日本の受益者へと資金が移転していることになり、日英条約

の規定を適用できるかどうか、疑問がある。もし仮に、公認投資ファンド自体を受益者と構成していたとすれば、日本の支払者から英国の受益者への資金移転とみることもできたであろう。だが、28A条は投資家を受益者と構成しているのであって、投資ファンドの地位は投資家の代行機関にとどまっている。この構成からすれば、(う)の段階について条約上の軽減税率等は適用されないと結論するのが自然なように思われる。この結論をどう評価すべきかは、ひとつの問題である。この取扱いは、第三国の投資家が日英条約を濫用するおそれを未然に防止することができる。だが、このシナリオ③では、日本の投資家が英国ファンドを通じて日本から運用益を得ているのであり、日英二国のみが関係している。いわば資金還流型のシナリオというべきものであり、この場合についてまで条約の適用範囲から除外すべきかどうかは、さらに議論の余地を残す。

ところで、(い)(う)に共通する問題として、会社型の外国投資ファンドについて、条約の適用を除外する旨の特則をおいているのは、日本とルクセンブルグの間の条約である。同条約25条は、ルクセンブルグの1929年7月31日の法律および1938年12月17日の政令の適用を受ける持株法人については、同条約の規定を適用しないものと定めている。また、日本の居住者がこれらの法人から取得する所得についても、同様に、条約の適用を排除している。さらに、平成4年外務省告示第639号によると、交換公文により、ルクセンブルグの1988年3月30日の法律の適用を受ける投資会社についても、条約のこの除外規定に含まれるものとされている。この規定は、ルクセンブルグの国内法上、これらの会社型投資ファンドに対しては所得課税がなされていないため、二重課税排除の必要がないとして設けられているものである。こうして、ルクセンブルグ籍の会社型投資ファンドについては、日本との条約を援用する資格がない。

- (8) 外国投資ファンドをどこまで日本の証券投資信託と同様に扱うべきか
以上からわかるように、日本の投資家が、外国の投資ファンドと日本の証

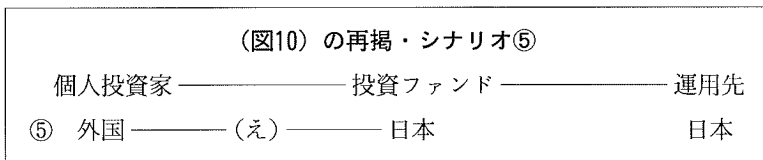
券投資信託のどちらかを選択するにあたり、課税ルールはその選択に対して必ずしも中立的でない。日本の証券投資信託を選択する場合と比較して、外国の投資ファンドに投資する場合には、外国所得税を重複排除するための規定は不十分にしか働かないし、租税条約の援用もより困難である。この中で、外国投資ファンドをどこまで日本の証券投資信託と同様に扱うべきかは、投資家の居住地国たる日本の政策としても、やや微妙な問題を含んでいる。日本政府としては、日本の投資家が日本の投資ファンド産業よりも外国の投資ファンド産業を好むという事態を、あまりうれしく思わないであろう。また、純粋に租税政策の観点からも、投資家の居住地国として、外国投資ファンドを用いた課税繰延べに対して、警戒が必要となる。このように、ここで検討したシナリオ③（さらにシナリオ④）をどう扱うかは、以上瞥見した個別の論点をこえて、外国投資ファンドに対してどの程度の地位を与えるかという基本的な政策問題を含んでいる。

4 外国の投資家が日本の投資ファンドに対して投資する場合

(1) 非居住者に対する証券投資信託の収益の分配にかかる

国内法上の課税関係

おわりに、外国の投資家が日本の投資ファンドに対して投資する場合を瞥見しておこう。図10でいえば、この場合に固有の問題は、(え)の部分に集中する。



議論を簡単にするために、この個人投資家は、日本の非居住者であり、日本に恒久的施設を有していないものとする。この場合、日本の証券投資信託が、この投資家に対して収益の分配を行うと、以下の課税ルールが適用され

る。

第1に、国内源泉所得の範囲は、次のように定められている。公社債投信に関して、利子所得のうち「国内にある営業所に信託された公社債投資信託の収益の分配」が、国内源泉所得とされる（所得税法161条4号ハ）。株式投信（法令上は「公社債投資信託以外の証券投資信託」）の収益の分配については、「内国法人から受ける〔所得税法〕第24条第1項（配当所得）に規定する配当等」として、国内源泉所得となる（同条5号）。

第2に、これら国内源泉所得となる収益の分配は、非居住者に対する所得税の分離課税の対象とされている。すなわち、無記名の公社債投信の受益証券にかかる収益の分配については、他の所得と区分し、その支払を受けた金額を課税標準として、15パーセントの税率で課税される（所得税法169条1項1号、170条）。無記名の株式投信の受益証券にかかる収益の分配についても、同様にして、支払をうけた金額を課税標準として分離課税がなされる。その税率は、所得税法上は20パーセントとされているが（所得税法169条1項2号、170条）、昭和63年4月1日以後に支払を受けるべきものについては15パーセントとされている（租税特別措置法8条の2第3項）。これらは、非居住者に対して国内において支払をする者が、支払の際に源泉徴収し、翌月10日までに国に納付する（所得税法212条）。

第3に、源泉徴収税の重複排除規定が働く。このしくみは、II 2(3)で国内的側面につきみたところと同じであって、まず、所得税法176条1項の要件の下で、証券投資信託が稼得する利子や配当につき、日本の源泉徴収税は課されない。次に、仮にその要件を満たさず、源泉徴収税が課されたとしても、同条2項により、証券投資信託の収益の分配にかかる所得税から税額控除できる。3項のグロス・アップ計算についても前述したところと同様である。居住者に対する分配だけでなく、非居住者に対する収益の分配についても、同じように重複課税の排除を行っている点は、目立たないものの、対日投資にやさしい課税ルールとして注目される。

第4に、投資家の居住地国と日本との間で租税条約が締結されている場

合、その適用については、先に条約適用について論じたところと共通の問題がある。日本の国内法上、条約適用の手続としては、租税条約上受益者に該当する投資家が、日本の源泉徴収義務者を經由して、所轄税務署長に届出書を提出することを要する（租税条約実施特例法の施行に関する省令2条1項）。また居住地証明も必要である（同3条3項）。

なお、非居住者である投資家が、日本国内に恒久的施設を有する場合には、収益の分配のうち事業に帰せられる範囲で、居住者に対する収益の分配と同様、源泉分離課税のルールが適用される（租税特別措置法3条1項2項、8条の2第1項2項）。

(2) その他の問題

以上の他、このシナリオに関しては、いくつも問題がある。試みに若干の点をあげるならば、第1に、日本国内に恒久的施設を有さない非居住者が得る受益証券の譲渡損益は、課税されない。第2に、特定株式投資信託の受益証券の譲渡についても、同様である。第3に、日本で会社型投資ファンドが創設された場合、その株式を有する非居住者との関係については、特定株式投資信託のそれに準じて考えていけばよからう。第4に、日本の証券投資信託は、運用益の内部留保に対して甘い税制をとっているが、この点、投資家の居住地国からは、課税繰延べと評価されるおそれがある。

IV 小 括

以上、有価証券を運用対象とする投資ファンドの課税につき、国内面と国際面の論点を整理し、若干の検討を行った。さいごに小括の意味で、重要点を4つ指摘しておく。

第1に、投資ファンドの運用対象が拡大し多様化する中で、現在の日本の証券投資信託税制のように、公社債投信については利子所得、それ以外につ

いては配当所得という具合に、一律に所得分類を行う課税ルールを維持すべきか否か。この問題は、すでに現在の商品についても存在している。さらに、もし今後、有価証券に4割、不動産に4割、商品先物に2割といった形の運用を行う投資ファンドが法制上認められたとすれば、現行課税ルールの大幅な見直しにつながらざるを得ないであろう。

第2に、投資ファンドの法形態が信託型だけでなく、会社型・組合理型などさまざまなものを含むようになると、証券投資「信託」だけに着目する課税ルールでは、対応が困難である。投資ファンドという総称概念を用いて、さまざまな法形態を包摂する理解こそが、見通しをよくする意味で肝要である。ただし、法形式の差異にかかわらず、すべての論点につき全く同じ課税ルールを与えることは、各国の例からみてもあまり現実的な選択肢ではない。むしろ、投資ファンド段階での追加的な課税など、許容できない問題を除去することによって、特定形態の投資ファンドを課税上差別しない方向へと近似させていくことが、より賢明な措置であろう。

第3に、投資家の所得課税という観点からみると、日本の証券投資ファンド税制は、課税繰延べに対して寛容である。この問題点は、国内的な投資関係のみに注意を払っている場合には、必ずしも十分には意識しにくい事柄かもしれない。しかし、金銭の時間的価値をどう把握するかは、蓄積部分にかかる所得課税の核心をなす事柄である。時価主義への志向が強まる中、この点についておおらかでいられる時期は、すでに過ぎているものといわねばならない。しかも、国際的な側面に思いをいたす場合、日本投資家の居住地国として、外国投資ファンドにかかる課税繰延べにどう対処すべきかは、日本にとっても、真剣に検討しなければならない問題であるといえよう。OECDの有害な税の競争に関する報告書も、外国投資ファンド対策税制の採用を勧告している(OECD, Harmful Tax Competition, para. 102, 1998)。

第4に、国際的側面に関する抜本的な解決は、かなり難しい。租税条約適用上の問題について、投資ファンドに着目した規定をおく例は数少なく、しかも、その貴重な規定を手掛かりに考えた場合においても、条約漁り対策を

はじめ、なお未解決の問題がかなり存在する。アクターも多様である。一方、投資ファンドにかかる課税を軽減し、それによって外国の投資家からの投資を誘因しようとするルクセンブルグのような国があるかと思えば、他方で、外国投資家に対して冷淡な政策をとる米国のような国もある。その中で、EU域内では、商品の共通化と互換性の確保が進む。各国が、それぞれの思惑をかかえつつ、さまざまな施策を打ち出している。この中で、日本としても、グローバルな視点から、日本の投資ファンドをどのように育てていくかを考えなければならない。

以上を通覧してより一般的な観点からふりかえるならば、投資ファンドの課税問題は、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もある。①前者の問題については、視野を一步広げ、個人投資家の資本所得課税のあり方の一環として、より広い文脈の中で証券投資ファンド課税の問題をとらえる必要がある。その際には、他の金融資産や実物資産にかかる課税ルールとの比較が有益であろう。この点については、増井良啓「資本所得課税を存続させるための方策」税研83号45頁(1999)も参照されたい。②後者の問題については、本稿では、投資媒体段階における追加的な課税に着目しつつ、商品設計を損ねないためにどうすればよいかをみてきた。その意味で、「いかに」の問題に取り組むものであったわけであり、もちろんそれはそれ自体として必要な作業である。だが、この問題をさらにつきつめてゆくと、法人課税の対象となる組織の範囲を如何に画すべきか、そして、そもそも法人税を課す理由は何かという、底知れない「なぜ」の問題につながっていく。これらのより大きな問題についても、今後機会を得て、少しずつ検討を加えていきたい。

金融資産収益の課税

日税研論集 第41号 (1999)

平成11年5月20日 発行

編者 財団法人 日本税務研究センター

発行者 大西 孝之

東京都港区芝浦3-15-9
島倉恒産ビル2F

発行所 財団法人 日本税務研究センター

電話 東京 (3453) 7211
