

REIT 税制の国際的側面についての基礎的考察

恩田 哲保

〈論文要旨〉

REIT に関する国際課税の問題について、REIT に用いられる事業体ごとの租税条約の特典適用のアンバランスを失くし、さらに REIT の特徴である不動産所得から配当所得への転換による租税条約の特典を居住者と非居住者がともに享受できるようにして、REIT によるさらなる不動産市場の活性化を図る観点から検討した。

REIT の器であるビークルについて、投資法人や TMK のように法人格があるものについてペイ・スルー課税を認めたもの、特定目的信託のように法人格がないものについて法人課税とした上でペイ・スルー課税を認めたもの、そして、匿名組合のように法人格もなくパス・スルー的な課税関係が成立するものに分けられるが、法人格の有無やその課税上の仕組みにかかわらず、REIT が導管として使われることには変わりはない。したがって、事業体ごとに課税上の差異を設けることは公平性の観点からも好ましくないと考える。

不動産所得を配当所得に変換する導管体である REIT という器という意味では、同様な経済的な効果をもたらすにもかかわらず、その事業体の法的形態の違いによって、租税条約の軽減税率の適用が異なるということは、問題である。特に、投資環境のグローバル化が進展する中では、源泉地国と居住地国の適切な税配分、内外投資の公平性及び中立性、REIT の活用の観点等から考えれば、どのような事業体であっても、公平に租税条約の軽減税率の適用を可能とすべきと考える。

OECD は、REIT に係る国際課税上の問題に対し、2008 年にモデル租税条約を改定した。そこでは、REIT に関し、一定のものについては条約適格を認め、REIT からの配分について、すべての資本の 10%未満を保有する小投資家はポートフォリオ投資による配当を受け取るに過ぎないとし、一方で、すべての資本の 10%以上を保有する大投資家は国内法に基づく課税をできることとした。今回の改定は、REIT の所得分配に関する各国間におけるルールの共通化を目的としてその取扱いを明らかにし、譲渡収益についても、持分の譲渡については株式類似で扱うとして、REIT に関するコメンタリー上の取扱いをはっきりさせている。米国を中心とした現行の REIT に関する租税条約の考え方は、個人・機関投資家の REIT へのポートフォリオ投資は類似の株式投資と目的・効果に違いがないため、適切な環境下で居住者及び非居住者に対して、同様の税務上の取扱いが認められるべきとの考え方に基づいていると思われる。したがって、このような考え方を踏まえた今回の REIT に関する OECD モデル租税条約の改定は妥当であると思料される。

OECD が今回のモデル租税条約で提示した大・小投資家の区分のメルクマールである10%という基準であるが、ファンドに関する課税の特例の25%基準よりは低く、オランダにおける資本参加免税の5%基準よりも高い。REIT スキームが個人投資家などの一般投資家に大規模な不動産投資に投資をする機会を拡大するために導入されたものであることから、25%まで保有してしまうとそれは小規模投資家とは言えないと考えられ、現状では10%基準が各租税条約で使用されていることから妥当であり、5%へ引き下げるとは対内投資の促進の観点からは好ましくないのではないだろうか。したがって、今般、OECD が提示した10%基準は現状では妥当であると考えられるが、今後の不動産市場の活性化をどのように政策的に考えるかによって、その10%という基準の変更もあり得ると思料される。そして、この10%基準は、匿名組合を活用したREITについても適用可能であると考えられるが、他のビークルと比較して出資者の人数が少ない場合にはポートフォリオ投資とは言えない可能性が高いため、適用除外とすべきである。このため、他のビークルと同様な出資人数等の要件を課した上で、租税条約の軽減税率を適用すべきと考える。

目 次

はじめに

1 問題の所在	3
2 検討の方法	5
第1章 REITのグローバル化	7
第1節 REITの意義	7
1 投資信託の意義	7
2 REITの意義	8
(1) 米国	
(2) 日本	
第2節 REITへの投資の拡大と各国のREIT制度の法的形態	12
1 投資商品としての拡大	12
2 各国のREIT制度の法的形態	13
(1) アジア・オセアニアのREIT制度の法的形態	
(2) 欧州のREIT制度の法的形態	
第3節 小括	17
第2章 REITの租税条約適格性	20
第1節 租税条約の目的	20
第2節 「者」(person)	21
第3節 「居住者」(resident)	23
第4節 「受益者」(beneficial owner)	24
1 受益者の概念	24
2 租税条約での議論	27
(1) 旧日英租税条約	
(2) 旧日ルクセンブルク租税条約	
(3) 旧日仏租税条約	
第5節 小括	30

第3章 REITからの分配金の所得分類	33
第1節 所得の転換	33
1 REIT所得とは	33
2 軽減税率の適用上の問題	33
(1) 米国とベルギーの租税条約の改訂	
(2) 米国とルクセンブルクの租税条約の改訂	
(3) EUでの議論	
3 不動産所在地国での譲渡益	38
(1) 譲渡益課税の導入	
(2) 租税条約と FIRPTA の関係	
(3) 租税条約オーバーライドと FIRPTA	
4 政府系ファンドと FIRPTA	42
第2節 OECD モデル租税条約の改定	44
1 集団投資ビークルに関する分析	44
2 第10条(配当)	44
3 第13条(譲渡収益)	46
第3節 小括	48
第4章 匿名組合を用いた REIT に関する検討	50
第1節 匿名組合に関する通達の解釈と所得分類	50
第2節 共同事業的性質と投資的性質による区分	52
第3節 大・小投資家のメルクマール	53
1 OECD の大・小投資家のメルクマール	53
2 匿名組合をポートフォリオ的に使用する場合のメルクマール	56
第4節 小括	57
おわりに	59
参考文献	61

はじめに

1 問題の所在

1960年に米国で始まった不動産投資信託（Real Estate Investment Trusts、以下「REIT」という¹。）市場は、個人投資家などの一般の投資家に大規模な不動産に投資する機会を拡大させ不動産に小口流動性を付与して資金へのアクセス経路を確保することで不動産への資金流入を促し²、ひいては国内経済の活性化に寄与させるという市場インフラとしての機能が期待され、REIT市場の経済的有用性が広く認知されたことによって、既に世界に普及し、2009年3月現在29カ国で制度化され、さらに中国、フィリピン、フィンランド、サウジアラビア、リトアニア、インドネシア、スペイン、バーレーンなどが導入を検討している³。

REITの役割として以前は、国内経済の活性化のための観点から有用性が挙げられていたが、現在ではREITはミドルリスク・ミドル・リターンの資産として、グローバル・国内投資家のオルタナティブ投資⁴や投資ポートフォリオの分散化としてのニーズにも合致したため、REIT市場は大きな発展を遂げることができた⁵。

サブプライム問題が顕在化した2007年以降市場は激変したが、REITの市場インフラとしての意義自体が否定されているものではなく、この観点に立てば今後も長期的視野に基づき再度REITが活性化する可能性は十分にあり、今後は欧米に加えてアジア諸国で近年急速に高齢化が進みつつあることから、将来、年金基金や金融機関、個人の資金運用の必要性は一層高まることに伴い、REITへの投資も回復することが見込まれる⁶。なお、本稿では考察しないが、サブプライム問題後の市場の低迷を受けて、REITに関する市場の信頼を高め、REIT市場の活性化を図るため、「投資家に信頼される不動産投資市場確立フ

¹ 森島義博＝小高亨『J-REIT投資のすべて』金融財政事情研究会、2004年、10頁によれば、米国の不動産投資信託（Real Estate Investment Trusts）が略称されることから、日本版不動産投資信託はJ-REIT（特に上場不動産投資信託をJ-REITと言うこともある。）若しくはREITと呼ばれる。

² ピーター・リンネマン、監訳者・川口雄一郎『不動産ファイナンス大全』日経新聞社、2008年、260頁。

³ 不動産証券化協会『不動産証券化ハンドブック2009-2010』2009年、224頁。

⁴ 内山英貴『オルタナティブ投資入門〔第2版〕』東洋経済新報社2006年、30頁では、オルタナティブ投資について「伝統的投資に対する対義語という観点で見れば、ポートフォリオの中の株式や債券等伝統的資産運用に加え、異なったリスクを持つ運用対象を組み込み、有効フロンティアを改善するのが目的である。」と説明している。

⁵ スティーブン・ウェクスラー「米国のREIT市場の進化が世界的発展を可能に」ARES（The association for real estate securitization（社団法人 不動産証券化協会）以下同じ。）2007年1-2月号、19頁。

⁶ 河村理恵「信用収縮下のグローバルREIT市場」住友基礎研究所J-REIT関連レポート2009年5月15日、16頁。住友基礎研究所HPよりhttp://www.stbri.co.jp/file/pdf/report/report_20090515.pdf

フォーラム」などにおいて、REITの再編やガバナンスの必要性などが議論された⁷。そして、税制に関しては、平成21年度税制改正において、REITの再編を円滑に行うため合併に向けての税制面の整備等が行われている⁸。

このREIT投資への拡大及び各国のREIT制度の拡大に伴う国境を跨いだクロスボーダーのREIT投資に対し、これまで一定の国内法の規定はあるものの、クロスボーダーの租税条約そのものの規定は十分に確保されていなかった⁹。さらに、諸外国においては各国多様なREITの形態があり、必ずしも米国REITとは同じものではなく、それらの投資ビークルから生じる、クロスボーダーの租税条約上の問題が生じている¹⁰。REITそのものには課税されないことから、国際租税条約適用上の当事者適格性を欠くことになり、国際間の重複課税排除が不十分となり、例えば、REITは事業体段階では課税されないが、それでは投資家段階で二重課税排除の手続をとればよいといえるのか、その投資家の数があまりに多く常に移動するので、事実上難しいなどの問題がある¹¹。

これらの問題に対して、OECDは、2007年に「REITに関連する租税条約の問題¹²」（以下「OECDディスカッションペーパー」という。）を公表し、その後、2008年に「モデル租税条約¹³」を改定した。これらは、今後のREIT税制において大きな示唆を与える内容となっていることから、今後の我が国の対応が期待される¹⁴。

そこで、今後のクロスボーダーにも対応する、REITに関する税制の問題について、REITに用いられる事業体ごとの租税条約の特典適用のアンバランスを失くし、さらにREITの特徴である不動産所得から配当所得への転換による租税条約の特典を居住者と非居住者が

⁷ 投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム「Jリートを中心とした我が国不動産投資市場の活性化に向けて～「投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム」とりまとめ～」平成21年7月3日。ARES HPより http://www.ares.or.jp/works/seminar/pdf/forum_all.pdf

⁸ 桑原幸江＝山本恭司「投資法人の合併に係る税務上の取扱い～平成21年度税制改正を中心として」ARES2009年9-10月号、29～39頁によれば、投資法人の合併に関して国税庁が「投資法人が共同で事業を営むための合併を行う場合の適格判定について（文書回答）」において適格判定における見解を示したこと、投資法人の租税特別措置法67条の15における導管要件のうち利益の90%超を配当するという要件の基準となる利益の額が、これまで税務上の所得金額を使用すると基準を満たさない可能性があったため、会計上の数値に基づくことになったことなどの改正がなされた。

⁹ 大城隼人「REITに投資する投資家の租税条約適用に関する研究－OECDモデル租税条約2008を参考に－」名経法学25巻2008年、216(1)頁。

¹⁰ 大城・前掲注(9)216(1)頁。

¹¹ 田邊昇『新版 投資ファンドと税制』公文堂2007年、125頁。

¹² Tax Treaty Issues Related to REITs, Public Discussion Draft(2007).

¹³ 訳文については、川端康之『OECDモデル租税条約2008年版 簡略版』日本租税研究協会2009年及び川田剛＝徳永匡子『OECDモデル租税条約コメンタール逐条解説』税務研究会出版局2009年を参考にした。以下同じ。

¹⁴ 大城・前掲注(9)215(2)頁。

ともに享受できるようにして、REIT によるさらなる不動産市場の活性化を図る観点から検討する。

2 検討の方法

第1章において、まず、投資信託及びREITの意義を踏まえたうえで、日米のREITスキームの法的形態について概観する。次に、REIT制度が、どのようなニーズによって各国に広がったのかについて考察を加える。そして、各国に広がったREIT制度は、その法的形態が米国や我が国と類似のものなのか、あるいは課税上の仕組みは共通する部分があるのかについて考察する。その上で、我が国のREITの課税上の仕組みの基本的な考え方を整理する。

第2章においては、第1章で整理した我が国のREIT自体が租税条約上でどのように扱われるのか、つまり、租税条約の特典が享受できるのはREITか、又はREIT自体は導管に過ぎないため、租税条約の特典を享受できるのは投資家なのかについて法的形態ごとに考察する。また、我が国のREITの法的形態は複数存在しており、その事業体ごとに租税条約上の適用を変えても良いのかという観点から旧日英租税条約等を参考にしつつ考察する。

第3章においては、REITから生じる所得がどのような国際課税上の問題を引き起こすのかについて米国のREITに関する租税条約の改訂を参考として考察する。REITを通じた不動産投資からの収益を、不動産の収益と考えるのか、それとも株式投資からの配当と考えるのかによって、非居住者に対する租税条約上の取扱いが異なることなどにより国際課税上の問題を生じさせる。また、REITを通じた投資を行うことで、対内投資を促進させるのか、又は自国の課税権の確保を優先させるのかによって課税上の取扱いも異なり、自国の課税権の確保を優先させると各国間に摩擦を生じさせる。このような問題に関して、OECDモデル租税条約において、大・小投資家の区分によってREITから生じる所得の性質を変える考え方が提示されたが、そのような考え方によって条約による問題の解決を図ることの可能性について考察する。

第4章においては、最後に、我が国でもっとも多く利用される匿名組合を活用したREITスキームに関して、今回のOECDモデル租税条約の改定を受けて、今後、どのような課税上の見直しを行っていくべきかについて考察する。匿名組合が、REITのような金融商品の投資媒体として活用される場合には、現行の課税ルールは適用可能なのか。また、匿名組合から生じた所得分類には租税条約上の議論があるが、匿名組合を活用したREITの

所得分類はどのように考えればよいのか。そして、今般、OECD モデル租税条約で提示された大・小投資家の区分のメルクマールは妥当なのか、さらに、そのメルクマールは、匿名組合を活用した REIT にも適用可能なのかについて考察する。

第1章 REITのグローバル化

第1節 REITの意義

1 投資信託の意義

不動産投資信託は、名前のとおり不動産の投資信託であるが、そもそも投資信託とはどのようなものであろうか。

投資信託は、英国で18世紀の後半から始まり、当時の英国の経済的な繁栄による膨大な富の蓄積をバックにして、発達したものである¹⁵。その後、投資信託は、米国に輸入され、1940年に投資会社法が制定されてから、大きく発展した¹⁶。投資信託は、名前にトラストがついているからと言って、その形態はトラストだけを使用するものばかりではない。

例えば、米国では、投資会社法にいう投資会社とは、その私法上の形態が単に株式会社だけではなく、ビジネス・トラストやリミテッド・パートナーシップなどを含み、証券法上の規制対象とする事業主体、投資家という幅広い「エンティティ、Entity」の概念であり、また、集団証券投資の「取り決め、Arrangement」を意味すると解されており¹⁷、様々な形態がある。なお、投資会社が投資家に発行する証券は投資会社法の適用範囲内である必要があり、さらに、これらの証券は1933年連邦証券法の登録、及び1934年連邦証券取引所法の登録と定期的報告義務の下に置かれる¹⁸。

また、英国でも19世紀後半には、株式会社の乱立やその信用の低下を背景として、契約型の投資信託、インベストメント・トラストが人気を集めていたが、1879年の訴訟事件¹⁹を契機として、当時のインベストメント・トラストの多くは、株式会社に転換してインベストメント・トラストカンパニーとなり、その後、英国では「トラスト」という言葉が使われていても会社型投資信託（クローズド・エンド型投資会社）を意味する²⁰こととなっている。

したがって、投資信託には、様々な形態があり、その沿革的な理由とか、その利便とか

¹⁵ 落合誠一「イギリス法制」落合誠一編『比較投資信託法制研究』有斐閣 1996年、57頁。

¹⁶ 田邊昇「投資信託制度の本質」『フィナンシャル・レビュー』1995年第11号、4頁。

¹⁷ 田邊・前掲注(16)5頁。

¹⁸ 近藤光男「アメリカ法制」落合誠一編『比較投資信託法制研究』有斐閣 1996年、9頁。また、近藤光男「アメリカ法制」落合誠一編『比較投資信託法制研究』有斐閣 1996年、9～10頁によれば、「1940年投資会社法が、1933年連邦証券法や1934年連邦証券取引所法と大きく異なる点は、投資会社法では発行会社の内部的管理・統治機構についても実体的な規定がおかれていることである。」とされる。

¹⁹ Sykes v. Beadon(1987)11 ch.D170.当該信託は、利益を得るために20名を超える者で構成する団体(association)であるのに、1862年会社法のもとで登記されていず、したがって違法な団体であるとする主張が認められた。ただし、この見解は控訴院においてその後覆されている。Smith v. Anderson(1880)15Ch.D247.

²⁰ 川島いづみ「集団投資スキーム」『ジュリスト』No1155、1999年、211頁。

効率などの観点から、信託、株式会社、契約など私法上の様々な形態が活用されている²¹。

2 REITの意義

(1) 米国

次に、不動産投資信託であるが、これも同様にその形態はトラストばかりを用いるのではない。REITはその名のとおり Real Estate Investment Trusts の略語であり、不動産ファンドでもある REIT は米国で発展した。REIT という信託形態は 1800 年代より存在するといわれ、不動産投資信託のための資金をプールする道具として採用され、1953 年以前は「Massachusetts Business Trusts」と呼ばれていた²²。

一方、米国では、税法に関して、法人税と所得税の統合についてクラシカル・メソッドを採用しており²³、法人段階と株主段階における二重課税は残されたままであるが²⁴、信託として認められると二重課税は行われず、信託形態のほうが課税上有利になっていた²⁵。

このため、信託という形態を使うだけで、税負担が大きく異なるというのは中立性に反するというということで、1935 年のモリセイ判決²⁶では、信託であっても一定の事業目的がある限りは「団体 (association)」と構成し、これに法人税課税を認めた²⁷。

また、小口の投資家から集めた資金をプールする受け皿 (ビークル) として信託や法人形態が利用されるようになったが、そのようなビークル段階で法人課税がなされると、直接的に投資を行った場合に比べ課税上不利になってしまう²⁸。そこで、このような集団投資スキームでは、本来であればビークル段階で法人税課税されるものについても、一定の要件を満たす場合には、税法上ビークルを導管として扱うこととされ、まず、1936 年に規制投資会社 (regulated investment company 以下「RIC」という。) が内国歳入法のサブチャプターMに規定された²⁹。

²¹ 田邊・前掲注(16)5頁。

²² 財団法人トラスト60『信託税制研究—海外編—』1997年、68頁。

²³ 金子宏『租税法 第十四版』弘文堂2009年、246頁。

²⁴ 金子宏「法人税と所得税の統合—総合の諸類型の検討」『所得課税の法と政策』有斐閣1996年、429頁。

²⁵ 佐藤英明『信託と課税』弘文堂2000年、22頁。

²⁶ *Morrissey v Commissioner*, 296 U.S., 1935 当該判決等については佐藤英明「投資信託課税の日米比較 (上)」『ジュリスト』No.1035、1993年、160~166頁、佐藤英明「投資信託課税の日米比較 (下)」『ジュリスト』No.1036、1993年、117~122頁が詳しい。

²⁷ 占部裕典「企業課税における法人概念 (一)」『民商法雑誌』95巻2号1986年、246頁。

²⁸ 財団法人トラスト60・前掲注(22)246頁。

²⁹ 内国歳入法のサブチャプターMには、RIC、REIT、および不動産モーゲージ投資導管措置 (real estate mortgage investment conduit 以下「REMIC」という。)の3つがある。REMICは1986年に制度化されている。1996年には、金融資産証券化投資信託 (financial asset mortgage securitization trust 以下「FASIT」という。)が創設され、REMICの対象資産がモーゲージ以外の金融資産まで拡大されることになった。

REITについては、1960年に the Real Estate Investment Trust Act of 1960 によって、不動産投資のためのビジネス・トラストが導入された。

したがって、米国では、REITは投資会社法上どのように規定されているかは無関係で、REITとして認められるためには、税法上の組織要件等³⁰を充足すれば良く、その要件を満たした場合には法人形態も信託形態も認められる。

その後、米国では、UPREIT (Umbrella Partnership REIT、以下「UPREIT」という。)が1992年に開発されたこと等により、その活用が拡大した³¹。

(2) 日本

次に、我が国におけるREITとはどのようなものであるかについて概観する。

1998年12月に施行された「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律³² (昭和26年6月4日法律第198号)」(以下「旧投信法」という。)では会社型投資信託が導入されていた。しかし、投資法人自体は箱のようなものであるから、不動産投資の判断を行う専門家が必要であるが制度化されていなことや金融と不動産が個別の行政管轄になっていることもあり、両者を融合したような不動産投資信託はなかなか実現しなかった³³。その後、旧投信法は「投資信託及び投資法人に関する法律」(以下「投信法」という。)に改正され³⁴、同年11月に施行された。従来は運用対象資産の50%超が有価証券である投資信託のみ認められていたが、この改正により主として不動産に投資する投資信託(日本版不動産投資信託)が可能となり、2001年3月には東京証券取引所において不動産投資信託の上場市場が整備され、公募型の不動産ファンドであるJ-REIT³⁵が登場することとなった³⁶。J-REITは、投信法で定められた投資法人がビークルとして活用され、投資家は投資法人

³⁰ REITの要件等の詳細に関しては、伊藤公哉『アメリカ連邦税法(第4版)』中央経済社2009年、554～559頁及び小平武史「米国における非居住者・外国法人の不動産投資信託(REIT)投資にかかる税務上の論点〔上〕」『国際商事法務』Vol.29No.10 2001年、1181～1187参照。

³¹ ピーター・リンネマン・前掲注(2)260頁以下及びウィリアム・ブルーグマン=ジェフリー・フィッシャー、監訳者・川口雄一郎『リアルエステート・ファイナンス 第12版 下』日経BP社2006年、428頁以下参照。

³² 1951年に制定された「証券投資信託法」が、1998年6月の「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」の中で「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」に改正をされた。この改正により、投資者が出資し、投資法人を設立することによりファンドが組成され、その資金を投資法人から委託を受けた運用会社(投資信託委託業者)が有価証券に対する投資として運用する会社型投資信託が導入された。

³³ 田村幸太郎「日本版REITの現状と課題 日本版リートの概要」『NBL』2001年5月1日 No712、24頁。

³⁴ 天野雅夫「金融システム改革関係の税法上の措置(所得税関係)」について『税務弘報』Vol.46No.8、1998年、68頁。

³⁵ 特に証券取引所に上場したものがJ-REITと呼ばれ、投資法人の形態をとっており、不動産投資専門会社の設立ともいえるため、会社型不動産投資信託と呼ばれる。

³⁶ 2001年9月に日本ビルファンド投資法人とジャパンリアルエステイト投資法人の2つのJ-REITが東証に上場した。

へ出資し投資口（投資証券）を取得する。投資法人は資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的として投信法に基づき設立された団体をいい（投信法第2条第12項）、投資法人は法人とされる（投信法第61条）。

また、1998年に、銀行の担保不動産や不良債権を証券化して、その流動化と有効利用を促進するため、「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律」（以下「SPC（Special Purpose Company）法」という。）が制定され、特定目的会社の設立が認められた³⁷。2000年5月、SPC法は、名称が「資産の流動化に関する法律（平成10年6月15日法律第105号）」（以下「資産流動化法」という。）に改正され、流動化の対象資産が原則としてすべての資産に拡大されたほか、流動化の媒体として新たに信託形態が認められ、特定目的会社と並んで特定目的信託の制度が導入された³⁸。この資産流動化法に定められた特定目的会社（以下「TMK」という。）を活用したREIT（不動産投資ファンド）がTMKスキームである。投資家はTMKの優先出資証券を購入する。TMKも資産流動化法に基づき設立された法人である。TMKは、不動産の信託受益権化をしなくても、不動産流通税（不動産取得税及び登録免許税）の軽減措置や不動産特定共同事業法³⁹の適用除外となり、外国投資家には株主としてのコーポレートガバナンス機能を強化できるなどのメリットがあるため、近時、私募で行われる不動産ファンドのピークルとして活用されるケースが増えている⁴⁰。

さらに、私募型のREIT（不動産ファンド）として、商法（明治32年3月9日法律第48号）に規定される匿名組合を活用したものがある。匿名組合は、多数の組合員が同時に1つの契約等に基づき共同で目的の行為を行うという一般的な組合概念とは異なり、1人の営業者と1人の匿名組合員という2者間の契約関係により成立するもの（なお、匿名組合員が多数となることは排除されていない）であり、一般的な投資スキームでは、匿名組

³⁷ 天野・前掲注(34) 68頁。

³⁸ 佐藤教授は、「法人」の多様化に対する最初の最も重要な対応は、平成10年に設けられた特定目的会社および証券投資法人に関する特例措置である。この特例措置においては、要件を満たす特定目的会社および証券投資法人が配当可能利益の90%以上を実際に配当する等の要件を満たした場合には、その支払配当を損金として算入しうることを定め（租特旧67条の14および15）、前述した「法人課税のパッケージ」の一部に大きな風穴をあけることになった。（佐藤英明「新しい組織体と税制」『フィナンシャル・レビュー』2002年第10号、100頁）と述べている。

³⁹ 不動産特定共同法とは、「不動産会社が市場から直接的に資金を調達し、投資家が少額の資金で不動産投資を行うことを可能にするため、投資家保護の仕組みを整備した法律」（佐藤一雄『不動産証券化実践』ダイヤモンド社2005年、183頁）である。

⁴⁰ 東京共同会計事務所『ピークル[事業体]の会計・税務（第2版）』中央経済社2008年、144頁。

合の営業者として有限会社や合同会社である SPC⁴¹を設立し、SPC が複数の投資家とそれぞれ匿名組合契約を締結するという利用形態（以下「GK-TK スキーム⁴²」という。また、合同会社を略して「GK」、匿名組合を略して「TK」という。）が典型的である⁴³。GK-TK スキームは、①営業者（＝合同会社）が不動産を保有及び管理する、②営業者がテナントとの不動産の賃貸借契約及び金融機関からのローンの契約主体となる、③投資家は、営業者と匿名組合契約を個別に締結し、匿名組合員として匿名組合から生じる損益の分配を受ける、というものである⁴⁴。GK-TK スキームは、TMK スキームに比べ、組成及び運営に係る費用が低く、ダブル SPC スキーム⁴⁵を活用することにより保有する資産（不動産）や資金調達の方法を柔軟に変更できるなどのメリットがある⁴⁶。

本稿においては、上述した J-REIT、TMK 及び匿名組合を用いた REIT を総称して REIT として今後議論を進めることとする。

なお、社団法人不動産証券化協会の「第 4 回会員対象私募ファンド実態調査⁴⁷」によれば、平成 20 年 12 月末時点において、不動産私募ファンドの運用資産総額は 13.2 兆円となっており、J-REIT の運用資産総額 7.6 兆円を上回る。これは、低金利傾向が続く中で、機関投資家のファンドマネージャーなどは、一定の運用利回りを確保するため J-REIT のような既成製品でなく、もっと利回りが高く、運用資金の性格に合うオーダーメイドの商品として私募ファンドが利用されているためであり、さらに、運用物件の売却先として J-REIT 市場が大きな支え（出口）となっており、私募ファンドの投資リスクを軽減している

⁴¹ 佐藤・前掲注(39)211 頁によれば、単に「SPC」と記した場合には、資金調達だけの特別目的で、通常のゴーイングコンサーンの有限会社などではなく、その器だけを借りて特別の目的（＝資金調達）に使う有限会社などをいい、資産流動化法上の特別目的会社は法律上「特定目的会社」と呼ばれることから、「TMK」と表記して区別している。

⁴² 2006 年の会社法施行前に最も利用されていたスキームは有限会社と匿名組合を用いたものであり、YK-TK スキームと呼ばれていた。また、GK-TK スキームは、複数の不動産を追加的にファンドに組み入れることができ、匿名組合契約の定めにより利益分配の時期を自由に定めることができるなど柔軟性が高い。

⁴³ 東京共同会計事務所・前掲注(37)67 頁。

⁴⁴ 東京共同会計事務所・前掲(37)68 頁。

⁴⁵ ダブル SPC スキームとは、第 1 SPC がノンリコースローンで調達し、物件を取得する。次に、第 2 SPC でそのローン債権を裏付けとした社債を発行して資金を調達する形態をいう。GK-TK スキームでは、投資家が、営業者となる合同会社（親 SPC）に匿名組合出資をし、集めた資金を親 SPC が匿名組合契約に基づき別に資産を保有する SPC（子 SPC）へ匿名組合出資し、子 SPC が営業者となり不動産信託受託受益権を取得する。例えば、ノンリコースローンを利用して数物件を時期を異なり取得する場合、物件取得の都度、親 SPC を設立するが、これは、その都度ノンリコースローンのレンダーを新たに選択するのに便利であるなどのメリットがあるためである（佐藤・前掲注(39)212 頁）。

⁴⁶ 佐藤・前掲注(39)213 頁。

⁴⁷ 社団法人不動産証券化協会「第 4 回会員対象私募ファンド実態調査」
ARES HP より http://www.ares.or.jp/works/release/pdf/pr_20090312_shibo.pdf

ためである⁴⁸。また、同調査によれば、不動産私募ファンドの使用ビークルは、GK-TK スキームが 75.6%と最も多く、TMK が 20.5%となり、両スキームで全体の 95%を占める。

第2節 REIT への投資の拡大と各国の REIT 制度の法的形態

1 投資商品としての拡大

REIT は近時投資対象の一つとして重要な選択肢となってきており、不動産というものが「住むもの」「使うもの」から投資対象の一つへと変化している⁴⁹。これは、昨今の投資家の高齢化、団塊世代の年金に対する関心が非常に高まっていることや、株の配当利回り、債券の利回りなどと比較しても REIT の配当利回りが高い国が多いこと等不動産のパフォーマンスが相対的に高かったことが理由として挙げられる⁵⁰。

投資の世界では教科書的なことだが、今までの伝統的な株や債券などにこの不動産を加えることにより、証券投資理論上の有効フロンティアが改善され、特に不動産の値動きは債券や株式とは異なることも多く、より高い分散効果が期待されリスク・リターンが改善されるため、投資信託の一部にこのような不動産を組み入れる形で REIT への投資が拡大している⁵¹。

また、有力な機関投資家の一つである年金については、我が国においては、いまだ不動産投資が広く浸透している状況とは言えないが、欧米諸国においては、年金は不動産投資を行う機関投資家として存在感を示している状況にあり、オルタナティブ投資の一環として、実物不動産に代わって、不動産証券化商品が、年金の投資対象に組み入れられている⁵²。年金のオルタナティブ投資では、日本の場合、ヘッジファンドが最も普及しているが、投資商品としては、シングルファンドよりもファンド・オブ・ファンズ⁵³の採用例の方が多く、ファンド・オブ・ファンズは、個々のファンドに関してファンド・オブ・ファンズのマネージャーによるデューデリジェンス⁵⁴を活用することができ、また、少ないロットで

⁴⁸ 佐藤・前掲注(39)323頁。

⁴⁹ 生越久夫「第8章 グローバル REIT 市場の投資信託」『最近の資金フローに関する研究会』平成 18 年度財務省委嘱研究会 財務省 HP より http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903shikinifurou_11.pdf

⁵⁰ 投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム「我が国不動産投資市場の巡航成長路線への回帰を目指して」2008年6月、10頁。ARES HP より http://www.ares.or.jp/works/seminar/pdf/forum2_zenbun.pdf

⁵¹ 生越・前掲注(49)。

⁵² 投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム・前掲注(50)14頁。

⁵³ 内山・前掲注(4)33頁では、ファンド・オブ・ファンズについて「投資信託が通常、不特定多数の投資家から資金を集め、国内外の株式や債券に投資するのに対して、投資信託が集めた資金を再び、タイプの異なる複数の投信に投資する仕組み。」と説明している。

⁵⁴ 佐藤・前掲注(39)475頁では、デューデリジェンスについて「投資家保護のために、証券発行時の情報提供を精査することを意味する」と説明している。

も実質的に複数のファンドに投資可能になることでパフォーマンスのばらつきを平準化できるといった特性があることから、今後ファンド・オブ・ファンズという形態で REIT への投資の拡大が期待されている⁵⁵。

そもそもファンド・オブ・ファンズについては、我が国では、1999 年 7 月に投信協会の自主ルールが変更されたことにより、その設定・販売が解禁されたものの、その投資対象は有価証券に投資する証券投資信託の受益証券に限られていたが、2003 年 7 月に至り、再度の自主ルールの変更により、不動産投資信託を投資対象に含むことが可能となった⁵⁶。ファンド・オブ・ファンズにすることにより 1 口 20～50 万円といった投資単位からさらなる小口化が可能であること、基本となる価額により売買にすることによって時価変動に対応するシステムを持たない金融機関でも REIT が扱えるようになること、個人投資家が売買することが難しい海外の REIT 市場に参加できることで、不動産投信を投資対象とするファンド・オブ・ファンズのメリットは多く⁵⁷、各国において拡大している。

一方、不動産市場がグローバル化し、各国の REIT 制度では海外の不動産への投資を活性化させ、例えば、海外不動産から得られるキャッシュフローへのニーズの高まりから、ファンド・オブ・ファンズを通じた我が国の投資家による海外リートへの投資、又は日本の不動産のみを投資対象とする他国の REIT が登場してきたことから、我が国においても、2008 年 5 月 12 日に東京証券取引所の規程が改正され、J-REIT による海外不動産投資も可能となっている⁵⁸。

2 各国の REIT 制度の法的形態

(1) アジア・オセアニアの REIT 制度の法的形態

アジア・オセアニアにおいて、オーストラリアにおける REIT 制度が、もっとも歴史が古く、上場プロパティ・トラスト (Listed Property Trust、以下「LPT」という。) は、1971 年の General Property Trust 上場によってスタートした⁵⁹。プロパティ・トラストとは、不動産に投資するユニット型投資信託 (ユニット・トラストともいう。) であり、LPT と非上場不動産投資信託 (Unlisted Property Trust、以下「UPT」という。) がある⁶⁰。

⁵⁵ 投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム・前掲注(50)25 頁。

⁵⁶ 羽田野浩伸「不動産投信のファンド・オブ・ファンズ」『リアルエステートマネジメントジャーナル』2004 年 1 月 57 巻、46 頁。

⁵⁷ 羽田野・前掲注(56)51 頁。

⁵⁸ 投資家に信頼される不動産投資市場確立フォーラム・前掲注(50)63～64 頁。

⁵⁹ 不動産証券化協会・前掲注(3)247 頁。

⁶⁰ 中央三井信託銀行「オーストラリアの不動産投資信託 (プロパティ・トラスト)」調査レポート 17 巻 2001

オーストラリアの LPT の特徴として次の点が挙げられる。まず、オーストラリアは、英国や米国と同じく古くから英米法圏であり、信託法理の特徴として、受動的所得ルールが厳しく適用され、プロパティ・トラスト自体が能動的事業を行うことを禁じている⁶¹。また、不動産の所有者はトラストの責任者⁶² (Responsible Entity、以下「RE」という。)ではなく、投資家(ユニットホルダー)であって、責任者は投資家のために不動産を信託財産として管理する仕組みであり、1998年管理投資法(Managed Investments Act of 1998)により、投資家に対して全ての法的責任を負う「公認の運用・販売会社」である RE と事務管理を行う「カストディアン⁶³」を設けた⁶⁴。これにより、我が国でも投資信託においても指摘されていた投資家に関する一切の業務を包括的に取り扱っているにもかかわらず、投資家との間の直接的な法律関係の基本的規定を欠くという構成を是正した⁶⁵。そして、信託は、その純益のすべてを配当すれば信託自体は無税であり、米国の REIT⁶⁶と同様に、課税は一段階だけで実施される⁶⁷。これらの信託に関する法的な側面が、我が国の REIT 制度とは異なっており、オーストラリアにおいて信託型の REIT が発展した背景とも考えられる。

また、アジアの各国においても、信託型の REIT が活用されている。

例えば、シンガポールでは、アジアの中でも不動産投資信託(以下「S-REIT」という。)を積極的に推進している国の一つであり、REIT 関連の税制が整備されたのが 1999 年、S-REIT の第一号がシンガポール証券取引所に上場した⁶⁸。S-REIT は、オーストラリアの LPT と同じくユニット・トラストであり、シンガポール法も英国法が母法となっている⁶⁹ことから信託型の REIT が発展したと考えられる。また、香港や台湾でも 2003 年に REIT が制度化されたが、ともに信託型が採用されている⁷⁰。

年、26 頁。

⁶¹ 田邊・前掲注(11)148 頁。

⁶² RE とは、プロパティ・トラストの収益極大化を図るために不動産の購入、売却、管理を行う専門家。管理者(Manager)ともいう。公開企業であることを要しオーストラリア証券取引委員会から RE のライセンスを取得することが義務付けられる。

⁶³ カストディアンとは、投資家に代わって有価証券の管理を行う機関をいう。

⁶⁴ 中央三井信託銀行・前掲注(57)27 頁。

⁶⁵ 田邊・前掲注(11)149 頁。

⁶⁶ 8~9 頁で詳述している。

⁶⁷ 住友基礎研究所『オーストラリアのプロパティ・トラスト』近代セールス社 2002 年、64 頁。

⁶⁸ Dr, Chua Yang Liang 「シンガポールの REIT 市場」『不動産証券化ジャーナル』2007 年 3-4 月号、37~39 頁。

⁶⁹ 荒川雄二郎「シンガポール版不動産投資信託の現状(前)」『ビジネス法務』2008 年 8(6)巻、110 頁。

⁷⁰ 大溝日出夫「香港・台湾 REIT レポート」ARES2007 年 3-4 月号、3~7 頁。

(2) 欧州の REIT 制度の法的形態

歴史的にみると、米国に次いで REIT 制度を導入したのはオランダである。オランダでは、非常に国際分散投資の歴史が古く、しかも不動産に投資するという歴史が長いことから⁷¹、米国 REIT をモデルに Fiscale Beleggingsinstelling (以下「FBI」という。)が、1969 年に法人税法の改正により導入された。FBI は、クローズ・エンド型、会社型の不動産投資法人であり、FBI 制度自体を定める法律は存在せず、税法 (法人税法 28 条) に基づき、税務要件を満たせば導管性が認められ、上場・非上場のどちらでもよい⁷²。

その後、欧州各国で REIT 制度が導入されたが、会社型の REIT が活用されている。

フランスでも、2003 年予算法 (第 11 条) により 2004 年 1 月 1 日から sociétés d'investissements immobiliers cotées (以下「SIIC」という。)制度が導入され、既存の上場不動産会社 9 社が、監督機関である金融市場庁 (Autorité des Marchés Financiers) に対して、SIIC として登録したことによって開設された⁷³。フランスは、国内における不動産ファンドの発展を促し、フランス税制を隣国の非課税制度に合わせることで、特にオランダ・ベルギー・ドイツの不動産ファンドに対する競争力を高めること、及び特別税収を創出し、フランスの財政赤字を削減することを目的として導入した⁷⁴。SIIC は、新しい会社制度の創設ではなく、既存の不動産賃貸を目的とする上場会社が一定の要件を満たすことにより、当該収益の法人税 (会社利益税) を免除するという租税優遇措置である⁷⁵。

最近では、英国において、ヨーロッパの他の国でも実際に成功した新しい投資ビークルである不動産投資信託 (REIT) を「国庫の負担なく」導入し、不動産投資市場を活性化させるのみならず、商業不動産部門により大きな柔軟性と換金性をもたらすことを期待するとともに、小口投資家が商業不動産市場に参入する機会を提供することを目指し導入された⁷⁶。特に、英国が慢性的に抱えてきた住宅供給不足という問題について、経済学的な視点から分析がなされた Kate Barker 論文⁷⁷において、諸外国にみられるような REIT 制度の導入の有用性が指摘され、その指摘を受け、UK Real Estate Investment Trusts: a

⁷¹ 生越・前掲注(49)。

⁷² 不動産証券化協会・前掲注(3)235 頁。

⁷³ 石田尚己「主要国 REIT の M&A 法制に関する比較研究」『不動産証券化ジャーナル』2009 年 1 - 2 月号、10~11 頁。

⁷⁴ 小林ネンヤ孝貢=柴田幸夫「米国と欧州 3 カ国の REIT 制度比較調査」ARES 2004 年 1-2 月号、106 頁。

⁷⁵ 広岡裕児「SIIC (Ies sociétés d'investissements immobiliers cotées)」について②」ARES2003 年 11-12 月号、23 頁。

⁷⁶ 藤原拓哉「英国 REIT 税制における論点整理」『関西大学法学論集』第 56 巻 4 号 2005 年、217 頁。

⁷⁷ Kate Barker, Review of Housing Supply, Final Report-Recommendation(2004).

discussion paper が 2005 年 3 月に公表⁷⁸され、そのモデルとなる法的枠組みも提示された後、2006 年財政法 (Financial Act 2006) が、2007 年 1 月 1 日に施行された⁷⁹。英国の REIT は、会社法に基づくクローズド・エンド型の会社法人、つまり、株式会社であって、少人数の株主によって株式を閉鎖的に所有される会社 (閉鎖会社) ではないもので、運用形態は、内部、外部運用型とも認められ、類型的にはインベストメント・トラスト⁸⁰と同一ということになる⁸¹。特色としては、REIT 本体として、不動産賃貸業と不動産賃貸に付随するサービスその他の不動産販売・開発関連の事業との両方を行うことができるところにある⁸²。フランスの SHIC と同様に、既存の上場不動産会社が REIT へ転換できる仕組みであり、転換時にはエントリー・チャージ (投資用不動産合計額の 2%) を支払うことにより、REIT 転換時に含み益に対するキャピタルゲイン課税が免除される⁸³。

さらに、ドイツでも業界団体である Initiative Finanzplatz Deutschland (以下「IFD」という。) が 2003 年頃から REIT の導入を提唱していたが、2006 年 9 月 26 日に財務省により草案が公表され、同年 11 月 3 日に REIT 法案が連邦義会 (Bundesrat) を通過して、2007 年 1 月 1 日に遡って適用された⁸⁴。ドイツでは、2005 年にオープン・エンド・ファンド業界の最大手の一社が保有不動産の評価額をめぐり約 700 億円という評価損を計上し、投資家の間でオープン・エンド・ファンド市場全体における正当な価格形成に対して強い不信感が走り、投資家が一気に解約請求へと殺到し、「キャッシュ・クランチ」(手元資金が著しく不足する) の状態に落ち込むファンドが出現していた⁸⁵。そこで、オープン・エンド不動産ファンド等のような従来の投資スキームではなく、企業統治された会社型の REIT の導入が求められ、不動産市場において投資家に対する不透明感が広がっていることから、健全な資本市場を確立し、そこで資金調達することが不動産市場の活性化のため従来より重要になっており、不動産市場のグローバル化の影響も大きくなっているという

⁷⁸ HM TREASURY, UK Real Estate Investment Trusts: A discussion Paper.

⁷⁹ 乗越秀夫「英国 REIT について」ARES2006 年 3-6 月号、19 頁。

⁸⁰ インベストメント・トラストとは、クローズエンドの会社型で、その投資会社は、株式会社の形態をとるため、金融サービス法の適用を原則として受けない。イインベストメント・トラストは、ユニット・トラストと異なり、同一の会社においてさまざまな投資対象の選択が可能となり、また投資運用も長期的な視野で行うことができる点にある (落合・前掲注(15)83 頁参照)。

⁸¹ 川島いづみ「イギリスにおける REIT 導入の動向」『早稲田社会科学総合研究』第 6 巻第 2 号 2005 年 12 月、27 頁。

⁸² 岩崎政明「UK-REIT (イギリス型不動産投資信託) の導入と課税制度の特色」『租税研究』2007 年 12 月号、129 頁。

⁸³ 藤原・前掲注(76)224~226 頁。

⁸⁴ 四釜宏史「世界の REIT 市場 2006~REIT のクロスボーダー化の進展~」ARES2006 年 11-12 月号、6 頁。

⁸⁵ 小林ネンヤ孝貢「ドイツ・リート: 起死回生への期待」『不動産投資ジャーナル』2004 年 1-2 月号、97 頁。

環境の変化に対応するため、個人投資家も容易にアクセスでき、国際的にも成功を遂げている投資形態である REIT を導入し、欧州における国際競争力を確保するとともに外国人投資家によるドイツ不動産への投資の増大等を意図して G-REIT が導入された⁸⁶。ドイツの REIT は、上場が義務付けられたクローズド・エンド型、法人型であり、内部運用形態により運用され、根拠法としては、特別法の REIT 法が存在する⁸⁷。

第3節 小括

REIT の役割として以前は、国内経済の活性化のための観点から有用性が挙げられていたが、現在では REIT はミドルリスク・ミドル・リターン資産として、グローバル・国内投資家のオルタナティブ投資や投資ポートフォリオの分散化としてのニーズにも合致したため、REIT 市場は大きな発展を遂げることができた。

また、米国で最初に導入された REIT は、その後、上述のニーズに伴い、各国に拡大しているが、その REIT の形態は各国ごとに異なる。アジア・オセアニアでは、オーストラリアを初めとして、英米法の影響から信託型によって REIT が発展した。一方で、欧州では、古くはオランダの FBI、近時では各国の REIT の法制の研究や早期に REIT を各国との競争から立ち上げたいこと等の理由により、フランス、イギリス及びドイツでも会社型の REIT が活用されている。我が国における REIT に関しては、前述のとおり、J-REIT、TMK スキーム、GK-TK スキーム及び特定目的信託を活用したスキームと各国の法的形態に比べ多い。しかしながら、それぞれその法的形態には違いがあるが、税務上、各スキームのビークルである器が導管 (conduits) として使われている点では共通している。つまり、REIT という器を用いることによって法人段階での課税と投資家段階での重複課税を避けることができる。導管は、2つのタイプの課税方式に分けることができる。

まず、導管課税 (又はペイ・スルー課税という。) とは、「組織の段階で課税の対象としない取り扱いを意味」し、「事業組織の稼得する損益が組織自体に帰属するのではなく、他の者に帰属するものとして課税する。」というものである⁸⁸。次に、導管課税と似た概念として、パス・スルー (Pass through) 課税は、例えば、「法人格を有しない組合形態の場合には、組合自体には法人税は課税されず、構成員 (組合員) に直接所得又は法人税が課

⁸⁶ 宮本十至子「国境を越える REIT と課税ードイツにおける最近の動向を中心にー」『関西大学法学論集』、2006年11月、424～425頁。

⁸⁷ 不動産証券化協会・前掲注(3)242頁。

⁸⁸ 増井良啓「多様な事業組織をめぐる税制上の問題」『フィナンシャル・レビュー』2003年第12号、99頁。

される。⁸⁹⁾ というものである。ペイ・スルーもパス・スルーも組織の段階で課税の対象としない取り扱いを示す限りにおいては同じである。ここで、このペイ・スルーとパス・スルーの区分にしたがって、REITに関して当てはめてみる。

投信法に基づく投資法人を活用したビークルである J-REIT は、その配当可能所得の 90%超を投資家に分配する等、一定の要件を満たした場合に支払う利益の配当の額については、ペイ・スルーにより、損金の額に算入することが認められる（租税特別措置法 67 の 15）。つまり、通常の法人とは異なり、法人であっても、不動産所得の配当への転換にのみ用いられる導管に過ぎない。なお、分配後の残った収益については、J-REIT に対して法人税が課される。また、TMK の収益の配分及び特定目的信託の利益の配分についても、ペイ・スルーであり、一定の要件を満たす会社の利益又は信託の利益の 90%超を投資家に分配する場合には、その収益の分配は、損金に算入できる（租税特別措置法 68 条の 3 の 3、同 68 条の 3 の 4）。なお、これも J-REIT と同様に分配されず、内部に留保された利益には法人税が課される⁹⁰⁾。

一方で、匿名組合を活用する REIT のスキームについては、匿名組合の営業から生じる所得は営業者に帰属し、営業者の課税所得を構成することになるが、営業者における課税所得の計算に際しては、法人である営業者は、現実に利益の支払を行っていなかったとしても、匿名組合契約により匿名組合員に対し分配すべき利益の額は損金に算入することになり（法人税基本通達 14-1-3）、また、個人である営業者は、匿名組合員に対し分配する匿名組合の利益の額についても必要経費に算入することから（所得税基本通達 36・37 共-21 の 2）、実際の営業者において申告すべき所得金額は匿名組合員に対して分配する利益分だけ少なくなる税務上の取扱いにより、TK においてもパス・スルー的な課税関係が成立する⁹¹⁾。

このように REIT の器であるビークルについては、投資法人や TMK のように法人格があるものについてペイ・スルー課税を認めたもの、特定目的信託のように法人格がないものについて法人課税とした上でペイ・スルー課税を認めたもの、そして、匿名組合のよう

⁸⁹⁾ 長谷部啓「パス・スルー課税のあり方」『税大論叢』56号 2007年、77頁。

⁹⁰⁾ 水野教授は、特定目的信託に関してもペイスルー課税とする趣旨について、「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」と述べている（水野忠恒『租税法 第4版』有斐閣、2009年、327頁）。

⁹¹⁾ 東京共同会計事務所・前掲注(40)82頁。

に法人格もなくパス・スルー的な課税関係が成立するものに分けられる。しかし、法人格の有無やその課税上の仕組みにかかわらず、REIT が導管として使われることには変わりはない。したがって、事業体ごとに課税上の差異を設けることは公平性の観点からも好ましくないと考える。

今般、REIT に関して、OECD からモデル租税条約において共通ルールが提示されたが、その租税条約における特典の適用を受けることができる者が誰であるのか、そして、事業体ごとに差異があるのかどうかについて次章で検討する。

第2章 REITの租税条約適格性

第1節 租税条約の目的

租税条約の主たる目的は、①国際的二重課税を排除することにあるが⁹²、さらに、②租税回避及び脱税を防止することもまた重要な目的である（OECDモデル条約コメンタリー第1条パラ7）。また、租税条約は国際租税法の法源であることから、国際租税法の目的である①国際取引の租税による障害の除去、②課税原則の修正、③国際的な脱税及び租税回避の防止、④国際的な課税秩序の確立、等にも大きな貢献をするものであって、単なる課税権の調整に終わるものではない⁹³。つまり、租税条約に基づく課税の減免は国際的二重課税の排除を目的として、源泉地国たる締約国については当該締約国の国内法が課税の対象としている国内源泉所得の範囲を制限することを定め、対応する居住地国たる締約国については当該締約国に対して、軽減税率の適用、税額算定上外国税額の控除、外国所得の免除等を定めるものである⁹⁴。

例えば、我が国のREITへ非居住者が投資する場合に、非居住者である個人投資家又は法人が条約上の軽減税率の適用を享受できず、通常の所得税又は法人税が課された場合には、非居住者の対日投資が減少する。一方で、REITから外国投資家が受け取る配当は軽減免除されるが、REITは国内法上ビークル段階で導管として課税されないのに加え、REITから外国投資家に対する配当について、国内株主と同じように免除してしまうと、外国投資家に対する源泉地国の課税権の確保が非常に困難になり、外国投資家は課税されずにその所得を受け取る可能性があり、いわゆる源泉地国の課税の喪失につながり、居住地国課税が徹底されないと課税の空洞が生じる⁹⁵という問題がある。また、REITから投資家への分配金には、ビークルの違いによってその性質は異なるものではなく、一律に不動産所得から配当所得（匿名組合分配金の場合には雑所得）に所得源泉が転換して性質決定されるという特徴をもっている。

したがって、このような特徴を踏まえた上で、REIT制度に関してどのようにREITに条約の特典を享受させ、適切に国際課税上の二重課税を排除するとともに、租税回避を防

⁹² 所得課税において、国際的二重課税には、「法的二重課税」と「経済的二重課税」がある。法的二重課税とは、同一の者の同一の所得に対し、同種の租税の2以上の国によって課される状態をいう。（本庄資「国際的二重課税の発生」『税研』128号、2006年、8頁）。これに対し、経済的二重課税とは、同一の所得に関して異なる者に対し、同種の租税が2以上の国によって課される状態をいう。（本庄資「国際的二重課税の発生」『税研』130号、2006年、12頁）。

⁹³ 本庄資『四訂版 国際租税法』大蔵財務協会、2006年、41頁。

⁹⁴ 谷口勢津夫『租税条約論』清文社、1999年、240頁。

⁹⁵ 大城・前掲注(9)210(7)頁。

止するのかが課題となる。そこで、まず、導管体である REIT が、租税条約の特典を享受できるか否かに関して検討したい。

第2節「者」(person)

REIT が租税条約の適用を認められるためには、まず REIT が OECD モデル条約第 3 条に定める「者」に該当しなければならない⁹⁶。

同条約の定義(第 3 条 1 項 a)によると、「者」には「個人、法人及び法人以外の団体 (any other body of persons) を含む。」とされているが、この項では、「者」という用語が非常に広い意味で用いられており、「者」に該当するものが網羅的に示されているわけではない⁹⁷。「法人」とは、法人格を有する団体 (any body corporate) 又は租税に関して法人格を有する団体として取り扱われる団体 (any entity that is treated as a body corporate) をいうとされている(第 3 条 1 項 b)。つまり、法人格を有する REIT の事業体は条約上の「者」であり、法人 (legal person) でない事業体でも「課税法人格を有する団体として取り扱われるエンティティ」であれば同様の「者」となるが、例えば投資ファンドが単なる「契約上の合意」である場合には条約上の地位は不明である⁹⁸。

ここで、我が国の REIT が「者」に該当するか検討してみたい。

まず、REIT が投資法人や TMK の場合は、上述の「法人」に該当するため、「者」に該当する。

また、特定目的信託についても、法人格は有していないが、法人税の納税義務者の範囲に含まれ、OECD モデル条約 3 条 1 項(a)でいうところの「法人以外の団体」に当たり、「者」に該当する。この点、新日米租税条約議定書 2 でも、「法人以外の団体」には遺産 (estate)、信託 (trust) 及び組合 (partnership) を含む」と規定している。中里教授は、「信託が『person』の定義に含まれるが、しかし明白に個人ではないということを考えるならば、4 条 3 項が適用されて、二重居住の問題が解決される。」⁹⁹とされている。しかしながら、本庄教授は「「信託財産」のすべてが「法人以外の団体」とされるのか、いわゆるパススルー課税 (信

⁹⁶ 税法では納税義務者の主体、すなわち租税債務を負担する「者」を納税義務者というが、日本の税法には「者」の定義がない。日本の所得課税では、個人、法人及び人格のない社団等 (みなし法人) が納税義務者とされるが、組合、信託などの「非法人」の課税上の取扱いについては疑義を生じている。租税法上の固有概念として定義されない用語は、一般に、借用概念として取り扱われてきたが、経済社会の変化に対応して私法の改正や学説の変化により税法の基礎概念として借用してきた用語の意味も変化する時代に、「者」などの借用概念が課税ルールを不安定にしている (本庄資「「者」(person)という概念」『税研』第 133 号、2007 年、18 頁)。

⁹⁷ 藤本哲也「信託に関する国際課税上の論点についての基礎的考察」『中央ロー・ジャーナル』第 2 巻第 4 号 2006 年 3 月、47 頁。

⁹⁸ 本庄資『国際的租税回避—基礎研究—』税務経理協会、2002 年、134 頁。

⁹⁹ 中里実『金融取引と課税』有斐閣、1998 年、375 頁。

託の原則的課税方式) が認められる本文信託のみが含まれるとみるべきか、分配時に課税される但し書き信託もこれに含めるのか、などの疑問がある¹⁰⁰。」とも述べている。さらに、同教授は、条約において「日本の課税関係を決定する場合、・・・信託のどの範囲までを米国 trust として含めるか、米国の課税関係を決定する場合、・・・どの範囲までを日本の信託財産として含めるか、明確にガイドすべきである。日本語正文で「信託財産」は「者」であるが、本文信託、但し書き信託、特定信託のいずれについても「信託財産」は日本の法令の下で「課税を受けるべきものとされる者」ではないとの理由で日本の居住者となることはないと解されるが、そうでなく条約の趣旨が日本の居住者とする趣旨であれば、この点を明確にするためにガイドすべきである¹⁰¹。」と述べている。私見も、本庄教授と同意見である。つまり、今般、OECD 租税モデル条約において REIT に関する取扱いが提示されたことに伴い、投資信託と不動産投資信託は区別すべきであり、その旨を明確に租税条約に記載し、ガイドすべきと考える。

次に GK-TK スキームにおける匿名組合については、金子教授の(匿名組合とは)「当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、その営業から生ずる利益を分配することを約する契約(匿名組合契約)によって、成立する事業体である。」¹⁰²とする定義から、「者」に含まれるという見解がある¹⁰³。一方、そもそもその性質が「契約」であるのか「団体」であるのか定かではなく、日米租税条約議定書パラグラフ 2 の英語正文では、「組合」は「パートナーシップ」(partnership) となっているが、同議定書パラグラフ 13 では、「匿名組合」について、英語正文で「sleeping partnership(Tokumei kumiai)」としており、日本語正文において、パートナーシップと区別して日本の組合を契約上の「者」に含める意図があるかどうか、重要な論点ともなっている¹⁰⁴。つまり、法人格を有しない匿名組合のような透明な存在については条約上の「者」として条約が適用されるべきかという問題は残る¹⁰⁵。さらに、このような議定書がない租税条約の適用及び解釈に当たっては、「者」になるか否かは確認が必要となるであろう¹⁰⁶。私見では、匿名組合のすべてについて「者」

¹⁰⁰ 本庄資「新日米租税条約の運用・解釈に関する問題点について」『国際税制研究』第 14 号 2005 年、95 頁。

¹⁰¹ 本庄・前掲注(100)95 頁。

¹⁰² 金子・前掲注(23)399 頁。

¹⁰³ 田中香織「租税条約の適用対象」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社 2008 年、194～195 頁。

¹⁰⁴ 本庄・前掲注(93)240 頁。

¹⁰⁵ 本庄・前掲注(98)134 頁。

¹⁰⁶ 近年、多様な事業体が国際取引で多用されるに伴い、税法の最も基礎的な概念である「者」概念について税法上の定義を定めていない日本では、特に国際課税の分野で、納税義務の帰属をめぐる多彩な問題が生じている。詳しくは、本庄・前掲注(96)18 頁参照。

に該当すると条約に規定するのには、無理があると考え。つまり、匿名組合を事業体として見るのか、匿名組合を共同して事業を行う当事者間で締結される契約と見るのかによって適用を区分すべきではないか。そして、事業体と契約との違いをファイナンスで用いるものか否かによって区別すべきと考える。つまり、REIT のようなポートフォリオ投資的な事業体について言えば、「者」に該当するとして条約に規定すべきと考えられる。

なお、そもそも、我が国の税法においては、納税義務の主体となる者を納税義務者としているだけで「者」の定義がなく、租税条約上の固有概念もなく、私法上の概念を借用しており、特に非法人についての課税上の取扱いが曖昧となっているため、借用概念¹⁰⁷が課税ルールを一層不安にさせているという指摘もある¹⁰⁸。

第3節 居住者 (resident)

REIT が租税条約の適用を認められるためには、当該 REIT が OECD モデル条約第 4 条¹⁰⁹に定める「居住者」(=「課税を受けるべきものとされる者 (liable to tax)」) に該当しなければならないが、「居住者」概念は各国内法に委ねられている。

「課税を受けるべきものとされる者」について、国内法令において非課税とされる主体に関し、OECD モデル条約 4 条コメンタリー8.5 では、「多くの国では、年金基金、慈善団体等のように、租税条約上の規定により一定の要件を満たす場合に非課税とされる者も「課税を受けるべきもの」に該当すると考える。」¹¹⁰とし、OECD モデル条約 4 条コメンタリー8.6 では、「これに対して、国内法令において非課税とされる主体は「課税を受けるべきもの」とは考えない国もある。これらの国では、条約上明文によってこれらの主体が条約の対象とされていない限り、条約上の居住者とはみなされない。このような見解を採る国は、二国間条約の交渉においてこの問題を取り上げることができる。」¹¹¹とされており、国内租税法上非課税とされる事業体について国内租税法上の取扱いによることになる。

また、OECD モデル条約 4 条コメンタリー8.7 では、パートナーシップ等を居住者に含めるかどうかに関し、「パートナーシップの所在地国が、パートナーシップを税務上透明な

¹⁰⁷ 借用概念とは、他の法分野で用いられ、すでにはっきりした意味内容が与えられている概念である(金子・前掲注(23)121頁)。

¹⁰⁸ 田中・前掲注(103)194~195頁。

¹⁰⁹ OECD モデル条約 4 条 1 項では、「条約の適用上「一方の締約国の居住者」とは、当該一方の国の法令の下において、住所、居所、事業の管理の場所その他これらに類する基準により当該一方の国において課税を受けるべきものとされる者 (liable to tax) (当該一方の締約国及び当該一方の締約国の地方政府又は地方公共団体を含む。)をいう。」としている。

¹¹⁰ 川田=徳永・前掲注(13)63~64頁。

¹¹¹ 川田=徳永・前掲注(13)64頁。

事業体として取り扱い、個々のパートナーにパートナーシップ所得の持分相当額について課税する場合、パートナーシップは「課税を受けるべきもの」に該当しないので、居住者とならない。」とされている。

ここで OECD モデル条約を踏まえ、我が国の REIT が「居住者」に該当するかどうか考えてみたい。

投資法人、TMK 及び特定目的信託は、一定の要件を満たした場合には導管課税とされ、OECD モデル条約 4 条コメンタリー8.5 から考えれば、「居住者」に該当する一方で、匿名組合などの組合に対する課税については、パススルー課税であるパートナーシップの条約適用関係から、OECD モデル条約 4 条コメンタリー8.7 により「居住者」とならない¹¹²。したがって、匿名組合が「居住者」とならないのであれば、組合員が「居住者」に該当するかを個別に検討する必要があるだろう。

しかし、私見では、「者」の場合と同じように匿名組合を事業体とみなせるのであれば、「居住者」とすることによって、他の事業体との整合性を図ることができると考える。

このように、REIT の法形式の如何によっては、租税条約上、「課税を受けるべきものとされる者」として居住者に含まれるか否かについて議論があり、国内租税法に特段の規定がないこと自体が、問題とも考える¹¹³。

第4節 受益者 (beneficial owner)

1 受益者の概念

配当として軽減税率の適用を受けるためには REIT が「受益者」に該当する必要がある。OECD モデル条約は、1977 年に租税条約の濫用を防止するために、投資所得（第 10 条「配当」、第 11 条「利子」及び第 12 条「使用料」をいう。以下、同じ。）について「受益者」概念を導入し、真実の受領者である受益者と支払者との間に名義人等の受領者が介在する場合には、この名義人等が相手国の居住者であっても、真実の受領者である居住者が第三国居住者であって、条約の特典を享受する資格のない者であるときは、条約の適用を否定する（第 10 条第 2 項、第 11 条第 2 項、第 12 条第 1 項）¹¹⁴。したがって、受益者概念は非常に重要となる。しかし、受益者概念は導入されたが¹¹⁵、受益者の定義はない¹¹⁶。また、

¹¹² 栗原克文「REITに関する国際税務上の論点について」『不動産証券化ジャーナル』、2008年11-12月号、97～98頁。

¹¹³ 田中・前掲注(103)196頁。

¹¹⁴ 本庄資『国際課税の理論と実務—第3巻—租税条約』税務経理協会、2000年、245頁。

¹¹⁵ 配当、利子及び使用料に受益者の概念が盛り込まれた（10条2項、11条2項、12条2項）。

「受益者」の定義は新日米租税条約でも OECD モデル条約同様規定されておらず、各国の国内法において定義されることになるが、日本の現行租税法において、「受益者」について明確な定義はない¹¹⁷。OECD モデル租税条約上で受益者概念を国内法に求めているのは、OECD モデル租税条約第 1 条コメンタリー 9.2 及び 22.1 において「いかなる事実が納税義務を発生させるかを決定するために国内法が設けた基本的国内ルールは、租税条約が言及しておらず、租税条約によって修正されるべきものではない」と述べており、そこで念頭におかれているのは誰が所得の帰属主体であるかに関する濫用防止規定であるため、人的帰属、すなわち受益者概念は租税条約の対象外であり、国内法事項ということになる¹¹⁸。

一方、我が国においては、課税物件の帰属について、名義と実体、形式と実質が一致しない場合に、その実体又は実質を重視して課税すべきとする原則として、所得税法第 12 条「実質所得者課税の原則」の適用がある。所得税法第 12 条は、「資産又は事業から生ずる収益の法律上帰属するとみられる者が単なる名義人であつて、その収益に享受せず、その者以外の者がその収益を享受する場合には、その収益は、これを享受する者に帰属するものとして、この法律の規定を適応する。」と規定している（同旨の規定として、法人税法第 11 条、地方税法第 24 条の 2、第 72 条の 2、第 294 条の 2）。すなわち、①収益の法律上の帰属者とみられる者（単なる名義人）と、②実際に収益を享受する者が異なる場合には、その収益は実際に享受する者に帰属するとして所得税法を適用するというのである。しかし、金子教授は、この規定にはその文言上の曖昧さから 2 つ（「法律的帰属説¹¹⁹」と「経済的帰属説¹²⁰」）の解釈が考えられる¹²¹としている。なお、この基準をどのように適用すべきか、という点に関して、学説は、①法律的帰属説によるべきとする説¹²²、②所得

¹¹⁶ OECD モデル条約の概念では、「配当の単なる受領者ではなく、実際に配当所得が帰属する者であるとし、租税条約上の特定が与えられるのは、直接の受領者ではなく受益者である（パラ 12.1、12. 2）」としている。

¹¹⁷ 田中・前掲注(103)197 頁。

¹¹⁸ 増井良啓「第 61 回 IFA 大会の報告」『租税研究』2008 年 2 月号、84 頁。

¹¹⁹ 金子・前掲(23)152 頁によれば、法律的帰属説とは、課税物件の法律上（私法上）の帰属につき、その形式と実質が異なる場合には、実質に即して帰属を判定すべきとする考え方である。すなわち、単なる名義人と実際の収益の享受者が異なる場合には実際の収益の享受者を法律上の帰属者とするという考え方である。

¹²⁰ 金子・前掲(23)152 頁によれば、経済的帰属説とは、課税物件の法律上（私法上）の帰属と経済上の帰属が相違している場合には、経済上の帰属に即して課税物件の帰属を判定すべきとする考え方をいう。すなわち、法律上の帰属者と実際の収益の帰属者、つまり、経済上の帰属者と異なる場合には、経済上の帰属者を、収益の帰属者と認定するという考え方である。

¹²¹ 金子・前掲(23)152 頁。

¹²² 金子教授は、経済的に帰属を決定することは、實際上多くの困難を伴うという批判がありうるとして、法律的帰属が妥当としている（金子・前掲(23)152 頁）。

の種類によるべきとする説¹²³、③どちらも解釈としては無理があるとする説¹²⁴がある。

一方、OECDモデル条約上の解釈上、実質課税の原則と租税条約との関係をどのように解釈すべきであるかという点については、OECDモデル条約では、実質課税の原則の適用が租税条約で明示的に排除されていない限り、その適用によって、租税条約との抵触の問題は発生しないと解されており、租税条約を濫用する取引に実質課税の原則を適用することは、前述のとおり租税回避規定に関しては国内法に委ねられているため、積極的に推奨されていると考えられる¹²⁵。

しかしながら、このように実質所得者に関して議論はあるところ未だに取扱いが明確ではなく、本庄教授は、「日本の税法上の「実質所得者」を判定する基準を不明確な状態にしておいては、国際課税ルールの適用もまた不明確な状態に陥れることになる。国際的にも「所得帰属」概念の明確化に努めなければならない¹²⁶。」と述べている。

ここでREITについて「受益者」になり得るのかについて考えてみる。

OECDモデル条約第10条コメンタリーパラグラフ12では、「源泉地国と条約を締結している国の居住者が単に配当所得を直接に受領するというだけで当該源泉地国が当該所得にかかる課税権を譲渡する義務はないこと」とし、OECDモデル条約第10条コメンタリーパラグラフ12.1では、「一方の締約国の居住者が、代理人又は名義人の関係を通じてではなく、当該所得の便益を実際に享受する第三者のための単なる導管として行動する場合に源泉地国が軽減免除を認めることは、この条約の趣旨目的に矛盾する。(中略) 導管法人は、形式的所有者ではあるが、實際上、当該所得に関して、利害関係者のために行動する単なる受託者又は管理者としての極めて狭い権限を有するに過ぎない場合には、通常、受益者とはみなし得ない」としている。したがって、OECDモデル条約によれば、単なる受託者や管理者は「受益者」に該当しないことになるため、ペイスルー型の投資法人等は、所得の大部分を配当として投資家に分配して導管として機能しており、受益者は投資家で、

¹²³ 水野教授は、所得の種類によっていずれの解釈を適用するかが異なってくるのではないかと述べている(水野・前掲注(90)292頁)。

¹²⁴ 植松教授は、法律的帰属説に対しては、「単なる名義人」＝「法律上の非権利者」と理解し、他面「法律上の権利者」も「収益を享受する者」とは限らないのに、両者をイコールと考える点で、分理上スッキリしないとして、どちらの説も文理解釈として無理があるとしている(植松守雄編『注解所得税法 四訂版』大蔵財務協会、2005年、137～160頁)。

¹²⁵ 松田直樹「国際投資等に係る税制のあり方—主な諸外国における最近の動向・趨勢を踏まえて—」『税大論叢』59号2008年、116～117頁。

¹²⁶ 本庄資「「所得帰属」(income attribution)概念」『税研』、2008年1月、137頁。

条約の適用は REIT ではなく各投資家と考えられる¹²⁷。

また、匿名組合についても、匿名組合を事業体とみなすことができても、その事業体である営業者は管理者に過ぎないため、受益者は匿名組合員となるであろう。

2 租税条約での議論

租税条約上の軽減税率等の適用を受けるのが REIT か投資家か、及び経済的実質が同じ事業体にもかかわらず、軽減税率の適用が異なってもよいのかという問題を検討する上で、投資信託に関する次の租税条約における議論が参考となる。

(1) 旧日英租税条約

我が国において、受益者を巡る租税条約上の議論については、旧日英租税条約におけるものがある。旧日英租税条約 28 条 A では、投資ファンドの運用者又は受託者が受益者である投資家（公認投資基金（ユニット・トラスト）に参加する者）に代わって条約適用の代行申請を行うことができることとされた¹²⁸。その背景は、我が国の投資信託に関し、日英条約の軽減税率の適用申請を受託銀行の名前で英国に申請したところ、英国は条約の特典を受けられる受益者は我が国の信託自体（あるいは信託銀行）ではなく信託の受益者（受益証券の保持者）であるとし、条約上の軽減税率の適用を拒否した¹²⁹。これは、外国投資信託の受益者に租税条約の適用を受けられない者（条約相手国の非居住者）が混在して、条約の恩典を不当の享受する可能性があるため、信託自体は単なる導管にすぎず、信託財産の運用収益の実質的帰属者は信託の受益者すなわち受益証券の保持者であることとしたためである¹³⁰。しかし、投資信託の受益者に対し個別に条約適用申請を行わせることは、その数が龐大で技術的に困難であるため、投資信託の受益者のうちに占める割合が小さい場合には、投資信託の受託者が個々の受益者に代わって条約適用を行うことを認め、この旧日英租税条約 28 条 A が新設された¹³¹。

一方、英国ではインピュテーション方式をとっているため、ユニット・トラストは信託であるが、あたかも会社であるかのごとく課税される¹³²。しかしながら、当該規定を適用

¹²⁷ 栗原・前掲注(112)97～98 頁。

¹²⁸ 日英租税条約第 28 条 A は、「一方の締約国の公認投資基金に参加する者が、当該基金の所得する配当又は利子の受益者として、第 11 条又は第 12 条の規定により他方の締約国において租税の軽減又はタックス・クレジットを受ける権利を有する場合には、租税の軽減又はタックス・クレジットの請求は、当該基金の運用者又は受託者が当該基金に参加する者に代わって行うことができる。」としていた。

¹²⁹ 筒井順二「日英・日伊・日独・日洪・日波・日比租税条約の解説」日本租税研究協会 1981 年、12 頁。

¹³⁰ 筒井・前掲注(129)12 頁。

¹³¹ 筒井・前掲注(129)12 頁。

¹³² 増井良啓「証券投資ファンド税制の比較」『日税研論集』Vol.41 1999 年、201 頁。

するとユニット・トラストは、課税事業体であるにもかかわらず、あくまでも受益者である投資家の単なる代行者にすぎないものと取扱われ、他の信託が信託自体（その運用者である委託会社）の名において条約の適用申請を認めるものと異なる¹³³。その理由は、英国側が我が国の証券投資信託に条約アクセスを認めていなかったため、英国における我が国の証券投資信託等の条約適用関係を明らかにするためであったとされ、我が国の証券投資信託の取扱いとのバランスを考慮したものと解されている¹³⁴。さらに、本条項では条約適格のない第三国の居住者が投資家である場合には条約の適用はなく、つまり一本の投資信託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されることになっている¹³⁵。

他方、我が国の投資家が英国のユニット・トラストに投資し、そのトラストが日本株式会社等に投資する場合の取扱いについて、日英条約の規定を適用できるかどうかは疑問であるとして、28A条が投資家を受益者と構成しているため、投資信託の地位は投資家の代行機関にとどまり、条約上の軽減税率等は適用できないとするのが自然な解釈であるとする論者もいる¹³⁶。しかし、この投資信託自体に条約の特典が認められれば、条約上の便益を享受することができ、このような取引については同列に扱うべきとの考え方もある¹³⁷。

私見では、事業体によって条約の適用に関して異なる取扱いを行うことは適切でないと考える。特に、投資信託やREITについても、経済的機能が同じ事業体に対して異なる取扱いを認めることは、新たな不公平を生じさせ妥当ではないと思料する。

（2）旧日ルクセンブルク租税条約

旧日ルクセンブルク租税条約第25条は、日英租税条約と異なり、ルクセンブルクの持株法人には、日・ルクセンブルク租税条約は適用されず、我が国の居住者からルクセンブルクの持株法人に支払われる配当、利子、使用料等の所得に対しては、条約上の減免は適用されないとされている¹³⁸。1992年の交渉（1992年3月5日の議定書）では、1988年3月30日の法律の適用を受ける投資会社が、この第25条に定める「ルクセンブルグの法律に基づいて同様の租税上の特別な待遇を享受するその他の法人」であることが合意され、

¹³³ 筒井・前掲注(129)13頁。

¹³⁴ 宮本十至子「投資ファンド課税の国際的側面について」『関西大学法学論集』50号(6)、2001年、311頁。

¹³⁵ 増井・前掲注(132)220頁。

¹³⁶ 増井・前掲注(132)236～237頁。

¹³⁷ 宮本・前掲注(134)312頁。

¹³⁸ 品川克己「租税条約の新規締結及び改正について」『国際税務』Vol.12.1992年No.7、40頁。

当該投資会社に対しても、日・ルクセンブルク条約の適用はないとされた¹³⁹。つまり、ルクセンブルクの国内法上、会社型投資信託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たものであり、ルクセンブルク籍の会社型投資信託については、日本との条約を援用する資格がないことになる¹⁴⁰。しかし、日・ルクセンブルク租税条約では当該投資信託は、いったん条約適格者とみなされながら、当該投資信託会社自体を条約の適用から排除するという構成をとっており、日本の投資家がルクセンブルク投資信託を介在させた投資を行う場合と、英国のユニット・トラストを介在させ投資を行う場合とでは取扱いが異なり、二重課税の救済が行われないことになるとの指摘がある¹⁴¹。さらに、投資家の立場を代行する意味では変わりがないので、ユニット・トラストもルクセンブルクの会社型投資信託も租税条約上は同様に扱うべきというような主張もある¹⁴²。

(3) 旧日仏租税条約

旧日仏租税条約第 29 条は、上述の旧日英租税条約第 28 条 A と同様な規定が設けられている。つまり、当該規定は、「一定の公認投資基金に参加する相手国の居住者が取得する利子又は配当については、条約の申請を、受益者である個々の相手国居住者に代わり、その受託者又は運用者が行うことができる」とされ、理由も英国同様に条約の適用を申請する際に信託を通じて所得を取得する場合の受益者数が多くなるために特例を設けたとされている¹⁴³。一方、この点、ルクセンブルクの会社型投資信託とフランスの会社型投資信託では異なり、両法人ともに国内法上課税免除法人として扱われているにもかかわらず、条約上は、ルクセンブルクの会社型投資信託には条約の軽減税率の適用がされなかったのに対し、フランスが当該投資信託に関しては、居住者である投資家のために便益を享受させる代行者の地位を与えた¹⁴⁴。

また、米仏租税条約ではフランスの会社型投資信託を条約の「受益者」として扱うが、日仏租税条約では、あくまでも条約の受益者は投資家であるから、フランスの会社型投資信託はその条約申請の代行者として扱われるにすぎないことから、投資ファンドの条約の

¹³⁹ 品川・前掲注(138)40頁。

¹⁴⁰ 増井・前掲注(132)237頁。

¹⁴¹ 宮本・前掲注(134)313頁。

¹⁴² 田邊昇「投資信託の税制」『フィナンシャル・レビュー』1995年第11号、39頁。

¹⁴³ 渡辺勲「新日仏租税条約の解説」日本租税研究協会1996年、32頁。

¹⁴⁴ 宮本・前掲注(134)314頁。

特典の適用は、必ずしも法人格の有無によるとも言いきれない¹⁴⁵。

第5節 小括

各国の REIT 制度が多様化する中、それぞれの REIT に対して、配当所得に係る軽減税率の適用などの条約の特典を享受させ、適切に国際二重課税を排除するとともに、租税回避を防止するのが課題となる。REIT の投資収益について、租税条約の特典を享受できるのは REIT かそれとも投資家かということに関して明確でない。租税条約上の軽減税率の適用を受けるためには、REIT が OECD モデル条約における①者、②居住者、③受益者に該当しなければならない。

我が国の REIT の中で、投資法人、TMK 及び特定目的信託は、法人格を有する納税主体であるため、①と②の要件を満たすが、当該事業体は単なる受託者や管理者であるため、③の受益者である要件を満たすかは明らかでない。匿名組合契約については、匿名組合を事業体と考えれば、①と②の要件を満たすのではないかと考えられるが、投資法人等と同様に当該事業体は単なる管理者であるため、③は満たさないであろう。匿名組合を事業体と考えられないのであれば、①を満たすが、②及び③について組合員自身が要件を満たすかを個別に検討する必要がある。なお、REIT では活用されていないが、証券投資信託の場合は、信託の受託者は納税主体となっておらず、受益者でもないため、軽減税率の適用を受けない。したがって、いずれの形態も REIT 自体の条約適格性（受益者該当性）は消極的に解することにならざるを得ない¹⁴⁶。一方で、不動産所得を配当所得に変換する導管体である REIT という器という意味では、同様な経済的な効果をもたらすにもかかわらず、その事業体の法的形態の違いによって、租税条約の軽減税率の適用が異なるということは、問題である。特に、投資環境のグローバル化が進展する中では、源泉地国と居住地国の適切な税配分、内外投資の公平性及び中立性、REIT の活用の観点等から考えれば、どのような事業体であっても、公平に租税条約の軽減税率の適用を可能とすべきと考える。ただし、租税回避行為を招くことは防止しなければならず、対内投資の促進と租税回避行為の防止の両方を満たすように租税条約に規定することが必要であろう。藤井教授も「対内投資を促進するため多くの国が国内法により非居住者が受け取る利子、配当等への非課税措置を講じている。この軽減措置はそれが諸外国に比べ十分でない場合はその国から資金が流出することになり、一方、行過ぎた軽減措置である場合は租税回避の手段として利用さ

¹⁴⁵ 宮本・前掲注(134)315頁。

¹⁴⁶ 栗原・前掲注(112)98頁。

れ「有害な税の競争」とみなされることになる。両者に目配りし過不足のない対応が求められている。¹⁴⁷⁾と述べられている。

そのためには、これまでの我が国と各国との条約を巡る議論をみても、投資信託等の軽減税率の適用についての明確なポリシーがなかったが、REIT を通じて積極的な投資推進策をとるとすれば、我が国において REIT に対する条約上の課税ルールを明確にしておく必要がある¹⁴⁸⁾。

その方法については、①旧日英租税条約 28 条 A、旧日仏租税条約 29 条のように投資法人、営業者等ファンドの運用者や受託者が受益者に代わって条約適用を申請する方法、②匿名組合を事業体とみなして営業者に対して条約適格を認める方法、が考えられる。

①の方法は、上述のとおり徴税の観点からは合理的と考えられが、この2国間条約の特例は一般的ではなく¹⁴⁹⁾、「・・・他の投資媒体についてどのように取り扱われるのかについては沈黙の規定であり、不明瞭である。また、投資媒体それ自体の条約アクセスについても沈黙しており、不明瞭である。¹⁵⁰⁾」との指摘もある。したがって、①のような特別の条約の規定をすべての国との条約に規定することは難しいと考える。

②の方法については、匿名組合を投資法人や TMK と同様に事業体とみなして租税条約の軽減税率の適用を受けようとするのであり、投資媒体間の整合性を図ることができると考えられる。したがって、私見では②の方法により、投資法人や TMK と同様に租税条約に規定することによって、租税条約上の軽減税率の適用を受けると考える。

また、国内 REIT が外国不動産に投資する場合に、その不動産から生じる運用益に対して、不動産所在地国が課税した租税の二重課税排除措置（外国税額控除）を REIT 段階で調整するか、投資家段階で調整するかも重要な課題となる。我が国では、投資信託等が外国投資から得た所得に源泉課税された場合、その外国税額は投資家に支払う収益の分配に係る源泉税から控除でき、投資法人及び匿名組合も営業者の段階で、外国税額控除が認められる¹⁵¹⁾。一方で、特定目的会社については、「法人税をほとんど払っていないため、ファンド段階では事実上その外国税の調整ができず、重複課税が残る場合が多い。¹⁵²⁾」との

¹⁴⁷⁾ 藤井保憲「トリーテイ・ショッピングの類型化とその防止方法」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社 2008 年、188 頁。

¹⁴⁸⁾ 宮本・前掲注(134)316～315 頁。

¹⁴⁹⁾ 田邊・前掲注(11)125 頁。

¹⁵⁰⁾ 本庄・前掲注(98)143 頁。

¹⁵¹⁾ 栗原・前掲注(112)107 頁。

¹⁵²⁾ 宮本・前掲注(86)410 頁及び景山智全「集団投資スキームにおける課税上の問題点」『税大論叢』40 号 2002

指摘があったが、平成 20 年度税制改正において、特定目的会社の利益の配当の額に対する所得税の額から控除することとされた。それは、「特定目的会社は、国内法・租税条約において、納税主体 (taxable-entity) として認識されており、投資家レベルの二重課税の排除を考慮する必要はない」と考えられていたが、「特定目的会社の投資ビークルという性格を踏まえると、投資家レベルで行うべき二重課税の調整を特定目的会社において行うことが求められるため」とされている¹⁵³。これによって、二重課税の排除という点では特定目的会社について、投資法人や匿名組合への整合性が図られていることから、匿名組合については租税条約の軽減税率の適用に関して、他の事業体との整合性を図る必要があるのではないだろうか。

年、290 頁。

¹⁵³ 財務省「平成 20 年度 税制改正の解説」509 頁。

財務相 HP より <http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/kaisetsu20/pdf/P494-P526.pdf>

第3章 REITからの分配金の所得分類

第1節 所得の転換

1 REIT 所得とは

REIT から生ずる所得は、その多くが不動産賃料であるため、OECD モデル条約 6 条（不動産所得）が適用される可能性がある。さらに、不動産を活用する事業から生じる所得とみなされた場合には、同 7 条（事業所得）が適用される可能性もある。

一方、配当の定義は、同 10 条第 3 項において、「「配当」とは、株式、受益株式、鉱業株式、発起人株式その他利益の分配を受ける権利（信用に係る債権を除く。）から生ずる所得及びその他の持分から生ずる所得であって分配を行う法人が居住者とされる締約国の租税に関する法令上株式から生ずる所得と同様に取り扱われるものをいう。」とされており、法人の居住地国の税法に委ねられている¹⁵⁴。したがって、多くの国では、REIT からの分配に係る所得は、投資活動による収益の分配と考え、配当所得とみなしている¹⁵⁵。

しかしながら、そもそも REIT からの分配は、不動産所得であるため、不動産所在地国（源泉地国）に第一次課税権があり、投資家は不動産所在地国に申告納付すべきという考えもある。また、REIT から投資家が獲得する所得は、株式配当と同様に配当所得となるため、租税条約が締結されている場合、源泉地国での課税は低く設定され、不動産への直接投資よりも有利な取り扱いとなる。

2 軽減税率の適用上の問題

上述の租税条約の適用を受けることによる有利な取り扱い（＝軽減税率の適用）が最初に問題となったのは、次のとおり米国であった。

（1）米国とベルギーの租税条約の改訂

1988 年以前、米国が締結した租税条約には REIT 配当に関する特別な規定は存在せず、ベルギーの機関投資家は、REIT を米国不動産投資のバイパスにすることにより米国とベルギーの租税条約 6 条の適用を逃れ、同条約 10 条により REIT 株式を 10%以上保有する場合には、米国不動産投資からの収益に関し、REIT 段階で法人税が課されない上、REIT からの受取配当は軽減税率 5%で課税されるのみで当該所得を米国から受け取ることが可能であった¹⁵⁶。

¹⁵⁴ 本庄・前掲注(114)151 頁。

¹⁵⁵ 水野・前掲注(90)177 頁。

¹⁵⁶ 小平武史「米国における非居住者・外国法人の不動産投資信託（REIT）投資にかかる税務上の論点〔下〕」『国際商事法務』Vol.29No.11 2001 年、1313 頁。

1988年のベルギーとの租税条約議定書¹⁵⁷の改訂にあたり、米国は、従来の配当軽減率を親子間配当の軽減税率の適用など一定の場合にさらに引き下げようとしたが、REITのような国内法上導管として課税されない事業体にまで、さらに条約の軽減税率の適用を認めるべきかどうか問題となった¹⁵⁸。

上院外交委員会は、REIT配当に対し租税条約上の配当上限率を適用する方針は不適當であるという見解を示し、当該委員会のレポートにおいて、「常に不動産所得に対する不動産所在地国の課税権を確保するというのが従来からの米国の立場であった。したがって、米国は租税条約において常に不動産所得に対する課税権を確保してきたところである。(中略) REITおよびRIC¹⁵⁹による支払配当はその他の米国企業の支払配当と異なる扱いを受けるべきか、ということである。REITは通常米国において法人税を支払っておらず、また、REITの所得の多くは米国が条約課税権を留保している所得より構成されていることから、REIT配当に対する現存の条約による源泉徴収税率の軽減は、租税条約による配当税率軽減の目的にそぐわない。」と述べ、REITにより米国源泉不動産所得に対する米国の課税権が侵害されている状況に問題を提起した¹⁶⁰。

議案書案では多くの多国籍企業に便益を与えるために、条約による配当軽減税率の引き下げが導入されたが、その対象に法人段階で法人税を支払っていないような事業体にまでこの便益を認めるべきかが問題となった¹⁶¹。非居住者がREITに投資した場合は、条約による軽減税率の適用が可能となるが、このような事業体は特別な性質であって、条約による親子間配当の軽減税率を適用すべきではなく、特に、REITが支払う配当は、その源泉所得の大部分が、不動産賃貸料から構成されていたとしても、投資家に配分する所得の類型は「配当」所得として性質決定されるため、所得類型がコンバートされることになり、条約による配当軽減税率の適用が可能となる¹⁶²。これに対して、投資家が米国の不動産に直接投資した場合には、その所得の取扱いは、粗所得に対して30%の税率で源泉徴収されるか、あるいは純所得に対して国内法で規定する累進税率が適用されるかであり、条約上の軽減税率の適用はなく、直接的な不動産投資にくらべてREITを介在させた不動産投資の場合、所得がコンバートすることにより条約上有利に扱われ、両者間の租税中立

¹⁵⁷ United States-Belgium Protocol, 1987, Art 1.

¹⁵⁸ 宮本・前掲注(134)298頁。

¹⁵⁹ 8頁参照。

¹⁶⁰ 小平・前掲注(156)1313頁。

¹⁶¹ 宮本・前掲注(134)298～299頁。

¹⁶² 宮本・前掲注(134)299頁。

性が損なわれることが問題となった¹⁶³。

最終的には、REIT に対しては親子間の配当軽減税率を認めず、一般的な軽減税率の適用のみ認めるべきあるという制限規定が提案されたが、条約の議定書を早急に発効させなければならないという諸般の事情があったため、この問題については今後の検討課題とされ、議定書中にこの制限規定は導入されなかった¹⁶⁴。

米国財務省は、これらの議論を踏まえ、以後行われる条約交渉においては配当軽減税率の適用を REIT 配当には行わない方針を示し、それ以後締結された条約はその方針におおむね従った規定が挿入され、例えば、1989 年に調印された米国とフィンランド条約では、第 10 条第 2 項で、同項による配当軽減税率は外国法人および REIT 株式の 10%未満を保有する個人の受け取る REIT 配当のみ 15%の配当軽減税率が適用されることとなり、法人および REIT 株式の 10%以上を保有する個人には租税条約による配当軽減税率の適用はなく、30%の税率で源泉徴収されることとなった¹⁶⁵。これは、REIT というビークルを媒介としない直接的な不動産投資には 30%の国内税率が適用されたためと説明されている¹⁶⁶。

また、米独租税条約の改訂時にも REIT に関する配当軽減税率の適用が問題となり、1989 年米独租税条約 10 条では、通常の親子間配当には 5%の配当軽減税率の適用が認められるのに対し、REIT が支払う配当は、親子間配当の要件を満たしても 5%ではなく、15%の配当軽減税率が適用される¹⁶⁷。その理由は、親子間配当の要件を満たす REIT は、法人税をほとんど支払っていないため、親子間配当のように税率を軽減する必要がないからとされる¹⁶⁸。さらに、ドイツのファンド (Kapitalanlagegesellschaft) にも、米独租税条約ではその配当について 5%ではなく、15%の軽減税率を認めたが、Kapitalanlagegesellschaft は不動産に投資を認められているにもかかわらず、REIT と同様の取扱いではなく、米独租税条約ではその適用が排除されている¹⁶⁹。一方で、1992 年に改訂された米蘭租税条約では、オランダの会社型ファンドである Beleggingsinstelling にも REIT と同様な条約便益制限規定が導入されたが、フランスの会社型のオープンエン

¹⁶³ 宮本・前掲注(134)299 頁。

¹⁶⁴ 宮本・前掲注(134)300 頁。

¹⁶⁵ 小平・前掲注(156)1313~1314 頁。

¹⁶⁶ 宮本・前掲注(134)301 頁。

¹⁶⁷ 宮本・前掲注(134)301 頁。

¹⁶⁸ 宮本・前掲注(86)415 頁。

¹⁶⁹ 宮本・前掲注(86)415 頁。

ド・ファンドについては、米独租税条約と同様に親子間配当の制限を導入したのみであった¹⁷⁰。

(2) 米国とルクセンブルクの租税条約の改訂

その後、ルクセンブルクとの条約改訂過程の際、財務省はさらに REIT に対して条約上の軽減税率の適用を一切認めないとする新たな方針を打ち出したため、米国不動産への対内投資を不当に阻害するものとして REIT 業界より強い反発を受け、REIT 業界の団体である NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trust, 以下「NAREIT」という。) は、1996 年夏以降その取扱いに対する反対運動を活発化し、その際に以下の 5 つの論拠を挙げた¹⁷¹。

- a) 不動産投資に比べ、さまざまな不動産に分散投資を行っている REIT 投資は不動産に対するポートフォリオ投資の性格をもち、不動産直接投資とは異なった性格をもつ投資対象である。したがって、不動産直接投資と比較して税負担を論じるのは失当である。
- b) 米国の課税政策・産業政策として、外国投資家が不動産を直接保有・運営することよりも、不動産投資を行う米国企業に対する外国投資家による投資を奨励すべきである。
- c) REIT は 95% (当時) 配当要件を課されているため、配当性向が通常よりも高く、配当額が多いため必然的に源泉徴収税負担も通常の法人株式投資に比べ重くなっている。
- d) 高い配当税率により、REIT にとってエクイティファイナンスよりもデットファイナンスの方がより効率的なファイナンスの方法となるが、必要以上に高いレバレッジ比率は過去の S&L 破綻の例から分かるとおり望ましくない。
- e) 外国投資家が不動産直接投資をする場合であっても、さまざまな earnings stripping の方法を用いることにより米国における課税は最少限となっている。

1996 年には、ルクセンブルク等 8 ヶ国との租税条約の批准に関し、こうした REIT 業界の反対運動を受けた上院外交委員会は、当該条項に関し何らかの修正が行われないうり当該条約の批准を行わないとの態度を示し、条約は未批准のまま保留され、上院外交委員会、両院租税委員会および REIT 業界との間で協議が行われた¹⁷²。最終的に 1997 年 10 月に当事者間での新ルールに関する合意が成立し、新ルールによると、1997 年以前の制度に基づく 10%未満保有の個人への上限源泉徴収税率の適用に加え、以下の二つのケースには

¹⁷⁰ 宮本・前掲注(134)302 頁。

¹⁷¹ 小平・前掲注(156)1314 頁。

¹⁷² 小平・前掲注(156)1314 頁。

15%の租税条約上の上限源泉徴収税率が適用されることになった¹⁷³。

(i) 当該非居住者（法人を含む）の REIT 株式持分が 5%未満、かつ当該 REIT が Publicly-traded REIT である場合。

(ii) 当該非居住者（法人を含む）の REIT 株式持分が 10%未満、かつ当該 REIT が diversified REIT である場合。

当該合意では、将来のモデル条約および条約交渉には新ルールを盛り込むこととされ、この新ルールに言及して、1997年10月7日の上院外交委員会において財務省国際租税課グッテンター課長は「個人・機関投資家の REIT へのポートフォリオ投資は類似の株式投資と目的・効果に違いがないため、適切な環境下で同様の税務上の取扱いが認められるべきだというのがこの新政策のもととなる考え方である。ただし、こうした政策を実行するにあたり、重要なことが2点ある。一つ目は、われわれは外国人と米国民との課税にあたり適切な中立性を維持すべきである。米国投資家が、条約による外国人に対する REIT 優遇措置のためにショッピングモールに対する投資で競り負かされることがあってはならない。二つ目に、外国人に対する REIT 優遇措置により外国人が経済的に歪んだ投資を選択し、われわれの立場を悪化させるべきではない。例えば、大きな雇用創出効果のある新工場を米国に建設するはずの外国人が、不適当な優遇税制のせいで既存事務所建物を代わりに購入することは望ましくない。¹⁷⁴」と述べている。

(3) EU での議論

フランスでは REIT 導入時に、スペインの不動産会社がフランスの REIT を買収し、その株式の大半を取得した際、スペインの大株主である不動産会社は、REIT からの分配金により多額の配当所得を受けたが、フランスとスペインとの租税条約上は、配当所得税率が0%となっていたため、スペインの不動産会社はその配当所得に対して非課税の恩恵を受けるとともに、フランス REIT を自分の傘下に収めることが可能であった¹⁷⁵。その後、フランスは、SIIC4において、2007年1月1日以降、特定の株主が直接又は間接的に60%以上所有した場合には通常の法人税の対象となること、特定の株主が10%以上の株式を保有した場合、非課税となる法人への配当の支払いに対し20%の源泉税が課されること等を租税条約の濫用を防止するために整備した¹⁷⁶。

¹⁷³ 宮本・前掲注(134)307頁。

¹⁷⁴ 小平・前掲注(156)1316頁。

¹⁷⁵ 岩崎・前掲注(82)135頁。

¹⁷⁶ 不動産証券化協会・前掲注(3)240頁。

英国においてもフランスの経験を踏まえ、UK-REIT 導入に際して、REIT 分配に係る源泉徴収税率が配当条項の適用によって低率に制限されることにより、英国が REIT に与えた課税便益を将来にわたって回復できないことになることが懸念された¹⁷⁷。

わが国では、非居住者に対する REIT 配当については条約により対応を行っている。例えば、日英租税条約 10 条 4 項で、我が国の REIT へ英国居住者が投資したときには、持分割合を満たしている場合であっても、0%及び5%の軽減税率の適用を排除している。しかし、英国では REIT 制度が導入されたばかりであり、他の国との間で米国やわが国と同様な条約の締結を段階的にしか行えないため、条約の締結までの間は課税権の確保は難しい¹⁷⁸。さらに、英国が EU 加盟各国と結んでいる租税条約では配当所得税率を0%としているものがほとんどであった¹⁷⁹。そこで、英国では REIT の株式に対する出資割合を居住者、非居住者にかかわらず、10%未満に制限することで、外国投資家による租税条約の軽減税率の適用を制限し、英国における外国人投資家に対する課税権を一定に確保することとした¹⁸⁰。

また、ドイツも REIT 制度の導入にあたって発表した 2005 年 5 月の IFD の報告書によれば、フランスの SIIC に投資する外国人投資家による国内法と租税条約の二重便益の享受、つまり、非居住者投資家が租税条約を適用し、源泉地非課税で REIT の配当を受け取ることによって、フランスの税収減となったという問題に触れ、所得類型の転換による非居住者の REIT 投資を優遇することは、国内 REIT 市場に大きな影響を与える可能性があることを指摘していた¹⁸¹。これに対してドイツでは、直接保有の場合にだけ、10%以上保有することはできないという要件を入れたが、法人形態や様々な事業体を介して 10%超を事実上保有することは可能とした¹⁸²。

3 不動産所在地国での譲渡益

不動産の譲渡による収益については、不動産の所在地国に第一次課税権があるのが原則である(OECD モデル租税条約 13 条 1 項)。一方、OECD モデル租税条約 13 条 5 項では、不動産等以外の財産の譲渡から生ずる収益に対しては、譲渡者の居住地国においてのみ課税することとされている。これらに基づく不動産所在地国の課税を受けるが、不動産を

¹⁷⁷ HM TREASURY, UK Real Estate Investment Trusts: A discussion Paper.パラグラフ 4.6.

¹⁷⁸ 藤原・前掲注(76)235 頁。

¹⁷⁹ 岩崎・前掲注(82)135 頁。

¹⁸⁰ 藤原・前掲注(76)236 頁。

¹⁸¹ 宮本・前掲注(86)428 頁。

¹⁸² 岩崎・前掲注(82)135 頁。

所有する不動産会社の株式を譲渡して得る収益は株式の譲渡収益と異なり、不動産所在地国における課税を受けず、譲渡者の居住地国でのみ課税されるという問題があった。この問題が、初めて議論されたのが次のとおり米国であった。

(1) 譲渡益課税の導入

米国におけるキャピタル・ゲインは、米国法人の株式の譲渡益と米国に所在する不動産の売却益に分けられるが、いずれも国内の取引または事業と実質的に関連していない場合、それが固定的な定期的所得に該当しない限り、米国では非課税とされたため、1979年以前においては、外国人（外国法人及び非居住者外国人）が米国不動産またはそれを所有する法人の株式を処分（売却・交換等を含む。）しても、それによって得た所得（キャピタル・ゲイン）に対しては、原則として非課税の措置がとられていた¹⁸³。このため、外国人投資家による米国不動産投資にかかる不動産譲渡益は、さまざまなタックスプランニングの手段を用いることにより米国での課税を回避することが可能であった。例えば、米国において事業を行っていないアンティール法人が米国源泉の不動産所得を得る場合、米国・アンティール租税条約 10 条の規定により当該不動産所得に対して米国におけるネット所得課税を選択することが可能であり、当該不動産を処分したときには当該譲渡収益は米国における事業との実質関連所得でないことから米国における課税を免除された¹⁸⁴。

こうした外国人投資家による米国不動産投資に対し、国内投資家と同程度の米国での不動産譲渡益にかかる税負担を求めるため 1980 年に Foreign Investment in Real Property Tax Act（以下「FIRPTA」という。）が制定された¹⁸⁵。内国歳入法典 897 条では、非居住者および外国法人の保有する米国不動産権益（United States real property interest（以下「USRPI」という。）の譲渡益課税に関して、当該非居住者・外国法人は米国で事業に従事しており（engaged in a US trade or business）、かつ、当該所得はその事業に実質的に関連して生ずる課税所得（effectively connected income）とみなされると定めた（内国歳入法典 897 条(a)(1)）。

(2) 租税条約と FIRPTA の関係

REIT 株式が OECD モデル条約 13 条 1 項にいう不動産に該当するならば REIT 株式譲渡にかかる譲渡益は REIT の所在地である米国で課税されるのに対し、そうでない場合に

¹⁸³ U.S.タックス研究会「米国税法の調べ方 86」『国際商事法務』Vol.21, No.7 1993 年、876 頁。

¹⁸⁴ 矢内一好「米国租税条約の研究—租税条約と国内法の関連—」『税大論叢』19 号、1989 年、74 頁。

¹⁸⁵ 矢内一好『詳解 日米租税条約』中央経済社、2007 年、147～151 頁。

は米国で課税されないことになるため、USRPI がどちらとして取り扱われるかが重要な問題となる。

租税条約における不動産譲渡益条項における不動産の定義に関し、OECD モデル条約 13 条 1 項に対するコメントリーでは、条約中に特別の規定を設けないかぎり、不動産保有を目的とする法人の株式の株式譲渡にかかる 13 条 1 項の対象となることはない¹⁸⁶。したがって、REIT 株式譲渡益を不動産譲渡益に含めるための特別の条項が条約中に存在しないかぎり米国は非居住者・外国法人の REIT 株式譲渡にかかる譲渡益課税ができないことになる。1980 年の FIRPTA 成立以前に締結された米国の条約には上記 OECD モデル条約と同様 USRPI に関する特別の規定はなかったため、国際法上の原則に従う場合、米国は国内法により不動産の間接保有にかかる譲渡益課税の規定を設けたとしても租税条約締結国との間では依然として不動産間接保有にかかる譲渡益を非課税とする必要があった。

しかし、1980 年の FIRPTA の制定目的自体が不動産の間接保有にかかる譲渡益に対する米国の課税権を確保する必要があったため、租税条約が同法に優先して適用されることとすれば同法の意義が著しく減殺されることになる。米国では、米国国内法に租税条約の規定を無効とする旨を表明するか、又は、立法の過程で明確にすれば、米国において立法された法律は条約と同等の地位にあり、より新しい方が優先適用され、租税条約において規定された租税の減免を受けるべき所得を後法である内国歳入法が課税することを規定しても有効としていた¹⁸⁷。このため、FIRPTA は、租税条約に優先して適用されることになり、FIRPTA と租税条約の規定が矛盾した条約が規定されている国との間（例えば、ベルギー、フィンランド、日本、オランダ、カナダ、スウェーデンなど）には、移行期間を設けることにより対応した¹⁸⁸。

（3）租税条約オーバーライドと FIRPTA

上述の米国の FIRPTA のように自国の課税権を確保するために、国内法を優先させると租税条約オーバーライドの問題が発生する。英国でも、REIT 導入時に、REIT からの所得は英国国内法では不動産所得と解され、日英租税条約などでは配当所得と解され、英国の課税権の確保のため、租税条約上は配当所得と解釈される分配を一方の締約国が国内法によって不動産所得課税を行うことになると、それは国内法により二国間条約の取扱い

¹⁸⁶ OECD モデル条約コメントリー13 条パラグラフ 23

¹⁸⁷ 矢内・前掲注(184)46～47 頁。

¹⁸⁸ 矢内・前掲注(184)80～81 頁。

を一方向的に改変することになり、租税条約オーバーライドの問題の発生が懸念された¹⁸⁹。

そもそも租税条約についても、「合意は守らなければならない」、「すべての有効な条約はその当事国を拘束し、当事国によって誠実に実施されなければならない」という条約法に関するウィーン条約¹⁹⁰ (VCLT) 26 条の基本原則が適用される。VCLT27 条 (国内法と条約遵守) は、「当事国は国内法の規定を理由に条約実施の懈怠を正当化することはできない」旨を規定している。

一方、FIRPTA のような米国の条約オーバーライドの正当性について、Avi-Yonah¹⁹¹は、「税法とプラクティスの変化は余りにも早いので、条約の再交渉が追いつかない。オーバーライドは条約の基本目的と一致するときのみ用いられるべきである。」と主張する。

本庄教授は、「何をもって条約オーバーライドとするかについては学説も多様であるが、日本では条約を国内法に優先する特別法とみるため特別法は一般法に優先するとの原則 (Generalibus specialia derogant) が条約と国内法との関係について適用されると考えるのに対し、米国のコモンローの諸国では自動的または国内立法により国内法に組み込まれた条約は、国内法となった後には他の国内法より優位に置かれることはないので、後法は前法を無効にすると考えられる¹⁹²。」と述べている。

近時の判例においては、外国銀行の米国支店に対する一般的な課税原則に関し、米国での国内法の優先を認めていないものがある¹⁹³。1996 年当時の財務省規則では、米国内の恒久的施設に帰属する所得金額の計算上、他の規定の如何にかかわらずすべて本規則を適用するとしていたのに対し、米英租税条約 (2001 年 7 月署名) 及び日米租税条約 (2003 年 11 月署名) の発効後において、本規則と異なる内容の条約が締結された場合には、OECD モデル租税条約及び OECD 移転価格ガイドラインの考え方に沿った運用をしていく旨を明らかにしている¹⁹⁴。

したがって、租税条約オーバーライドによる自国の課税権の確保は、グローバル化した現在では難しいと考える。また、自国の課税権を確保したとしても他国の REIT 制度との

¹⁸⁹ 藤原・前掲注(76)234 頁。

¹⁹⁰ 条約法に関するウィーン条約 (昭和 56 年 7 月 20 日条約第 16 号、昭和 56 (1981) 年 8 月 1 日外務省告示第 282 号)。

¹⁹¹ Avi-Yonah International Tax as International Law University of Michigan Law School The John M. Olin Center for Law & Economics Working Paper Series.2004,pp15 - 20.

¹⁹² 本庄資「新日米租税条約の実務上問題となる重要ポイント」『税経通信』2004 年 No2、145 頁。

¹⁹³ National Westminster Bank PLC v. United States,40 Fed.Cl.120,84 AFTR 2d 99-5068(1999).

¹⁹⁴ 川田剛「米英租税条約と国内法との関係について (租税条約の規定が優先する)」『税務事例』2008 年 Vol.40No.5、56 頁。

歪みが生じるなど新たな問題を引き起こす可能性を孕んでいるであろう。

しかしながら、租税条約の改定には時間がかかり、「ある国が国際所得課税に関して何らかの新しいポリシーを打ち出したとして、それが既存の二国間租税条約の内容にあまねく反映するまでには、30年とか40年とかいった長期間を要することになる¹⁹⁵」と言われている。したがって、今般のREITに係るOECD租税条約の改定のように全世界にルールが示された場合には、各国間において温度差もあると思われるが、2国間の個別交渉ではなく、一斉に租税条約を改定することの検討も必要と考える。

4 政府系ファンドとFIRPTA

政府系ファンド（Sovereign Wealth Funds¹⁹⁶、以下「SWF」という。）が米国の不動産投資をすることもあり得る。その際に問題となるのは、米国不動産からの売却益（清算配当を含む。）に対する規定であるFIRPTAに関する取扱いである。FIRPTAでは、外国法人が米国不動産持分を処分したことによって稼得した損益は、当該外国法人の米国における事業活動に実質的に関連するもの（事業所得）として取り扱われる（内国歳入法典897(a)(1)）。これは、政府機関等の場合の例外を設けていないため、SWFにも同様に適用されるが、不動産持分に直接投資する場合には分かり易い。

しかし、近時、SWFがREIT経由で不動産投資をする際、REITからの分配金を売却益に基づく部分までもSWFに対する非課税規定を適用しているケースがあったようである¹⁹⁷。内国歳入法典892条は、1917年（the War Revenue Act of 1917）に施行され、外国政府の保有する株式、債券等に対する投資にかかる所得は非課税とされ、REIT株式も同様に外国政府による米国REITへの投資所得は非課税となる¹⁹⁸。一方で、内国歳入法典897条(h)(1)は、REITから外国投資家に配当等の分配が行われた場合、その分配がREITによる米国不動産持分の譲渡益（キャピタル・ゲイン）に対応する範囲で、外国投資家に対してFIRPTAに基づく課税が行われる。Regulation section 1.892-3T(a)では、内国歳入法典

¹⁹⁵ 増井良啓「国際課税ルールの安定と変動—租税条約締結によるロック・イン—」『税大論叢40周年記念論文集』2008年、350頁。

¹⁹⁶ 中谷和弘「政府系企業、政府系ファンド（SWF）と国際法」『法学教室』No.340、2009年1月、154頁によれば、政府系ファンドとは、天然資源の売上、外貨準備、年金等を資金源として、政府がマクロ経済目的のために保有・運用するファンドであり、アラブ首長国連邦、シンガポール、ノルウェー、サウジアラビ、中国、ロシアなどが有している。

¹⁹⁷ Babak Nikravesh, Sovereign wealth funds become visible, INTERNATIONAL TAX REVIEW April 2008. INTERNATIONAL TAX REVIEW HP より

<http://www.hewm.com/docs/en/ITR-HellerEhrmanApr08.pdf>

¹⁹⁸ VICTOR FLEISCHER, A THEORY OF TAXING SOVEREIGN WEALTH, NEW YORK UNIVERSITY LAW REVIEW May 2009, pp456.

892 条の非課税の対象となるのは、REIT 配当のうち Capital gain dividend 以外の部分に限られ、USRPI 譲渡益に基づく Capital gain dividend に対しては内国歳入法典 897 条が内国歳入法典 892 条に優先して適用されるため内国歳入法典 892 条に基づく非課税の範囲外となり、通常の外国法人と同様の取扱いを受けることを規定している。この点に関して、改めて Notice 2007-55 にて、REIT からの分配金（清算配当を含む）のうち、売却益に基づく部分は SWF にとっても課税対象と取り扱う旨が公表されている¹⁹⁹。この取扱いについて、Pension Investment Association of Canada は、REIT への投資が減少するとして懸念を表明している²⁰⁰。さらに、NAREIT も昨今の経済危機を背景として、REIT に関する FIRPTA の取扱いの変更を求めている²⁰¹。

一方で、外国政府が SWF 経由で純粋に投資家としてマーケットに参加してくる局面で、特別扱いを受け続けることが他のファンドに対してフェアであるかどうかという問題も今後は議論となってくることも考えられる。外国政府の投資所得に対する非課税措置が規定された時代には SWF のような存在は全く念頭になかったのではないだろうか。

我が国においても、今後、SWF による国内への投資が増加することが期待される。その際に課題となるのが、SWF に対して租税条約上のルールが適用されるか否かである。SWF が日本の REIT に投資を行う場合、日本と SWF の居住国の間に租税条約が締結されているかどうか、さらに租税条約が締結されている場合、当該租税条約において特定の SWF を代理または代行して投資を行う法人に対し税率の軽減または免税とする規定が設けられているか²⁰²という課題がある。特に我が国は中東の諸国とは租税条約の締結がされていないため、二重課税の問題から中東諸国の SWF が我が国の REIT への投資を抑制する可能性もある。したがって、REIT に限らず対日投資の促進のためには、今後は中東諸国との租税条約の締結を積極的に促進し、二重課税の調整と租税回避の防止を図る必要が

¹⁹⁹ Guidance to Clarify the Treatment of Certain Distributions Under Internal Revenue Code Section 897(h)(1), Internal Revenue Bulletin, July 2, 2007 IRS HP より
http://www.irs.gov/irb/2007-27_IRB/ar11.html

²⁰⁰ Pension Investment Association of Canada, Withholding tax on Capital Gain Dividends and Liquidating Distributions paid by REITs / Notice 2007-55 (2008)NAREIT HP より
http://www.reit.com/Portals/0/Files/Nareit/htdocs/policy/US_Treasury_&_IRS_re_Notice_2007-55_Nov-14-08.pdf

²⁰¹ NAREIT ,Clarifications to Foreign Investment in Real Property Tax Act to Encourage Equity Investment in U.S. Commercial Real Estate(2008), NAREIT HP より
[http://www.reit.com/Portals/0/Files/Nareit/htdocs/policy/FIRPTA%20Changes%20Needed%20to%20Address%20the%20Financial%20Crisis%20\(12-11-08\).pdf](http://www.reit.com/Portals/0/Files/Nareit/htdocs/policy/FIRPTA%20Changes%20Needed%20to%20Address%20the%20Financial%20Crisis%20(12-11-08).pdf)

²⁰² 税理士法人プライスウォーターハウスクーパース「日本における政府系投資ファンドにかかわる税制」2009年9月 税理士法人プライスウォーターハウスクーパース HP より
http://www.pwc.com/ja_JP/jp/taxnews-financial-services/assets/Sovereign_Wealth_Funds_J.pdf

あると考える²⁰³。

第2節 OECD モデル租税条約の改定

1 集团的投資ビークルに関する分析

これまでは、ファンドや SPC などの集団投資ビークルの事業主体自体が、租税条約上の軽減税率や免税等の適用を受けることができるかどうか、つまり、その人的適格性があるかどうかというものであった²⁰⁴。OECD や民間の研究機関である IFA (International Fiscal Association) では、長い期間この問題に関して議論を行っているが、未だに結論には至っていない²⁰⁵。特に、REIT に関しては、近時の不動産に対するポートフォリオ投資の拡大を背景として、国内でも REIT の法的形態によって課税の取扱いが異なり、さらには国外でも各国ごとに課税の取扱いが異なるので租税条約上の議論がなされた。このため、OECD は、2007 年に「REIT に関連する租税条約の問題」²⁰⁶というディスカッションペーパーを公表し、2008 年にモデル租税条約を改定した。

今回の OECD モデル条約の改定は、すべての投資ビークルに租税条約上の人的適格性を認めている訳ではないが、一定のものについては人的条約適格を認め、条約適格があるものからの分配は、それは分配をする元の利益、集団投資ビークルが稼いだ利益に対して持分権者が直接支配を持っているのではなく、持分権者はある種の株主と同じように投資家として持分をもっているに過ぎないとしたものと考えられる²⁰⁷。つまり、REIT からの分配を受けるときに、株式会社からの配当と同じように扱えばいい場合と、そうでない場合とに場合分けをしなければならないと論点を整理している。今回の改定は、REIT の所得分配に関する各国間におけるルールの共通化を目的としており、その取扱いを明らかにしたのと考えられる。

2 第10条 (配当)

OECD コメンタリーでは、「多くの国においては、不動産に対するポートフォリオ投資の大部分は、REIT を通じて行われている²⁰⁸。」とし、「REIT への投資及び REIT を通じた投資の重要性と国際化のために、租税委員会は、そのような投資から生ずる租税条約上

²⁰³ 田中中和子「国際金融と租税条約」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社 2008 年、333 頁。

²⁰⁴ 川端康之「2008 年 OECD 租税条約—OECD モデル租税条約の動向—」『租税研究』2009 年 9 月、246 頁。

²⁰⁵ この問題の検討については、増井・前掲注(132)及び宮本・前掲注(134)を参照。

²⁰⁶ Tax Treaty Issues Related to REITs, Public Discussion Draft(2007).

²⁰⁷ 川端・前掲注(204)246 頁。

²⁰⁸ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.1

の問題の検討を行った²⁰⁹。」として今回の改定に関する趣旨を述べている。

また、「REIT とは、広義には、広く一般に所有され、主に不動産に対する長期投資からの所得を生じさせ、毎年その所得の大部分を分配し、そのように分配の対象とされる不動産に関連する所得に係る所得税を支払わない会社、信託又は契約上若しくは信託上の取り極めとして表現することができる。²¹⁰」として、REIT に係る法的形態の違いによって条約のアクセスを制限していない。

そして、小投資家に関しては、「REIT に小額の投資を行う投資家の場合には、当該投資家は REIT が取得した不動産に対する支配を有さず、当該資産に関連性を持たない。それ故、REIT それ自体は分配される所得に係る租税を支払わないという事実にもかかわらず、そのような投資家は不動産に投資しているのではなく、むしろ単にある会社に投資を行い、ポートフォリオ配当を受け取っていると取り扱われるべきと考えることが適切であろう。²¹¹」としてポートフォリオ投資による配当にすぎないものと位置づけた。さらに、「このような取り扱いはまた、株式と債券双方の性質が組み合わさった REIT 投資の混合的な性質を反映している。」として、現行の REIT の資金調達上の特質も踏まえていると解される。

これに対し、大投資家は、「REIT へより多額の投資を行なう投資家は、REIT が取得した不動産に対してより多くの不動産持分を有している。当該投資家にとっては、REIT への投資は REIT の対象資産への投資に代わるものとして見ることができる。このような場合、当該 REIT それ自体はその所得に係る租税を支払わないため、REIT からの分配に対する源泉段階での課税を制限することが適当だとは思われない。²¹²」とし、REIT の持分を大口で保有する者の当該 REIT からの配当に対しては、国内法に基づき課税することができるようにした。

そして、このような内容を反映させ、コメントリーは、第 10 条第 2 項の代替案を現行の規定に下線部を追加し、

「2. 1 の配当に対しては、これを支払う法人が居住者とされる一方の締約国においても、当該一方の締約国の法令に従って租税を課することができる。その租税の額は、当該配当の受益者 (配当を支払う法人が REIT であって、配当の受益者がその法人の一切の資本の

²⁰⁹ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.2

²¹⁰ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.1

²¹¹ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.3

²¹² OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.3

額の 10%以上の資本を直接又は間接に保有する場合を除く。) が他方の締約国の居住者である場合には、次の額を超えないものとする。

a) 当該配当の受益者が、当該配当を支払う法人 (REIT である法人を除く。) の発行済株式の 25 パーセント以上を直接に所有する法人（パートナーシップを除く。）である場合には、当該配当の額の 5 パーセント

b) その他のすべての場合には、当該配当の額の 15 パーセント²¹³⁾ とした。

また、大投資家については、「この規定においては、REIT への多額の投資を行っている投資家とは、REIT のすべての資本の価額の 10 パーセント以上を直接又は間接に保有している投資家である。²¹⁴⁾」と定義しているが、「しかしながら、締約国は二国間で異なる基準を使用することに合意することができる。²¹⁵⁾」とした。なお、源泉地国の大投資家に対する REIT の配当に対する課税を制限するのは不適切なため、a) 項は親子間配当の範囲から REIT が支払う配当を除外している。

さらに、一方の締約国で設立された REIT が、当該国の居住者である法人とみなされない場合²¹⁶⁾や、REIT が信託又は契約上若しくは信託上の取り極めとして組成され、法人とみなされない場合²¹⁷⁾にも、追加的な規定を設けることで、そのような REIT による利益分配にも対応できるように代替案が提示されている。

その結果、「この追加的な規定により本条約の第 10 条及びその他の条項の適用上、これに関連する分配は配当として取り扱われ、したがって、他の種類の所得（例えば、不動産所得あるいは譲渡収益）としては取り扱われない。²¹⁸⁾」とした。

3 第 13 条（譲渡収益）

第 10 条に関するコメントリーでの改訂に対応し、「大口投資家の REIT 持分の譲渡の場合には、それが不動産に対する直接投資に代わるものの譲渡であると考え得るものであって、第 4 項の例外とするのは適切ではないと思われるが、一方、小口投資家の REIT 持分の譲渡については、第 4 項の例外とするのは適切であると考え得る²¹⁹⁾。」とした。

その理由を、「この点、実際には、広範に保有される REIT の小口の持分に係る収益に

²¹³⁾ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.4

²¹⁴⁾ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.4

²¹⁵⁾ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.4

²¹⁶⁾ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.6

²¹⁷⁾ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.7

²¹⁸⁾ OECD モデル租税条約 10 条パラグラフ 67.7

²¹⁹⁾ OECD モデル租税条約 13 条パラグラフ 28.9

対して源泉地国課税の適用を執行することは、非常に困難である。さらに、REIT は、その資産の価値がもっぱら不動産により構成されるその他の実体とは異なり、その利得の大部分を分配することが要請されるために、その他の法人に比して、譲渡収益課税が適用されるかなりの残余利得がそこに存することはあり得ない。²²⁰」とした。

そして、この見解に同意することができる締約国は、二国間交渉で第 4 項を、下線部を追加し、「4. 一方の締約国の居住者が株式 (法人が REIT である場合には、当該法人のすべての持分のうち 10 パーセント未満を占める持分を直接又は間接に保有する者により保有される株式を除く。) の譲渡によって・・・」と変更することができることとした。

ただし、「第 4 項は、その資産の価値がもっぱら不動産により構成される法人の株式の譲渡に係る収益に対して適用することを予定していたのであって、かつ、とりわけ REIT はその所得に対して租税を課されないのであるから、本項の適用について、REIT とその株式を市場で流通させている法人とを区別する理由はない、と考える国も存する。これらに国は、証券取引所に上場されている法人の株式の譲渡の例外がない限り、REIT の持分についても特別な例外はなされるべきではない、と考える。²²¹」との見解も示されている。

このように、一般論として不動産化体証券を否定しているのではなく、REIT に限定して、REIT の所得分配に関する各国間におけるルールの共通化の整備を目的としており、譲渡収益についても、持分の譲渡については株式類似で扱うとして、REIT に関するコメントリーの見解をはっきりさせている²²²。

今回の REIT に関する OECD モデル租税条約の改定では、租税条約の人的適用対象については示されていない。各国が様々な事業体を活用した REIT を通じた不動産投資を行っており、それを個別に規定することは困難だと考えられる。また、その形態は投資環境や経済環境に応じて次々と変容するものと考えられ、それを追いかけてモデル租税条約に規定し続けることも困難と考える。したがって、今回の改定では、REIT という形態に限って所得の性格を規定している。これを他の形態に応用可能かと考えると、難しいのではないだろうか。不動産の場合には、不動産所在地国に第一次課税権があり、その所得の源泉の所在がはっきりしている。一方で、投資信託などの場合には、その所得の源泉が金銭であり、特に投資形態が各国間に跨る場合には、さらに、所在の把握が困難となるため、

²²⁰ OECD モデル租税条約 13 条パラグラフ 28.10

²²¹ OECD モデル租税条約 13 条パラグラフ 28.11

²²² 川端・前掲注(204)248 頁。

源泉地国と所在地国との間の適正な所得分配を行うことも困難と考える。

第3節 小括

REIT から投資家が獲得する所得は、株式配当と同様に配当所得となるため、租税条約が締結されている場合、源泉地国での課税は低く設定され、不動産への直接投資よりも有利な取り扱いとなるため、公平性の観点等から問題となる。

投資家が米国の不動産に直接投資した場合には、その所得の取扱いは、所得に対して通常の税率で源泉徴収され、条約上の軽減税率の適用はない。一方、直接的な不動産投資にくらべて REIT を介在させた不動産投資の場合、所得がコンバートすることにより条約上有利に扱われ、両者間の租税中立性が損なわれることが問題となった。このため、租税条約の改定を巡って最初に議論となったのが米国であった。

さらに、米国では、不動産譲渡益に関しては、通常、不動産所在地国の課税を受けるが、不動産を所有する不動産会社の株式を譲渡して得る収益は株式の譲渡収益と異なり、不動産所在地国における課税を受けず、譲渡者の居住地国でのみ課税されていた。1970年頃の米国では、外国人投資家による不動産譲渡益は、タックスプランニングの活用することにより、米国での課税を回避することが可能であった。そこで、不動産の間接保有にかかる譲渡益に対する米国の課税権の確保のため、FIRPTA が 1980 年に制定された。なお、FIRPTA は租税条約オーバーライドに該当したが、REIT がグローバル化していなかったため、現在ほど問題は大きくなかったと考える。現在において租税条約オーバーライドの問題が発生した場合には、国際問題となる可能性が高い。このため、租税条約を迅速に改定しなければならないが、二国間条約の改定には時間がかかるため、今般の OECD の REIT に係る租税条約の共通ルールのようなルールが提示されたと同時に、一斉に各国が租税条約を改定することも検討の必要があろう。

また、最近の米国では、REIT からの分配のうち、売却益に基づく部分は SWF でも課税対象となることが示されたが、景気低迷下における対内投資の促進という観点からは議論となっている。そもそも外国政府の投資所得に対する非課税措置が規定された時代には政府系ファンドのような存在は全く念頭になかったと考えられる。今後、我が国でも SWF による国内への投資が考えられ、その際には、SWF が租税条約上の特典を享受できるか又は二重課税を排除できるかなどが課題となることから、国内法の整備とともに、未だ租税条約を締結していない中東諸国との協議を速めるべきと考える。

OECD は、上述のような REIT を巡る各国の租税条約の協議状況等を踏まえ、2008 年

にモデル租税条約を改定した。そこでは、REIT に関し、すべての投資ビークルに条約適格を認めてはいないが、一定のものについては条約適格を認め、REIT からの配分について、すべての資本の 10%未満を保有する小投資家はポートフォリオ投資による配当を受け取るに過ぎないとして、一方、すべての資本の 10%以上を保有する大投資家は国内法に基づく課税をできることとした。今回の改定は、REIT の所得分配に関する各国間におけるルールの特通化を目的としてその取扱いを明らかにし、譲渡収益についても、持分の譲渡については株式類似で扱うとして、REIT に関するコメンタリー上の取扱いをはっきりさせている。

国家間における適正な源泉配分の観点からは、不動産証券化商品からの所得の課税は源泉地国で行うことが望ましく、簡素化・執行可能性の観点から、源泉地国課税は譲渡益ではなく配当に対して行うことが望ましい²²³。さらに、米国を中心とした現行の REIT に関する租税条約の考え方は、個人・機関投資家の REIT へのポートフォリオ投資は類似の株式投資と目的・効果に違いがないため、適切な環境下で居住者及び非居住者に対して、同様の税務上の取扱いが認められるべきとの考え方に基づいていると思われる。したがって、このような考え方を踏まえた今回の REIT に関する OECD モデル租税条約の改定は妥当であると思料される。

²²³ 小平・前掲注(156)1319 頁。

第4章 匿名組合を用いた REIT に関する検討

OECD が租税モデル条約を改定したことにより、REIT に係る国際課税上の所得の分配に関する取扱いが明らかにされた。しかしながら、REIT 自体が受益者となるかは、OECD モデル条約でも定められておらず、国内法に委ねられている。特に、我が国で最も多く活用される非上場の REIT である GK-TK スキームのような匿名組合を活用した REIT の取扱いに関しては、議論も多い。本章では、特に、匿名組合を活用した REIT に関する所得の分類について検討する。

第1節 匿名組合に関する通達の解釈と所得分類

国内法においては、通達による所得の区分の如何にかかわらず、匿名組合分配金は雑所得として一律に源泉徴収されている。一方で、我が国が締結した租税条約には日米租税条約など一部の租税条約を除き、明文の規定がないため、匿名組合分配金がいかなる「所得の種類」に該当し、どの条項を適用するかについて議論がある。例えば、租税条約上、事業所得²²⁴、利子所得²²⁵、その他所得²²⁶と考える説などがあり、匿名組合分配金の性格が異なれば租税条約の適用条項もそれに応じて異なる場合もあり得る²²⁷。

通達（所得税法基本通達 36・37 共-21）は、従前匿名組合員段階の所得分類は営業者の事業内容に応じると規定していた（営業者段階で事業所得なら匿名組合段階でも事業所得となる）ところ、匿名組合は営業者と匿名組合との共同事業のための仕組みと見得るからその課税ルールでよいとする見解と、匿名組合員は共同事業者ではなく単なる出資者であるから雑所得となるとの見解に分かれていた²²⁸。しかし、17 年度末に通達が改正され、匿名組合員の所得はすべて雑所得となることとされた。ただし、例外が設けられ、「営業者の営む事業に係る重要な業務執行の決定を行っているなど組合事業を営業者と共に経営をしていると認められる場合には、当該営業者の営業の内容に従い、事業所得又はその他の各

²²⁴ 宮武敏夫「匿名組合契約と税務」『ジュリスト』1255号、2003年、110～111頁。

²²⁵ 淵圭吾「匿名組合契約と所得課税」『ジュリスト』1251号、2003年、177頁。

²²⁶ 小沢進「匿名組合の利益の分配に関する日独租税条約の規定の適用について」『税務事例』29巻3号、1997年、67～68頁。

²²⁷ 水野教授は、「匿名組合の受ける利益の分配は、事業所得をはじめ、匿名組合のもとにおける性質に応じて、所得の性質が定まると考えられる。・・・国際課税の関係では、匿名組合の非居住者である匿名組合員が、地理的にみて、実質的事業に参加することは考えられないので、すべて、投資家にすぎないと認定するものとも思われるが、一般には、匿名組合員の位置付けにより、その受ける利益分配の性質を認定することができる」としている（水野・前掲注(90)343頁）。

²²⁸ 植松・前掲注(124)2005年、60頁、平野嘉秋『不動産証券化の法務・会計・税務』税務経理協会、2001年、452頁、酒井克彦「匿名組合契約に基づく分配金に係る所得区分—いわゆる航空機リース事件の検討を契機として—」『税大ジャーナル』2005年7月、108頁など。

種所得とする」とされ、重要業務執行者の例外要件は広い。商法上匿名組合員は業務執行者になれない（商法 536 条 3 項）のだから事業に積極的に参加していたら匿名組合でなく任意組合と認定されてしまうだろう²²⁹。また、当該組合員の出資行為が、当該組合員の元来営んでいる事業の一環と見得るから事業所得と判定されるという考え²³⁰とも異なる。多分、従来の通達の取り扱いの前提だった、匿名組合が営業者と匿名組合員の共同事業のための仕組みとして用いられているという「共同事業性」要件を満たすためと考えられるが、組合と匿名組合の区別は微妙で、納税者の不満や混乱をなくすために作られたとも考えられる²³¹。

一方で、現行の課税ルールは、共同して事業を行なう当事者間で締結される契約類型であるという匿名組合契約の本来的性質を前提としてのみ正当化されうると考えられ、逆にこのような性質を有していない匿名組合形式契約はその射程外であり、ファイナンスのみを目的として一般投資家から資金を募る場合、事業自体の円滑な運営のためには、営業者は当該事業を運営的に第三者に委託することを予定すること、及び匿名組合員に対して条文（商法 542 条において準用される 153 条）上保障された監督権行使にあたっては、営業の事前の承認が要求されることなどの定めを設けることは不可欠であるとも思われるが、商法上の匿名組合契約の性質とファイナンス目的の契約としての性質を両立させることは現実的には難しいのではないだろうか²³²。つまり、匿名組合契約は出資者・営業者間の 1 対 1 の関係の契約であるが、出資者が多数に上ることを排除していないため、ポートフォリオ投資的なビークルにも活用可能であり、共同事業性が希薄となる場合には、営業者の所得の性質をそのまま引継ぐとすることは適当ではないと考えられる²³³。したがって、匿名組合を活用した REIT のようなスキームにおいて、出資者が多数に上る場合には、営業者の所得性質をそのまま引継ぎ不動産所得とするのではなく、ポートフォリオ投資と考え

²²⁹ 西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全 下』商事法務、2003 年、294 頁では、「過度の匿名組合員による事業への関与は、商法上の匿名組合性を害し、ひいては税務上の特典を失うことになりかねないので十分注意が必要となる」としている。

²³⁰ 植松・前掲注(124)62 頁では、「もし匿名組合員が事業者でその出資が事業の一環としてされているような場合事業所得・・・と考える。ここで事業の一環としてされるというのは、たとえば、当該事業と関連する事業を営む営業者との間で取り結ぶ匿名組合に出資するような場合が典型で、その他事業を拡充し、多様化するための手段として匿名組合への出資がされる場合なども含まれよう」としている。

²³¹ 植松・前掲注(124)60～61 頁では、改正前の通達が任意組合と同様の取り扱いをしていたことに対して「公平の観念に合致する」とし、「現在の解釈に変更を加えるとすると、両者の識別に問題がある場合に税務紛争の種子になるだろう」としていた。

²³² 高宮雄介「匿名組合と課税—契約の性質からのアプローチ」COE ソフトロー・ディスカッション・ペーパー・シリーズ COESOFTLAW-2004-6、2004 年、23 頁。

²³³ 青山慶二「恒久的施設の範囲」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社 2008 年、261 頁。

て配当所得とすべきと考える。

一方、例えば、最近改訂された日豪租税条約²³⁴でも日米租税条約などと同様に、同条約 20 条において、「・・・匿名組合契約その他これに類する契約に関連して匿名組合員が取得する所得、利得又は収益に関する課税上の取扱いについて、源泉地国の法令に従って源泉地国課税をすることを妨げない」と規定されている。さらに、議定書 4 では、「・・・日本国が、匿名組合契約又はこれに類する契約に基づいて取得される所得及び収益に対して、日本国の法令に従って源泉課税する」とされる。その理由を、「我が国国内法及び租税条約を用いた租税回避に用いられる例があったため」としている。また、匿名組合契約を活用した REIT は、同条約 10 条における特定目的会社、投資法人等には該当しないため、ポートフォリオ投資からの配当に係る軽減税率の特典は適用されない。しかしながら、オーストラリア REIT で、「・・・オーストラリアの法令に基づいて設立され、又は組織された管理投資信託であって、賃貸料の取得を主たる目的として不動産に直接又は間接に投資する事業を行うもの」に関しては軽減税率の適用がある。

このようなビークルの種類により異なる課税を行うべきでなく、匿名組合を活用した REIT であっても、各国共通ルールに従って、REIT という形態であれば、配当所得として分類され、租税条約上の特典も各国ともに平等に適用すべきと思われる。つまり、REIT を通じた不動産投資の場合、不動産への直接投資と異なり、投資家の持分割合に応じて獲得する所得の性質も異なることも許容されるのではないだろうか²³⁵。したがって、多数の出資者によるポートフォリオ的に使用される REIT のような匿名組合に関しては配当所得として条約に規定することによって、軽減税率も適用されるべきと考える。

第 2 節 共同事業的性質と投資的性質による区分

前節で REIT からの分配金をポートフォリオ投資として配当所得と考えたが、すべてを配当所得とはすべきでなく、不動産所得と配当所得との線引きは租税回避行為の防止及び REIT の制度趣旨の観点からも必要である。REIT に関しては、今般、OECD モデル租税条約が改定され、大口・小口投資家とで取り扱いを分ける方法が提示された。つまり、REIT からの分配金は、大口投資家には不動産への実物投資として共同事業性が強く、小口投資家は特定の不動産との関連性が低く投資的性質が強い。このため、大口投資家については、

²³⁴ 財務省・前掲注(153)527～585 頁。

財務省 HP より <http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/kaisetsu20/pdf/P527-P585.pdf>

²³⁵ 栗原・前掲注(112)102 頁。

不動産への直接投資との課税の公平性の観点から不動産への実物投資と同等の課税とし、小口投資家については、株式投資と同様に扱うことが明示された。したがって、匿名組合を活用した REIT のスキームからの分配金もこの考えと同様に、共同事業的性質と投資的性質のいずれを多く有するかによって、課税のあり方を区分すべきと考える²³⁶。

その際、ドイツにおける匿名組合に関する議論が参考となる。ある論者は「税務における「匿名組合」を、匿名組合員が匿名組合事業の重要な業務執行に関与せず、出資額以上に損失リスクを負わないような「典型的匿名組合」と、組合事業に係る重要な業務の執行の決定に関与し、営業者との共同事業性があるような「非典型的匿名組合」とを区分して考えることにより、匿名組合分配金の課税関係を合理的に整理することができる。」²³⁷としている。そして、その匿名組合分配金の区分のときのメルクマールとしては、「非典型的匿名組合であるか否かは、匿名組合員が営業者の経営判断に関与できる相応の権利が何らかの形で確保されていて、営業による利益又は損失を応分に受け取り、又は被ることとなっているかどうか」²³⁸とされており、上述の大小投資家の区分、又は共同事業性と投資的性質の区分と同様な考え方が示されている。

第3節 大・小投資家のメルクマール

1 OECD の大・小投資家のメルクマール

大・小投資家の区分のメルクマールとして、今般、OECD は日米租税条約などにおいても採用されている 10% という基準を提示している。前述²³⁹の英国における 10% 超保有ルールも、REIT 株式が広範な小口投資家に保有されることを担保し、投資の分散を促進することを目的として設定されているようである²⁴⁰。では、この 10% という基準は匿名組合を活用した REIT でも適用可能であろうか。また、前述²⁴¹のとおり、この 10% という保有割合の基準は、OECD コメンタリーでは各国間で変更可能としており、我が国においても、このまま現行の 10% 基準を継続すべきなのであろうか。

この問題の検討に関して、平成 21 年度税制改正で導入された外国組合員に対する課税の特例²⁴²（以下「ファンドに関する課税の特例」という。）が参考となる。本特例は、「投

²³⁶ 栗原・前掲注(112)103 頁。

²³⁷ 山崎昇「匿名組合と国際税務」『税大論叢』2006 年 52 号、341 頁。

²³⁸ 山崎・前掲注(237)342 頁。

²³⁹ 38 頁参照。

²⁴⁰ 藤原・前掲注(76)236 頁。

²⁴¹ 46 頁参照。

²⁴² 平成 21 年度税制改正において、投資事業有限責任組合契約に関する法律第 2 条第 2 項に規定する投資事

資事業有限責任組合契約に関する法律²⁴³（以下「LPS 法」という。）に関するものである。投資事業有限責任組合（外国におけるこれに類する組合を含む。以下「投資組合」という。）は、法人税の納税義務者でなく（法人税法 4 条、法人税基本通達 1-1-1）、組合事業から生じた損益は、組合員に帰属するものとして課税（いわゆるパス・スルー課税）され、この点は商法上の匿名組合と共通する。

LPS 法に基づく、投資組合に出資を行う非居住者または外国法人たる組合員（以下「外国組合員」という。）で一定の要件を満たすものは、「投資事業有限責任組合の有限責任組合員は、組合に対して金銭出資を行うのみで、組合の業務を執行しないことから、その実態は、共同で組合の事業を行う事業者というよりも、組合の事業に対して投資を行う投資家に近い」ことから、「投資事業有限責任組合の有限責任組合員である非居住者又は外国法人のうち、組合としての共同事業性が希薄であると考えることができる一定の要件を満たす者については、国内に恒久的施設を有しない非居住者又は外国法人に該当するものとみなすこと（下線筆者）」とされ、国内に恒久的施設（permanent establishment、以下「PE」という。）を有しない外国組合員に該当する者とみなすこととされた²⁴⁴。

本特例においては、共同事業性が希薄であるとする一定の要件として、投資組合契約に係る組合財産に対する持分割合が 25%に満たないことを要件としている。その理由は、「有限責任組合員が投資組合の大部分の持分を有するような場合には、その事業に係る業務の執行に対して有限責任組合員が少なからず影響力を有していると考えられることを踏まえ、投資組合の事業に係る業務の執行を行わない外国組合員のみを対象とする本特例の趣旨から設けられている（下線筆者）」²⁴⁵と説明されている。これは、REIT の大小投資家の持分割合の基準として、ポートフォリオ投資とみるのか、不動産への直接投資とみるのか、と同様に投資家の影響力の大小によって区分していると思われる。しかし、この区分は 25%で REIT に関しては 10%となっており、取扱いが異なる。これは、今般のファンドに関する課税の特例自体が、「リスクマネーの新たな供給主体として、ファンドの果たす

業有限責任組合及び外国におけるこれに類するものを通じた、海外投資家による投資に関し「外国組合員に対する課税の特例（租税特別措置法第 41 条の 21、第 67 条の 16）」及び「恒久的施設を有しない外国組合員の課税所得の特例（租税特別措置法施行令第 26 条の 31、第 39 条の 33 の 2）が導入された。

²⁴³ 平成 16 年 4 月 30 日付で施行された「中小企業投資事業有限責任組合契約に関する法律の一部改正する法律」（平成 16 年法律第 34 号）により、中小企業投資事業有限責任組合契約に関する法律の一部が改正され、名称が「投資事業有限責任組合契約に関する法律」に改められた。

²⁴⁴ 財務省「平成 21 年度 税制改正の解説」451～452 頁。

財務省 HP より <http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/kaisetsu21/pdf/P424-P474.pdf>

²⁴⁵ 財務省・前掲注(244)454 頁。

役割が期待されるものの、我が国のファンドの規模は諸外国に比して低水準にとどまっています。こうしたファンドを通じた海外資金を呼び込むといった観点も踏まえ、**課税の特例が創設されました。**²⁴⁶とされており、政策的な位置付けが大きいためと考えられる。つまり、今後、**REIT** についても国内の不動産市場の活性化等のための政策的配慮を考えれば、**10%の基準を 25%までの高めることも検討に値するのではないだろうか。**しかしながら、**REIT** スキームが個人投資家などの一般投資家に大規模な不動産投資に投資をする機会を拡大するために導入されたものであることから、**25%まで保有してしまうとそれは小規模投資家とは言えないとも考えられ、現状では 10%が妥当な水準と**思料する。

また、後述の匿名組合に関して検討するが、投資組合に関しても出資への参加人数に関する規定がなく、小規模の組合形態のものまでも **REIT** という金融商品と同様に扱って良いとは考えられない。

次に、海外に目を向けて見るとオランダにおける資本参加免税（**Participation Exemption**）が参考となる。資本参加免税は、オランダの居住法人が他の法人に対して資本参加の適用要件を満たす出資をした場合、資本参加法人の利益に係る経済的な二重課税を排除するために導入されたものであり、オランダの居住法人が資本参加法人から受け取った配当、資本参加法人の株式売却、外国法人への資本参加によって生じた為替差損益については課税所得に算入されない²⁴⁷。この制度は、原則として、オランダ法人が出資先法人の**5%以上の持分を保有する場合に適用される**²⁴⁸。この**5%以上という基準は、資本参加と利益のみを追求する株式投資とを区別する基準であり、純然たる株式投資を原則として除外するために設けられている**²⁴⁹。したがって、逆に株式投資を目的とするような小投資家を**5%未満と規定している**と言えるのではないか。この点で、**OECD** が提示した **REIT** に係る小投資家の**10%未満という基準よりも低く設定されている**。しかし、オランダにおける資本参加免税制度は、海外子会社からの国内への資金の還流等を目的としたものであり、**5%という基準はどちらかと言えば大投資家を意識したものと考えられ、REIT 制度がポートフォリオ投資として小投資家を意識したものと異なっていることから、その出資基準も異なっている**と考える。また、米国を初めとして**10%基準が各国の租税条約におい**

²⁴⁶ 経済産業省 HP より

http://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/sangyokinyu/fund_tokurei.htm

²⁴⁷ 藤巻一男「海外直接投資の動向と国際課税問題に関する一考察－現地法人の再投資・配当行動を中心として－」『税大論叢』2006年52号、380頁。

²⁴⁸ スティーブ・モリヤマ『拡大欧州の投資・税制ガイド』中央経済社2008年、80頁。

²⁴⁹ JETRO「優遇税制は継続の見通し（オランダ）」『ユーロトレンド』2002年Report5、39頁。

で使用されていることから、10%をさらに5%に引き下げるのは対内投資の促進の観点からは好ましくないのではないかと。

2 匿名組合をポートフォリオ的に使用する場合のメルクマール

匿名組合については、非居住者又は外国法人が締結する匿名組合契約に係る分配金の国内法における課税関係について、平成14年度税制改正以前は、営業者が締結する匿名組合契約の数（10人未満）により課税の方法が異なっていたが、平成14年度税制改正により、匿名組合員の数（10人未満）にかかわらず、また、匿名組合員が国内にPEを有するか否かにかかわらず、すべて源泉徴収の対象となり、さらに、国内にPEを有する場合には法人税又は所得税が課されることとなっている²⁵⁰。その理由は、「最近、国内に支店等を有しない非居住者又は外国法人による匿名組合契約を利用した様々な投資スキームが出現し、特にそれらの投資に係る出資者の人数が10人未満の少人数により行われているケースも多々見受けられ、匿名組合契約に基づく利益の分配に対する課税について、その匿名組合員の数によってその課税方法を区別する必然性が薄れ、その見直しの必要性が生じていることが指摘されてきました。」²⁵¹と説明されている。さらに、19年度税制改正において、居住者及び内国法人に対しても10人未満の取扱いが改正され、非居住者等との取扱いの違いはなくなっている²⁵²。このように、匿名組合に関して課税の取扱いが人数による区分をなくし、小人数による匿名組合契約の課税上の有効性もなくなっているため、10人未満の匿名組合員によるREITにはインセンティブがなくなっていると考えられる。また、特に、不動産投資のような商品についてはリスクが他の投資商品とも異なり、ポートフォリオ投資による分散投資も図られることから、今般の大・小投資家の区分である10%という基準は、匿名組合にも適用可能と考える²⁵³。

ただし、REITの他のビークルである投資法人、TMK及び特定目的信託については、支払配当損金算入の要件として、その発行済投資口が50人以上の者によって所有されていることになっている²⁵⁴。一方で、匿名組合を活用したREITに関しては、投資口に関する

²⁵⁰ 谷口勢津夫「匿名組合の課税問題—TKスキームに関する租税条約の解釈適用—」『日税研論集』Vol55、2004年、151～152頁。

²⁵¹ 柴崎澄哉ほか『平成14年改正税法のすべて』大蔵財務協会、732頁。

²⁵² 財務省「平成19年度 税制改正の解説」213～214頁。

財務省HPより <http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/kaisetsu/pdf/P213-P246.pdf>

²⁵³ 本来は、情報開示などの観点からも検討すべきと考えられるが、今回は課税の観点の検討としている。

²⁵⁴ 投資法人は租税特別措置法67の15①、TMKは租税特別措置法67の14①、特定目的信託は租税特別措置法68の3の2第1項第1号ロ（藤本幸彦＝鬼頭朱実『投資ストラクチャーの税務 五訂版』税務経理協会2009年を参照）。

基準がなく、仮に大・小投資家の区分を導入した場合には少なくとも 10 人の出資者がいれば条約の適用を受けることができることになってしまう。そうなった場合には、金融商品として、逆に他のビークルとの公平性が損なわれることになり問題と考える。このため、匿名組合を用いた REIT に関しても今般の大・小投資家の区分である 10% を設けるのであれば、他のビークルと同様に投資者を 50 人以上とするか、又は他のビークルの投資口数を引き下げ、投資口又は出資口をそろえたうえで適用すべきであろう。

第4節 小括

匿名組合に関する現行の課税ルールは、共同して事業を行なう当事者間で締結される契約類型であるという匿名組合契約の本来的性質を前提としてのみ正当化されうると考えられ、逆にこのような性質を有していない匿名組合形式契約はその射程外である。したがって、匿名組合を活用した REIT のようなスキームにおいては、通達にかかわらず、投資者が多数に上る場合には、営業者の所得性質をそのまま引継ぎ不動産所得とするのではなく、ポートフォリオ投資として配当所得とすべきと考える。つまり、現行の通達はポートフォリオ投資のみを目的としたものには対応していないため、その解釈を変更すべきではないか。さらに、租税条約の軽減税率の適用においても、ビークルの種類により異なる課税を行うべきでなく、多数の出資者によるポートフォリオ的に使用される REIT のような匿名組合に関しては、配当所得として条約に規定することによって、軽減税率も適用されるべきと考える。

また、REIT に関しては、今般、OECD モデル租税条約が改定され、大口・小口投資家とで取り扱いを分ける方法が提示された。REIT からの分配金は、大口投資家には不動産への実物投資として共同事業性が強く、小口投資家は特定の不動産との関連性が低く投資的性質が強い。このため、匿名組合を活用した REIT のスキームからの分配金もこの考えと同様に、共同事業的性質と投資的性質のいずれを多く有するかによって、課税のあり方を区分すべきと考える。

最後に大・小投資家の区分のメルクマールである 10% という基準であるが、ファンドに関する課税の特例の 25% 基準よりは低く、オランダにおける資本参加免税の 5% 基準よりも高い。REIT スキームが個人投資家などの一般投資家に大規模な不動産投資に投資をする機会を拡大するために導入されたものであることから、25% まで保有してしまうとそれは小規模投資家とは言えないと考えられ、現状では 10% 基準が各租税条約で使用されていることから妥当であると思料する。また、5% へ引き下げることは対内投資の促進の観点

からは好ましくないのではないだろうか。したがって、今般、OECD が提示した 10%基準は現状では妥当であると考えられるが、今後の不動産市場の活性化をどのように政策的に考えるかによって、その 10%という基準の変更もあり得ると思料される。また、この 10%基準を使用して匿名組合を活用した REIT についても、租税条約における軽減税率を適用すべきと考えるが、他のビークルと比較して出資者の人数が少ない場合にはポートフォリオ投資とは言えない可能性が高いため、適用除外とすべきである。このため、匿名組合を活用した REIT に関しては、他のビークルと同様な出資人数の要件を課した上で、租税条約の軽減税率を適用すべきであろう。

おわりに

以上、今般の OECD モデル租税条約の改定による REIT 制度に係る共通ルールが明らかにされたことから、その共通ルールに基づく国内の REIT 制度に係る法整備のさらなる必要性について検討してきた。

そもそも、これまで REIT や投資ファンドに関しては、税制上の定義の曖昧さから「内国ファンド」と「外国ファンド」の定義が明確にされていないが、これを明らかにした上で、内国ファンドが発行する受益証券に係る収益は国内源泉所得とするのか、内国ファンドが投資する対象商品か外国商品かによって区分し、内国ファンドが外国からも資金を集め外国に投資する場合は、ファンドの投資収益の発生は外国でありその外国で源泉徴収を課されることがあるが、日本において非居住者である投資家にこの収益を分配するとき、その分配収益は国内源泉所得とするのか、あるいは国外源泉所得が透明な存在である国内ファンドを通過すると考えるのか、明らかにすべきである²⁵⁵との指摘があった。

今後も REIT の投資対象は、不動産関連資産のほか、海外 REIT など多様で、複数のファンドあるいはパートナーシップを経由して不動産投資を行うケースを考えると REIT を含めたファンドの条約適格性、REIT から投資家への配分に係る所得分類や外国税額控除等の適用を判断することは難しくなり、さらには、タックスヘイブン国にビークルが所在する REIT では、二重非課税のおそれがないかのチェックが必要となり、居住者性や受益者の特定の困難性も増すことも考えられる²⁵⁶。また、投資家、REIT 所在地、不動産所在地がそれぞれ国内か国外かにより、様々な組み合わせも考えられ、どのように適性に税を徴収するかということも検討の必要がある²⁵⁷。

また、現在では金融市場の危機感は薄らいでいるが、日本経済が本格的に回復するには時間がかかると考えられる。このため、不動産投資市場が育成され、信頼を得て拡大していくことは、日本経済の回復、発展プロセスにおいて重要であり、そのためには REIT 制度を有効に活用し、収益性の高い投資や地域の整備などによって、不動産が適切に生かされて収益を生む良好な資金循環の実現によって、内需拡大に貢献することが期待される²⁵⁸。さらに、不動産投資市場の活性や我が国の金融・資本市場の育成、資金調達の多様化のため

²⁵⁵ 本庄・前掲注(98)126～127頁。

²⁵⁶ 栗原・前掲注(112)111頁。

²⁵⁷ 杉本茂「法定4ビークル・改定前後信託と国際取引(その2)」『租税研究』2007年5月号、71～72頁。

²⁵⁸ パネルディスカッション「いま J-REIT が果たす役割とは」における翁百合発言より、平成21年12月3日(木)付日経新聞朝刊。

には、近時その運用規模の巨大さから注目を集めている政府系ファンドの活用が期待されよう²⁵⁹。イスラム金融取引についても、その法形態を用いた REIT も出現していることからも、いかなる組織か、どのようなガバナンスか、どういった透明性の確保をしているのか、アカウントビリティの状況、投資行動把握などの研究を踏まえ、今後、検討が必要となろう²⁶⁰。

このため、我が国の REIT 制度の安定的な成長を促進させ、より健全なグローバル投資を念頭に置き、国内における不動産投資の活性化などの政策的な配慮を踏まえつつ、非居住者に対して適正な課税を確保することが必要である。その際、OECD モデル条約に準拠して、REIT の国際税務について国際的な共通認識を醸成していくとともに、その取扱いの明確化のため各国の共通ルールに基づいて、匿名組合を活用した REIT を含め、国内法を整備していくことが望まれる。

²⁵⁹ 田中・前掲注(103)202頁。

²⁶⁰ 大城・前掲注(9)198(19)頁。

<参考文献>

- ・青山慶二「恒久的施設の範囲」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社2008年
- ・荒川雄二郎「シンガポール版不動産投資信託の現状（前）」『ビジネス法務』2008年8(6)巻
- ・天野雅夫「金融システム改革関係の税法上の措置（所得税関係）」について『税務弘報』Vol. 48No. 8、1998年
- ・伊藤公哉『アメリカ連邦税法（第4版）』中央経済社2009年
- ・岩崎政明「UK-REIT（イギリス型不動産投資信託）の導入と課税制度の特色」『租税研究』2007年12月号
- ・生越久夫「第8章 グローバルREIT市場の投資信託」『最近の資金フローに関する研究会』平成18年度財務省委嘱研究会
- ・石田尚己「主要国REITのM&A法制に関する比較研究」『不動産証券化ジャーナル』2009年1-2月号
- ・植松守雄編『注解所得税法 四訂版』大蔵財務協会、2005年
- ・ウィリアム・プルーグマン＝ジェフリー・フィッシャー、監訳者・川口雄一郎『リアルエステート・ファイナンス 第12版 下』2006年、日経BP社
- ・占部裕典「企業課税における法人概念（一）」『民商法雑誌』95巻2号、1986年
- ・内山英貴『オルタナティブ投資入門〔第2版〕』東洋経済新報社2006年
- ・小沢進「匿名組合の利益の分配に関する日独租税条約の規定の適用について」『税務事例』29巻3号1997年
- ・大溝日出夫「香港・台湾REITレポート」ARES2007年3-4月号
- ・大城隼人「REITに投資する投資家の租税条約適用に関する研究－OECDモデル租税条約2008を参考に－」名経法学25巻2008年
- ・落合誠一「イギリス法制」落合誠一編『比較投資信託法制研究』有斐閣1996年
- ・景山智全「集団投資スキームにおける課税上の問題点」『税大論叢』40号2002年
- ・金子宏『租税法 第十四版』弘文堂、2009年
- ・金子宏「法人税と所得税の統合－総合の諸類型の検討」『所得課税の法と政策』有斐閣、1996年
- ・川端康之『OECDモデル租税条約2008年版 簡略版』日本租税研究協会2009年
- ・川端康之「2008年OECD租税条約－OECDモデル租税条約の動向－」『租税研究』2009年9月
- ・川田剛「米英租税条約と国内法との関係について（租税条約の規定が優先する）」『税務事例』2008年Vol. 40No. 5
- ・川田剛＝徳永匡子『OECDモデル租税条約コメントール逐条解説』税務研究会出版局2009年
- ・川島いづみ「集団投資スキーム」『ジュリスト』No1155、1999年
- ・川島いづみ「イギリスにおけるREIT導入の動向」『早稲田社会科学総合研究』第6巻第2号2005年
- ・河村理恵「信用収縮下のグローバルREIT市場」住友基礎研究所J-REIT関連レポート2009年5月15日
- ・栗原克文「REITに関する国際税務上の論点について」『不動産証券化ジャーナル』2008年11-12月号
- ・桑原幸江＝山本恭司「投資法人の合併に係る税務上の取扱い～平成21年度税制改正を中心として」ARES2009年9-10月号
- ・近藤光男「アメリカ法制」落合誠一編『比較投資信託法制研究』有斐閣1996年
- ・小平武史「米国における非居住者・外国法人の不動産投資信託（REIT）投資にかかる税務上の論点〔上〕」『国際商事法務』Vol. 29No. 10 2001年
- ・小平武史「米国における非居住者・外国法人の不動産投資信託（REIT）投資にかかる税務上の論点〔下〕」『国際商事法務』Vol. 29No. 11 2001年
- ・小林ネンヤ孝貢＝柴田幸夫「米国と欧州3カ国のREIT制度比較調査」ARES 2004年1-2月号
- ・小林ネンヤ孝貢「ドイツ・リート：起死回生への期待」『不動産投資ジャーナル』2007年1-2月号
- ・酒井克彦「匿名組合契約に基づく分配金に係る所得区分－いわゆる航空機リース事件の検討を契機として－」『税大ジャーナル』2005年7月
- ・佐藤一雄『不動産証券化実践』ダイヤモンド社2005年
- ・佐藤英明『信託と課税』弘文堂、2000年

- ・佐藤英明「新しい組織体と税制」『フィナンシャル・レビュー』2002年第10号
- ・佐藤英明「投資信託課税の日米比較（上）」『ジュリスト』No. 1035、1993年
- ・佐藤英明「投資信託課税の日米比較（下）」『ジュリスト』No. 1036、1993年
- ・財団法人トラスト60『信託税制研究－海外編－』1997年
- ・財務省「平成19年度 税制改正の解説」
- ・財務省「平成20年度 税制改正の解説」
- ・財務省「平成21年度 税制改正の解説」
- ・社団法人不動産証券化協会「第4回会員対象私募ファンド実態調査」
- ・四釜宏史「世界のREIT市場2006～REITのクロスボーダー化の進展～」ARES2006年11-12月号
- ・品川克己「租税条約の新規締結及び改正について」『国際税務』Vol. 12、1992年No. 7
- ・柴崎澄哉ほか「平成14年改正税法のすべて」大蔵財務協会
- ・住友基礎研究所『オーストラリアのプロパティ・トラスト』近代セールス社2002年
- ・杉本茂「法定4ビークル・改定前後信託と国際取引（その2）」『租税研究』2007年5月号
- ・スティーブ・モリヤマ『拡大欧州の投資・税制ガイド』中央経済社2008年
- ・スティーブン・ウェクスラー「米国のREIT市場の進化が世界的発展を可能に」ARES2007年1-2月号
- ・税理士法人プライスウォーターハウスクーパース「日本における政府系投資ファンドにかかわる税制」2009年9月
- ・高宮雄介「匿名組合と課税－契約の性質からのアプローチ」COE ソフトロー・ディスカッション・ペーパー・シリーズ COESOFTLAW-2004-6、2004年
- ・谷口勢津夫『租税条約論』清文社、1999年
- ・谷口勢津夫「匿名組合の課税問題－TKスキームに関する租税条約の解釈適用－」『日税研論集』Vol155、2004年
- ・長谷部啓「パス・スルー課税のあり方」『税大論叢』56号2007年
- ・田村幸太郎「日本版REITの現状と課題 日本版リートの概要」『NBL』2001年5月1日 No712
- ・田中香織「租税条約の適用対象」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社2008年
- ・田中和子「国際金融と租税条約」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社2008年
- ・田邊昇『新版 投資ファンドと税制』公文堂2007年
- ・田邊昇「投資信託制度の本質」『フィナンシャル・レビュー』1995年第11号
- ・田邊昇「投資信託の税制」『フィナンシャル・レビュー』1995年第11号
- ・中央三井信託銀行「オーストラリアの不動産投資信託（プロパティ・トラスト）」調査レポート17巻2001年
- ・筒井順二「日英・日伊・日独・日洪・日波・日比租税条約の解説」日本租税研究協会1981年
- ・東京共同会計事務所『ビークル[事業体]の会計・税務（第2版）』中央経済社2008年
- ・中谷和弘「政府系企業、政府系ファンド（SWF）と国際法」『法学教室』No.340、2009年1月
- ・中里実『金融取引と課税』有斐閣、1998年
- ・西村総合法律事務所編『ファイナンス法大全 下』商事法務、2003年
- ・乗越秀夫「英国REITについて」ARES2006年3-6月号
- ・羽田野浩伸「不動産投信のファンド・オブ・ファンズ」『リアルエステートマネジメントジャーナル』2004年1月57巻
- ・広岡裕児「SIIC (Ies sociétés d'investissements immobiliers cotées)」について②」ARES2003年11-12月号
- ・平野嘉秋『不動産証券化の法務・会計・税務』税務経理協会、2001年
- ・ピーター・リンネマン、監訳者・川口雄一郎『不動産ファイナンス大全』日経新聞社、2008年
- ・藤井保憲「トリーテイ・ショッピングの類型化とその防止方法」本庄資編『租税条約の理論と実務』清文社2008年

- ・藤巻一男「海外直接投資の動向と国際課税問題に関する一考察—現地法人の再投資・配当行動を中心として—」『税大論叢』2006年52号
- ・藤原拓哉「英国 REIT 税制における論点整理」『関西大学法学論集』第56巻4号2005年
- ・藤本幸彦＝鬼頭朱実『投資ストラクチャーの税務 五訂版』税務経理協会2009年
- ・藤本哲也「信託に関する国際課税上の論点についての基礎的考察」『中央ロージャーナル』第2巻第4号2006年3月
- ・不動産シンジケーション協議会「US-REITの基礎と実務～発展の軌跡と会計・税務～」2000年
- ・不動産証券化協会『不動産証券化ハンドブック2009-2010』2009年
- ・淵圭吾「匿名組合契約と所得課税」『ジュリスト』1251号、2003年
- ・本庄資「「者」(person)という概念」『税研』第133号、2007年
- ・本庄資「「所得帰属」(income attribution)概念」『税研』、2008年1月
- ・本庄資「国際的二重課税の発生」『税研』128号、2006年
- ・本庄資「国際的二重課税の発生」『税研』130号、2006年
- ・本庄資「新日米租税条約の運用・解釈に関する問題点について」『国際税制研究』第14号、2005年
- ・本庄資「新日米租税条約の実務上問題となる重要ポイント」『税経通信』2004年No2
- ・本庄資『四訂版 国際租税法』大蔵財務協会2006年
- ・本庄資『国際課税の理論と実務—第3巻—租税条約』税務経理協会、2000年
- ・本庄資『国際的租税回避—基礎研究—』税務経理協会、2002年
- ・松田直樹「国際投資等に係る税制のあり方—主な諸外国における最近の動向・趨勢を踏まえて—」『税大論叢』59号2008年
- ・増井良啓「多様な事業組織をめぐる税制上の問題」『フィナンシャル・レビュー』2003年第12号
- ・増井良啓「国際課税ルールの安定と変動—租税条約締結によるロック・イン—」『税大論叢40周年記念論文集』2008年
- ・増井良啓「証券投資ファンド税制の比較」『日税研論集』Vol.41 1999年
- ・増井良啓「第61回 IFA 大会の報告」『租税研究』2008年2月号
- ・宮武敏夫「匿名組合契約と税務」『ジュリスト』1255号、2003年
- ・宮本十至子「国境を越える REIT と課税—ドイツにおける最近の動向を中心に—」『関西大学法学論集』2006年11月
- ・宮本十至子「投資ファンド課税の国際的側面について」『関西大学法学論集』50号(6)、2001年
- ・水野忠恒『租税法 第4版』有斐閣、2009年
- ・森島義博＝小高亨『J-REIT 投資のすべて』金融財政事情研究会、2004年
- ・山崎昇「匿名組合と国際税務」『税大論叢』2006年52号
- ・矢内一好「米租税条約の研究—租税条約と国内法の関連—」『税大論叢』19号、1989年
- ・矢内一好『詳解 日米租税条約』中央経済社、2007年
- ・渡辺勲「新日仏租税条約の解説」日本租税研究協会1996年
- ・Dr, Chua Yang Liang「シンガポールの REIT 市場」『不動産証券化ジャーナル』2007年3-4月号
- ・JETRO「優遇税制は継続の見通し(オランダ)」『ユーロトレンド』2002年Report5
- ・U. S. タックス研究会「米国税法の調べ方86」『国際商事法務』Vol. 21, No. 7、1993年
- ・Avi-Yonah International Tax as International Law University of Michigan Law School The John M. Olin Center for Law & Economics Working Paper Series.2004
- ・Babak Nikravesh ,Sovereign wealth funds become visible, INTERNATIONAL TAX REVIEW April 2008.
- ・Kate Barker, Review of Housing Supply, Final Report-Recommendation(2004)
- ・VICTOR FLEISCHER , A THEORY OF TAXING SOVEREIGN WEALTH, NEW YORK UNIVERSITY LAW REVIEW May 2009