

金融スキームと信託に関する税制

一橋大学 吉村政穂

1 はじめに

(1) 信託の転換機能（複層化機能）

信託の機能の 1 つ→転換機能・複層化機能

例えば、「信託は、財産権ないし財産権者（財産権者になるべき人を含む）についての状況を——実質的に失うことなくして——財産権者のさまざまな目的追求に応じた形に転換することを、可能にする。」（四宮(1989)15 頁）といった評価が代表的

(2) いわゆる「新しい金融の流れ」と信託

○ 市場型間接金融：資金供給者（預金者や一般投資家）と資金需要者（企業や家計）との間に市場を介在させた上で、それぞれと市場の間を金融機関が仲介する完成金融のあり方（金融機関が単なる媒介者以上の機能を持って介在し、市場と相まって間接金融機関の機能を果たしている点に特徴がある）¹

・間接金融機関が市場を活用して与信を行う市場型与信（第 1 の文脈）

例）貸出債権の証券化

・株式や債券といった市場型調達手段に最終投資家が直接投資をするのではなく、金融機関が介在する間接型証券投資（第 2 の文脈）

－ 元本保証型間接投資

－ 集団投資（リスクパススルー型）

→リスク管理・リスク分散の多様化

その道具としての信託（転換機能）の重要性——キャッシュ・フローおよびリスクのアンバンドリング・リパッケージ

(3) 所得課税との関わり（所得税法の構造との関係）

基本的な考え方→（事業体・投資家を通じた）1 回限り課税

どちらの段階で課税するかという選択

その上で、次のような決定がなされている。

①所得課税のタイミング（発生時 or 受領時）

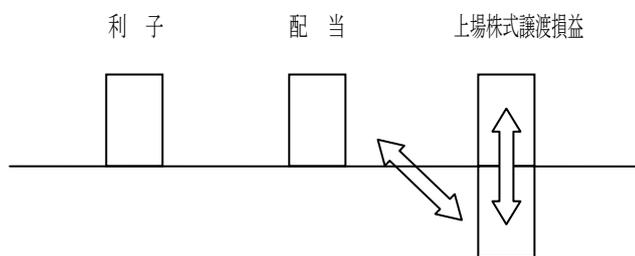
②所得の種類——何が異なるのか？

・税率（源泉徴収制度との関係）

¹ 大垣尚司『金融と法——企業ファイナンス入門』（有斐閣、2010 年）371 頁。

	利子所得	配当所得	
		上場	非上場
税率	20%（一律） 源泉分離課税	20%（10%） 申告不要	総合課税 配当控除
譲渡時	非課税	20%（10%） 特定口座制 度	20% 申告分離

・損失の扱い



2 現行法の検討

(1) 平成 19 年度税制改正前

- ・原則：本文信託（受益者課税原則）
- ・例外：合同運用信託²、証券投資信託など…いわゆる「ただし書信託」
- ・例外②：特定信託（特定目的信託および特定投資信託）…法人形式を用いたスキームとのバランス（→特定信託の所得に対する法人税&支払分配金の損金算入）

受益者が信託財産を実質的に有しているものと見られる信託（原則）／財産管理機能以外の機能を有している結果として、受益者が信託財産を実質的に有しているとはみられない信託（例外）、という説明が与えられていた。

- ・ 本文信託については、信託財産に帰せられる収入及び支出について受益者または委託者がその信託財産を有するものとみなして課税
- ・ ただし書信託については、直接帰属の擬制を断念。その上で、後者のうち受益者に投資家としての性格が強く認められるもの（合同運用信託、証券投資信託）について、長らく預金類似の金融商品としての扱いがなされてきた³。

「今回の昭和 15 年改正においては、(ア)受益者課税という信託課税の原則からの離

² 信託会社等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（旧所得税法 2 条 1 項 11 号）

³ 昭和 15 年改正前は、本文の考え方を貫徹し、「貸付け」であることを根拠として、発生する収益が第 2 種所得（利子配当所得）とされるべき信託の範囲を画していた。

脱の理由を合同運用信託における多数の受益者の存在という執行上の困難に求めた上で、(イ)この「例外」にあたる信託の収益に対する課税方法は信託財産の内容(運用対象)によって決定する——必要に応じてその課税方法をさらに区分する——という発想が自覚的に示されている。」⁴

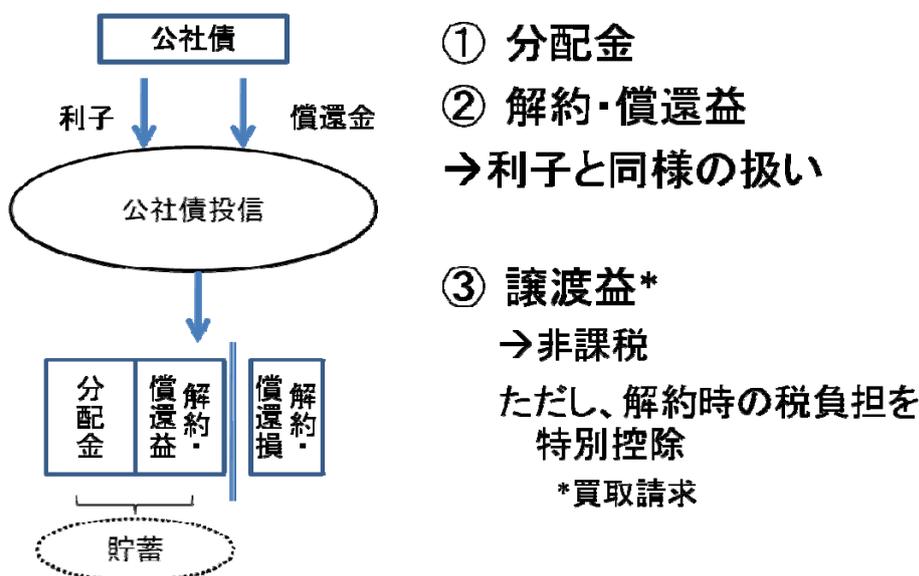
→実質的な所有というロジックでは税制の設計に不足があることを示している(現実に執行可能なルールとするためには、さらに一定のフィクションを重ねることが必要となるといえる⁵)

- ・ 課税のタイミング(発生時課税/受領時課税)
- ・ 所得の種類(適用される税率、損益通算の範囲)

具体的には、次の2点において、課税上の「工夫」がなされている。

- ・ 現実に分配された段階での課税(受領時課税)
- ・ 所得の種類に関する「割り切り」
 - とりわけ、かつては利子所得として扱われることに意義があった…源泉分離課税(申告不要)

例1) 公社債投資信託⁶

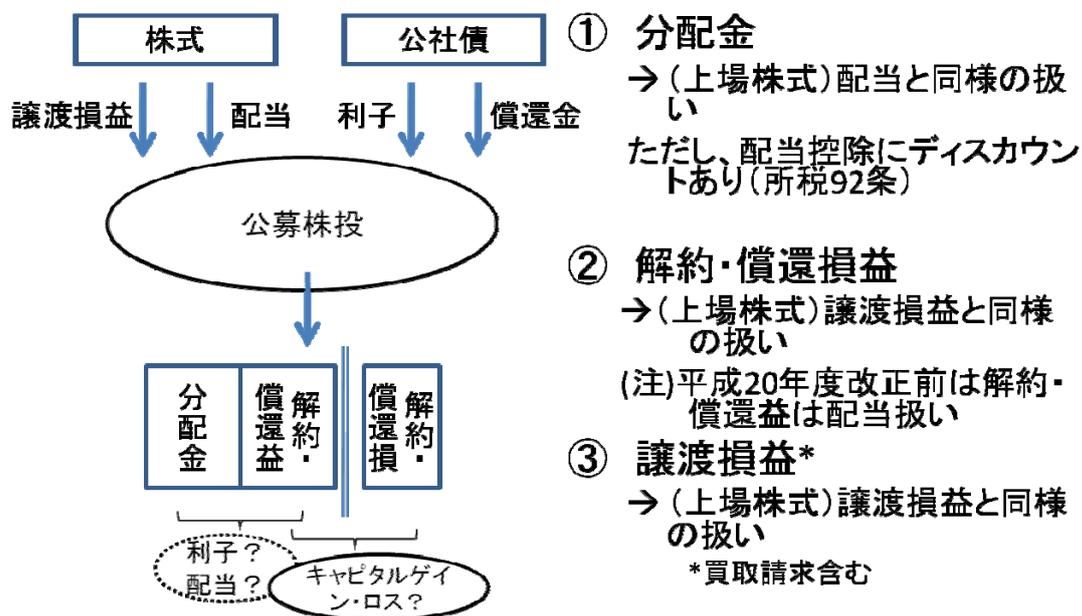


⁴ 佐藤英明「信託税制の沿革—平成19年改正前史」日税研論集62号19頁(2011年)。

⁵ 中里実「集団信託」日税研論集62号124頁(2011年)。

⁶ 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するもので、株式または出資に対する投資として運用しないものをいう。所税2条1項15号。

例 2) 公募株式投資信託 (平成 21 年分以降)



(2) 平成 19 年度税制改正

① 課税の概要

・信託財産・収益等が受益者等に対して直接帰属することを擬制する類型 (受益者等課税信託)

- ・課税のタイミングが修正 (受領時課税) された**集団投資信託** (法税 2 条 29 号)
- ・信託段階において法人課税の対象とされる**法人課税信託**

※特定目的信託/投資信託 (受領時課税される投資信託以外) については、支払分配金の損金算入が認められる。

	受益者等課税信託	集団投資信託	法人課税信託
受益者に対する課税	所得発生時	受領時	受領時
信託段階での課税	無	無	有
所得の種類	(直接帰属)	利子所得/配当所得	配当所得

この表からは、次の2つの系があることを指摘できる。

- ・所得発生時に (ビークル段階または投資家段階において) 課税を行う仕組み
→ビークル課税がなされる場合には、所得の種類などは伝達されない。
- ・所得受領時に、投資家段階において課税を行う仕組み
→投資家の性格に応じて所得の種類が割り切りがなされている。

○ 受領時課税については、課税の繰延べが生じる可能性があるとの批判がある
→所得課税の観点からは、集団投資信託の範囲がいかに定められているかは重要な問題であることを意味している。

② 集団投資信託

集団投資信託：

- ・合同運用信託…政令によって、特定のグループのみを委託者（募集対象者）とする信託が除かれている（合同運用信託（「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金銭信託」⁷⁾）としての性格の強調）
- ・一定の投資信託…委託者指図型投資信託及び委託者非指図型投資信託に一定の限定（証券投資信託であること⁸または国内公募要件の充足）を加える
※投資信託には、課税上、集団投資信託として扱われるものと、法人課税信託として扱われるものが存することになる。
- ・受益証券発行信託（信託法 185 条参照）の一部（過度な課税の繰延べが生じないもの⁹⁾

③ 法人課税信託

法人課税信託：

- ・受益証券発行信託
- ・受益者等が存しない信託
- ・法人を委託者とする信託で一定のもの（法人税回避行為の抑制）
- ・投資信託
- ・特定目的信託

○ 立法によるアレンジメントの括出し（通常会社との差別化）に伴う困難

やや転倒した問題提起をするならば、法人課税の対象とされる事業体のうち、1 回限り課税の特典を与える範囲をどのように定めればいいのか？立法者が適切にその範囲を画することができるのか？どういった考慮が立法者の判断に影響を与えるのか？

例) 特定目的信託

⁷ なお、従来の経緯を反映し、委託者非指図型投資信託は除かれている。

⁸ 委託者指図型投資信託のうち主として有価証券に対する投資として運用することを目的とするもの（投信法 2 条 3 項）。なお、証券投資信託を除き、原則として有価証券を主たる運用資産とすることはできないとされる（投信法 7 条本文）。

⁹ 信託事務が適正に行われること（「承認受託者」の存在）および利益留保割合が一定水準（元本に対して 2.5%…特定信託における 90% 分配との均衡）以下に制限されていること、が必要である。

流動化を念頭に創設…従来あまり利用されていないという指摘があった¹⁰。

→平成 23 年資産流動化法改正（「従たる特定資産」に係る特定制度の創設、資金調達に係る規制の見直し）

- 保有資産（ないしその入換え）に対する規制
- 資金調達に対する規制

成功…REIT／失敗…FAIT（米国¹¹）

Tax Transparent Fund の創設（英国）

3 複層化への対応¹²

（1） 解釈上の問題

受益者が 2 以上ある場合、信託財産に属する資産及び負債の全部をそれぞれの受益者がその有する権利の内容に応じて有するものとし、当該信託財産に帰せられる収益及び費用の全部がそれぞれの受益者に「その有する権利の内容に応じて」帰せられるものとすることが定められた（所得税令 52 条 4 項、法税令 15 条 4 項）。

→具体的にはどう判定したらいいのか？

（参考）米国の **Sears regulation**——どの範囲の受益者を同質のものとして扱うか？

（2） 立法による解決¹³

例) 社債的受益権（資産流動化法 230 条参照）

（参考）米国の法でも、事業体課税を行うことを前提に、**Debt** として扱われる受益証券の範囲として問題が立てられている（**High-yield interests** の排除、など）。

4 おわりに

解釈リスクと立法者に対するインプットの重要性

¹⁰ 例えば、高橋正彦『証券化の法と経済学』（NTT 出版、増補新版、2009 年）98 頁は、「① 有価証券とはいっても、社債と異なり、登録機関が設けられていないなど、実質的な流通性に難点があること、② 受取配当金に源泉分離課税が適用されること、③ 上位 3 人の受益者で受益権の 50% 超を保有することになると、同族特定信託として課税されること、④ 特定目的信託で社債的受益権を組成すると、一括償還しかできず、商品設計上の制約になること、などの事情が挙げられている」と述べる。

¹¹ なお、米国では、受益者のための財産の保護ないし維持を目的とする仕組みであるか否かに注目し、これを超える機能が期待されている場合には、州法上の信託であったとしても、当該信託を事業体として認識すべきだと考えられている（財務省規則 § 301.7701-4(b)）。

¹² 吉村政穂「受益権が複層化された信託に対する課税ルールに関する一考察」金融庁金融研究センター・ディスカッションペーパー DP2012-1（2012 年 4 月）参照。

¹³ 立法による制限も…委託者指図型投資信託の受益権は、均等に分割しなければならない（投信法 6 条）。