

# 金融資産所得課税の理論的考察(3・完)

## —— アメリカ連邦所得税を中心として ——

水 野 恵 子\*

- I 序
- II 所得概念と所得の性質
- III 金融資産収益と金融所得課税の一体化 (以上6巻1号)
- IV デリバティブ課税 (以上6巻2号)
- V 投資信託の課税
- VI 総括 (以上本号)

## V 投資信託の課税

### 1 はじめに

近年、わが国では、通常の法人形態以外の事業体<sup>219)</sup>や投資形態が発展し、信託等の事業体において、法人と同様に課税するのか、それとも信託として独自の課税の仕組みを整えてゆくのか、という議論が重要になりつつある<sup>220)</sup>。平成12年の法人税法改正では、「投資信託」と「投資法人」の導入によって運用対象が拡大され、投資信託の収益については原則として、「特定信託」<sup>221)</sup>に対して法人

『一橋法学』(一橋大学大学院法学研究科)第6巻第3号2007年11月 ISSN 1347-0388

※ 一橋大学大学院法学研究科博士後期課程修了、2006年博士(法学)取得

219) わが国の法人税法は、法人税の納税義務者について、内国法人は法人税を納める義務がある(法税4条1項)と規定している。また、経済社会の変化に対応し、さまざまな法人の形態が発展してきている。たとえば、①不良債権の処理や資産の流動化を図る目的で考案された特定目的会社(SPC; Special Purpose Company)、②個人金融資産のより効率的な運用や貯蓄から投資への移行を目的として会社型投資信託と呼ばれる証券投資法人などは、法人税の納税義務がある事業体ないしは事業媒体(SPV; Special Purpose Vehicle)とされている。さらに、組合も、匿名組合等とともに海外への投資および海外からの投資において、課税は無視できないものとなってきている。このような動向に対応し、組合や信託などの事業体の課税に関する議論が重要になりつつある。

220) 水野・前掲注5)租税法316~317頁。

221) 「特定目的信託」および「特定投資信託」を指して、「特定信託」という。また、「特定投資信託」とは、委託者指図型の証券投資信託ならびに、主として国内公募の受益証券に係る投資信託を除くすべての投資信託をいう。「特定信託」の信託所得は、法人税の課税対象となった(法税2条29号の3、7条の2、82条の2)。

税が課されることとなった。しかし、「証券投資信託」や「国内公募の投資信託」は、「特定信託」の範囲から除外され、法人税の課税対象とはなっていない。法人税の対象となる法人の形態をとる場合と信託の形態をとる場合とでは、その総合的な租税負担は、信託の形態<sup>222)</sup>をとる場合の方が納税者にとって有利である<sup>223)</sup>と指摘されており、租税負担の公平性の観点からの議論がある。

そこで、本章は、収益の分配を基本とする投資信託の課税における投資体レベルの課税の有無に焦点をあてる。とくに、信託と法人の区別や、平成12年改正で法人税の課税対象とされなかった<sup>224)</sup>「証券投資信託」の事業体レベルでの課税関係を中心に、そのあり方を、アメリカのモリセイ判決<sup>225)</sup>等を参考にして検討する。そのための前提として、まず、金融資産として取り扱われている投資信託の種類ごとの仕組みを概観し、課税のあり方を考察する。

## 2 わが国の投資信託の仕組み

### (1) 投資信託の意義

投資信託とは、多数の投資家の資金を一つにまとめて、専門家が株式や公社債

---

222) 信託の形態について、金子宏教授によれば、「信託とは、委託者の特定財産を受託者に移転し、その財産を一定の目的のために管理させ、これから得られる利益を受託者に受けさせる契約である。信託財産の所有権は委託者から受託者に移転するから、そこから生ずる所得は、法律上においては受託者に帰属する。しかし実際には、受託者は信託財産を自己の固有財産から区分して管理し、一定の信託報酬を受けるのみで、それを差し引いた信託利益の全部は受益者に支払われる。あるいは、将来特定されるべき受益者のために積み立てられることとされている。この場合には、所得の法律上の帰属を無視し、経済上の帰属に即して受益者なり委託者なりに課税しようというものである」と述べておられる（金子・前掲注94）租税法170頁）。

223) 集団信託は、所得の帰属につき、分配されない限り委託者課税も受益者課税も排除され、受託者である信託会社に対する課税もなされてこなかった。集団信託はただし書き信託といわれ、法人税法でただし書き信託の収益は、信託会社の収益ではないとみなす規定がおかれてきた（税法12条2項）。そのために、信託に留保されている限りその収益は、課税の繰延べがなされてきた。いいかえれば、その収益は分配されるまでは課税が繰延べられていた。しかし、平成12年法人税の改正により、原則として、信託そのものに対して法人税が課されることとなったのである。

224) 「証券投資信託」は、法人格をもたないということで、法人税の課税対象とはなっていない。当該信託からの所得は、現行では、投資家に分配されるまで課税が繰延べられることになっている。

225) *Morrissey v. Commissioner of Internal Revenue*, 296 U.S. 344 (1935).

等の有価証券で運用し、その成果を投資家に還元する金融商品とされている<sup>226)</sup>。  
わが国の投資信託（「契約型」）の基本的な仕組みは、つぎのようである。

投資信託の委託者である投資信託会社は、販売会社（証券会社、銀行等）を通じて、不特定多数の投資家から小口の資金を募り、専門家が株式や公社債等の有価証券で運用し、その成果を投資額に応じて投資家に分配（収益の分配）する。元本の保証をされているものではない。

## (2) 投資信託の種類<sup>227)</sup>と仕組み

### (a) 投資信託の区分

投資信託は、その種類によっていろいろな区分法がある。たとえば、一般の金融機関で区分されている方法や税制上での区分方法がある。金融機関による区分法は、まず、日本国内で設定された国内投資信託と外国で設定された外国投資信託とに分けられる。さらに、日本国内で設定された投資信託については、募集方法や運用方法によっていくつかの種類に分類される。

投資信託は、また、制度面により「会社型（法人型）」と「契約型（信託型）」に分類される。つまり、法人の器を使うのか、信託の器を使うのかという区分によるものである<sup>228)</sup>。会社型に分類された「会社型投資信託」<sup>229)</sup>は、さらに、「オープンエンド型」と「クローズドエンド型」に分類される。また、契約型に分類された「契約型投資信託」<sup>230)</sup>は、その投資対象によって、「株式投資信託」と「公社債投資信託」とに分類される。これらの投資信託はさらに、「単位型」か「追加型」に分類される。以下では、本稿の主題に関連して、まず、「契約型投資信託」から区分された「株式投資信託」と「公社債投資信託」について考察し、続く第3節では、「会社型投資信託」を考察していくことにする。

226) たとえば、有価証券等に投資を行う場合に、個人の小さな資金によって直接投資するよりも、同様な目的をもつ資金を多額に集めて投資するほうが有利であることは明らかといえよう。たとえば、資金を多額に集めて投資する場合は、複数の異なった投資対象への投資も可能であるから、投資による危険を分散することができることや規模が拡大するごとに単価が上がる、いわゆる規模の利益が受けられるなどが考えられる。

227) 投資信託の種類については、<http://www.nomura.co.jp/learn/study/invest/fund/abc/2-1.html> によっている。

228) 杉本・前掲注136) JICPA12頁。

229) 第V章第3節(1)を参照。

230) 第V章第3節(2)を参照。

(b) 「株式投資信託」と「公社債投資信託」

「株式投資信託」とは、株式を組み入れて運用している投資信託をいう。その一部にでも株式が組み込まれるものは、すべて「株式投資信託」となる。「株式投資信託」の収益は、預貯金とは性質が異なるとして、その収益の分配は、所得税法上、配当所得に区分されている。

「公社債投資信託」とは、証券投資信託のうち、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とし、株式を一切組み込まない投資信託をいう(所税2条1項15号、法税2条29号)。「公社債投資信託」は、その運用が公社債等の利息を生ずる一定の資産に限定され、株式を一切組み込まないため、安定的な運用を重視する投資信託であるとされている。収益が分配されたとき、その所得は所得税法上、利子所得(所税23条1項)として扱われ、20%の源泉分離課税となっている。

ここで、「株式投資信託」の収益と「公社債投資信託」の収益の性質とを比較考慮するならば、それは、元本が確実に償還されるものかどうか、運用が安定的なものかどうか、その結果、収益の分配が定型的・継続的なものかどうか等の点であるといえよう。したがって、「公社債投資信託」は、株式を一切組み込まない一定の安定した資産に運用されるため、その収益の分配が定期的・継続的なものとなり、その性質は利子所得と区分されよう。それに対して、「株式投資信託」は、その運用に株式を組み入れることから、必ずしも元本が償還されるとは限らない。また、運用が安定的とも言い難い。よって、その収益は預貯金の性質とは異なるものとして区分されるといえよう。

### 3 金融機関における投資信託の仕組み<sup>231)</sup>

そもそも投資信託は、投資家(受益者)から集めた資金をもとに運用会社が運用して、収益を投資家に分配するという仕組みである。前述したが、投資信託は、また、制度面により「会社型」と「契約型」に分類される。まず、「会社型投資信託」の仕組みからみていくことにする(図5-1参照)。「会社型」の代表的な金

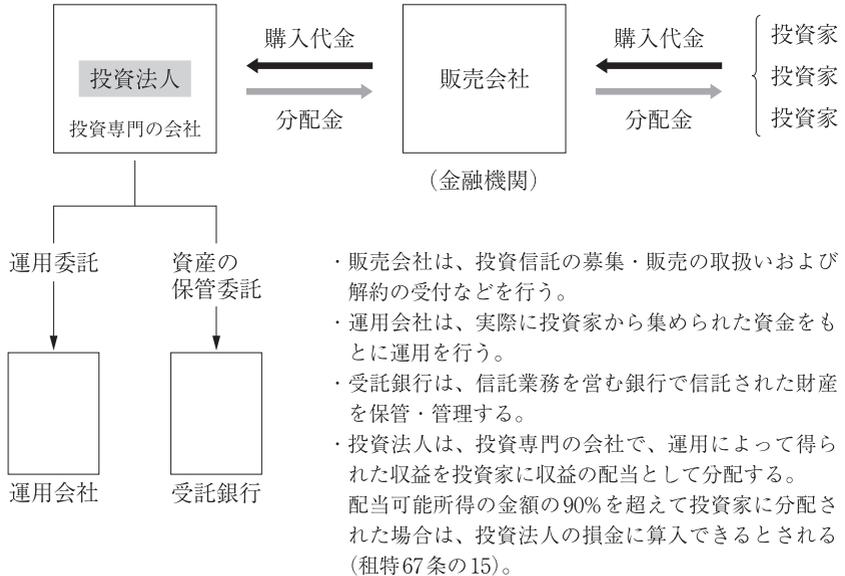
---

231) 投資信託の仕組みは、<http://www.nomura.co.jp/learn/study/invest/fund/abc/3-2.html> によっている。

融商品には、不動産投資信託が挙げられる。近年、投資信託の仕組みは複雑化してきているため、「会社型投資信託」は、図解を入れて考察する。

(1) 「会社型投資信託」

図5-1 「会社型投資信託」の仕組み



(出所： <http://www.nomura.co.jp/learn/study/invest/fund/abc/3-2.html> を参考に作成)

「会社型投資信託」は、アメリカに歴史をもつ新しい金融商品である。「会社型投資信託」は、投資する専門の会社(投資法人)<sup>232)</sup>が、運用によって得られた収益を受益者(投資家=株主)に配当として分配するタイプの投資信託である。図5-1のように、投資会社の株式を投資家に取得させる仕組みが、「会社型(法人型)」の特徴であり、「会社型投資信託」を購入する投資家は、投資法人の株主となる。

232) 平成12年改正で、「投資信託及び投資法人に関する法律」とされた。従来の証券投資法人は「投資法人」とよばれるものとなった。従来は、主に有価証券に対する投資として資産を運用することを目的として社団として設立されたが、投資の対象を証券に限定せず、不動産等の他の資産にも拡大した。「近年、このような通常の法人形態以外の事業、投資形態が発展してきており、法人税の納税義務者は、拡大しつつある」(水野・前掲注5)租税法316頁)。

また、投資法人は、会社組織を利用した運用資産の集合体である。実際に投資家から集められた資産を運用するのは運用会社に、また、資産の保管、管理は受託銀行に、それぞれ委任されている(図5-1参照)。さらに、投資法人は、社団として設立され、主に有価証券に対する投資として資産を運用することを目的としている。したがって、投資法人は、法人格を有し、株式会社ではないが基本構造は似ているとされている。

水野忠恒教授は、最近の新たな事業・投資形態の発展をつぎのように示されている。すなわち、「わが国の1,450兆円の個人金融資産の、より効率的な運用を図ること、および、貯蓄から投資への移行などを目的として、「会社型投資信託」とよばれる証券投資法人、さらに、証券以外の資産をも投資の対象とする投資法人が設けられた」<sup>233)</sup>。また、「会社型投資信託」は、わが国では1998年12月施行の新証券投資信託法によって導入が認められ、その代表的商品に不動産投資信託がある。

「不動産投資信託」(REIT; Real Estate Investment Trust)

「会社型投資信託」の代表的商品である「不動産投資信託」(REIT; Real Estate Investment Trust)は、1960年にアメリカで生まれ発展してきた。わが国では平成12年11月に「投資信託法」が改正<sup>234)</sup>され、不動産に投資する投資信託(J-REIT「日本版不動産投資信託」)が認められた。

「不動産投資信託」は、不動産に投資し、そこから得られる収益を投資家に分配することを目的とした投資信託である。その仕組みは、多数の投資家から金融機関を通じて集められた資金を、オフィスやマンション等に投資して生じる賃貸料や売却益を、投資家に分配するという仕組みである。このような投資信託の仕組みを通じて、複数の不動産投資信託に分散投資することができる。また、REITという形で証券化することによって、投資家は小口で購入することができる。さらに、価格等の情報開示も十分に行われることが期待できると思われることから、今後わが国においても、REITの存在が経済全体や税制に与える影響は

---

233) 水野・前掲注5)租税法313頁。

234) 「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」が、平成12年改正で、「投資信託及び投資法人に関する法律」とされた。従来の証券投資法人は、投資法人となった。

大きいものと思われる。

今回の改正で、「投資信託」は、投資の対象を従来からの証券に限定せず、不動産等の資産にも拡大された。そこで、不動産投資信託の収益の分配については、配当、譲渡、雑等、いずれの所得に区分されるのだろうかという、所得の性質に関する問題も考えられる。現行では、「不動産投資信託」の収益の分配は、税率10%（平成20年4月以降は20%）による配当所得とみなされ、総合課税の対象となる<sup>235)</sup>。この点で、水野忠恒教授は、「不動産投資信託の収益は、不動産賃貸収入が主たるものであり、不動産賃貸所得等が含まれるのであるが、投資活動による収益の分配であるため、配当所得とみなされるものと考えられる」<sup>236)</sup>と、その見解を示しておられる。

続いて、投資信託の制度面による分類上、もう一つの「契約型投資信託」を考察したい。

## (2) 「契約型投資信託」

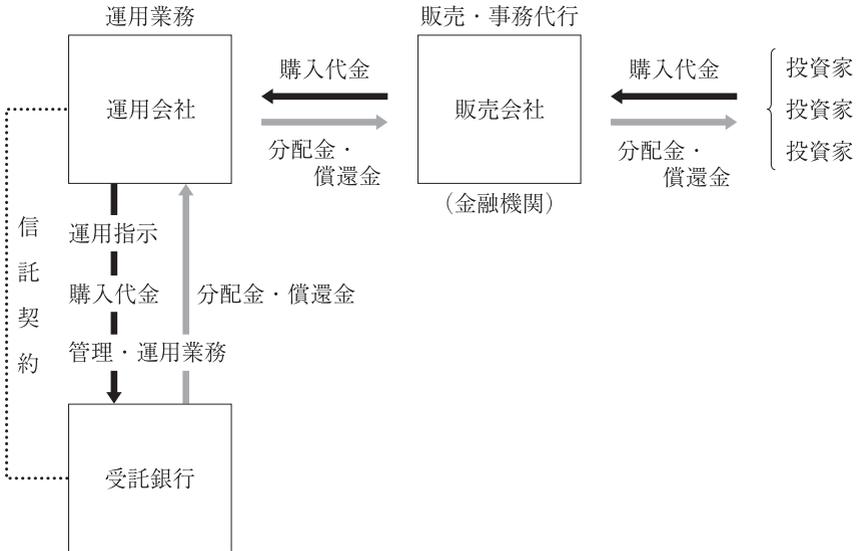
「契約型投資信託」は、「投資家」「販売会社」「運用会社」「受託銀行」が存在することで成り立つ投資信託である。現在わが国で販売されている投資信託の多くは、「契約型投資信託」である。前述の「会社型」と「契約型」との違いは、「会社型」が投資会社の株式を投資家に取得させる仕組みであった（図5-1参照）のに対して、「契約型」は、受益証券を投資家に取得させる仕組みであるという点である。

---

235) 1回に受取る配当金額が5万円以下の場合、「確定申告不要」の選択が可能である  
<http://www.nomura.co.jp/learn/study/invest/fund/abc/2-2.html>。

236) 水野・前掲注5)租税法165頁。

図 5-2 「契約型投資信託」の仕組み



(出所：http://www.nomura.co.jp/learn/study/invest/fund/abc/3-3.htmlを参考に作成)

「契約型投資信託」は、取扱金融機関を通じて不特定多数の投資家（受益者）から集められた資金について、運用会社が実際に運用を担当する。また、運用している信託財産の保管・管理は受託銀行が行うとされている（図5-2参照）。

以上見てきたように、投資信託は、募集方法や運用対象によっていくつかの種類に分類される。本稿の目的との関連では、投資信託の税制上の分類を考察することが重要であるが、それに先立ち、「集団信託」の収益について考察する。

#### 4 わが国の投資信託と課税

##### (1) 「集団投資スキーム」としての信託

わが国では、信託という場合、ほとんど投資信託をはじめとする「集団投資スキーム」<sup>237)</sup>、としての信託（集団信託）であり、「合同運用信託」<sup>238)</sup>、「投資信託」、「特定目的信託」等をいう。

この集団投資スキームは、従来、「ただし書信託」<sup>239)</sup>（法税12条1項）といわれ、所得の帰属につき、分配されない限り、委託者課税も受託者課税も排除されてき

た。また、信託会社（受託者）に対する課税もなされてこなかった。法人税法12条2項は、ただし書信託の収益について、信託会社の収益ではないものとみなす旨を定めている。つまり、集団信託の収益については、主体段階での課税はパス・スルー（pass through）<sup>240)</sup>され、投資家に収益が分配されるまでは課税が繰延べられることになっているのである。しかし、信託に留保されている限り信託財産の収益に課税がなされないということは、課税の繰延べとなり適当ではない。そのため、平成12年の法人税法改正で、「特定信託」（「特定目的信託」と「特定投資信託」）の収益には、原則として、信託そのものに法人税が課されることとされた<sup>241)</sup>（法税2条29号の3、7条の2、82条の2）のである。水野忠恒教授は、「特定信託」の収益に法人税が課されることを、つぎのように評価されている。すなわち、「従来、信託そのものに対する課税はなされていなかったものであり、「特定信託」に対する法人税は、信託を実体（entity）とみる大きな改正である」<sup>242)</sup>と

- 
- 237) 集団投資スキームとは、「投資媒体（vehicle）を通じて投資者と投資家、投資対象と資金の流れを結びつける媒体（vehicle）金融を一般的には「集団投資スキーム」という」（杉本・前掲注136）JICPA11頁）。また、集団投資スキームはつぎのように区分される。特定目的会社および特定目的信託は、「資産流動化型」の集団投資スキームであり、投資信託および投資法人は、「資産運用型」の集団投資スキームであるとされている。
- 238) 合同運用信託および証券投資信託は、法人格がなく、特定信託にも該当しない段階での課税はパス・スルーされ、投資家段階のみで課税される。
- 239) 法人税法12条1項のただし書信託のうち、特定信託については受託者である内国法人に特定信託の各計算期間の所得に対して、法人税が課される。法人税法12条1項本文による原則的課税方式は、一定範囲の信託については適用しないこととされている（法税12条1項ただし書）。こうして、特定信託を除く法人税法12条1項のただし書信託については、その信託財産に帰属する所得は「誰のものでもない所得」となっており、投資家に分配される時点で、投資家段階で課税される。
- 240) 課税上、導管（conduits）とされ、パス・スルーと呼ばれている。
- 241) 水野忠恒教授は、平成12年の改正で、信託そのものに法人税が課されることになったその趣旨について、「①特定目的会社や投資法人については、会社や法人内に分配後の収益が存する限り課税されるものとされているので、課税の中立性を保つため、特定目的信託についても信託自体に課税することとされた。②いわゆるたまり課税とよばれるが、従来、集団信託については、ただし書信託といわれ、所得の帰属につき、分配されない限り、委託者課税も受託者課税も排除されてきた。また、受託者である信託会社に対する課税もなされてこなかった。ただし書信託の収益は、信託会社の収益ではないとみなす規定がおかれてきた。そのため、信託に留保されている限り、信託財産の収益については課税の繰延べがなされるので不適當であるとされ、法人税が課されることとされた」（水野・前掲注5）租税法335頁）とまとめておられる。
- 242) 水野・前掲注5）租税法336頁。

評価されている。

近年、経済社会の変化に対応して、いろいろな事業体あるいは法人類似の形態が発展してきている。たとえば、経済不況下において担保価値が減少した不動産や、回収不能な債権等の流動化を図るために考案された特定目的会社（SPC：Special Purpose Company）<sup>243)</sup>がある。特定目的会社は、資産の流動化を図る目的にのみ用いられ、その買取りに必要な投資資金をプールするための道具（vehicle）として利用される。また、その信託型である特定目的信託の形態等がある<sup>244)</sup>。

(a) 「特定目的信託」と「特定投資信託」

「特定信託」は、「特定目的信託」と「特定投資信託」を指す。

「特定投資信託」は、①委託者指図型の証券投資信託<sup>245)</sup>、ならびに、②主として国内において公募<sup>246)</sup>がなされる受益証券にかかる投資信託を除くすべての投資信託であるとされている。

「特定目的信託」は、法人税法によって、特定信託の受託者である内国法人に対して、各特定信託の各計算期間の所得に対する法人税を課すこととされた（税法7条の2）。

また、「特定目的信託」の利益の分配、および「特定投資信託」の収益の分配は、一定の要件を満たす法人において信託の利益の90%超を投資家に分配する場合

---

243) 特定目的会社は、SPC (Special Purpose Company) という用語で呼ばれている。

244) 水野・前掲注5) 租税法312頁。

245) 平成12年改正前は、「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」とされていたが、改正後、「投資信託及び投資法人に関する法律」と改められた。これによって、従来から有価証券の投資に限られていた資産運用型の信託が、有価証券、不動産その他の資産を投資の対象として運用できる新たな媒体（vehicle）として、投資信託が創設されたのである。また、法人税法2条27号により、投資信託及び投資法人に関する法律2条3項は、「委託者指図型投資信託とは、信託財産を委託者の指図に基づいて主として、有価証券、不動産その他の特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託で、その受益権を分離して複数の者に取得させることを目的とする信託をいう」と規定した。

246) 「公募（public issue）の債券は、購入希望者の誰に対しても募集が行われ、一たん発行された後は、自由に引き取られる。これに対し、私募（private placement）の場合は、債券は直接、銀行、保険会社、年金基金等を含む特定少数の債権者に売却される。証券の転売は特定の機関投資家に対してのみ可能とされ、個人投資家に転売することはできない」（R. Brealey & S. Myers, *supra* note 18, at 419. プリーラー&マイヤーズ（国枝ほか訳）・前掲注18)ファイナンス423頁）。

には、その収益の分配は、損金に算入することが認められる(租税68条の3の3、同68条の3の4)。いわゆる、ペイ・スルー (pay through)<sup>247)</sup>が認められる<sup>248)</sup>のである。ただし、分配されず、内部に留保された利益には法人税が課されることとされた。その趣旨について、水野忠恒教授は、「特定目的会社、もしくは、集団投資スキームとよばれる投資法人、または、特定投資信託に対しては、会社や法人内に分配後の収益が存する限り課税されるのが当然であるので、それらのスキームとの中立性を保つため、同様の性格を有する特定目的信託についても、信託自体に課税することとしたのである」<sup>249)</sup>と論じ、こうした「特定目的信託」に対する法人税は、信託税制の大きな例外である<sup>250)</sup>とされている。

(b) 「特定信託」

平成12年の改正で、前述のように、「特定信託」には法人格はないが、内部に留保された収益には、その受託者(信託銀行等の金融機関)に法人税が課されることとされた(法税7条の2)。それは、①「特定信託」が、「投資法人」や「特定目的会社」と同様の役割を果たしているながら、「特定信託」には課税がなされないということは、課税の中立性を欠くおそれがあること。②いわゆる、たまり課税であるが、「特定信託」に留保されている限り課税がなされないため、課税が繰延べられて、公平性、中立性の観点でも問題である等の理由により、「特定信託」には、法人税が課されることになったと考えられる。しかし、平成12年の法人税法改正では、「証券投資信託」や「国内公募の投資信託」が「特定信託」の範囲から除外された。

「証券投資信託」<sup>251)</sup>については、その信託財産に帰属する収益は、投資家へ分配されるまで課税が繰延べられるという取り扱いである。すなわち、「証券投資

247) 資産の流動化の目的にのみ利用される導管 (conduits) にすぎず、いわゆるペイ・スルー (pay through) である。平成12年改正の「投資信託及び投資法人に関する法律」は、特定目的会社および投資法人においては、いずれも導管型法人としてその利益の多くを社員に配当することを予定しているといえよう。そこで、租税特別措置法は、これらの法人が一定の要件を満たし、利益の90%超を配当した場合に、その配当金は損金に算入できると規定している(67条の14、67条の15)。

248) 水野・前掲注5)租税法337頁。

249) 水野・前掲注5)租税法314頁。

250) 水野・前掲注5)租税法315頁。

信託」は、法人税の課税対象から除かれたのである。この点で、「証券投資信託」や「国内公募の投資信託」が「特定信託」の範囲から除かれ、法人税の課税対象外になったことは、やや問題があるという指摘もある。そこで以下では、収益が分配された場合の所得の性質について、「合同運用信託」と「証券投資信託」の場合を検討する。

## (2) 「合同運用信託」

投資に利用される信託は、制度面、投資対象や信託契約の内容に応じて、いろいろに分類することができる。税制上においては、現在のわが国の投資信託は、「合同運用信託」と「証券投資信託」とに大別できる。

所得税法および法人税法は、「合同運用信託」について、信託会社が「引き受けた金銭信託で、共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するものをいう」（所税2条1項11号、法税2条26号）としている。その運用対象は約款の定めによれば、公債、社債、株式、貸付金、不動産、信託受益権、預金等、その範囲は多様である。このように多様な運用内容であるにもかかわらず、「合同運用信託」の収益の分配は、所得税法上、利子所得として課税されている（所税23条1項）。

所得税法は、「利子所得とは、公社債及び預貯金の利子並びに合同運用信託、公社債投資信託及び公募公社債等運用投資信託の収益の分配に係る所得をいう」（所税23条1項）と定めている。利子所得の特色や性質および、預貯金と一般の貸付債権の相違について、その要点は、まず元本が返還されるかどうか、預けた資金は誰のものか、定型的・継続的かどうか<sup>251)</sup>である。

水野忠恒教授は裁判例<sup>253)</sup>から、「預金とは、民法上の消費寄託とされており、これを基礎に、①不特定多数の者から受け入れた金銭であり、②一定日に、③同種同等のものをもって返還する義務を負い、④あらかじめ定まった一定の利率

---

251) 「特定信託」は、「特定目的信託」および「特定投資信託」を指し、さらに、「特定投資信託」とは、①委託者指図型の証券投資信託、ならびに、②主として国内において公募がなされる受益証券にかかる投資信託を除くすべての投資信託であるとされている（法税2条29号の3、7条の2、82条の2）。

252) 水野・前掲注6) 租税法148頁。

253) 東京高判昭和41年5月17日税資44号634頁。

を支払うことが条件となっている。しかし実際には、利子所得は、預貯金の利子の他に、それと性格を異にする四種の金融商品（公社債の利子、合同運用信託の収益の分配、公社債投資信託の収益の分配、および公募公社債等運用投資信託の収益の分配）を含む」と述べ、「このように性格を異にする商品を含むことから、伝統的な民法上の消費寄託の定義や、預金契約の性質のみにより利子所得に該当するかどうかを判断することは不可能に思われる」<sup>254)</sup>と示されている。

また、前述の四種の金融商品の性質には、以下の①～④の共通した特色がある。すなわち、①その所得は、支払われることが確定した利益である、②それらの所得を得るために、仮に、借入金で元本を購入したとしても、その借入金の利子を必要経費とは認めていない、③その所得は確定した期日に支払われる、④預貯金の利子を保有する所得階層と、公社債の利子および公社債投資信託の収益の分配を保有する所得階層とは競合すると考えられる等の特色が挙げられている<sup>255)</sup>。

以上の観点から考察すれば、「合同運用信託」は、その運用対象が、多様な運用内容であるにも拘らず、収益の分配は所得税法上、利子所得と解されている。この点で、水野忠恒教授は、「所得の性質のみによる課税区分が難しいため、結局のところ、金融商品の保有層などへの配慮から、より実際の観点から対応がなされていることがわかる」<sup>256)</sup>と述べておられる。

つまり、所得税法が、「合同運用信託」の収益の分配を利子所得としたのは、「合同運用信託」の投資家層が預貯金と競合する投資家層であることを配慮したものであるといえよう。

### (3) 「証券投資信託」

一方の「証券投資信託」は、投資信託及び投資法人に関する法律（所税2条1項13号、法税2条28号）の適用対象となる投資信託であり、租税法上は、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とする投資信託とされている。所得税法上、「証券投資信託」からの収益の分配は、配当所得として課

254) 水野・前掲注5)租税法152頁。

255) 水野忠恒「預貯金利子等の課税のありかた」日税研論集第41号40頁（日本税務研究センター、1999）。

256) 水野・前掲注255)預貯金利子等の課税41頁。

税される(所税24条1項)。「証券投資信託」の収益の分配について、その原資となる所得は、配当所得に限らず、譲渡所得も含まれるが、配当所得と分類されているのである。

ところで、「証券投資信託」は、一般に、信託財産の多くを国内外の法人の株式等に投資するため、そこから損失が生じることは十分に考えられる。仮に、個人投資家に損失が生じた場合は、配当所得の計算上、配当所得の基因となった株式等を取得するための借入金の支払利子のみが控除として認められている。したがって、支払利子以外は、その損失が所得計算に考慮される可能性はない。これに対して、法人の場合は、その損失は損金に算入されることになる。

所得税法24条1項は、「証券投資信託」の収益の分配について、その全額を配当所得としている。法人税法上の受取配当との関係について、「証券投資信託」の収益の分配による配当所得は、制度上、その全額が本来の配当所得と同一視されているわけではない。すなわち、配当控除の適用にあたっては、「証券投資信託」の収益の分配にかかる所得は、控除の割合が通常の配当等の2分の1とされている(所税92条1項)。また、法人税法上の受取配当金益金不算入規定との関係でも、「証券投資信託」の収益に関する益金不算入の割合は、通常の配当等の2分の1とされている(法税23条1項、法税令19条)。こうした点から、佐藤英明教授は、「証券投資信託の信託財産に帰属する収益には、保有株式等に支払われる配当等の他に、有価証券の売買譲渡益や保有する債券に対し支払われる利子等も含まれることから、収益のうち配当等が占める割合を2分の1と擬制したものと考えられる」<sup>257)</sup>とされている。

「証券投資信託」は、投資信託及び投資法人に関する法律(所税2条1項13号、法税2条28号)の適用対象となる投資信託であり、租税法上は、その信託財産を公社債に対する投資として運用することを目的とする投資信託とされている。この「証券投資信託」の税制上の区分は、さらに、「公社債投資信託」(所税2条1項15号、法税2条29号)、「特定株式投資信託」(租特3条の2、租特令2条、租特則2条の3)、および、「これら以外の証券投資信託」の三つに区分される。

---

257) 佐藤英明「わが国における投資信託税制の立法論的検討」日税研論集第41号133頁(日本税務研究センター、1999)。

## (4) 「公社債投資信託」の収益と利子所得

「公社債投資信託」は、その信託財産を公社債に対する投資として運用するものである。所得税法上、「公社債投資信託」から生じる収益は、利子所得となる(所税23条1項)。「公社債投資信託」から損失が生じることは、実際にはほとんどないとされているが、しかし、ここ数年の間に元本割れするという事例も発生しているようである。仮に、個人の投資家に損失が生じた場合は、利子所得には必要経費の観念がなく、利子所得は一律源泉分離課税であるため、所得の計算上、その損失が考慮される余地はない。これに対して、法人の場合は、その損失は損金に算入されることになる。そうであれば、「公社債投資信託」から損失が生じるケースはほとんどないといえども、利子所得の保有階層が低所得者層にも係わることを考慮すれば、公平な課税負担の観点から、利子所得が総合課税ではなく、分離課税であるということには検討の余地があると考えられる。

## (5) 「特定株式投資信託」への法人課税の可能性

信託財産のすべてを株式のみに対する投資として運用することを目的とする証券投資信託のうち、「特定株式投資信託」は、その受益証券が証券取引所に上場されていること等の一定の要件<sup>258)</sup>を満たす投資信託をいうとされている(租特3条の2、租特令2条、租特則2条の3)。その収益の分配は、配当所得として課税されている(所税24条1項)。よって、「特定株式投資信託」は、租税特別措置法3条の2、同施行令2条、および、租税特別措置法施行規則2条の3の要件を満たす証券投資信託の一種である。

租税特別措置法施行規則2条の3第2号によれば、「特定株式投資信託」は、日

258) 一定の要件とは、①当該投資信託約款に類する書類及び当該証券取引所の上場に関する規則に次の定めがあること(・信託契約期間を定めないこと・当該証券投資信託の受益証券が証券取引所に上場することとされていること・受益者は、一部解約を請求することができないこと・特定株価指数の変動率との一致を目的とした運用を行うこと・受益者は、一定口数以上の受益証券をもって当該受益証券と当該受益証券の信託財産に対する持分に相当する株式との交換を請求することができること・交換の請求があった場合には、当該証券投資信託の委託者は、その受託者に対し、当該受益証券と信託財産に属する株式のうち当該受益証券の信託財産に対する持分に相当するものとの交換をするよう指図すること)(租特令2条)。②次の特定株価指数に連動(・東証株価指数・日経株価指数300・S&P/TOPIX150等)するとされている(税制調査会金融小委員会・第2回資料)。

経300株価指数連動型上場投資信託をいい、その主な特徴は以下のようである。

①投資信託は、日経300株価指数に採用されている銘柄の株式のみに投資を行い、かつ、その際に各組入銘柄への投資配分は、日経300株価指数の計算において用いられる各銘柄の時価構成比と等しくするものとする。

②信託期間が定められておらず、かつ、各受益者は、受益証券の解約ができない。しかしその反面、受益証券が証券取引所に上場されており、受益証券を換金したい受益者は、証券取引所で受益証券を譲渡して換金することになる。

③一定口数以上の受益権を有する受益者は、受益証券をもって信託財産に対する持分に相当する株式との交換を請求することができる。このような交換の請求があった場合には、当該証券投資信託の委託者は、その受託者に対し、当該受益証券の信託財産に対する持分に相当するものとの交換をするよう指図すること等が定められている。

わが国の「特定株式投資信託」への法人課税の可能性については、上記の日経300株価指数連動型上場投資信託の主な特徴である①～③の視点、および、第5節(2)で後述するアメリカのモリセイ判決等の裁判例を参考に、第7節(2)で検討する。そのためにまず、前提として、アメリカにおける投資信託の基本的事項を内国歳入法典等に基づいて見ていくことにする。

## 5 投資信託とアメリカ連邦所得税

### (1) アメリカにおける投資信託課税の仕組み

アメリカでは、法人の段階における課税と、株主の段階における課税、すなわち、二重課税は原則的に排除されていない。この点で、投資家の立場からすれば、直接的に投資する場合と、個々の投資を集めた中間的な組織を通じて投資を行う場合とでは、後者の方で、いったんは課税される可能性がある。そこで、アメリカでは、中間的な段階での租税を回避するために、信託が利用されてきた。すなわち、その信託の収益は、委託者兼受益者である場合には、その基礎となる信託財産が委託者に直接帰属するものとして委託者に課税される<sup>259)</sup>。よって、結果

---

259) IRC § § 671-679.

的に信託段階での課税が回避されることとなるのである。こうしたことから、投資信託という形で多額の資金を集める場合は、信託が得る投資収益は、課税上は委託者でもあり受託者でもある個々の投資家に直接帰属するものとして取り扱われ、投資家は、信託段階での課税を回避しつつ投資の集積による利益を享受することができる<sup>260)</sup>。

つまり、アメリカにおける投資信託の課税関係について、内国歳入法典は、法人(corporation)の他、団体(association)も法人課税の対象とし、投資信託に対しても一定の場合には、この団体としての課税の対象になり得ると解釈してきた<sup>261)</sup>。

このような背景から、アメリカにおける投資信託の課税に関して検討すべき点は、第一に、投資信託が委託者課税信託(譲渡人信託; grantor trust)として取り扱われ、信託を実体とみた段階(信託レベル)での課税が行われないとすれば、その要件は何かという点である。第二に、法人課税の対象になる投資信託において、一定の要件を満たすことによって法人段階(法人レベル)での課税を回避できるとすれば、それはどのような要件によるものか、という点である。水野忠恒教授は、「法人課税の特殊性は、法人が独立の課税の対象とされることにより生じるのであり、問題はその構成員(株主)との間の取引に集中するといつてよい」<sup>262)</sup>と述べておられる。

IRC Subchapter Jは、委託者課税信託(grantor trust)とは、信託の設定者(settlor)が信託財産(trust property)の元本、収益もしくはその双方について、当該財産、および、その収益の所有者とみなすことができるほどに支配権を留保している信託としている。この場合、信託収益はそれを受領する受益者(beneficiary)ではなく、設定者の所得として課税される<sup>263)</sup>。換言すれば、信託財産の全部あるいは一部が、設定者等の財産として扱われ、信託に帰属する所得は、設定者等に帰属するものとして扱われるのである。

260) 佐藤英明「投資信託課税の日米比較」ジュリスト第1035号160頁(1993)。

261) 佐藤英明「法人と事業信託の分類基準」ジュリスト第998号114頁(1992)。同1001号、118頁。

262) 水野忠恒『アメリカ法人税の法的構造』3頁(有斐閣、1988)。

263) IRC Subchapter J Subpart Eに詳細がある。

歴史的にアメリカでは、その初期には、法人税は法人形態で事業を行う便宜と特権に対して課されるものとされていた。しかし、法人の他に団体も法人課税の対象に含めてきた。そのため、法人格を有する法人の他に、どのような組織および存在がこの団体に含まれるのかについて、議論がなされてきた<sup>264)</sup>。

アメリカの内国歳入法典は、法人税の対象に団体 (association) を含めている。これについて、ビトカーとユスティス (B. Bittker & J. Eustice) は、アメリカでは、ある組織が法人税の対象となる団体であるか否かの区分の基準についての主要判例は、モリセイ判決 (Morrissey v. CIR) である<sup>265)</sup>と主張している。この判決によって、課税公平の観点から、経済的実体として投資信託が法人課税を受けることになったとされている。そこで、以下では、この判例を通じて投資信託の課税について検討したい。

(2) 信託と「団体 (Association)」の区分

(a) モリセイ事件 (Morrissey v. CIR)<sup>266)</sup>

団体規則の先駆であるモリセイ事件は、ある信託を団体 (association) 扱いとし、法人課税の対象と判断した。その信託は資金を公募してゴルフ場の開発と経営を行っていた。すなわち、ある信託が、ゴルフ場やクラブハウス等の建設事業による一定区画の土地開発のために、あるいは、付随的な事業運営のために、諸資産の販売、操業、売却のために、広いパワーをもって創り出された。その経営管理は、信託の受託者たちに委ねられ、受益者たちの関心は譲渡可能な普通株式と優先株式によって表された。最高裁判所は、この信託を、団体 (association) であり、法人課税の対象であると判断した<sup>267)</sup>。この点で、ビトカーとユスティスは、「団体 (association) が法人に含まれるということは、団体も法人も類似しているということを意味している。しかしそれが、類似 (resemblance) であって、同一 (identity) であるというのではない」<sup>268)</sup>とした。

---

264) 佐藤英明『信託と課税』5頁 (弘文堂、2000)。

265) B. Bittker & J. Eustice, *Federal Income Taxation of Corporations and Shareholders*, ¶ 2.02 (7<sup>th</sup> ed., Warren, Gorham & Lamont, 2000).

266) 296 U.S. 344 (1935), B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.02.

267) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.03.

268) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.02.

さらに、ビットカーとユスティスは、ある組織が法人税の対象となる団体 (association) であるか否かという基準、および、信託を法人と類似したものと  
する法人の主要な組織や特徴に関して、モリセイ事件における以下の各項目に注目した。

すなわち、①複数の構成員 (団体; association) であること、②取引もしくは事業 (trade or business) を行いその収益 (profits) を分配するという目的をもつこと、③それ自身が財産に対する正当な権利 (権原; title) をもつことができること、④管理・経営を集中できること、⑤有益な所有者間の死亡によって、中断されないこと、継続性があること、⑥自己の存続に影響させることなく多額の資金を集めることができること、⑦所有者 (持主; owners) の制限された責任の権利があること、⑧組織 (所有者グループ; ownership) に対する利益の自由譲渡性 (free transferability) があること等、信託と法人との類似性を示す要素が挙げられた<sup>269)</sup>。

また以下のように、財務省規則<sup>270)</sup>も、法人と信託とを区分する基準を挙げている。すなわち、「複数の構成員と取引もしくは事業遂行の目的は不可欠である。さらに、継続性 (一人の構成員の死、精神障害、破産、解任等によって、法人が解散することがないこと)、役割の集中 (狭い範囲の者が経営上の決定を行う継続的な権限を有していること)、制限された責任 (法人の債務が、構成員の個人的な責務にならないこと)、利益の自由な譲渡 (しかしながら、優先的な買取り権を法人がもっていてもよい)」を区分する基準としている。

しかし、ビットカーとユスティスは、「これらの基準は、法人と信託とを区分するためには、必ずしも決定的な要素ではない」<sup>271)</sup>と主張し、「モリセイ事件では、これらの基準に関して、団体 (association) やビジネスの目的が法人の身分に不可欠なものであったか否かを言及する以外のことを裁判所は示していない」<sup>272)</sup>と述べた。さらに、裁判所は、関連性のある法人の情状証拠 (indicia) が同一では

269) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.02-2.02 [2].

270) Reg. § 301.7701-2.

271) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.02 [2].

272) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.02 [2].

なく、純粋なある法人の特徴に匹敵するような必要条件とまったく同じでなければならぬということを示さなかった。最終的に、モリセイの法人要素の一部が、法人に対すると同様に、信託や団体 (association) に共通であるのに対して、そのような共通している特徴が、どのように扱われるべきかについて、裁判所は何ら考慮しなかったのである<sup>273)</sup>としている。

モリセイ判決は、前述した法人との類似性を示す要素を述べた後、これらの要素は、‘団体 (association)’ の最も顕著な特徴をもった信託、つまり、参加者が事業を行い、その利益を分配することを可能にするという信託については、法人との類似を十分に裏付けるものであるという旨を判示した<sup>274)</sup>。

(b) 「団体 (association)」としての信託

上記のように、連邦最高裁判所は、団体規則 (association regulations) の先駆であるモリセイ事件においては、当該信託が法人として課税の対象となる「団体 (association)」であるとして取り扱ったのである。

ビトカーとユスティスは、「まず一見して、実際のほとんどすべての信託は、四つの主な法人の特徴を所有している」<sup>275)</sup>と述べ、信託と法人に類似した規則が挙げる四つの主な特徴について、以下のように列挙している。

「信託は、①経営・管理 (management) が受託者に集中される、②受託者と受益者のどちらも個人的に信託の債務に対する責任がない、③通常、信託は、受益者の死亡、破産、あるいは無力にもかかわらず存在し続ける、および、④通常、受益者は、彼らの利益を譲渡することが自由である。しかしながら、規則が挙げているこれらの基準は、信託や法人の両方に共通であるので、信託と法人とを区分することにおいて実質的 (material) ではない」<sup>276)</sup>と主張した。

ビトカーとユスティスは、上記のように規則が挙げている四つの特徴は、信託と法人を区分することにおいて、決定的な特徴ではないとした。そして、信託の区分として、通常信託 (ordinary trust) と事業信託 (business trust) について、

---

273) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.02 [2].

274) 296 U.S. 344 (1935).

275) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.03.

276) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.03.

以下のように示した。すなわち「信託の分類法は、一般に、信託には構成員がいる、さらに、事業を継続する目的があり、そこから得られる利益を分配する目的があるかどうかによる。これらの特徴を適用することにおいて、規則は、'通常' 信託と '事業' 信託とを区分する」<sup>277)</sup>としている。

財務省規則 (Treas. Reg. § 301.7701-4(a)(b)) は、信託の課税上において、財産の保全と管理を目的とする信託を通常信託として扱う。他方、収益の獲得と分配を目的とする信託は事業信託として法人の扱いを受けると規定している。この規定の解釈から、アメリカでは、信託として事業を行うことが可能である事業信託に対しては、法人課税の対象となることが示唆される。一方、法人課税の対象とならない信託は、通常信託として区分している<sup>278)</sup>。

つぎの二つの裁判は、信託条項に投資資産の内容を変更する権限の規定があるか否かという点で争われた事件である。この事件は、オープンエンド型の投資信託に関する事件である。オープンエンド型の投資信託とは、投資家が換金する際にはそのときの純資産価額で運用財産から払い戻される証券投資信託とされている。その仕組みは、一般の投資家から資金を集めて投資会社は株式を購入する。投資会社は金融機関を受託者として信託する。その金融機関は、受益証券を投資会社に発行する。そして、投資会社はそれを投資家に渡し、金融機関は、当該株式の受取配当等から経費を差し引き、受益証券の所持人に収益を分配する、という仕組みである。まず、北アメリカ債券信託事件を見ていくこととする。

北アメリカ債券信託事件 (Commissioner v. North American Bond Trust)<sup>279)</sup> の争点は、信託条項に投資内容を変更する権限が規定されているか否かである。追加の出資は、ある単一体 (ユニット ; Unit) の株式を買い増すことで受け入れられる。この追加の出資を受け入れるごとに、ある単一体の株式内容の変更が可

277) B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.03-2.03 [1].

278) また、Reg. § 301.7701-4(c)(1)は、通常信託として扱われるための条件を定めている。すなわち、「一種類の受益権だけを発行し、投資家の投資を変更できない投資信託は、通常信託と認める。また、二種類以上の受益権を発行している投資信託の場合には、投資家の投資を変更することはできない。さらに、複数の種類の受益権の存在が、その目的に付随したものである。これら三つの条件をすべて満たした場合に通常信託として扱われる」と定めている。

279) 122 F.2d 545 (1941), B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.03 [2].

能であることから、最初の投資内容も変更されることになるかと判断された。

ハンド裁判官の判示は、つぎのようである。すなわち、これは投資信託の完全な経営権限とはいえない。しかし、投資内容を変更することが可能な権限にあたる。つまり、証券の価格の上下により利益を得る事業にあたる。よって、収益の獲得と分配を目的とする信託は、事業目的をもつ団体（association）であると判示したのである。こうして北アメリカ債券信託事件は、信託条項に投資内容を変更する権限が規定されていると判断され、事業信託として法人の扱いを受ける団体であると判決された。

チェイス国有銀行事件（Commissioner v. Chase National Bank<sup>280</sup>）は、北アメリカ債券信託事件と同様に、オープンエンド型の投資信託に関する事件である。

チェイス国有銀行事件では、追加の出資は、ある単一体（ユニット；Unit）の株式を買い増すことで受け入れられる。しかし、その追加の株式の内容は常に一定で、当初のユニットとまったく同じでなければならないとされていた。

この事件で問題となった四つの信託の元金の市場価格は\$1300万で、配当金の総額はおよそ\$66万という規模であった。また、\$13.7万の売上高で、キャピタル・ゲインを\$2.3万実現したという規模の大きなものであった。しかし、このような大規模の信託であっても事業目的なしと判決された。チェイス国有銀行事件は、追加の株式の内容が常に一定で、最初のユニットと全く同じでなければならないことから、信託条項に投資内容を変更することが可能な権限がないと判断され、事業目的なしと判決された。つまり、事業目的の有無の判断は、信託の規模だけでは決定されないと解することができよう。

この点で、チェイス国有銀行事件と北アメリカ債権信託事件の相違は、北アメリカ債権信託事件の場合は、追加の出資を受け入れるごとに、ある単一体の株式内容の変更が可能であることから、最初の投資内容も変更されることになる、という点である。以上の二つの裁判例から示唆されることは、信託条項に投資資産の内容を変更する権限が規定されていたか否かという点を重視して、事業目的の有無が判断されたのである。

---

280) 122 F.2d 540 (1941), B. Bittker & J. Eustice, *supra* note 265, at ¶ 2.03 [2].

## (c) 事業目的の有無の判断基準

以上見てきたように、アメリカでは、ある組織が課税上において、信託として扱われるか、あるいは、団体 (association) として扱われるかという判断は、その組織に事業目的があるか否かによるものである、ということが示唆される。

委託者課税信託を利用し、最も基本的な方法で二重課税を回避しつつ投資を集積させる信託の利用においても、「事業目的あり」と判断された場合には、法人課税の対象になる団体と認定される。

さらに、事業目的の有無の判断について重要な点は、判例から示唆される。それによれば、ある信託が、事業目的があるか否かについての決定は、その信託条項を重視して、その規定にもとづいて事業活動を行う権限が、委託者、受益者、受託者等、信託に係わる者に与えられている場合は、その信託は事業信託として課税される<sup>281)</sup>。すなわち、信託財産の内容を変更する権限を、信託に係わる者が有しているか否かで判断される。

信託に係わる者に投資内容を変更する権限が与えられていない場合は、その信託は、「個々の投資家が直接保有する代わりに、信託が信託財産として投資財産を保有し、その収益を投資家に分配するだけという投資信託である<sup>282)</sup>。」つまり、事業目的をもたない通常信託 (ordinary trust) である。したがって、法人課税の対象にはならない。

逆に、もし、受託者等に投資内容を変更する権限があるとすれば、市場における価格の変動を利用して収益を得ようとする事業目的を有する事業信託 (business trust) である。したがって、法人課税の対象となるのである。

## 6 RICとREIT<sup>283)</sup>

### (1) RICとREITの概観

RICやREITは、通常の法人税が課される会社等が投資を集積するための措置

281) 実際に事業にあたる活動を行う権限が信託に関わる者に与えられているなら、実際にそのような活動を行っているか否かにかかわらず、その信託は事業信託として課税されるというのが、確立した判例である (佐藤・前掲注261)事業信託116頁)。

282) 佐藤・前掲注260)投資信託161頁。

283) 佐藤・前掲注260)投資信託162頁以下。

であり、それは受動的な投資の導管として働く限度で、課税上も導管として扱われるという制度である。したがって、「RICやREITが、事業会社と同様の活動を行っていないことを確認するため、詳細な要件が課されている。たとえば、資産の内容や総所得の内容に関する要件である」<sup>284)</sup>。そこで以下では、RIC、REITのそれぞれについて見ていくことにする。

(2) RIC (適格投資会社; Regulated Investment Company)

内国歳入法典851条にRIC (適格投資会社) の定義がある。まず、RICになるための要件は、内国法人であること (§ 851(a))、および、1940年の投資会社法 (Investment Company Act of 1940) に基づき、マネジメント会社あるいはユニット投資信託として登録され、または事業開発会社として取り扱われることを選択すること、と規定されている (IRC § 851(a)(A))。その総所得の少なくとも90%が、配当、利子、有価証券ローンの支払、株式・有価証券・外貨の売却その他の処分からの利得、株式・証券・通貨に対する投資業から生ずる所得であること (§ 851(b)(2))、および、RIC (適格投資会社) は、課税年度のそれぞれの四半期末において、その総資産の価値の少なくとも50%を、現金、政府証券、他のRICその他の証券などによって保有しなければならない (§ 851(b)(3)(A))、と定めている。また、内国歳入法典851条(b)(3)(B)項では、政府有価証券 (Government securities) や他のRICの有価証券等を除くと、その総資産の価値の25%以上を一つの発行者の有価証券に投資してはならない、同じく25%以上を支配し、同種もしくは関連する事業またはビジネスを行う二つあるいはそれ以上の発行人の証券に投資してはならない旨を規定している。

RIC (適格投資会社) になるためには、得ている所得が事業等の所得 (operating income) ではなく、受動的な所得 (passive income) であることを確実にするために、総所得の源泉についての要件がある。つまり、内国歳入法典851条(b)(2)項は、総所得の少なくとも90%が、配当、利子、有価証券に関連する支払、貸付、株式あるいは有価証券の譲渡あるいはその他の処分、外貨、その他の投資に関連する所得、もしくは、通貨でなければならない、と規定している。

---

284) 佐藤・前掲注260)投資信託162頁。

(3) REIT(不動産投資信託; Real Estate Investment Trust)の収益と所得区分  
 アメリカの内国歳入法典Subchapter MにはREIT(不動産投資信託)の規定がある。その規定は、REITとして取り扱われるためにはつぎの条件を満たさなければならないとしている。まず、一般的な規定として、一人以上の受託者または取締役(directors)によって経営されており(§ 856(a)(1))、その持分が譲渡可能な株券または受益証券で明らかにされ(§ 856(a)(2))、課税上の内国法人であり(§ 856(a)(3))、100人以上の受益所有権者がいること(§ 856(a)(5))が、必要である。一般の金融機関、保険会社、または、内国歳入法典上の人的所有会社(personal holding company<sup>285</sup>)は、REITにはなれないとされている。

さらに、制限的な規定として、REITの総所得の少なくとも95%が、不動産の賃貸料、利子、配当等からの所得(§ 856(c)(2))であり、REITの総所得の少なくとも75%は、不動産の賃貸料等、または、不動産モーゲッジに対する投資からのものでなければならない(§ 856(c)(3))。保有資産の性質に関する要件としては、課税年度の四半期の終値において、資産の評価額の少なくとも75%を不動産・現金・および政府発行有価証券で保有していること(§ 856(c)(4)(A))、一つの会社の株式等をREITの総資産の5%以上持っておらず、有価証券が総資産の25%を超えていないという要件を満たさなければならない、としている。かつ、一つの会社等の議決権付株式をその総数の多くても10%をもっていないこと(§ 856(c)(4)(B))と定めている。

さらに、§ 857は、不動産投資信託と受益者の課税について定めている。§ 857(a)は、分配に関する要件として、課税年度における不動産投資信託課税所得の90%かそれ以上の額を受益者に分配することと規定している。

#### (4) RIC、REITと法人課税

以上のような、すべての要件を満たしたRICやREITは、通常の利益の分配を全額、損金に算入することができる(§ 852(h)(2)(D), § 857(b)(2)(B))。不動産投資

---

285) 人的所有会社(Personal Holding Company)とは、富裕資産家自ら、直接に資産を所有するのではなく、法人という器に移転して間接的に所有することで、資産から生じる所得に係る課税を軽減しようとする。その器に使う法人をいう(伊藤公哉『アメリカ連邦税法』364頁(中央経済社、2004))。

信託課税所得という用語は、不動産投資信託の課税所得を意味しており、つぎのように調整される。つまり、Subchapter BのPart VIIIで規定されている法人のための控除は認められない (§ 857(b)(2)(A))。課税所得の計算上、支払われる配当に対する控除は認められる、しかし、Subparagraph (D)のもとで除外された金額に相当する控除とは関係なく計算しなければならない (§ 857(b)(2)(B))、と定めている。すなわち、REITからの信託配当等は、受益権者等に対してのみ課税される。法人レベルでの課税を回避することができる。しかし、RICあるいはREITとして扱われることを望んでいる会社等が、上記のような要件を満たさなかった場合は、通常の法人としての法人税の対象となる。よって、法人が持分権者に対して分配した利益は、通常の利益配当と同じに扱われ、法人所得の計算上、損金には算入されない。また、持分権者が受け取った分配利益は、通常の配当として申告することになるとされている。キャピタル・ゲイン配当 (capital gain dividends) として配当すれば受益権者等が保有していた期間にかかわらず、1年以上のキャピタル・ゲインとして扱われる (§ 857(b)(3)(B))。また、禁止された取引 (prohibited transactions) から生じた所得は、純所得の100%の税率で課税される (§ 857(b)(6)(A))。そこから生じた損失は、REITの課税所得の計算上控除は認められないとされている (§ 857(b)(6)(B))。

## 7 わが国とアメリカの投資信託税制の比較

### (1) 制度の比較

わが国の投資信託税制は、これまで信託そのものに対する課税はなされてこなかったが、平成12年の大改正で、投資信託の収益には原則として、「特定信託」(特定目的信託と特定投資信託) に対して、信託そのものに法人税が課されることになった。つまり、「特定目的信託」や「特定投資信託」等の「特定信託」には、内部に留保された収益に対して、法人税が課されることになったのである。しかし、「特定信託」の範囲外とされた「証券投資信託」や「国内公募の投資信託」は、主体段階の課税がパス・スルーされ、信託自体が納税義務者となることはない。したがって、信託そのものに対して課税されないのであって、収益が投資家へ分配されるまで課税が繰延べられる取り扱いとなっている。

ここでの問題は、将来において、わが国の投資信託（「証券投資信託」や「国内公募の投資信託」）が、法人課税の対象になる可能性があるのか否かという点である。仮に、将来においても、法人課税の対象にならないとすれば、法人課税の対象になっている法人との間で不均衡が生じないだろうか、といった問題も考えられる。これらの問題に対して、アメリカの場合を参考にして、以下のように検討した。

アメリカでは、法人の段階における課税と、株主の段階における課税との、二重課税は原則的に排除されないことになっている。また、アメリカでは法人の他、団体も法人課税の対象になる。したがって、アメリカでは、二重課税を回避して投資を集積させる最も基本的な方法としては、委託者課税信託を利用することである。しかし、「事業目的」があると判断された場合には法人税を課す団体として認定される。さらに、「事業目的」の有無に対する判断として、信託の受託者等が信託財産の内容を変更する権限をもっているか否かが重要である。換言すれば、法人課税の対象にならない投資信託は、投資内容の変更の権限が受託者等に与えられていない場合である。すなわち、アメリカでは、信託という形で事業を行うことが可能であり、事業目的の有無によって法人税を課すか否かを判断するというアメリカの投資信託税制は、わが国の税制と大きな違いがあるといえよう。

## (2) わが国の「特定株式投資信託」における法人課税の可能性

わが国の投資信託は、平成12年の法人税法改正で、「特定目的信託」や「特定投資信託」等の「特定信託」に対して、内部留保された収益には、その受託者（信託銀行等の金融機関）に法人税が課されることとなった<sup>286)</sup>。

しかし、平成12年の法人税法改正では、「証券投資信託」や「国内公募の投資信託」が「特定信託」の範囲から除外され、「証券投資信託」は、法人税の課税対象から除かれたのである。この点で、本稿は、「証券投資信託」に含まれる「特定株式投資信託」について検討する。

「特定株式投資信託」は、現行では、法人課税の対象とはなっていない。法人課税の対象となっていないということは、法人課税の対象となっている他の投資

---

286) その趣旨については、第4節(1)(b)を参照。

信託との間の公平性は保たれているのだろうか。さらに、今後における「特定株式投資信託」の法人課税の可能性について、アメリカの場合を参考に検討する。

アメリカでは、法人課税の対象とならない投資信託とは、受託者等の信託に係わる者に、投資内容の変更の権限が与えられていないものに限られている。

こうして、アメリカでは、受託者等が投資内容を変更する権限を有しているか否かによって、その投資信託が法人課税の対象となり得るか否かの判断のポイントとなる。

この視点から、わが国の「特定株式投資信託」について検討すれば、「特定株式投資信託」は、信託財産のすべてを株式に投資して運用することを目的とする証券投資信託のうちで、その受益権が証券取引所に上場されているという要件を満たす投資信託である。また、租税特別措置法施行規則2条の3第2号によれば、「特定株式投資信託」は、日経300株価指数連動型上場投資信託をいう。この日経300株価指数連動型上場投資信託の主な特徴は、本章第4節(5)に詳細がある。この上場投資信託の主な特徴のうち、とりわけ③の特徴<sup>287)</sup>、およびモリセイ判決、北アメリカ債券信託事件等を参考に検討すれば、「特定株式投資信託」の受託者等は、間接的ではあるが、実質として信託財産の投資内容を変更する権限を有していると考えられ、「特定株式投資信託」は信託財産の内容を変更する権限が認められているといえよう。したがって、「特定株式投資信託」は、事業目的ありと判断され、法人課税の対象であることが示唆される。

さらに、この問題は、「特定株式投資信託」が「証券投資信託」に含まれることから、「特定株式投資信託」のみを「証券投資信託」から分離させて法人課税の対象とするのか、あるいは、「証券投資信託」を包括的に法人課税の対象と考えるのかという問題に発展するものと思われる。今後さらなる検討を要する課題であるといえよう。

---

287) 一定口数以上の受益権を有する受益者は、受益証券をもって信託財産に対する持分に相当する株式との交換を請求することができる。このような交換の請求があった場合には、当該証券投資信託の委託者は、その受託者に対し、当該受益証券の信託財産に対する持分に相当するものとの交換をするよう指図すること等が定められている。

## VI 総括

本稿は、わが国の金融資産所得課税を、租税法の基本原則である課税負担の公平性・中立性を中心に据えて、アメリカ連邦所得税等の視点から検討してきた。以下では、本稿の金融資産所得課税の問題提起に対する考察の結果から結論を導き、今後の研究課題の新たな視点を提起し、まとめに代えることとする。

### 1 本稿の結論

上記の諸点を総合すれば、つぎのような示唆が得られる。

金融所得課税の一体化は、とりわけ、垂直的公平という租税原則を歪めるものであり、国の政策としては望ましい方向ではないように考えられる。金融資産所得の一体化の議論は、投資を奨励するものであるとか、国外に逃れる金融資産に対する防衛策である等といった考え方もあり得る。しかし、金融所得課税の一体化は、垂直的公平の要請と比較して利益衡量するならば、国の政策の目標として採用する優先順位は低いと考えられる。

本稿における考察の結果、わが国の金融資産所得課税の方向性は、所得源泉の担税力の大小にもとづいて所得を区分し、その上で総合課税を原則として、適切な累進税率のもとで課税されることが、公平性・中立性の観点で重視されるべきであることが明らかとなった。

現在、アメリカ合衆国では総合課税が実施されている。わが国でも源泉徴収制度をもとにした総合課税の実施は、将来的に予想される金融商品の複雑化や所得区分の問題、および、所得階層から派生する問題の多くを解決するものと考えられる。したがって、前述したように、金融資産所得課税に関して将来的には総合課税を目標にするべきであろう。そのためには、納税者番号制度の導入等が前提となる。今後の議論の方向性として、納税者番号制度の検討をしつつ、金融資産所得課税にかかわる租税原則等の基本的な問題を踏まえて、慎重に検討することが妥当であると考えられる。

また、租税特別措置の導入は、本来の租税基本原則が歪められ、所得階層と金融商品の所得区分における公平性および中立性の点で問題となることが明らかとなった。とりわけ金融資産所得の課税は、納税者の恣意性が介入され得る余地が

考えられるだけでなく、金融資産所得を保有する所得階層の公平な課税負担の観点からも、租税特別措置による優遇措置の廃止を基本に据えるべきであろう。

わが国で、最近ますます多くなりつつある租税特別措置による優遇措置の採用は、公平負担の観点から見たときに、それが必然的な要請によるものか否かを慎重に検討することが重要である。

さらに、未実現利得は、個人の担税力を増加させるという点を配慮して、理論的には所得に含めるべきと考えられる。したがって、所得税におけるデリバティブ取引において、将来的には期末時価評価を採用することが妥当であると考えられる。しかし、実務的に時価評価の採用には、批判もあり難しい問題点が指摘されている。この問題を検討するために本稿は、ブラック・ショールズ価格およびウォーレンの提案等を紹介した。今後、所得税のデリバティブ取引に係る期末時価評価の導入は、とりわけ実務面、およびこれまでに提出されている批判等をも考慮して、慎重に検討されるべき課題であると考ええる。その際に、B&Sモデルの利用、および、ウォーレンの提案は、わが国が直面している課題を検討する上で、極めて有益な手がかりを提供しているものと考ええる。

また、わが国の、「特定株式投資信託」に対する法人課税の可能性を、アメリカのモリセイ判決、北アメリカ債券信託銀行判決等に基づいて判断した。その結果、つぎのことが示唆される。すなわち、「特定株式投資信託」の信託に関わる者は、信託財産の投資内容を変更する権限を有していると解されることから、「特定株式投資信託」は事業目的ありと判断し、法人課税の対象と考えられる。

## 2 今後の研究課題

デリバティブ等の金融商品に関する所得区分の問題は、立法論上・解釈論上の問題が多く、今後も研究されるべき課題である。また、新しく開発される商品の中には、ハイブリッド証券のように、国外債の利子がわが国の所得税法上、利子所得に区分されるのかという問題、あるいは、不動産投資信託の収益の分配は、いずれの所得に区分されるのか等、収益の分配において所得区分の判断が難しい商品の流通に関する問題が国際的にも予想されている。このような、国際課税に関連した所得区分をめぐる論争は、今後さらに研究されるべき課題である。

また、本稿の考察から、「特定株式投資信託」は、法人課税の対象とすべきことが示唆される。その場合、「特定株式投資信託」のみを「証券投資信託」から分離して法人課税の対象にするのか、あるいは、「特定株式投資信託」が「証券投資信託」に含まれることから、「証券投資信託」全体を法人課税の対象と考えるのか、という問題にも発展することが考えられる。今後さらなる検討を要する課題である。

さらに、納税者番号制度の導入が可能になれば、所得税における総合課税が可能となる。したがって、総合課税の前提となる納税者番号制度の検討は今後早急に検討すべき重要な課題であると考えられる。

最後に、本稿は、金融資産所得課税の理論的考察において、租税法の分野を中心に、とりわけファイナンスおよび法と経済学の分野からの視点も合わせて考察した点に特徴をもつ。