

信託のパス・スルー課税について

FASIT導入に至るまでの 米国の導管制度を参考に

はやし まりこ
林 麻里子

要 旨

わが国の税制上、信託財産から生ずる所得はパス・スルー課税され、信託あるいは受託者のレベルで独立に課税されることはない。本稿は、こうした信託のパス・スルー課税に関する制度の理論的根拠および問題点について、米国の制度を参考に検討したものである。

本稿では、まず、わが国の信託税制を概観したうえで、その問題点として、同じ事業について信託を利用する場合と法人を利用する場合があるとすると、税制の公平性・中立性の観点から、信託税制と法人税制の関係が問題となり得ること、信託の課税ルールの適用に当たり、受益者が信託財産を「実質的に所有していること」が要件とされる場合があり、これが信託を利用した取引に対する事実上の制約要因となっているようにうかがわれること、および、信託の課税の仕組みが課税の繰延べに対して無防備となっている面があること等を指摘する。

次に、米国の信託税制およびサブ・チャプターMの「導管」制度の変遷を概観し、州法上の信託を租税法上の「導管」として認める際の理論的根拠が、信託を利用した経済活動の「受動性」、および、課税繰延べや回避の可否等と関係付けられてきた点を紹介する。

最後に、米国の制度がわが国にいかなる示唆を与えるものであるかを検討し、そのうえで、信託税制と法人税制の公平性・中立性の問題については、「受動性」の基準を含め3つの考え方があり得るが、いずれを採用する場合でも留意すべき問題点があること、および、信託を租税法上の「導管」として扱うべき場合には、信託が課税繰延べ等に利用されないようにする必要があること、を指摘する。

キーワード：信託、租税法、法人税、パス・スルー、導管性

本稿の作成に当たっては、神田秀樹教授（東京大学）、中里実教授（東京大学）、佐藤英明教授（神戸大学）から貴重な指導・助言をいただいた。もっとも、本稿のあり得べき誤りはすべて筆者に属することはいうまでもない。なお、本稿で示されている内容および意見は筆者個人に属し、日本銀行の公式見解を示すものではない。

林 麻里子 日本銀行国際局総務課（前金融研究所研究第2課）
（E-mail：mariko.hayashi@boj.or.jp）

1. はじめに

信託は、伝統的には個人の財産管理の手段として、あるいは家族や社会に対する贈与の手段として利用されることが想定されてきたが¹、現在では、投資を仲介するためのエンティティーとして利用されることが多い。信託法によって信託財産に独立性が与えられていることや、信託受益権を分割・複層化してキャッシュ・フローを組み直し、投資家の希望に合わせた商品を仕立てることが可能であることなどから、信託は金融取引に利用しやすい制度であるといえる。

わが国の税制上、信託財産の管理・処分から生ずる所得は、原則として受益者または委託者においてのみ課税され、信託あるいは受託者のレベルで独立に課税されることはない(本稿では、このことを信託の「パス・スルー課税」と呼ぶこととする)²。このため、法人を利用する場合と異なり、信託を利用した取引には「二重課税」がなされない(すなわち、信託には課税上の「導管」としての性質が認められている)³。このことは、信託を金融取引に利用するうえできわめて重要な特徴であろう。

もっとも、わが国では、信託をパス・スルー課税することの理論的根拠は必ずしも十分に議論されてこなかったように思われる。法人を通過するキャッシュ・フローに対しては二重課税されるのに対し、信託を通過するキャッシュ・フローが「二重課税」されないということは、どのような考え方に基づいているのであろうか。また、現行税制は、今後の金融取引における信託の利用を妨げないもの、かつ中立的なものとなっているのであろうか。

本稿は、以上のような問題意識から、わが国における信託のパス・スルー課税の制度に焦点を当て、その理論的根拠および問題点を、米国の制度を参考に検討するものである⁴。なお、こうしたエンティティーを巡る所得課税の問題について

1 四宮 [1989] p. 36。

2 わが国の信託の課税制度については、2章においてより詳細に述べる。

3 あるエンティティーを、法人と異なり「二重課税されない」もの、言い換えれば課税上の「導管」とするには、少なくとも3つの方法がある。第1の方法は、わが国の「本文信託(後述)」のルールのように、エンティティーの存在を課税上無視し、エンティティーの所得を受益者等に帰属するものとして1回のみ課税する方法(パス・スルー課税)である。「ただし書信託(後述)」のルールも、原則として所得を受益者においてのみ課税している点で、基本的にはこの方法に属する。3章以下で述べるように、米国のグラントー・トラストや、REMIC、FASITの制度もこれに当たる。第2の方法は、エンティティー・レベルと投資家レベルとの2段階で課税を行うが、投資家に分配された額(支払相当)の損金算入を認める等の調整を行うことによって、分配された部分についてはパス・スルー課税と同様の効果を生じさせる方法である。後述するように、米国のRICやREITの制度がこれに当たる。第3の方法は、エンティティー・レベルでいったん源泉徴収的な課税を行い、その後投資家レベルで支払いを受けた所得を投資家の課税所得に含めて税額を計算したうえで、エンティティー・レベルで前取りされた税額を税額控除するという方法である。中里 [1998] pp. 334-335参照。以下で「二重課税されない」、あるいは「導管(性)」などというときは、こうした3つの方法を含めた広い意味で用いることとする。

4 信託の「パス・スルー性」ないし「導管性」に関連して、租税法上一般的に問題とされる点としては、このほかにも、信託財産を運用するうえで信託に発生した損失が受益者の所得計算上考慮されるかどうか、また、信託が稼得する収益の性質がそれを受領した投資家の所得計算上考慮されるかといった点がある。佐藤(英) [1999] pp. 124-125。しかし、本稿ではそうした点には触れないこととする。

包括的な分析を行うには、信託のみならず、組合や中間法人などについてもあわせて分析する必要がある。しかしながら、さしあたり信託という限定された範囲において検討を行うことも、他のエンティティーを含めた、より一般的な議論を行うための出発点として、有用であるものと考えられる。

以下では、まず2章において、現行法の信託課税の規定を概観する(2章1節)。続いて、わが国における信託税制の問題点を挙げ、その理論的根拠および仕組みを再検討する余地があるのではないかという問題提起を行う(2章2節)。

3章では、米国において「導管性」がどのように理論付けられているかを分析する。まず、租税法上の信託に関するルールの変遷を概観し、信託が「導管」として課税されることの要件としてその活動内容および構造に制約が設けられた点を説明する(3章1節)。次に、米国内国歳入法典の「導管」制度(サブ・チャプターM)について、FASITの創設に至るまでを整理する(3章2節)。さらに、近年のチェック・ザ・ボックス規則の影響について述べ(3章3節)、最後に、米国租税法上の「導管性」のメルクマールについて考察する(3章4節)。

4章では、米国における「導管」制度が、わが国の信託のパス・スルー課税の制度にどのような示唆を与えるものであるかを考察する。

2. わが国における信託税制の概要とその問題点

(1) 信託のパス・スルー課税

イ。「本文信託」

所得税法、法人税法、および地方税法は、信託財産に帰せられる収入および支出は、受益者が特定している場合には受益者が、受益者が(イ)特定していない場合、または(ロ)存在していない場合には、委託者が、その信託財産を有するものとみなして、法律の規定を適用すると定めている⁵。こうした規定は、信託財産から生ずる所得を、それが発生した時点(現年)において、受託者や信託自体の所得としてではなく、受益者や委託者に帰属するものとして課税することを定めたものである。

この規定により、信託財産から生ずる所得は、たとえ受益者に分配されていなくとも、稼得された現年において、受益者または委託者の所得として課税される。したがって、信託については、法人のように所得がいったん課税されたのち投資家に分配されたときに再び課税されるという「二重課税」は、原則として生じない⁶。

5 所得税法13条1項、法人税法12条1項、地方税法24条の3、同72条の3、および同294条の3。

6 ただし、ごく限定的な例外として、勤労者財産形成給付金制度の中で規定されている投資信託のように、長期間無分配のものについては、信託の段階で特別法人税が課されることとなっている(法人税法8条および87条)。

なお、こうしたルールは、各税法上の該当条文の本文において規定されていることから、本稿では、こうしたルールの対象となる信託を「本文信託」と呼ぶこととする⁷。

ロ。「ただし書信託」

所得税法、法人税法および地方税法は、信託課税に関する条文のただし書において、合同運用信託、証券投資信託、または、適格退職年金契約、厚生年金基金契約、勤労者財産形成給付契約、勤労者財産形成基金給付契約、国民年金基金もしくは国民年金基金連合会の締結した契約に係る信託（ここに列挙されている信託を、以下「ただし書信託」という）については、本文信託に関する課税ルールを排除することとしている⁸。

ただし書信託に帰せられる所得は、本文信託と異なり、分配以前の段階では、受益者、委託者、受託者のいずれにも課税されず、受益者に分配された時点でのみ、受益者の配当所得、利子所得、退職所得、ないし雑所得として課税されると解されており⁹、このことは一般的には次のように説明されている。

まず、ただし書信託については本文信託に関する課税ルールが排除されているから、その所得は、本来ならばその法律上の帰属先である受託者（信託銀行等）に帰属するはずであるが¹⁰、法人税法12条2項は、こうした所得を信託銀行等の所得で

7 なお、課税物件の帰属について、租税法は、「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、その収益を享受せず、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用する。」と定めている（所得税法12条、法人税法11条、地方税法24条の2、同72条の2、および同294条の2）。こうした規定は「実質所得者課税の原則」と呼ばれ、その意義については2つの見解がある。1つは、こうした規定の趣旨を、「課税物件の法律上（私法上）の帰属につき、その形式と実質とが相違している場合には、実質に即して帰属を判定すべきである」とするものと理解する考え方であり（「法律的帰属説」）いま1つは、こうした規定は、「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ことを定めたもの」と理解する立場である（「経済的帰属説」）。金子〔1999〕pp.158-159。

したがって、この「実質所得者課税の原則」と本文信託に関する課税ルールとの関係についても、2つの見方があり得る。本文信託に関する課税ルールは、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するというものであるから、上記の「法律的帰属説」に立てば、本文信託に関する課税ルールとは、「実質所得者課税の原則」に対する例外を定めたものであることになる。金子〔1999〕p.160、佐藤（英）〔1991〕p.107。これに対して、「経済的帰属説」に立てば、本文信託に関する課税ルールは、「実質所得者課税の原則」を具体化したものであることになる。泉〔1970〕p.136。

8 前掲注5参照条文、ただし書。平成12年5月31日に「特定目的会社による特定資産の流動化に関する法律等の一部を改正する法律」（平成12年法律第97号）（以下「SPC法等改正法」という）が公布されたが、ここの整理は、同法施行前を前提としている。

9 合同運用信託および公社債投資信託から受益者に分配される収益は、投資家の利子所得として分配された時点で課税される（所得税法23条1項）。公社債投資信託以外の証券投資信託から分配される収益は、配当所得である（所得税法24条1項）。もっとも、後者については、昭和63年4月1日以降、金融資産の選択に関する中立性を確保する観点から、利子所得と同様、15%の税率による源泉分離課税が適用されている（特定株式投資信託を除く。租税特別措置法8条の2、3）。適格退職年金の支給は、退職所得、雑所得などとして課税される。

10 これは、「実質所得者課税の原則」について、「法律的帰属説」に立つ考え方である。

ないものとみなすこととしている。したがって、租税法上は、こうした所得は受益者に分配されるまでどこにも帰属せず、受益者に分配されない限り課税されない¹¹。

また、所得税法176条は、信託銀行等が介在する証券投資信託等の取引において、源泉徴収税が二重に生ずることのないよう手当てをしており、この面でも、ただし書信託の受託者のレベルにおいてはその所得が課税されないこととなっている¹²。すなわち、法人に対して支払われる利子・配当は源泉徴収の対象となるため（所得税法174条、175条、212条3項）、信託財産に関して信託銀行等に支払われる利子・配当をいったん源泉徴収の対象とし、それが、投資信託委託会社などを通じて投資家に支払われる際に、再び源泉徴収の対象とするというように、源泉徴収税を二重に生じさせる制度もあり得ないではない。しかし、所得税法176条は信託について特例を定め、信託銀行等が証券投資信託等の信託財産について利子や配当を受け取る場合には、一定の手続のもとで所得税の源泉徴収はなく、信託利益が投資家に分配される際にのみ源泉徴収が行われることとしている（同条1項）¹³。

八．現行の信託税制の趣旨

（イ）本文信託

信託財産からの所得を受益者または委託者に帰属するものとして課税する趣旨は、信託財産から生ずる利益が、一定の信託報酬を除いて、すべて受益者に支払われ、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ため、所得の法律上の帰属先（受託者）を無視して、経済上の帰属に即して課税することにあるとされている¹⁴。ここで、受益者が特定している場合についてのみ考えることとすると、信託財産を受益者に帰属するものとみて課税するというこの考え方は、次に述べる意味で説得的である。

信託は、委託者が財産を受託者に帰属させ、それを受益者のために、一定の目的に従って管理・処分させる法律関係である（信託法1条）¹⁵。受益者が保有するのは、信託財産ではなく受益権であるが、受益権によって受けられる経済的利益は、信託財産の内容と連動する¹⁶。すなわち、受益者は当然に「信託ノ利益」を享受でき（信託法7条）信託財産に対して、その一部または全部を給付する請求権を持つ¹⁷。信託財産は独立性を有し（信託法15条、16条、28条）そこから生ずる利益の増減は、物上代位（信託法14条）によって関数的に受益権の内容に反映される。また、

11 佐藤(英)[1999] p.131。

12 佐藤(英)[1999] pp.136-137、増井[1999] pp.184-185。

13 さらに、同条2項によれば、たとえ信託銀行等が信託財産について所得税を納付した場合であっても、その額は信託の収益の分配に係る所得税の額から控除される。したがって、信託が取引に介在することによって源泉徴収が累積することはない。

14 金子[1999] p.160。

15 四宮[1989] p.7。

16 四宮[1989] pp.76-77。四宮教授は、受益権の性質について、基本的には信託財産に対する債権であるが、それとともに、信託財産（構成物）に対して物的相関関係をもつ物的権利であると説明されている。

17 四宮[1989] p.76、201、pp.315-316。

受託者は、受益者の給付請求権に対して、信託財産を限度とする物的有限責任を負うに過ぎないため（信託法19条）、受益者は信託財産が増加するアップサイドの変動も、信託財産からの利益が減少するダウンサイドの変動も享受・負担することになる。こうしたことにかんがみると、信託財産の変動は、そのまま受益権の内容を規定しており、したがって、信託財産は、実質的には受益者の財産に帰属しているのと同じであるとみることができる^{18 19}。

（ロ）ただし書信託

ただし書信託が、本文信託に関する課税ルールの例外とされている理由は、一般的には、これらを本文どおりに課税することが課税の公平性を損なう場合や、徴税技術上困難な場合があるためと説明されている²⁰。すなわち、合同運用信託や、証券投資信託の委託者・受益者は多数に上るため、本文どおりに、信託財産からの所得を受益者別に計算することは技術的に困難である。受益者の側からみても、合同運用信託や公社債投資信託などは預貯金と類似した位置付けにあるから、預貯金と同様に課税された方が公平であり、また、年金信託などの場合は、加入者が変動したり、受益権の内容（給付内容）が給付時まで不確定であることから、収益発生時に受益者に対して課税することは不可能であるほか、収益発生時に課税すると、年金としての趣旨に適合しなくなるおそれもあるというのである。

（2）わが国における信託税制の問題点

「受益者・委託者が信託財産を有するものとみなす」という本文信託に関する課税ルールは、受益者が1人あるいは数名の個別信託などの場合については観念しやすい。しかし、金融取引において信託の「転換機能」、すなわち「財産権ないし財産権者についての状況を 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」という機能²¹が利用される場合、その理論的根拠について疑問が生じ得る。以下では、わが国における信託税制の問題点として、（1）それが法人課税との緊張関係にあること、（2）受益者による信託財産の実質的な所有を要求する点がある点で、必ずしも信託を利用した金融取引等のすべてに適合的とは思われないこと、および（3）課税繰延べの可能性に対して「無防備」であることについて述べ、問題提起を行うこととする。

18 四宮 [1989] p. 76。

19 受益者の信託財産に対するこうした権利は、公示によって第三者に対抗し得る（信託法3条、31条）ほか、通説では、受託者が破産した場合に、信託財産は破産財団を構成せず、受益者の取戻権に服すると考えられている。四宮 [1989] pp. 184-185。さらに、「信託財産二属スル債権」と「信託財産二属セサル債務」とは相殺することができない（信託法17条）。

20 信託協会信託業務研究会（編）[1996] pp. 262-264。

21 四宮 [1989] p. 14。

イ．信託のパス・スルー課税と法人課税との緊張関係

信託に関する課税を考えるうえでは、税制の公平性・中立性という観点からの検討が必要である。ごく形式的に考えると、信託財産は単なる財産であって、法人税の納税義務者に当たらない²²。したがって、法人税の対象とならないのは当然であると考えられることも可能である。しかし、ある法人が行う活動を、信託を利用しても行い得る場合はどうであろうか。租税負担の公平性・中立性の観点からは、法人所得課税の対象となる法人と同様の経済活動を行っているエンティティーに対しては、法人課税が行われることが合理的であるといえるであろう²³。こうした立場に立った場合、ある事業を行う法人に対して法人税が課せられるとするならば、同様の事業を行う信託に対しても法人税が課されるべきこととなる。

信託が事業を行うとはいかなることであろうか。まず、信託の受託者の機能に立ち返ると、通説によれば、信託は「受働信託」であってはならない。「受働信託」とは、受託者に財産権の名義が移されるのみで、受託者が積極的に行うべき権利義務を有しない信託であり、より厳密には、受益者が信託財産について各種の行為をなすことを受託者が認容するにとどまる「名義信託」を指すとされている²⁴。このことから、受託者は単なる名義人ではなく、財産を「管理・処分」というサービスを提供するものであることが信託法においても前提として考えられているわけである。すなわち、信託は、財産権者の財産管理能力・経済的信用力等を転換するために利用されるのであり²⁵、そのような転換サービスを提供するのが受託者であると考えられる。

こうしたサービスの内容として事業を想定することは可能だろうか。従来、例えば米国の「ビジネス・トラスト」と呼ばれる企業形態をわが国で認めるには、信託法理上も立法・解釈論上の手当てを必要とするといった慎重な見方がなされてきたが²⁶、近年では、信託が事業を営むことが信託法理から禁止されるわけではないという見解がある²⁷。また、わが国で信託銀行が行ってきた信託業務の多くにおいては、受託者が果たしてきた役割は単なる財産の管理・保全または処分を超えた（あるいはこれらの機能と異なる）ものであり、そうした業務は「商事信託」とも呼び

22 増井 [1999] p.181。しかし、法人税法3条は、人格のない社団（「法人でない社団又は財団で代表者又は管理人の定めがあるもの」法人税法2条8号）を法人とみなして法人税法を適用するとしているため、法人税の納税義務者は必ずしも法人でなければならないわけではない。そのため、一定の場合には信託が納税義務を負う余地はあると考えられている。佐藤（英）[1999] pp.152-153。

23 佐藤（英）[1999] p.152。

24 四宮教授は、受託者が、委託者または受益者の指図に従って管理・処分することになっているもの（例えば証券投資信託）は能動信託と区別すべきではないとされている。四宮 [1989] p.9。

25 四宮 [1989] pp.16-17。

26 四宮教授が問題とされたのは、マサチューセッツ型のビジネス・トラストである。これは、多数の人々から資金を集めて、受託者会（board of trustees）を中心とする企業組織体を作り、それによって特定の事業を営み、そこから生ずる利益を出資者たる受益者に分配し、かつ、受益証券を発行してそれを市場に流通させる仕組みである。米国のマサチューセッツ州が不動産を取得する目的で会社を設立することを禁止したために、会社の代用として利用された法形式である。四宮 [1989] p.20, pp.23-24。

27 神作 [1994] p.49。

得るものであるともいわれている²⁸。受託者が事業を行うための裁量・権限をもって信託財産を運用するなどの場合、少なくとも事実上、それが信託の法形式を用いた何らかの事業であるということはできるであろう。

信託を用いて事業を行う場合に私法上問題となり得ることとして、すでに多くの論点が指摘されてきているが²⁹、そうした論点は、事業を行う信託がさまざまな点において会社制度と類似し得るがゆえに問題となるといえる。すなわち、会社制度の外側に、会社に類似するものをどの程度認めるか、認めるとすればどのように投資家の利益を保護すべきかということが問題とされているのであり、そのことは信託が会社制度と同様の機能を果たし得ることを示唆している。

信託受益権をみても、それを小口に分割して多数の投資家から資金を集め、それを運用して得られた収益を投資家に分配したり、受益権を複層化して優先・劣後の関係をつくるということは、株式会社が株式や社債を発行することと似たものとなり得る。また、従来、信託受益権の流通性は低いと考えられてきたが、将来、信託受益権がより一般的に有価証券とされることも十分に予想され、今後は流通性の面でも信託受益権が株式や社債に近似する可能性があるであろう³⁰。

このような理由から、信託を用いて事業が行われる場合はあり得ると考えられるが³¹、同じ事業について信託を利用する場合と法人を利用する場合があるとするならば、信託の受益者は税引き前利益から分配を受けるのに対し、株主は税引き後利益から配当を受けることとなる³²。このような場合に信託のパス・スルー課税と法人課税との公平が問題となり得る³³。したがって、信託を法人と同様に課税すべき場合があるかということが問題となる。

平成12年1月に閣議決定された「平成12年度税制改正の要綱」は、「特定目的信託

28 神田 [1998] [1990] p.77。

29 例えば、事業信託において受益者あるいは受託者の有限責任を認め得るか否か、また、多数の受益者の間で権利行使や権利の範囲をどのように調整するかという問題である。

30 証券投資信託の受益証券、貸付信託の受益証券は証券取引法上の有価証券とされ、住宅ローン債権信託等の受益権は有価証券とみなされている（証券取引法2条1項7号・7号の3、2項1号、同法施行令1条の3）。こうした信託の受益証券に現在流通性があるわけではないが、受益証券を有価証券とすることは流通性の向上につながるということはできるであろう。なお、前掲注8「SPC法等改正法」により、特定目的信託および委託者非指図型投資信託の受益権は、私法上および証券取引法上の有価証券とされた。

31 神田教授は、「信託でやれることは株式会社でもやれるのではないかという疑問」はあるが、信託は株式会社と異なり、受益権と信託財産との物権的なつながりがあり、税制上の優位性があると説明されている。もっとも、税制上の優位性は、あまり自慢して強調できるものではないとされている。神田 [1990] pp. 76-78。

32 わが国では、二重課税は、個人株主の段階で、配当税額控除方式によって一定程度排除されているが、最高税率の適用される配当所得についても、超過負担が生じ、完全には排除されていない。

33 佐藤教授も、同様の業務を営んでいる信託と株式会社との公平性を重視するならば、例えば不動産投資信託会社は、信託財産から生じた所得に対して法人税を課されなければならないことになることを指摘されている。佐藤(英) [1990] p. 138。

なお、本稿は、公平性について検討するにあたり、エンティティーから投資家への分配のタイミングを先に延ばすことによる課税の繰延べは容認すべきでないこと、および 所得税と法人税が完全には統合されず併存すること、を前提としている。もちろん、こうした前提を取り除くと、一重課税と二重課税とどちらが租税負担が重いかは、一概にはいえない。

及び投資信託(中略)の信託財産から生ずる所得について、法人税の課税対象とし、その特定信託が、多数の投資家又は特定の機関投資家に証券を発行しているものであること、所得の100分の90以上を分配していること等の要件を満たしている場合には、所得の金額を限度として、その計算期間に係る支払配当の額を損金の額に算入する³⁴」としている。このことは、すでに信託が法人課税の対象となり得るということを現実を示している。

こうした状況にかんがみると、わが国における信託のパス・スルー課税の理論的根拠、すなわち、信託がなぜパス・スルー課税されるのかを理論的に明らかにすることは、従来にも増して重要となっているように思われる。

ロ．受益者による信託財産の実質的所有の重視

第2に、「受益者が信託財産を有するものとみなして課税する」という本文信託の課税ルールの適用に当たって、信託財産を受益者が「実質的に所有していること」が要件とされている場合があり、そのため、受益者による信託財産の所有の実質がないとされる取引が事実上大きく制約されたり、制度の整合性が十分には確保されていないといった問題が生じているようにうかがわれる。この問題が特に顕現化しているのは土地信託を利用した資金調達である。

(イ) 土地信託調達

土地信託については、当初すべて本文信託のルールにしたがって課税されると考えられていたが³⁵、昭和61年の法人税取扱通達³⁶によって、一定の条件を満たす「土地信託」であれば受益者が信託財産を所有しているものとして、本文信託のルールにしたがって課税されることとされ、条件の1つとして、受益権が分割・複層化されていないことが掲げられた³⁷。その理由は、「受益権の分割・細分化により受益権が株式や債券等のように転々流通することとなった場合には、信託財産と受益者の結び付きが希薄となり、受益者による信託財産そのものの所有という実質

34 平成12年1月14日「平成12年度税制改正の要綱」pp.7-8。なお、その後、前掲注8「SPC法等改正法」が公布され、当該要綱に沿った税制改正が行われた。

35 佐藤(徹)[1998] p.50。土地信託を本文信託として扱う場合には、受益者自らが土地開発を行ったとして扱われることとなり、受益者の所得について不動産の所得の計算および長期譲渡所得の課税の特例が適用され、また、相続に関して不動産としての財産評価および小規模宅地等の課税価格の計算特例が適用されることとなる。詳しくは、山田・中森[1997]を参照。

36 昭和61年7月9日付直審5-6ほか4課共同「土地信託に関する所得税、法人税並びに相続税及び贈与税の取扱いについて」。

37 昭和61年通達の対象となる「土地信託」の条件として、信託財産が、土地、土地上の権利、または土地の上にある建物その他の不動産であり、その管理・運用または処分を主たる目的とする信託であること、委託者を受益者とする信託(自益信託)であること、原則として、信託受益権がその信託期間を通じて分割されないものであること、信託受益権を収益と元本とに分割しないものであること、受託者が信託業務を営む銀行であること、といった要件が課された。ただし、この条件について同通達は、(イ)信託の設定時においてその委託者の数に相当する口数の範囲で受益権の分割が行われる場合、および(ロ)信託期間中に相続の開始があることにより相続人の口数の範囲で受益権の分割が行われる場合は、この条件に反することにならないとしている。

を失うことになる」と解された」からであると説明されている³⁸。

その後、平成10年に至り、不良債権処理の必要性を背景に土地信託の受益権を分割する不動産証券化スキームの税制を整備することが検討され、新たな法人税取扱通達が出されたが³⁹、そこにおいても、基本的にはそれ以前の考え方が維持されているものと考えられる。すなわち、同通達は、受益権が「当初の信託受益権を譲渡するために委託者により分割される」場合を本文信託の対象として容認しながらも、「信託受益権が分割される土地信託のうち、信託期間満了時に受益者に信託財産を交付することを原則とするものであること、信託受益権の分割口数及び分割後の信託受益権の一口当たりの金額等からみて、受益者が信託財産を所有している実態にあると認められるもの」という限定をおき⁴⁰、それを昭和61年通達の定めに基づいて扱うほか、信託財産に帰属する財産債務を受益者が受益権の割合に応じて自ら有するものとして扱うとした。このような制約が設けられた理由は、昭和61年通達と同様、「分割された受益権を取得した者（投資家）が、これをさらに細かく分割すると、信託受益権の細分化が進み『受益者が信託財産を所有している実態にあると認められる』状態が確保できなくなるため」と説明されている^{41 42}。

もちろん、こうした通達は、定められた条件を満たさない土地信託が本文信託に該当しないとしているわけではない。しかし、通達の条件を満たさない土地信託がどのように課税されるかについて法律上明らかでないことも事実であり、実務上も確立した解釈は存在しないよううかがわれる^{43 44}。この結果、現在わが国では、受益権が不特定多数の投資家に分割される商品や、投資家から投資家へ譲渡され得

38 高杉 [1998] p.186。

39 平成10年3月13日付課審5-1ほか5課共同「信託受益権が分割される土地信託に関する所得税、法人税、消費税並びに相続税及び贈与税の取扱いについて」。

40 信託期間中の受益権の再分割についても、相続などの一定の場合を除いては、容認しないこととされた。前掲平成10年法人税取扱通達、1(1)八参照。

41 高杉 [1998] p.187。

42 「受益者が信託財産を所有している実態」があると認められるか否かを判断するための要素は、分割口数および一口当たりの金額であるとされている。例えば信託協会が国税庁から得た回答によると、受益権の最低分割金額が1千万円、分割口数が50以下であり、信託受益権が原則として譲渡できず、かつ信託終了時に、受託者が信託財産を原則として現状のまま受益者に交付するという商品は、通達という土地信託に該当する。佐藤(徹)[1998] pp.58-61。

43 企業財務制度研究会 [1992] p.165注19、山田・中森 [1997] pp.74-75参照。

44 受益権が証券化された土地信託に昭和61年土地信託通達の考え方を適用すべきか否かについて、佐藤教授は、信託期間終了後に受益者に土地が返還されるか金銭が返還されるかによって区別して議論されている。まず前者については、次の3点を指摘されている。第1に、受益権と土地所有権の結びつきが強く、受益者は潜在的な土地所有者（共有者）と考えられるため、土地共有者が代理人を用いて自らその土地の運用を行っている場合との課税の公平の確保が重要であること、第2に、受益証券を購入する投資家の主たる狙いは、最終的な土地の所有権（共有持分権）の売却によるキャピタル・ゲインであるから、その意思是土地の購入であると考えられること、そして第3に、受益権の譲渡等に関する取引を土地と同様に課税しないと、これを用いた租税回避が行われる恐れがあることである。それに対し、信託期間終了後に受益者に金銭が返還される場合については、受益権を土地の潜在的な所有権と考えることに若干の無理が感じられるほか、受益権の単位が相当小口化されるため、技術的にも土地と受益権との関係を切断する方が妥当であり、受益権は信託財産たる不動産に対する権利ではなく、信託が分配する収益を受け取る権利に過ぎないと考えることが適当ではないかとされる。佐藤(英)[1990] pp.135-137。

る商品、また、受益権が元本と収益とに分割される商品は実務上作りにくくなっており⁴⁵、このような租税法上の理由も手伝って、土地の証券化は信託と特定目的会社を併用したかたちで行わざるを得ないのが実情である。こうした状況を捉え、租税法上の形式論が信託の仕組みに制約を課するのは、本末転倒であるとの指摘や⁴⁶、受益者による「信託財産の所有の実質」を重視する土地信託通達の考え方が、わが国において土地の証券化や不動産投資信託を行いにくくしてきた理由の1つとなっているとの指摘がなされている⁴⁷。本文信託に関する課税ルールの趣旨は、信託財産から生ずる所得をその経済上の帰属に即して課税することであるにもかかわらず、その適用においては、受益者による信託財産の「実質的な所有」が重視されていることの意義を問う余地があるのではなかろうか。また、仮に、受益者による信託財産の所有という実質を重視するならば、そのような実質がない場合にはどのように課税されるのかが明らかにされる必要があると思われる。

(口) 受益者による信託財産の所有の実質

土地信託通達のように、ある信託が本文信託として扱われるのは、受益者が信託財産を所有している実質があると認められる場合に限るとすることに合理的理由はあるであろうか。1つの考え方として、ただし書信託はいずれも受益者が多数存在する集団信託ないしはそれに準ずるものであることにかんがみると、それが本文の例外とされている理由は、やはり受益者による信託財産の所有の実質がないからであるとみることもできる。このように考えるならば、信託財産が何であっても、受益者が信託財産を有していると考えられない場合には、本文信託の適用はないと考えるべきこととなる。

例えば、信託の受益権が量的あるいは質的に分割される場合について考えてみると、まず、受益権が量的に分割される場合⁴⁸、信託財産の増減が受益権の内容に関数的に反映されるという相関関係は、受益者全体と信託財産との関係で維持されるに過ぎず、個々の受益者と信託財産との関係では、維持される場合でも比例的なものにとどまる⁴⁹。このような関係の変化はまた、合同運用信託（貸付信託）のように、個別の信託財産が同一の目的のために合同して運用される集団信託についても生ずると考えられる⁵⁰。

45 佐藤（徹）[1998] pp. 60-61。

46 神田 [1998] p. 58。

47 宮川 [1999] p. 46。

48 受益権が量的に分割される場合とは、典型的には、例えば証券投資信託や、住宅ローン債権信託、あるいは一定の土地信託のように、1つの信託受益権を分割して多数の受益者に譲渡する場合を指す。時本 [1992] p. 97。

49 四宮 [1989] pp. 77-78。四宮教授は、貸付信託や証券投資信託など多数の投資家から資金を集めて運用するいわゆる集団信託では、物的相関関係は修正を受けているとされている。

50 四宮教授によれば、集団信託とは「大衆から信託目的を同じうする財産を集めて一つの集団（合同運用団）として運用し、かようにして得られたものを受託元本に応じて按分的に配分する信託形態」とされ、一般投資者から資本を集め、受益権を分割して不特定かつ多数のものに取得させる証券投資信託や、多数者を受益者とする適格年金信託、財産形成給付金信託もそれに準ずる、あるいは類似するものであるとされている。四宮 [1989] pp. 49-57。

また、例えば住宅ローン債権信託やリース債権信託においては、受益権が質的に分割（複層化）されている⁵¹。例えば、売切型住宅ローン債権信託では、受益権を元本償還の期間が異なるいくつかの種類に分け、このうち期間の短いものから元本を充当して、期間が長くなるほど高い配当率を設定するということが行われる（横割型）。また、リース債権信託では、受益権に優先・劣後の関係をつけたうえで、優先受益権を複層化することも行われている⁵²。こうしたことは、まさに信託財産の変動が受益権に反映されないようにするために行われる。分割・複層化された受益権を有する投資家は、信託財産を共有することや、信託財産からの将来のキャピタル・ゲインを得ることを目的とするのではなく、信託財産から生ずる「キャッシュ・フローを得ること」自体を意図することが少なくない。しかも、受益権が分割・複層化されると、受益者にもたらされるキャッシュ・フローの額、配当率や、分配時期は、信託財産と比べても異なるうえ、受益権によってもまちまちとなる。こうした場合に、受益者が信託財産を所有していると考えすることはできないであろう。

しかし、こうした信託も、現行法上はただし書に列挙されていないので本文信託として課税されることとなっており⁵³、土地信託通達の考え方と平仄があていないように思われる。金銭債権信託など、土地信託でないものは受益権を複層化できるが、土地信託ではそれができないというのも、整合的ではないであろう。したがって、本文信託の課税ルールが適用される場合とは、受益者が信託財産を所有している実質のある信託に限られるという土地信託に関する考え方は、他の信託との取扱いとの整合性の点で問題があるように思われる。また、本文信託とただし書信託を分けて規定する趣旨、および、分けるとしてもこのような分け方が適切であるかどうかについても疑問がある。

八．所得の留保による課税の繰延べ

第3に、現行法上、ただし書信託においては、信託財産から生ずる所得が受益者に分配された時点で利子や配当として課税されることとなっているため、そのような信託で生じた所得は、分配されない限りいつまでも課税されず、その間、投資家は理論上は課税を繰り延べることができるという問題がある⁵⁴。

51 受益権の複層化とは、同一の信託において、受益者に対する信託財産給付義務の内容を複数に分けて規定することを指す。時友 [1995] p. 16。複層化の仕組みについては、鴻（編）[1998] pp. 235-255, 287-307が詳しい。特に、住宅ローン債権信託については、天野 [1989] 参照。

52 「優先受益権」は、信託期間中には元本償還がなく収益のみを受け取るものであるが、その中でもさらに、償還期日（受益権の期間）や予定配当率に差が設けられた複数種類の優先受益権が作られる。「劣後受益権」は、各計算日および償還期日に、優先受益権に対して元本・収益の配当を行った後の残余分を受け取ることができる受益権である。通常、「劣後受益権」は委託者が保有し、優先受益権のみが投資家に販売される。

53 金融財政事情研究会 [1993] p. 153。

54 この点については、田邊 [1995] pp. 167-168, 192-193、増井 [1999] p.186参照。ただし、適格退職年金信託や厚生年金基金信託などの積立金には、特別法人税が課される（法人税法8条、87条参照）。

この点、従来は個々の商品ごとに信託約款が大蔵省の承認の対象となってきたため、実際には行政によって課税の繰延べ期間に制限が設けられてきたといわれている⁵⁵。しかし、第1に、一定の信託について繰延べ期間を制限することが必要であるならば、それは行政による個別承認によるよりも、明確かつ一般的なルールによる方が商品設計の際の予見可能性という観点からは望ましいと思われるし、第2に、そもそも租税法上の理由から商品設計が制限されるとすれば、それは本末転倒ではないかと考えられる。本来は、投資信託において長期にわたり所得を留保・再投資するような商品について、どのように課税されるのかを明らかにしておく必要があると思われる。その場合に、信託のレベルにおいてまったく課税がなされないことが、課税繰延べ等に利用され得ることはないかという点は問題であろう。

(3) 小括

以上をまとめると、次のことがいえるのではなかろうか。すなわち、わが国においては、信託は常にパス・スルー課税されることとなっているが、第1に、税制の公平性・中立性の観点からは、信託課税と法人課税の緊張関係が問題となり得る。したがって、信託がパス・スルー課税されることがどのような考え方に基づいているのかを明らかにする必要があると思われる。第2に、本文信託の課税ルールが適用されるのは、はたして受益者が信託財産を「所有している実質」がある場合に限られるのか否か、また、限られるとすれば、そのような実質を伴わない信託がどのように課税されるかが不明確である。第3に、ただし書信託に留保される所得について課税がなされないことから、信託のパス・スルー課税は理論的には課税の繰延べに対して無防備であり、また、そのことが理由となって商品設計が制約されている。以上の理由から、わが国のパス・スルー課税の理論的根拠および仕組みについて、再検討する余地があると思われる。

それでは、こうした点につき、米国ではどのように考えられているのであろうか。以下では、米国における信託およびサブ・チャプターMの課税制度の変遷を概観し、「導管性」がどのように理論付けられてきたかを考察する。

55 例えば旧証券投資信託法12条は、約款について個別承認制をとっていた。ファンド段階での発生収益を再投資する投資信託の「ロール・アップ」期間は4・5年に制限されていたといわれている。田邊 [1995] p.168。現在では、信託約款を金融再生委員会へ届け出ることとなっている（証券投資信託及び証券投資法人に関する法律26条）。

3. 米国の制度の変遷

米国においても、委託者課税信託 (grantor trust) (以下「グランター・トラスト」) として構成された信託は課税されるエンティティとはならず、その所得は委託者に課税されることとなっている。そして、後述のように、委託者が受益者を兼ねる場合には、グランター・トラストとして構成された信託の所得は結果的には受益者に課税されることとなっており、この限りにおいて、グランター・トラストのルールはわが国の本文信託に関する課税ルールと類似しているといえる。もっとも、米国では早くから「信託」と「法人」との類似性が議論されることとなり、事業目的を有する信託や、受益権が複層化された信託は、州法上の信託であっても連邦所得税法上の信託ではないとして、法人と同様に二重課税の対象とされてきた。すなわち、各州法上、信託であるものの中でも、特に租税法上の要件を満たすものだけが租税法上の信託として扱われてきた。

その一方で、投資信託や証券化などの金融取引が妨げられることのないよう税制上の「導管」の仕組みも用意されてきており、また、1997年にいわゆる「チェック・ザ・ボックス」規則が設けられたことから、従来二重課税の可能性があると考えられてきた信託であってもパス・スルー課税されることとなり、現在に至っている。

このような制度の変遷の過程には、信託を課税上「導管」として扱うか、法人と同様に二重課税の対象とするかに関する考え方の蓄積がある。そこで、以下ではまず、米国の判例および財務省規則では租税法上の信託を「導管」として課税することについて、どのような要件を設けてきたかを概観し(1節)、次いで、立法により設けられた「導管」の制度(サブ・チャプターM)について概観する(2節)。その後、1997年の「チェック・ザ・ボックス」規則の影響について述べたうえで(3節)、「導管性」のメルクマールについて検討を行う(4節)。

(1) 租税法上の信託

イ. グランター・トラスト

米国の連邦所得税法において、信託 (ordinary trust) とは、受託者が信託財産に対する権限を取得し、これを受益者のために管理する取決めである⁵⁶。信託は原則として受益者とは独立に課税されるエンティティであるが、受益者に分配された所得は受益者に対して課税され (IRC Internal Revenue Code 以下、特に断らない限り参照条文はIRCの規定を指している 652条(a)、662条(a))、現年において

56 Treas. Reg. § 301.7701-4(a)。財務省規則は、ここでいう通常の信託 (ordinary trust) とは別に、事業信託 (business trust) および投資信託 (investment trust) に関して規定をおいている。事業信託および投資信託については後述する。

分配された額は信託の課税所得から控除されることとなっている（651条、661条）。また、分配されずに信託に留保された所得に関する二重課税の排除の方法は変遷してきており、現在では信託に留保される所得について個人の最高税率と一致する比例税率による分離課税がなされるのとほぼ同様に扱われている⁵⁷。

租税法上の信託のうち、特にグラントー・トラストとして構成されているものについては、信託財産に帰せられる所得、所得控除、および税額控除は、例外的に、そもそも委託者に帰属するとみなされる（671条）。グラントー・トラストとなる信託の主なものとしては、信託終了時に委託者が信託財産等の返還を受ける権利（reversionary interest）を有する信託（673条）、委託者が受益者の受益内容を変更する権限を有する信託（674条）、委託者等が十分な対価との交換によることなく信託財産と取引を行ったり処分する権限を有する信託（675条）、委託者等による撤回が可能な信託（676条）、委託者自身やその配偶者に利益を分配する信託（677条）などがあり、詳細な要件は671条から677条に定められている。このルールが設けられた本来の意図は、委託者が形式上受託者に財産を信託していながら、実質的には当該財産あるいはそこから生ずる所得に対する完全な支配を放棄していない場合に、租税法が名義の移転を無視することによって、信託を利用した租税回避を防ぐことにある⁵⁸。しかしながら、グラントー・トラストの形態をとると信託が課税上「導管」となることから、投資家が財産を信託し自らその収益を受ける投資信託などにおいて、グラントー・トラストの形態が利用されることとなったのである⁵⁹。そして、そのような自益信託であるグラントー・トラストの所得は、結果的には分配を待たずにただちに受益者に課税されるため、グラントー・トラストを利用した取引はパス・スルー課税されることとなる⁶⁰。

もっとも、判例および財務省規則は、「事業目的」をもつ信託（business trust）や、受益権が複層化された信託等を、租税法上は信託として扱わないこととしており、近年に至るまでそのような信託は租税法上「社団（association）」として法人と同様に課税されてきたため、信託の利用は制約を受けることとなった。以下では、信託が租税法上の信託として扱われるための要件について概観する⁶¹。

57 信託留保益に対する課税については、佐藤（英）[1998] 参照。なお、租税法上、通常の信託には、単純信託（simple trust）（651条、652条）と複雑信託（complex trust）（661条、662条）とがあり、前者は当期所得のみを分配する信託、後者は所得を累積してから分配する信託である。詳細はKahn, Waggoner and Pennell [1997] Chapter 9を参照。

58 Scheft v. Comm'r, 59 T.C. 428, 430-431 (1972)。

59 ABA [1992], Adelman and Lorence [1989] p. 317, Rev. Rul. 75-192, 1975-1 C.B. 384 (1975)。

60 Kahn, Waggoner and Pennell [1997] Chapter 10。

61 金融取引に用いられる信託については、とりわけそれがグラントー・トラストとしてパス・スルー課税されるか否かが問題とされる場合が多いが、そもそも「租税法上の信託」でなければグラントー・トラストとはなり得ない。

ロ．信託における「事業目的」の制限

(イ)「社団」としての事業信託

米国の租税法における「法人」の定義には、会社法に基づいて設立された「法人 (corporation)」のみならず「社団」も含まれている⁶²。そして、財務省規則は古くから、たとえ州法上は信託であっても、受託者が事業を運営する目的で会社の役員と同等またはそれ以上の権限をもつ場合には、これを租税法上の社団とみなし、法人として課税することとしていた。1935年の最高裁判決 (モリッセイ事件) も、財務省規則のこうした考え方を支持するとともに、法人に共通してみられる特徴を挙げ、パートナーシップおよび信託が法人に類似している場合には法人として課税するという考え方を示した⁶³。

この判決を受け、その後の財務省規則は、利益追求の事業を目的とした信託を「事業信託 (business trust)」と呼び、租税法上の信託としてではなく、その性質に応じて「社団」(法人)またはパートナーシップとして課税するとした⁶⁴。そして、「社団」の定義を定めていた旧財務省規則 (いわゆるキントナー Kintner 規則) は、法人に共通してみられる特徴を、複数の構成員 (associates) がいること、事業目的 (business purpose) があること、継続性があること、経営の集中があること、有限責任であること、および持分権に自由譲渡性があることの6点とし、このうち ~ の要件は、米国においては法人にも信託にも共通してみられることや、一般的に信託には複数の構成員がいることから、実質的には「事業目的」があるか否かによって信託が「社団」(法人)として課税されるか否かが判断されることとなった⁶⁵。

信託が「事業」を目的としたものであるか否かは、事実認定の問題として判例法に委ねられてきた。判例は信託契約の内容を重視し、受益者の人数やその性質、または受益者同士の関係などは、信託の目的の判断に一切関係がないとしている⁶⁶。

(ロ) 受託者の権限に関する制限

こうした経緯から、米国では投資信託 (investment trust) が常に「事業目的」を有する「事業信託」 (= 「社団」) とされるのか否かが問題となったが、1941年の2つ

62 “The term ‘corporation’ includes associations, join-stock companies, and insurance companies.” 7701条(a)(3), Treas. Reg. § 301.7701-2 (b)。「上場パートナーシップ (publicly traded partnership)」も租税法上は法人とみなされる。7704条(a) 参照。

63 *Morrissey v. Comm’r*, 296 U.S. 344 (1935)

64 Treas. Reg. § 301.7701-4 (b) (as amended in 1986)。現在も、こうした信託はビジネス・エンティティと呼ばれ、社団またはパートナーシップとして課税される。Treas. Reg. § 301.7701-4(b) (as amended in 1996)。

65 旧Treas. Reg. § 301.7701-2。佐藤(英)[1992] pp. 115-116参照。後に述べるように、この財務省規則は1997年のいわゆる「チェック・ザ・ボックス規則」によって改正され、ここに挙げた6つの基準によって「社団」であるか否かを判断するルールは廃止された。チェック・ザ・ボックス規則の影響については3章3節で後述する。

66 事業目的の有無に関する判断基準と考慮要素に関する詳細な検討として、佐藤(英)[1992] 参照。

の判決を契機に、投資信託に関する「事業目的」の有無は、受託者が受益者の「投資内容を変更する権限 (power to vary the investment)」を有するか否かによって判断されることとなった⁶⁷。

この2つの判決で問題となったのは、オープン型の証券投資信託である。一方の事案では、受託者が追加ユニットを買う場合、当初のユニットとまったく同じものを買うこととなっていたのに対し、他方の事案では、受託者が追加出資を受け入れて、それまでとは異なる内容のユニットを買い増すことが認められていた。また、後者の受益者は、全員で全体のユニットを共有することとなっていたため、異なる内容の新たなユニットが資産内容に加われば、そのたびに受益者の投資内容が変更されることとなっていた。判決は、信託の性質、すなわちその目的と経営活動の内容は、受託者がどのような権限および義務を有したかを勘案して判断されるべきであると、上に述べた2つの信託のうち、前者の受託者は信託財産を維持・管理するに過ぎないから、信託財産を維持する以上の権限はもたないが、後者の受託者は、「投資内容を変更する権限」を有していたから、信託財産の値動きを利用して利益を得る権限、すなわち信託を事業とみなすに足りる権限を有していると判断した。

現在の財務省規則も、こうした判決の考え方を反映し、投資信託の受託者に投資内容の変更権限がなく、信託の資産が一定の内容に固定されている場合（これは一般的には「固定投資信託 (fixed investment trust)」と呼ばれる）には、これを租税法上の信託として扱うが、受託者に受益者の投資内容を変更する権限が与えられている場合には、租税法上の信託としては扱わないとしている。この制約のため、リボルビングの資産プールを、グランター・トラストを利用して証券化することはできないこととなっている⁶⁸。

八．受益権の複層化の制限

(イ) シアーズ・レギュレーション

1986年になると、財務省規則は、一定の例外に当たる場合を除いて、受益権が複層化された投資信託を租税法上の信託として扱わないこととした。

この財務省規則（いわゆるシアーズ・レギュレーション Sears Regulation⁶⁹）は、シアーズ・モーゲッジ・セキュリティーズ・コーポレーション（以下「SMSC」という）が、グランター・トラストの受益権を複層化した商品を開発したことがきっかけとなって制定された。前述のとおり、本来、信託として課税を受けるには、受託者に投資内容を変更する権限があってはならないため、信託財産が期限内に償還されても、償還分は受益者にそのまま分配されなければならない。しかし、

67 Comm'r v. Chase Nat'l Bank, 122 F. 2d 540 (2d Cir. 1941); Comm'r v. N. Am. Bond Trust, 122 F.2d 545 (2d Cir. 1941), cert. denied, 314 U.S. 701 (1942).

68 Treas. Reg. § 301-7701-4(c)(1) as amended in 1996, Sullivan [1998] pp.616-617.

69 シアーズ・レギュレーションは、51 Fed. Reg. 9, 950, T.D. 8080, March 24, 1986 (effective in 1984), Treas. Reg. § 301.7701-4(c)(1) as amended in 1996.

それでは投資家に不都合が生ずるため、SMSCが開発したスキームでは、信託財産からのキャッシュ・フローを短期と長期の受益権に分割し、信託財産の早期償還分も含めてすべての元本を先に受け取ることのできる「クラスA受益権」と、クラスA受益権者への支払いが完了した後のみ支払いを受けることのできる「クラスB受益権」とを設けることによって、早期償還に関するリスクをクラスBからクラスAの受益者にシフトするということが行われた⁷⁰。また、上場有価証券を信託財産とした別の商品では、当該有価証券の価格が一定以上に上昇した場合に値上がり分を得る「SCORE受益権」と、配当など有価証券の他の部分に対する権利である「PRIME受益権」とが設けられた。シアーズ・レギュレーションは、このように受益権が複層化されている信託を、租税法上は原則として信託として扱わないこととしている⁷¹。

その一方で、同財務省規則では例外も認められている。すなわち、受益権が複層化された投資信託であっても、受託者が投資内容を変更する権限を有しておらず、かつ、「信託財産に対する直接投資を行いやすくするという目的」のために設定された信託であって、受益権の複層化が「当該目的に付随するに過ぎない」場合には、租税法上も信託として課税されることとなっている⁷²。

(ロ) シアーズ・レギュレーションの趣旨

複層化を制約する理由について同財務省規則の前文は⁷³、それまでの固定投資信託が一定の資産を預かるための契約に過ぎなかったのに対し、受益権が複層化された信託は、「投資家が直接に信託財産に投資していたならば得られないであろう経済的・法律的な権利」をもたらす、重大な追加的目的を果たすものとなること、および、受益権の複層化により「信託の所得を投資家に配分する際の関係が複雑となる可能性がある」ことを挙げている。

また、同前文によると、受益権の複層化が「信託財産に対する直接投資を行いやすくするという目的に付随する場合」という例外に当たるか否かは、当該受益権の性格が、信託財産に対する直接の所有権と異なる性格のものであるかによる⁷⁴。両者がどの程度「異なる性格」のものであるかは、複層化された受益権が、複層化せずとも再現できるものであるかどうかによる⁷⁵。

70 この構造は、ファスト・ベイ/スロー・ベイ・ストラクチャーと呼ばれている。

71 Treas. Reg. § 301.7701-4 (c)(2), Example 1, 3.

72 Treas. Reg. § 301.7701-4 (c)(1) (as amended in 1996)。財務省規則では、4つの例示により、どのような場合が例外に該当するかが説明されている。これを和訳したものとしては、企業財務制度研究会 [1992] pp. 130-131参照。

73 51 Fed. Reg. 9,950(1986)。

74 51 Fed. Reg. 9,950(1986)。

75 例えば、モーゲッジを信託財産とする信託の受益権を優先・劣後に分け、オリジネーターが劣後受益権を保有して、デフォルト等がない限り2つのクラスがプロ・ラタで分配を受けるというスキームは、投資家に対して直接保証を行うことと同じであり、したがって、モーゲッジへの直接投資を容易にするという目的に付随するとされている。Treas. Reg. § 301.7701-4 (c)(2), Example 2。

もっとも、複層化が制限された実質的な理由として、多くの論者が指摘していることは、複層化によって信託の活動が法人の事業と類似するものになるからではなく、それにより所得を恣意的に配分し、課税の繰延べや回避が可能になるからというものである⁷⁶。これは、受益権が複層化されるといわゆる「仮想損益(phantom income and losses)」が生じるという問題である⁷⁷。すなわち、受益権が満期の異なる複数のものに分割されている場合、信託財産から生ずる利率が一定であるのに対し、償還期限の異なる受益権の利率は通常長期のものであるほど利率が高くなることから、信託期間の初期においては、信託財産の受取利子が分配される支払利子を上回り所得が発生する一方、ある時点以降は支払利子が受取利子を上回るようになるなど、みかけ上の損益が発生する。受益権が複層化された信託が租税法上の信託とは扱われないこととなったのは、みかけ上の収益を受け取る受益権を非課税主体に保有させ、みかけ上の損失を受け取る受益権を、それと所得を通算できる主体に保有させることなどを通じて、信託をタックス・シェルターとし得ることが問題視されたことによる⁷⁸。

二．小括

このように、米国においても租税法上の信託は課税上「導管」とされ、とりわけグラントー・トラストはパス・スルー課税されることとなっているが、州法上の信託が当然に租税法上も信託であるわけではない。州法上の信託であっても、「事業」目的を有する場合や、受託者に投資内容の変更権限が与えられている場合、および、受益権が複層化されている場合には、租税法上は信託として扱われずに、法人やパートナーシップとして課税される。以上から、米国において信託がパス・スルー課税されるか否かは、第1に、法人課税と信託課税との公平を保つこと、第2に、信託の受益権の複層化による課税の繰延べおよび回避に対処することとを考慮のうえで、判断されてきたことがわかる。

(2) 立法による「導管」制度の創設

イ．サブ・チャプターM

信託について判例や財務省規則がこのように制約を課す一方、米国議会は、一定の条件を満たすエンティティを課税上「導管」とする仕組みを設けてきている。それは、RIC、REIT、REMIC、およびFASITといった、内国歳入法典のサブ・チャ

76 Adelman and Lorence [1989] p. 318、ABA [1991] p.306, n.16、Steinberg [1993] p. 299, n.98、Peaslee [1994] pp. 450-455、Sullivan [1998] p.639 参照。

77 仮想損益の解説として、佐藤(英)[1996] pp. 96-97を参照。

78 ABA [1991] pp. 327-328、佐藤(英)[1996] pp. 96-97。これに対し、パートナーシップ課税の場合は、704条の制約が課されている。

プターMに規定されている制度である⁷⁹。

まず、前述の1935年の最高裁判決によって「事業目的」を有する信託が法人同様に課税されることとなると、議会は、1936年にRIC（規制投資会社 Regulated Investment Company）の制度を設け、この要件を満たす投資信託は二重課税されないとした⁸⁰。RICとは、有価証券等の投資会社であり、一定の要件を満たすことを条件に支払配当の損金算入が認められるものである。その後1960年には、不動産投資を行う同様の投資組織に関する制度としてREIT（不動産投資信託 Real Estate Investment Trusts）が設けられた⁸¹。また、1985年に前述のシアーズ・レギュレーションによって受益権の複層化が制約されると、1986年に、議会はREMIC（不動産モーゲッジ投資導管 Real Estate Mortgage Investment Conduits）の制度を設け、モーゲッジ・プールの受益権を複層化する仕組みを認めた⁸²。さらに、1996年には、FASIT（金融資産証券化投資信託 Financial Asset Securitization Investment Trusts）が創設され、これによって受益権を複層化する仕組みの対象資産は、モーゲッジ以外の金融資産にまで拡大されることとなった⁸³。こうした制度は、信託の利用に租税法上の制約が課される度に、それを契機として創設されてきたものであるといえる。

サブ・チャプターMの制度は課税上の「導管」であるが、「導管」となる仕組みはRICおよびREITと、REMICおよびFASITとは異なっている。RICおよびREITは、所得の大部分を配当することを条件に、投資家に分配した配当およびキャピタル・ゲインをその所得から控除（損金算入）できるため、分配した部分については課税を受けないが、留保された所得については課税される⁸⁴。したがって、これは「部分的な導管（partial conduit）」である⁸⁵。これに対して、REMICおよびFASITの所得は、分配した部分はデットに対する利子として損金算入できるほか、残りの部分も一定の受益権者（残余権者等）に帰属するものとして課税されるので、留保分を含めて全額が受益権者に帰属するものとして課税される。これらは、わが国の本文信

79 サブ・チャプターMによって「導管」となり得るエンティティーは信託に限られない。例えば、RICは、その制定当初は投資信託であったが、その後1940年投資会社法に基づいて登録された内国法人でなければならないこととなった。もっとも、Treas. Reg. § 301.7701-4(b)にいう事業信託で租税法上法人とされるものが利用されることも多い。Hervey [2000] REITは、法人、信託、団体のいずれであってもよく（856条(a)）、REMICおよびFASITは、いかなる法形式のエンティティーでもよい（860D条(a)、860L条(a)）。

80 851条-855条、860条。

81 856条-859条。

82 860A条-860G条。

83 860H条-860L条。1997年9月1日の施行以来、FASITに関する財務省規則の制定が待たれてきたが、2000年2月7日に財務省規則案が発表され、議論を呼んでいる。Financial Asset Securitization Investment Trusts; Real Estate Mortgage Investment Conduits, 65 Fed. Reg. 5,807(2000) to be codified at 26 C.F.R. Parts 1 and 602 (proposed Feb. 7, 2000) 。

84 RICは、その課税所得（investment company taxable income）の90%以上と、非課税利子所得の90%以上を投資家に分配しなければならない（852条(a)(1)）。REITは、課税所得の少なくとも95%を投資家に分配しなければならない（857条(a)(1)）。

85 Joint Committee [1996]

託に関する課税ルールと同様、エンティティー自体を無視する制度であり⁸⁶、RICおよびREITと比較すると、より「完全な導管 (complete conduit)」である。

ロ。「受動性」の要件

サブ・チャプターMの一連の制度に共通するとみられる考え方を挙げるならば、それは、いずれの制度においても保有資産や所得の源泉が限定されており、これに該当しない一定の「禁止取引」からの所得は懲罰的に課税されるなど、問題となるエンティティーの活動が「受動的」となるようにされていることであろう⁸⁷。以下では、RIC、REIT、REMICおよびFASITについて、資産内容および所得の源泉、「禁止取引」の内容、および所得の分配に関する要件の順に概観し、こうしたエンティティーの活動に対する制約について整理する。

(イ) RIC

資産内容・所得の源泉

RICの資産内容についてみると、各四半期の末日の時点で、RICの総資産の最低50%は現金またはそれに準ずる資産、公債または有価証券でなければならない(851条(b)(3)(A))。このうち有価証券については、ある特定の会社のものがRICの総資産の5%を超えてはならないほか、RICが特定の会社の発行済議決権株式の10%を超えて保有することは禁じられている(851条(b)(3)(A)(ii))。また、RICは、その総資産の25%以上を、特定の発行者の有価証券に投資してはならず、また関連する事業を行う2つ以上の会社に投資してはならないなど、分散投資が義務付けられている(851条(b)(3)(B))。

また、RICの所得の源泉についてみると、RICの総所得の少なくとも90%が、配当、利子、株式・外貨の譲渡等その他の投資関連所得(オプション、先物、もしくは先渡契約から生ずるゲインを含む)でなければならない(851条(b)(2))。

「禁止取引」

RICについては「禁止取引」が定められているわけではないが、積極的に事業を

86 REMICおよびFASITのルールと、わが国の本文信託に関する課税のルールとは、信託の所得を現年において受益者の所得として課税するという点では同じであるといえる。もっとも、わが国の本文信託の課税ルールが適用される場合、信託財産からの所得はすべて直接受益者に帰属するものとされるのに対し、REMICおよびFASITの場合、正規権の部分はデットとして扱われる。すなわち、REMICには、正規権(regular interest)と残余権(residual interest)があり、正規権者に対する支払いはREMICが発行するデットに対する利子として扱われ(860B条(a))、損金に算入される。その残りの所得は、通常所得(ordinary income)として、直接残余権者に帰属するものとして扱われる(860C条(a))。FASITの場合も、正規権と、残余権(ownership interest)とがあり、前者はデットとして扱われ(860H条(c))、FASITに発生する残りの所得は残余権者の通常所得として課税される(860H条(b))。この結果、REMICもFASITも完全にパス・スルー課税される「導管」となる。なお、以下で述べるように、REMICとFASITの場合、「禁止取引」に対しては100%の課税がなされる。また、FASITに対する資産の譲渡は課税対象とみなされ、譲渡人は譲渡の際、即時に利得(gain)を認識しなければならない。

87 RIC、REIT、およびREMICの制度を詳細に検討した文献として、佐藤(英)[1993]参照。

行うことは制限されている。まず、RICは1940年投資会社法に基づいて登録をしている組織であるから、同法が課している制約が適用される。また、上に述べたように、RICは有価証券等に対する投資しかできず、さらに、RICは分散投資しなければならないから、株式の保有を通じて他の法人を支配することも制約されている⁸⁸。

所得の分配に関する要件

RICは、課税所得の90%以上および非課税利子所得の90%以上を投資家に分配しなければならない(852条(a)(1))。

(口) REIT

資産内容・所得の源泉

REITの資産内容は、少なくとも75%が不動産、現金あるいはそれに準ずる資産、公債でなければならないほか(856条(c)(4)(A))、有価証券は総資産の25%を超えてはならない。RICと同様、特定の会社の有価証券がREITの総資産の5%を超えてはならず、REITの保有分が特定の会社の発行済議決権株式の10%を超えてはならない(856条(c)(4)(B))。

REITの総所得の75%以上は不動産賃料や不動産モーゲッジ債権の利子あるいは譲渡益でなければならない(856条(c)(3))。さらに、これに配当および利子を加えた額が総所得の95%以上でなければならない(856条(c)(2))。REITが不動産の保守管理等を行って賃料を受け取るということのないよう、ここにいう「不動産賃料」は、REITが不動産の管理・運営を行って直接・間接に受領した対価を含んではならない(856条(d)(2)(C)、(d)(7))。ただし、REITが独立業者を通じて不動産の管理・運営を行った場合はこの限りではない(856条(d)(7)(C))。

「禁止取引」

REITが、通常の事業の一環として顧客に販売することを主目的に保有する資産を譲渡することは、「禁止取引」に該当し、利得(gain)に対して100%の課税がなされる(857条(b)(6))。ただし、REITが4年間以上保有した資産で、REITがその資産に対して行った改善がその売却価額(net selling price)の30%を超えないものであり、かつ、年間に売却された資産が7件を超えない場合には、「禁止取引」に該当しない(857条(b)(6)(C))⁸⁹。

所得の分配に関する要件

REITは、課税所得の少なくとも95%を投資家に分配しなければならない(857条(a)(1))。

88 Joint Committee [1987b]

89 こうしたセイフ・ハーバーの趣旨は、原則として「受動性」を要求しながらも、一定程度はREITが自らの投資内容を変更することを可能にすることにあつたと考えられる。REITの「受動性」規制の変遷については、佐藤(英)[1995]参照。

(八) REMIC

資産内容

REMICの資産は、開始日（受益権が発行される日）から3カ月後以降、常に「適格モーゲッジ（qualified mortgages）」および「許諾投資（permitted investments）」でなければならない（860D条（a）（4））。前者は、主として不動産担保付債権であり（860G条（a）（3））⁹⁰、後者は、適格モーゲッジから受け取った現金を、実際の分配までの間に一時的かつ受動的に運用するもの（「キャッシュ・フロー投資」）や、適格モーゲッジのデフォルトの引当金、および差押財産を指す（860G条（a）（5）-（8））。

「禁止取引」

REMICが「適格モーゲッジ」や「キャッシュ・フロー投資」を処分すること、「適格資産」・「許諾投資」以外から所得を得ること、および、サービスに対する報酬を得ることは「禁止取引」に該当し（860F条（a）（2））、その利益は100%の税率で課税される（860F条（a）（1））。ただし、ごく限定的に適格モーゲッジを入れ替えることも認められている（860G条（a）（4））。REMICが開始日以降に追加出資を受けた場合にも、原則として100%の税率で課税される（860G条（d））。

所得の分配に関する要件

REMICが行うキャッシュ・フロー投資は、13カ月以内に投資家に分配されなければならない（Treas. Reg. § 1.860G-2（g）（1）（iii））。したがって、REMICが適格モーゲッジ以外の長期的投資や利益留保を行う可能性はない。

(二) FASIT

資産内容

FASITの資産は、現金またはこれに準じるもの、適格債券、差押財産、スワップその他のヘッジ資産、ヘッジや債権取得契約、他のFASITやREMICに対する正規権などの「許諾資産（permitted assets）」である（860L条（a）（1）（D）（c）（1））。REMICの対象資産はモーゲッジのみであったのに対し、FASITでは、クレジットカード債権、売掛債権、住宅ローン債権、自動車ローン債権など、広範な種類の債権が対象とされている⁹¹。

「禁止取引」

FASITに関する「禁止取引」とは、非適格資産、あるいはFASITがオリジネイトしたローンから所得を得ること、サービスに対する報酬や手数料を得ること、および、差押財産以外の許諾資産を処分することである（860L条（e）（2））。の制

90 このほか、「適格代替モーゲッジ」および他のREMICの正規権で、開始日において正規権が残余権と引換えに当該REMICに移転されたものを含む。企業財務制度研究会 [1992] p.149。

91 オペレーティング・リース債権や、その他の非デット資産はFASITの対象から除外される。

約は、FASITが市場価格の変動を利用して利益を得ないようにすることを企図したものとされている⁹²。

もっとも、FASITが許諾資産を処分した場合であっても、当該資産を他の許諾資産と入れ替える場合、および処分の目的が超過担保 (over-collateralization)⁹³を減らすことにあり、かつ、処分した資産を購入した当初の主たる目的が転売によって残余権者がゲインを得ることではなかった場合には、「禁止取引」に当たらない(860L条(e)(3)(B))。したがって、この例外に該当する限りにおいてはであるが、FASITはREMICと異なり、証券化が実施されたあとも資産を入れ替えることができる⁹⁴。

所得の分配に関する要件

FASITの受益権の満期は30年以下でなければならない(860L条(b)(1)(A)(iii))ほかは、分配に関する要件は特になし。

八．受益権の複層化

シアーズ・レギュレーションによって、信託受益権の複層化が大幅に制約されたことはすでに述べたとおりであるが、1986年にREMICが創設され、その約10年後にFASITが創設されたことにより、現在では受益権を複層化した「導管」スキームが可能となっている⁹⁵。REMICの立法趣旨をみると、そこでは投資ピークルの受益権を複層化することを通じた租税回避が懸念されており、パス・スルー課税されるエンティティの受益権の複層化を認める前提として、それを通じた租税回避を防止し得る仕組みが必要とされていたことがうかがえる⁹⁶。

(イ) 複層化の構造

REMICおよびFASITの複層化の構造をみると、REMICの受益権は、正規権(regular interest)および残余権(residual interest)と呼ばれるものからなり、複層化できるのはこのうち正規権のみである(860D条(a)(2))。

92 Joint Committee [1995] Sullivan [1998] p.625, n 78.

93 証券化における信用補完(credit enhancement)の手段の1つとして、将来の支払いに必要な資産よりも多くの資産をプールしたうえで証券化を行う場合がある。超過担保とは、この場合の余剰の資産を指す。

94 Nirenberg, Burke and Kopp [1996] pp. 278-279.

95 シアーズ・レギュレーションによって受益権の複層化が制約された後、受益権の複層化の形態としてCMO(collateralized mortgage obligation)が利用されるようになったが、CMOのストラクチャーを組むうえでは、CMOがデットとして扱われ、それに対する収益の分配が損金算入可能であることを確保するべく、いくつかの制約に従わなければならないという難点があった。Silversmith [2000] III-F。こうしたことを背景としてREMICが創設された。

96 Joint Committee [1987a] では次のように述べられている。「受益権が複層化された固定モーゲッジ・プールに対して法人税が課されるべきではない。しかしながら、法人課税がなされないそのような柔軟なピークルは、非課税組織・外国人納税者・繰越欠損金を利用することを通じて、モーゲッジ・プールからの所得に対する租税回避を行う構造的な機会(systematic opportunity)を提供するものとなりかねないことが危惧される。」同p. 411。Adelman and Lorence [1989] p.302, n. 14も参照。

FASITの持分権も正規権と残余権（ownership interest）からなり（860L条(a)(1)(B)）、REMICと同様、複層化されるのは正規権のみである。

FASITの正規権は、満期が30年以下であって、特定された元本を無条件に受け取る権利であり、原則として固定（財務省規則で特に認められた場合は変動）金利、発行価格がプレミアム付きである場合には、それが元本の25%を超えないものであり、最終利回りが、同様の満期をもつ財務省証券の利回りプラス5%以内であることなどの条件が課されている（860L条(b)(1)(A)）。FASITは～の条件を満たさない受益権（ハイ・イールド受益権 high-yield interest、860L条(b)(1)(B)(ii)）であっても発行することができるが、こうしたものを保有できるのは非課税法人でない国内法人（「適格法人」）およびFASITのみとされている（860K条(a)(c)）⁹⁷。

（ロ）受益権の複層化への対処

すでに述べたように、信託財産から生ずる所得がそのまま受益者にプロ・ラタで分配される場合は、信託の段階で生ずる所得と、受益者が計上する所得とは同額であるが、信託受益権が複層化され、例えばそれが順々に償還されていくような複数の受益権になると、その利率は短期のものは低利率、長期のものは高利率となる。その結果、受益者に分配される額は、初期においては信託財産から生ずる額を下回り（すなわち仮想所得が生じ）、末期に近づく、信託財産から生ずる額を上回る（したがって仮想損失が生ずる）⁹⁸。つまり、初期においては分配額を少なく、後期には分配額を多くすることで、受益者全体を1つのグループとしてみた場合には、受益権が複層化されていない場合と比較して課税が繰り延べられることになる。また、仮想所得が生じた場合に、その持分を非課税の投資家や繰越欠損金を有する投資家に保有させれば、その分の課税は結局なされない。信託受益権が複層化された場合にそれを法人として課税する必要があったのはこのためである⁹⁹。

そこで、REMICにおいては、「仮想所得」、すなわち上記の例で繰り延べられるはずの額が残余権者の所得として当期に課税される仕組みとなっている¹⁰⁰。

まず、REMICおよびFASITでは、残余権が非課税組織に保有されることのないように、その保有主体を制限している。すなわち、REMICの残余権は1種類に限られ、これを連邦、州、外国政府、国際機関や、非課税主体などの「非適格組織（disqualified organizations）」が保有してはならない（860D条(a)(6)、860E条(e)(5)）。FASITも残余権は1種類のみであり、これは「適格法人（eligible corporation）」（米国国内法人）1社が保有していなければならない（860L条(a)(1)(C)(a)(2)）。

97 ハイ・イールド受益権は相当程度自由に仕組むことが可能であり、例えば想定元本に対してクーポンを支払う、いわゆるIO（Interest Only）受益権の発行も可能であると考えられている。Nirenberg, Burke and Kopp [1996] p. 282参照。

98 これは、発行割引（original issue discount）のルールを考慮して計算した場合である。

99 Peaslee and Nirenberg [1991] pp. 199-204、ABA [1995]

100 Joint Committee [1987a] p. 422。

また、仮想損益の問題は、複層化された複数の受益権のうち、短期の正規権よりも長期の残余権へ所得が多く配分されることから課税が回避されたり、繰り延べられるという問題である。したがって、REMICは、残余権者の所得のうち余計に配分されていると考えられる額（これはエクセス・インクルージョン¹⁰¹と呼ばれる）を算出し、この額がいかなる場合でも残余権者に対して必ず課税されるようにしている（860E条（c））。具体的には、エクセス・インクルージョンの部分は残余権者の純欠損金（net operating loss）と通算できないほか、これを受け取る残余権者が年金基金やその他一定の非課税組織（511条）であってもこの部分については課税され（これは、非関連事業所得税 unrelated business income tax と呼ばれる）また、残余権者が外国人であっても源泉徴収の軽減税率等の恩恵を受けられない（860E条（a）（1）（b）、860G条（b））。さらに、その残余権を売却したときのキャピタル・ゲインは、部分的に通常所得として捕捉（recapture）される（860B条）。

FASITの資産および負債もすべて残余権者に帰属するものとして扱われ、残余権者において課税される（860H条（b）（1））。しかし、FASITの残余権およびハイ・イールド受益権から生ずる所得と、それと関係しない受益者の損失（unrelated losses）とは、まったく通算できない（860J条（a））¹⁰²。

（3）チェック・ザ・ボックス規則の影響

以上でみてきたように、米国においては、州法上の信託のうち、一定の条件を満たすものに限って租税法上の信託とし、また、サブ・チャプターMに規定されている一定の条件を満たすエンティティーを、課税上「導管」として扱うこととしてきたわけであるが、1997年に、いわゆるチェック・ザ・ボックス規則（以下「CTB規則」という）¹⁰³が発効したことによって、信託の課税のルールは、さらにその影響も受けることとなった。CTB規則は、一般的には、LLC等が法人課税されるかパートナーシップとして課税されるかを選択できることとしたものとして位置付けられており、CTB規則の前文も、当該規則は租税法上の信託の定義を変更するものではないと述べているが、CTB規則は、以下の点において州法上の信託の課税にも影響したといえるであろう。

租税法上信託として扱われない場合、州法上の信託は法人またはパートナーシップとして扱われることとなっており¹⁰⁴、CTB規則の成立以前は、そのような（州法上の）信託がパートナーシップ（法人と異なり、パス・スルー課税がなされる）と

101 この額は、REMICの純益金のうち、残余権の調整発行価額と長期連邦利率の120%の利率を掛け合わせた額を上回る部分である。860E条（c）（2）。

102 Joint Committee [1996]。

103 Simplification of Entity Classification, 61 Fed. Reg. 66,584, 66,585 (1996) (codified at 26 C.F.R. Parts 1, 301 and 602)。

104 Treas. Reg. § 301.7701-4 (b), (c) (as amended in 1996)。

して課税されるためには、信託受益権の自由譲渡性に制約を設けたり、少なくとも1つのクラスの受益者に無限責任を課すなどして、法人をパートナーシップから区別する4つの特徴のうち、2つ以上を欠けさせなければならないという制約が課されていた。しかし、CTB規則ができたことで、現在では、租税法上信託として扱われない場合であっても、パートナーシップとしてパス・スルー課税されることを選択できる¹⁰⁵。

したがって、CTB規則の導入の結果、州法上の信託が租税法上の法人として課税されるか否かを決定するルールは、従来のように信託が「事業目的」を有するか否か、あるいは受託者が「投資内容を変更する権限」を有するか否かではなく、そのようなエンティティーが、法人として課税される「上場パートナーシップ」であるか否かとなるに至っている¹⁰⁶。7704条によれば、持分が証券市場等で取引されているパートナーシップは、租税法上は法人として扱われるからである。もっとも、例外として、当該上場パートナーシップの総所得の90%以上が利子、配当、不動産賃料等の「受動的所得 (passive type income)」からなる場合には、このルールは適用されない¹⁰⁷。

(4)「導管性」のメルクマールに関する考察

以上のような制度の変遷を踏まえ、米国において、どのような場合に州法上の信託が租税法上の「導管」として扱われ得るのかを考察すると、次のように考えられる。

イ．受託者の受動性

まず、米国においては、信託目的が「事業」を行うことである場合や、受託者に受益者の「投資内容を変更する権限」が与えられている場合には、たとえ州法上の信託であっても租税法上の信託としては扱われないとされてきた。また、サブ・チャプターMの「導管」の制度は、受託者が事業を行うことのないよう、一般的にその活動を「受動的」なものに限定する諸要件を課している。さらに、CTB規則に関連して述べたように、法人課税される「上場パートナーシップ」ルール(7704条(a))に対する例外として、上場パートナーシップの総所得の90%以上が「受動的」である場合には、当該上場パートナーシップは法人課税されない(7704条(c))。こうしたことから、米国において、「導管性」のメルクマールは、問題となるエンティティーの活動内容の「受動性」である、と一応は考えることができるであろう。

105 Treas. Reg. § 301.7701-3 (as amended in 1998)。この点に言及した文献として、例えばAugust [1999] p.289, n.4や、Seiden and Christin [2000] 参照。CTB規則以降、「事業信託」の有用性が高まるであろうことを指摘する文献として、Schloss [1997] 参照。

106 Joint Committee [1997] 参照。上場パートナーシップについては、7704条(a),(b)。

107 7704条(c),(d)。

ただし、「受動性」をメルクマールとするには以下の2点において留保が必要である。こうした点を考慮したうえでの「受動性」基準の評価については4章で述べることとする。

第1に、CTB規則の発効後は、たとえ受託者に事業目的や投資内容変更の権限がある場合でも、パートナーシップとして課税されることを選択し得ることが挙げられる¹⁰⁸。

第2に、サブ・チャプターMの「導管」制度の要件をより詳細にみると、受託者の「受動性」の内容は、受託者がほとんど何もしないような厳格な「受動性」ではなく、一定の能動性の余地をもたせたものとなってきている¹⁰⁹。

例えば、REITの創設当初に課された「受動性」の要件が投資主体としてのREITの競争力を奪うこととなったために、その後の法改正において次第に緩和されていったことは、すでに詳細な研究において指摘されている¹¹⁰。

また、資産を頻繁に入れ替えることも認められてきている。例えば、従来は、RICおよびREITの短期保有資産の処分から生ずる所得が、総所得の30%以内でなければならぬとされていたが¹¹¹、この要件は1997年に廃止され、現在ではRICやREITが短期保有資産を頻繁に入れ替えることも可能となっている。

FASITの要件とREMICの要件とを比較した場合も同様である。REMICでは、その資産（「適格モーゲッジ」）の処分は原則として禁止されており、「キャッシュ・フロー投資」の要件上、長期的投資および利益留保はできないこととなっていた。これに対し、FASITは、そもそもモーゲッジ等と比較して短期の債権を対象資産とし、その入替えを行うことを前提とした制度であるうえ、「禁止取引」に対する例外規定も納税者に寛容に定められている¹¹²。FASITは資産を追加して新たな正規権

108 CTB規則以降も「上場パートナーシップ (PTP)」に該当するエンティティはパートナーシップ課税を選択できないということに着目するならば、「導管」課税か法人課税かを区別するメルクマールは、現在では「受動性」というよりも、受益権が上場されているかどうか、すなわち、問題となるエンティティが資本市場へのアクセス手段であるか否かであるとも考えられる。しかし、他方では信託受益権が上場されていても租税法上の信託とされ得ることにかんがみると、CTB規則の成立当時に、持分権の上場を法人課税のメルクマールとする政策的な判断がなされたと考えられることには、無理があるようにも思われる。Joint Committee [1997] n. 39, Sullivan [1998] 参照。

109 佐藤(英)[1995]、佐藤(英)[1999]

110 佐藤(英)[1995]参照。佐藤教授は、REITの「受動性」規制の変遷に着目され、これは不動産投資という、本質的に「受動的」ではあり得ない取引を受動性の枠組みの中に押し込もうとしたことに起因する無理が露呈していく過程であると評され、また、判例は「受動性」をその有無のみが考慮される厳密な判断基準として捉えているのに対し、立法においては「受動性」は幅のある概念として用いられていると分析されている。佐藤(英)[1999] pp. 151-152。

111 旧財務省規則856条(c)(4)では、RICが3カ月以下しか保有していない有価証券を処分して得る所得が、RICの総所得の30%を超えてはならないとされ、REITについても、短期保有の有価証券類の処分からの所得や、棚卸資産とみなされる不動産の売却、および保有期間が4年以下の不動産売却によって生じた所得が、総所得の30%を超えてはならないこととなっていた。

112 REMICではごく限定的な場合にしか「適格モーゲッジ」を処分できない(860 F条(a)(2)(A))のに対し、FASITの場合には、すでに述べたように、資産を取得した当初の「主たる目的」いかんによっては処分が可能である。

を発行することもできる。また、REMICの資産は満期になるごとに投資家に分配されなければならないのに対し、FASITの場合には、(受益権の満期が30年以下でなければならない以外は)、その保有資産を受益者に分配することを義務付けるルールはない。したがって、満期が到来した金融資産をFASITにおいて長期的に再投資して運用することも可能である¹¹³。こうしたことを踏まえると、FASITの活動の内容は、裁量をもって資産を入れ替える能動的な事業と異ならないのではないかという疑問が生じ得る¹¹⁴。FASITの立法過程において、それが金融機関に対する優遇税制であるとの批判がなされたのもこのためである¹¹⁵。

ロ．受益権の複層化と課税繰延べ等の問題

次に、米国においては、シアーズ・レギュレーション以降、受益権が複層化される信託は租税法上の信託ではないとされた。また、その後複層化を認めたREMICおよびFASITにおいてアクセス・インクルージョンや残余権の保有適格者に関する詳細な要件が課されていることからわかるように、信託を「導管」として課税するか否かは、それによって課税の繰延べや回避がなされる可能性があるかという問題との関係で決定されてきたと考えられる。

4. 日本法への示唆

以下では、わが国の信託税制に対して、3章で概観した米国の制度がいかなる示唆を与えるものであるかを検討する。まず、2章で述べたとおり、同じ事業について信託を利用する場合と法人を利用する場合とで課税が異なることから信託税制と法人税制との公平性・中立性が問題となるという点について、米国の「受動性」の基準を含め、3つの考え方について検討する(1節)。次に、信託を課税上「導管」として扱うべきと考えられる場合にも、なお、課税繰延べや租税回避を防止するために検討を要する点について述べる(2節)。最後に、本章を小括し、平成12年度税制改正要綱において言及されている新たな信託税制について、本稿の立場から考えられる若干の論点を提示する(3節)。

(1) 信託課税と法人課税の緊張関係

現在わが国では、私法上の法形式が信託であるエンティティーは、その経済実態にかかわらず、パス・スルー課税されることとなっている。しかし、2章で述べた

113 FASITは、定期的に新しいトランシェの証券を発行するマスター・トラストとしても機能し得る。

Nirenberg, Burke and Kopp [1996] p. 278。

114 ABA [1995]

115 Sheppard [1995]

ように、ある事業を、信託を利用して行う場合と法人を利用して行う場合とで課税関係が異なることは、税制の公平性・中立性の観点からは問題となり得る。今後、投資や資産流動化のピークルとして、あるいは、より一般的な事業等、多様なかたちで信託が利用され得ると考えるならば、両者の線引きをどのような考え方に基づいて行っていくかは重要な問題であろう。

この点、米国においては、問題となるエンティティーの私法上の形式（州法上の信託であるか否か）にかかわらず、租税法上の要件に従い、その活動内容等に即して二重課税か否かが決定されてきている。すなわち、州法上は信託であっても、「事業目的」が認められたり、受託者に「投資内容の変更権限」がある場合には、租税法上は信託として取り扱われず、その性質に応じて法人またはパートナーシップとして課税される。一方、州法上は法人であっても、サブ・チャプターMの要件が満たされる場合には、租税法上「導管」として扱われることとなっている。このような制度においては、同じ事業を行うエンティティーであれば、それが私法上信託であっても法人であっても同様に課税されることとなり、税制の公平性・中立性の観点からは望ましいといえる。

そこで、以下では、仮にこうした考え方をとる場合に、わが国でいかなる基準によってパス・スルー課税とすべきか否かを判断するのが適当かについて、米国のように「受動性」を基準とする考え方(イ.)、信託課税を政策上の優遇措置として位置付ける考え方(ロ.)、および信託報酬とその他のキャッシュ・フローとを区別する考え方(ハ.)を検討する。

イ. 「受動性」を基準とする考え方

(イ) 米国の伝統的な考え方の当てはめ

かりに、わが国でも米国の伝統的な「受動性」の基準を採用するならば、受託者が裁量的な権限をもって事業活動を行うような多くの信託を、法人課税の対象とすることとなるであろう。

例えば、わが国では、信託銀行が欧米における信託の受託者としての役割以上の役割を果たしてきた実態があるといわれており¹¹⁶、典型的には土地信託のように、受託者が経営裁量をもって事業を行う場合が多いことが指摘されている¹¹⁷。米国の伝統的な基準によれば、そのような信託は、法人課税の対象となると考えられる。

また、典型的な投資信託では、不特定多数の投資家から出資を受け、それを受託者が運用して収益を投資家に還元するということが行われるから、米国の原則に照らせばこうした信託も法人課税の対象とすべきこととなるであろう。この点、米国の投資信託の場合は、従来、受託者の権限が「受動的」なものとなるように制度設計がなされているため、伝統的な考えに照らしても「導管」として課税することを正当化し得るとの考え方はあり得るであろうが、仮にわが国において投資信託の受

116 神田 [1998] p.51.

117 神田 [1998] p.66.

託者の活動について「受動性」の制約を設けないならば、本来は、これも法人課税の対象となると考えられる。それにもかかわらず、そのような投資信託を法人課税の対象としないとする場合、その理由は、後述するように、政策目的に求められることとなるように思われる。

証券化のためのSPVとして信託が用いられる場合はどうであろうか。最も典型的なものとして、受託者にまったく投資裁量がなく、信託財産から生ずるキャッシュ・フローを組み替えるための「箱」に過ぎない信託は法人課税の対象とはならないと考えられるであろう¹¹⁸。

このように、米国の制度にみられる「受動性」の基準をいくつかの典型的な信託に当てはめてみると、事業を行う信託（これには一般的な投資信託も含まれ得る）は法人課税の対象となる一方、典型的な証券化のSPVなど、「箱」に過ぎない信託は法人課税の対象とならないと考えられる。

（ロ）「受動性の基準」の評価

もっとも、わが国においても「受動性」の基準を採用することとした場合、次の点が問題となるのではなかろうか。すなわち、たしかに、受動的な「箱」に過ぎない信託もあり得るものの、信託が受託者による何らかのサービスの提供を前提とする制度である以上、「受動性」の基準は信託の本来の機能と矛盾する規律となりかねず、そのような基準が実効的に機能するかどうかは疑問に思われる。

例えば、米国ではRICやREITの資産内容は制限されているためその活動を受動的とみることが可能であるが、対象資産が制限されていても、ポートフォリオの管理を行うには一定の経営裁量が必要であり、その活動はある意味では能動的にならざるを得ないと思われる。

また、FASITは事業を行わないものとして想定されているが、短期的な債権を入れ替えることを前提とする以上、やはりそのための裁量が必要であり、一定の範囲では能動的活動を行わなければならないであろう¹¹⁹。たしかに、FASITが能動的な事業を行うことのないよう「禁止取引」が定められてはいるが、その例外として、資産の処分・入替は認められており、しかも、資産の処分・入替を利用して事業が行われることを防止する手だてとしては、当該処分資産を取得した当初の「主たる目的」がゲインを得るためではなかったことを要件とするなど、FASITの残余権者の主観に依拠した制度となっている¹²⁰。

このように、「受動性」の要件を採用した場合には、実質的には能動的といわざ

118 ここでの分析は、受託者の「受動性」のみを基準とした場合を想定したものである。米国では、受託者の活動が「受動的」であっても、受益権が複層化される信託はシアーズ・レギュレーションにより、租税法上の信託としては扱われない。

119 佐藤（英）[1996] p. 100。

120 2000年2月に発表された提案財務省規則では、この点について細則が設けられており、FASITが処分した資産を残余権者（もしくはその関連当事者）がその後180日以内に処分して利益を得た場合は、FASITによる処分が「禁止取引」に該当するものであったとみなすこととしている。Prop. Treas. Reg. § 1.860L-1(c)。

るを得ないような受託者の活動を、ある場合には無理に「受動的」なもののみならずことになりかねない。また、受託者の行う活動は信託契約の内容によってもまちまちであり、それが能動的であるか受動的であるかは、程度問題でしかないと思われる。

その結果、「受動性」の要件を採用する場合には、その線引きの明確性をどのように確保するかという点が問題となる。このことは、米国において「事業目的」や「投資内容を変更する権限」の有無について多くの判例で争われてきたことにも現れているのではなからうか。「受動性」に関する判例の蓄積を待つこととするならば、取引を行おうとする者にとってはその間、予見可能性が著しく損なわれることとなるであろう。また、米国のサブ・チャプターMの制度のように、法律上、「受動性」の要件の具体化を図るとしても、なお立法上の線引きをどのように行うのが問題となり、恣意性が残らざるを得ないように思われる¹²¹。

さらに、現在米国ではCTB規則により、信託に「事業目的」や「投資内容を変更する権限」がある場合でも、パートナーシップとしてパス・スルー課税されることを選択し得る点も注目し得る。CTB規則は「受動性」の要件を廃止することを意図していたわけではないが、これにより、従来、租税法上の信託の要件を満たさずに法人として課税されていた州法上の信託が、パートナーシップとしてパス・スルー課税され得るようになった点にかんがみると、「受動性」の基準は、現在では後退しつつあるとも考えられる。

以上の理由から、わが国で米国の「受動性」の基準を採用することについては慎重に検討する必要があると思われる。

ロ．政策目的上の特別措置としての「導管性」

次に、1節で述べたように、私法上の法人も信託も、その活動内容が受動的であるか能動的であるかは程度問題に過ぎないとの認識に立つ場合、法人に対して法人税が課される限り、いかなる信託であっても法人税を課すべきであるとの考え方があり得る。そのうえで、一定の政策目的に適う活動を行うエンティティーについてのみ、例外的にパス・スルー課税を認めるという考え方があり得るであろう。実際、諸外国でも投資信託等について二重課税が排除されていることは共通しており¹²²、その理由は立法政策の一環としての特別措置であると説明されることがある¹²³。そ

121 したがって、「受動性」の基準は、一方で実態が大きく異なるアレンジメントについて税負担の大きな差異をもたらすこととなり得るし、他方で、その要件の枠内でのみ投資活動を行おうとする行動を招き、投資活動自体の効率性を阻害する恐れが大きいことが指摘されている。佐藤(英)[1999] p. 156。

122 中里 [1998] pp. 355-360。

123 佐藤(英)[1999] p. 152。増井助教授は、米英仏3国の投資ファンド税制を比較し、こうした国々において投資ファンドに対する追加的な課税を排除するという基本政策の一致がみられることを指摘されている。また、その事情としては、「投資媒体の段階で追加的な課税を行うことは、その媒体を用いた投資活動を事実上禁圧するに等しい」からではないかとされる。増井 [1999] p.204。

佐藤教授も、例えば土地投資には大きな資本と特別な手腕や管理体制が必要であることにかんがみて、そのような資本や手腕をもたない一般投資家を補う意味で「土地投資信託」に課税上特別の扱いを認めるということは考えられるとされ、信託と法人課税が緊張関係にある中で一定の投資信託をパス・スルー課税することは、公平論あるいは政策判断の問題であるとされている。佐藤(英)[1990] p. 138。

れでは、わが国においても、パス・スルー課税の意義を、立法政策上の特別措置として位置付けることが適当なのであろうか。

たしかに、米国においても、投資信託等の一定のエンティティーについて二重課税が排除された背景には政策上の理由があったとかがわれる。例えば、米国においてモリッセイ判決後にRICが導入された趣旨は、大衆の投資機会の確保であったと説明されている¹²⁴。また、FASITの立法過程においては、FASITの活動が従来の金融仲介業と同じであるから、スプレッドに対してFASITの段階で課税をしないことは、金融業に対する優遇措置であるとの批判がなされたが¹²⁵、これに対してFASITの立法を推進する立場からは、資産流動化を促進し、信用供与を増加させることの重要性等に依拠した反論がなされた経緯がある¹²⁶。

もっとも、パス・スルー課税の意義を立法政策上の特別措置としてのみ位置付ける場合には、次の点が問題となるように思われる。第1に、この考え方は、信託も法人と同様に、原則として法人税の対象とするものであるが、その前提には、能動的な活動を行うエンティティーであれば法人と同様に課税するという「受動性」の基準の考え方が存在すると思われるため、なおその妥当性が問題となる¹²⁷。第2に、いわゆる投資信託もその他の事業を行う信託も、投資家の資産を運用し、収益を還元するサービスを提供している点では同じであり、また、証券化の「箱」としての信託といわゆる投資信託との違いも程度問題であると考えられるため、二重課税を排除することが「投資促進」に資すると考えられる「投資信託」の範囲をどのように画するのが問題となろう。第3に、信託の「導管性」を単に政策的理由から個別的に認められる特別措置として位置付けるならば、一定の事業のみを優遇することが税制の公平性・中立性を損なう可能性があり、また、資産ごとの個別立法を前提とした制度になる可能性がある。これは、経済実態が同じ取引を同様に課税するという観点からは、必ずしも望ましいとはいえないであろう。

したがって、わが国において、信託が「導管」として課税されることを立法政策上の特別措置としてのみ位置付けるよりも、より包括的な理論付けの方法を探ることが重要ではなかろうか。

八．信託報酬とその他のキャッシュ・フローとを区別する考え方

3番目の考え方として、信託の「導管性」の理由を、受託者が提供するサービスに対する信託報酬が構造的・明示的に支払われていることに求めることはできないであろうか¹²⁸。

124 Sullivan [1998] p.619。

125 Sheppard [1995]。

126 Susswein [1995]。

127 この観点からは、信託が法人税の課税対象となることを前提とするのではなく、むしろ信託の課税方法（パス・スルー課税）に法人の課税のあり方を近づけていくという考え方もあり得よう。

128 この考え方は、金融仲介機関の課税に関する中里教授の考え方に倣ったものである。中里 [1998]。

例えばまず、金融仲介機関である銀行について考えると、銀行は受取利子（貸付利子）と支払利子（預金者利子）の差額（スプレッド）についてのみ課税されている。すなわち、銀行は、支払利子損金算入の結果、差額の部分についてのみエンティティー・レベルで課税されるのであって、受取利子（貸付利子）の総額に対していったん課税されたのちに、税引き後利益から支払利子（預金者利子）を支払うわけではない。したがって、銀行の株主（出資者）は、差額の部分にのみ二重課税され、差額以外の部分は自動的に二重課税が排除され、預金者においてのみ課税される。

このことを前提として税制の中立性の要請に従うと、銀行と類似の立場に立つエンティティーすなわち、投資家から集めた資金を投資し、リターンを受け取って、そこから手数料を差し引いた残りを投資家に対して分配するようなエンティティーについても、手数料以外の部分は投資家においてのみ課税すべきであると考えられる¹²⁹。こうした考え方を金融仲介を行う信託に当てはめると、信託の場合には、受託者が提供するサービスに対する手数料は、信託報酬として明示的に徴収されているから、そのみが受託者自身の所得として課税されればよいのであって、その他の部分は受益者においてのみ課税すれば足りると考えられるのではなかろうか。

この考え方によれば、信託の「導管性」の条件としては、受託者が提供するサービスの手数料が信託報酬として明示的に徴収されていれば足り、投資活動が能動的であるか受動的であるかや、対象資産が何であるかにかかわらず、信託報酬以外のキャッシュ・フローをパス・スルー課税することが理論的にも適う。したがって、この立場をとれば、たとえ信託財産が分配されていなくとも、それを残余権者に対して課税するREMICおよびFASITの制度や、グラントー・トラスト、また、わが国の本文信託の課税ルールが、理論的にも妥当であると考えられる¹³⁰。この点、わが国の制度は、ただし書信託の所得につき、それが分配された時点で分配額のみを受益者に対して課税することとしているが、理論的には留保分も含めて信託財産における所得のすべてを当期に受益者に課税することが望ましい場合があると考えられる。

もっとも、わが国においてこの考え方をとる場合、次のような点が問題となり得るであろう。

まず、すでに述べたとおり、合同運用信託や証券投資信託については、委託者（受益者）が多数に上るため、信託において生ずる所得をそのつど受益者別に計算することは実際には困難である。また、この方式による場合、投資家は現実に分配されていない未実現の所得に対して課税されるという点も問題となり得る¹³¹。なお、

129 中里 [1998] p. 360。

130 米国でも、CTB規則の成立により信託がパートナーシップ課税を選択できるようになったことなどから、立法論として、RICおよびREITの制度を廃止し、これらと上場パートナーシップの制度とを包括した1つの制度に統合すべきであるとの主張がある。Taylor [1997] p. 674。

131 こうした点は、法人税と所得税の統合を図るためのいわゆる組合方式（法人を組合とみなして、その所得を株主の持株数ないし社員の出資金額に応じて按分し、その按分した金額を株主ないし社員の所得として課税する方式）が一般的には採用されていない理由とされている。金子 [1999] p. 235。

前者の点につき、例えば米国のREMICやFASITの制度では、残余権者がREMICやFASITの所得を四半期ごとに自らの保有割合および保有日数に応じて按分し、自らの所得に含めることとなっている（860C条(a)、860H条(b)）。また、後者の点については、REMICやFASITの正規権はデットとして扱われるため、正規権を有する投資家は、債券を有する場合と同様に課税されることとなっている（860B条(a)、860H条(c)）。

次に、この考え方を拡張して法人について当てはめた場合に、信託課税と法人に対する課税とをどのように整合的に説明するか、あるいは、そもそも説明し得るのかも問題となる。すなわち、この立場をとれば、ある法人が提供するサービスに対して別途手数料が明示的に徴収されているならば、その手数料部分のみが当該法人の所得であり、その法人を通過するその他のキャッシュ・フローは法人レベルでは課税する必要がないと考えることとなろう。そこで、手数料が明示的には徴収されない場合に、何をもって手数料と同視し得るかが問題となる。まず例えば、先に述べたように、銀行については受取利子と支払利子との差額を手数料と同視し得ると考えれば、投資家から集めた資金を利用して得られた利益を内部留保せずにしてすべて分配するような組織であれば、たとえそれが法人であっても、分配額（全額）の損金算入を認め、二重課税を排除することが妥当である。一方、利益がいったん内部に留保されるような場合には、留保部分については手数料とみなして当該法人に課税するが、配当として支払われる部分については二重課税を排除するということが考えられる。

もっとも、法人一般について、明示的に手数料が徴収されていると観念することも可能との見方があり得る。すなわち、法人とは株主が法人名義の資産に投資するためのファンドであり、その運営を取締役が行うものであると考えるならば、資産運用を行う対価としての手数料（取締役に支払われる報酬）を取締役に対して課税し、法人を通過するキャッシュ・フローについては、法人段階では課税せず、投資家に対してのみ課税することが理論的に適うとの考え方である¹³²。この立場によれば、すべての法人が「導管」として課税され得ることとなり、理論的に整合性を維持するには、法人税を廃止すべきであるという議論につながる。

米国のCTB規則は、従来法人課税されていたものについてもパス・スルー課税を認めているという点において、上述の方向性を示すものとも考えられるであろう。もっとも、CTB規則の制定が、財務省の権限の範囲を超えるのではないかといった、CTB規則の有効性を疑問視する見方もあり¹³³、また、CTB規則がどのような理論的根拠にその基礎をおくものであるかも必ずしも明らかではない。わが国において、法人についても上述の考え方をとるか否かは、法人税の対象となる課税所得とは何かという、より大きな問題との関連で議論されなければならないであろう。

132 中里 [1998] p. 383。

133 CTB規則の制定が、内国歳入法典の解釈について規則を設ける財務省の権限（7085条）の範囲を超えるものであって、本来は立法が必要であるという主張には、それなりの説得力があり、将来この点が行政訴訟で争われる可能性のあることが指摘されている。Joint Committee [1997]

二．暫定的な結論

以上では、いかなる場合に「導管性」を認め得るかという点について、「受動性」を基準とする考え方、政策目的を基準とする考え方、および、手数料が明示的に徴収されているか否かを基準とする考え方について検討した。一重課税と二重課税の線引きをどのように行うかは、いずれの考え方をとるかにより変わってくると考えられるが、いずれの考え方をとる場合でも、留意すべき問題点がある。

もっとも本稿の立場を暫定的に示せば、次のようになる。上述のように、「受動性」の基準を採用する場合に数々の問題点があること、および、信託については実際に手数料が明示的に徴収されているということにかんがみれば、徴税技術上の問題のない範囲で、受動性に関係なく信託を「導管」として課税することが妥当であると考えられる。なお、この考え方は、法人税廃止論にもつながり得るものであり、わが国においてこの考え方を採用すべきか否かは、法人税の対象となる所得とは何かという、より大きな問題との関連で議論されなければならないであろう。

米国では、伝統的には、信託の課税方法を一定の場合に法人税制に類似させるというアプローチによって、両者の公平・中立が図られた。そのための基準が機能しないとすれば、すべての信託を法人と同様に二重課税すべきであるとも考え得る。しかし、こうしたアプローチが両者のバランスをとる唯一の方法であるわけではない。すなわち、わが国でも、配当について一定程度は二重課税を排除する措置がとられており、法人税と所得税が統合されていることがむしろ望ましい姿であるとみられることもできる。したがって、信託課税の理論を手掛かりとして、法人税のあり方をそれに近づけてゆくというアプローチもあり得よう。この点で、わが国における本文信託に関する課税ルール、すなわち、所得の経済的帰属に即して受益者に課税するという信託のパス・スルー課税の規定は、信託以外の法形式を利用した取引の課税のあり方についても、理論的にはきわめて重要な考え方を示していると思われる。

(2) 課税繰延べ等の問題への対処

1節では、信託を「導管」として課税することの理論的根拠を検討したが、信託を「導管」として課税することが理論的に妥当であると考えた場合であっても、それが課税の繰延べや租税回避に利用されることのないようにする必要がある。以下では、ただし書信託における留保益の課税の可能性(イ.)と、信託受益権の複層化による課税繰延べ・回避の問題(ロ.)について述べる。

イ．ただし書信託における留保益の課税

ある信託を租税法上の「導管」とすることが理論的に妥当である場合、信託レベルで留保されている所得をどのように取り扱うかに関する1つの方法は、米国のREMICやFASITのように、そうした所得も受益者に帰属するとみなして当期に課税する方法であろう。これに対し、2章で述べたように、わが国の租税法は、ただし

書信託の所得については、受益者に分配された時点で、分配された額のみを課税することとしており、信託の段階で留保益に課税されることはない。こうした仕組みのもとでは、信託に利益を留保させることによって半永久的に課税を繰り延べることが可能となる。したがって、ただし書信託のような課税ルールをとる場合には、課税の繰延べを防止するため、政策的に特に認める場合を除いて、留保益について何らかのかたちで課税する必要があると思われる。その場合、米国におけるRICやREITと同様、分配金を損金に算入する方式を採用し、留保益を課税の対象とすることが考えられるのではなかろうか。ただし、その場合、留保益が分配された段階で、課税の累積が生じることを防ぐ仕組みが必要であろう^{134 135}。

ただし書信託の留保益の問題を解決する方法としては、信託留保益に課税する以外にも、そもそも留保を認めないとする方法もあり得る。例えば、収益計算期間ごとに、収益のほぼ全額を投資家に分配する内容の投資信託を法人課税の対象から除外する一方、収益を内部留保し、長期にわたって再投資を続ける投資信託は、法人課税の対象とする考え方がある¹³⁶。

たしかに、比較的短期間ごとに収益のほぼ全額を投資家に分配することをパス・スルー課税の条件とすることによって、利益の留保による課税の長期的繰延べは防止することができるであろう。しかし、1節で検討したように、信託の「導管性」の問題は、投資家への分配額等とは別途決定される問題である。また、このように分配を強制することは、商品の自由な設計を損ねることになる。したがって、「導管性」のメルクマールとなる条件が満たされているならば、長期にわたって再投資を続ける投資信託であっても、その所得すべてを法人課税の対象とすべきではないように思われる。

むしろ、問題となるのはどのように二重課税を排除するかであり、現在のわが国のように、受益者に分配された額のみを分配された時点で課税することを前提とするならば、分配額にかかわらず分配金を損金に算入したうえで、信託に留保された部分について課税し、それが分配された時点で二重課税を回避するための調整を行うことが理論的には妥当なのではなかろうか。

134 中里 [1999]。わが国においてこうした方式に近いのは、支払相当損金算入方式であるが、同方式の場合には信託財産から損失が生じた場合に、それが投資家の所得計算上、考慮されなくなるという問題がある。

135 これに対し、佐藤教授は、現在の金融商品税制においては、1年間を超える定期預金等についても満期まで課税が繰り延べられることとされているため、投資信託についてのみ課税繰延べ益の剥奪を行うことはかえって新たな不公平をもたらすとされ、この問題は金融商品課税全体の問題として解決されるべきであると指摘されている。佐藤(英)[1999] p. 158。

136 佐藤教授は、このように主張されるにあたり、考察の対象として「投資信託」、すなわち「不特定多数の投資家から資金を受入れ、それを運用して、その収益ないし損益を投資家に分配するもの」を考えたとされ、他方、「資金の運用実績と無関係に約定の利息が支払われる債権(債券)を投資家が取得するタイプの投資体」や、「事業信託」は考察の対象から除くとされている。佐藤(英)[1999] pp. 123-124, 126, 156-158。投資信託に限定されている点が本稿と異なる。

ロ．受益権の複層化

わが国の信託税制においては、受益権の複層化は特に問題視されていない。これに対し、3章で検討したように、米国においては受益権を複層化することによって仮想損益を生じさせて課税を繰り延べたり、回避するといったことが行われた結果、それを防止するためにそのような信託を法人として課税したり、REMICやFASITのように仮想損益が必ず課税される仕組みを設けるといったことがなされた。

わが国においても、例えば住宅ローン債権信託やリース債権信託のスキームでは受益権が複層化されている。従来、住宅ローン債権信託の設定者が制約されてきたことから、そもそもこうしたスキームに対するニーズがあまりなかったということや、証券化対象資産が規制されているといった事情から原資産に伴うリスクをスキーム上の信用補完措置でカバーする必要も薄いといったことが指摘されているが¹³⁷、今後は、信託受益権を複層化させた多様なスキームが開発される可能性は高いのではなかろうか。したがって、受益権の複層化が納税義務の操作目的に利用される可能性が実際に生じた場合には、REMICのように、受益権の保有者や、損益配分の方法について何らかの制限を設けることが適当な場合も生じ得るものと思われる¹³⁸。

(3) 小括

以上では、3章で検討した米国の制度が、わが国の信託のパス・スルー課税の制度にいかなる示唆を与えるものであるかを検討した。本稿の立場をごく簡単にまとめると、第1に、信託が常にパス・スルー課税されるということは、本来は法人課税との緊張関係にあり、米国でもこの点が意識された結果、信託に「受動性」の制約を課すことによって、法人課税との公平性・中立性を維持するという考え方がとられてきた。しかし、わが国では、信託のパス・スルー課税を米国のように「受動性」を基準として考えることについて、より慎重に検討する必要がある、投資活動の内容が受動的であるか能動的であるかにかかわらず、信託を課税上「導管」として扱うという方向性を維持する考え方もあり得よう。第2に、パス・スルー性が濫用されることを防ぐためにどのような措置が必要かという問題については、米国の制度には参考となる点が多いといえるであろう。

平成11年12月に金融審議会第一部会が発表した「中間整理(第二次)¹³⁹」においては、新たに集団投資スキーム法制を整備することが提言されている。すなわち、「資産流動化型スキーム」については、SPC法(「特定目的会社による特定資産

137 大垣 [1997] pp.84-88。

138 佐藤教授は、特償法のもとでクレジット債権等が流動化される場合や住宅ローン債権信託の受益権が複層化される場合における、仮想損益の発生の可能性とそれへの対処方法の検討が残された課題であることを指摘されている。佐藤(英)[1996] pp.101, 104。

139 金融審議会第一部会、「中間整理(第二次)」、平成11年12月21日。その後、同提言を受け、平成12年5月31日に前掲注8「SPC法等改正法」が公布された。

の流動化に関する法律」)を改正して、特定目的会社と同様に信託も流動化の器として利用できるようにし、柔軟な法制とする(「特定目的信託」の創設)としており、「資産運用型スキーム」については、投信法(「証券投資信託及び証券投資法人に関する法律」)を改正して、不動産を含め幅広く投資運用できるようにするとともに、信託を利用したスキームについては外部の運用会社が運用指図する仕組みに加え、受託者たる信託銀行自らが運用する仕組みも整備すること(「投資信託」の創設)としている¹⁴⁰。

こうした提言を踏まえ、平成12年1月に閣議決定された「平成12年度税制改正の要綱」では、「特定目的信託」および「投資信託」の創設に伴う措置が講じられることとなっており、その中には次の点が含まれている¹⁴¹。

特定目的信託および投資信託については、信託財産に帰せられる収入及び支出等の帰属の原則を適用しない。

特定目的信託及び投資信託(証券投資信託及び証券投資信託以外の投資信託のうち公募型のものを除く。以下「特定信託」という)の信託財産から生ずる所得について、法人税の課税対象とし、その特定信託が、多数の投資家又は特定の機関投資家に証券を発行しているものであること、所得の100分の90以上を分配していること等の要件を満たしている場合には、所得の金額を限度として、その計算期間に係る支払配当を損金算入する。

信託の利用を促進するための制度を用意することが望ましいことはいまでもないが、今後は以下のような点が問題となるように思われる。

まず、要綱は、特定目的信託および一定の投資信託について本文信託の課税ルールの適用を排除したうえで、これらに法人税を課し、所得の90%以上を配当すること等を要件に、支払配当損金算入を認めることとしている。

この点について、本稿の検討を踏まえると、まず第1に、このような配当強制方式は、商品設計に制約を加えるものではないか¹⁴²、といった点が問題となり得るであろう。第2に、上述のように、支払配当損金算入方式によって留保益に対する課税を行うことは、ただし書信託等における課税繰延べの問題に対処する方法の1つとしては有効であると考えられるにもかかわらず、改正要綱では、現行法上のただし書信託の1つである証券投資信託等には支払配当損金算入方式は用いないこととしている。この点についても疑問がないではない。第3に、一定の信託について支払配当損金算入方式を採用したことにより、信託財産から生じた所得は受益者の所得計算に反映されないこととなる。米国において信託の損失がタックス・シェルターとして用いられていたことにかんがみると、無制限に信託財産からの損失と所得との損益通算を認めることには慎重である必要はあるが、将来的には、所得と損失の

140 前掲注139「中間整理(第二次)」pp. 11-12。

141 その後、前掲注8「SPC法等改正法」が公布され、要綱に沿った税制改正が行われた。

142 前出4章2節イ、参照。

通算を認める範囲をどのように画すかが問題となるであろう¹⁴³。

次に、提言された集団投資スキーム法制では、証券投資信託の運用対象資産に不動産が加えられることから、今後は土地を含めた不動産を投資運用する信託も行えるようになると思われるが、そのような不動産投資信託の税制と、従来の土地信託通達の考え方との整合性を今後改めて問う余地があるように思われる。現行法上、土地信託通達は不特定多数の投資家による土地信託や受益権の複層化を制約しているため、土地については信託を利用した証券化や集団投資信託に制約が課されているが、本来、土地信託はただし書に列挙されているわけではないから、本文信託として土地の証券化を行い得るとも考えられる。土地信託に関する従来の考え方と、新たに設けられる不動産投資信託の税制との整合性は問題となり得るのではなからうか。

5. 終わりに

わが国の租税法上、信託は常にパス・スルー課税されることとなっているが、このことと、法人が課税されることとは、どのように整合的に理解できるのであろうか。本稿は、こうした素朴な問題意識から、わが国の信託課税の制度について整理し、米国法との比較を試みたものである。

信託がパス・スルー課税されるということは、わが国では単純かつ形式的に定められている。もっとも、法人の形式で行われている活動は、信託の形式によっても行うことが可能であり、ある事業を行う法人が法人税の課税対象とされるならば、同様の事業を行う信託もまたその対象とされるべきとも考えられる。実際に、米国では古くからそのように考えられてきた結果、租税法上「導管」として扱われる信託の活動内容および構造についてさまざまな制約が設けられた。

わが国でも同様の考え方をとり入れるべきだろうか。そうであるとすれば、どのような制度にいきつくのだろうか。米国では、FASITやCTB規則といった新たな制度が最近になって設けられた。そこに至るまでの制度の変遷を検討すると、米国で従来用いられてきた「受動性」の基準は、現在ではかなり形骸化し、あるいは柔軟になっているように思われる。こうしたことにかんがみると、わが国の信託のパス・スルー課税の制度は、米国の制度が変遷の末に到達したことを、ある意味ではすでに実現していると考えられることもできるであろう。

こうした認識に立つと、信託がパス・スルー課税される理由を理論上明らかにすることは重要であり、新たな金融法制ができる度に整合性を欠く税制を継ぎ足してゆくことのないようにする必要がある。また、現行制度には整合性を欠く点や、租税法上の理由が取引を制約している点、また、課税の繰延べに対して無防備な点が見られるのであり、こうした点については今後見直してゆく必要があると思われる。

143 信託財産から生じる損失の扱いに関する分析として、佐藤（英）[1999] pp.159-162参照。

参考文献

- 天野佳洋、「住宅ローン債権信託の仕組みと法律問題 セキュリティ化の観点から」、『金融法務事情』1216号、金融財政事情研究会、1989年、6～12頁
- 泉美之松、『税法条文の読み方』、東京教育情報センター、1970年
- 大垣尚司、『ストラクチャード・ファイナンス入門』、日本経済新聞社、1997年
- 鴻常夫（編）『商事信託法制』、有斐閣、1998年
- 金子宏、『租税法（第7版）』、弘文堂、1999年
- 神作裕之、「信託を用いて行う事業 その可能性と限界」、『信託法研究』18号、信託法学会、1994年、27～51頁
- 神田秀樹、「商事信託の法理について」、『信託法研究』22号、信託法学会、1998年、49～79頁
、「金融の証券化と信託の役割」、『信託』163号、信託協会、1990年、67～79頁
- 企業財務制度研究会（編）『COFRI 実務研究叢書 証券化の理論と実務』、中央経済社、1992年
- 金融財政事情研究会（編）『セキュリティ化』、金融財政事情研究会、1993年
- 佐藤徹、「土地信託受益権の分割・譲渡に係る税制改正要望について」、『信託』195号、信託協会、1998年、50～61頁
- 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』41号、日本税務研究センター、1999年、123～169頁
、「信託留保所得課税の立法論的検討」、『信託法研究』23号、信託法学会、1998年、29～48頁
、「資産流動化と課税 アメリカ法の概観」、『金融取引の課税問題』、『租税法研究』24号、有斐閣、1996年、91～104頁
、「REITにおける「受動性」規制の変遷 研究ノート」、『神戸法学雑誌』45巻3号、神戸法学会、1995年、591～611頁
、「投資信託課税の日米比較（上）（下）」、『ジュリスト』1035号160～166頁・1036号117～122頁、有斐閣、1993年
、「事業信託と法人の分類基準（上）（下）」、『ジュリスト』998号114～118頁・1001号118～122頁、有斐閣、1992年
、「信託収益課税に関する基礎的一考察」、金子宏（編）『所得課税の研究』、有斐閣、1991年、103～128頁
、「受益権が証券化された土地信託の課税方法」、『ジュリスト』951号、有斐閣、1990年、134～138頁
- 四宮和夫、『信託法〔新版〕』、有斐閣、1989年
- 信託協会信託業務研究会（編）『新信託銀行読本』、きんざい、1996年
- 高杉尚志、「信託受益権が分割される土地信託に関する所得税、法人税、消費税並びに相続税及び贈与税の取扱いについて」、『税経通信』747号、税務経理協会、1998年、185～194頁

- 田邊 昇、「投資信託の税制」、『フィナンシャル・レビュー』1995年11月号、大蔵省財政金融研究所、163～216頁
- 時友聡朗、「信託を利用した資産流動化・証券化に関する一考察」、『信託法研究』19号、信託法学会、1995年、3～22頁
- 時本昭政、「信託受益権の分割」、『信託法研究』16号、信託法学会、1992年、95～115頁
- 中里 実、「structured financeにおける信託の利用と課税 覚書」、『国際商取引に伴う法的諸問題(8)』、財団法人トラスト60、1999年
、『金融取引と課税 金融革命下の租税法』、有斐閣、1998年
- 増井良啓、「証券投資ファンド税制の比較」、『日税研論集』41号、日本税務研究センター、1999年、171～242頁
- 三菱信託銀行信託研究会、『信託の法務と実務 3訂版』、金融財政事情研究会、1998年
- 宮川俊秀、「不動産証券化における信託の役割」、『信託』200号、信託協会、1999年、36～51頁
- 山田 熙・中森真紀子、『信託の税務 相続税対策としての戦略的活用法』、ぎょうせい、1997年
- American Bar Association (ABA), Section of Taxation, “ABA Tax Section Members Offer Mixed Support on ‘FASIT’ Bill,” *Tax Notes Today*, August 25, 1995, Tax Analysts.
、 “The Tax Treatment of Pass-Through Certificates and its Practical Implications for Investors,” *Tax Management Weekly Report*, Vol. 11, November 16, 1992.
、 “Legislative Proposal to Expand the REMIC Provisions of the Code to Include Nonmortgage Assets,” *Tax Law Review*, Vol. 46, 1991, pp. 299-379.
- Adelman, Charles M. and Roger D. Lorence, “Tax Considerations (Chapter 10),” Phillip L. Zweig, ed., *The Asset Securitization Handbook*, 1989, pp.298-334.
- August, Jerald David, “Benefits and Burdens of Subchapter S in a Check-the-Box World,” *Florida Tax Review*, Vol. 4, 1999, pp. 287-338.
- Hervey, Richard M., “Taxation of Regulated Investment Companies,” *Tax Management*, Vol. 740-1st, 2000, III-B.
- Joint Committee on Taxation, *Review of Selected Entity Classification and Partnership Tax Issues* (JCS-6-97), April 8, 1997.
、 *General Explanation of Tax Legislation Enacted in the 104th Congress* (JCS-12-96), December 18, 1996.
、 “Reports of Miscellaneous Tax Proposals,” *Tax Notes International*, 133-15, July 12, 1995.
、 “100th Cong., 1st Sess., General Explanation of the Tax Reform Act of 1986 (H.R. 3838, 99th Congress: Public Law 99-514),” *Committee Print*, 1987a.
、 *Taxation of Master Limited Partnerships* (JCS-19-87), July 20, 1987b.
- Kahn, Douglas A., Lawrence W. Waggoner and Jeffrey N. Pennell, *Federal Taxation of Gifts, Trusts, and Estates*, 3d ed., 1997.

- Nirenberg, David Z., Colman J. Burke and Steven L. Kopp, "FASITs—The Small Business Act's New Securitization Vehicle," *Journal of Taxation*, November 1996, pp. 278-293.
- Peaslee, James M., "Investment Trusts in the Age of Financial Derivatives," *Tax Law Review*, Vol. 49, 1994, pp. 419-498.
- and David Z. Nirenberg, "US Federal Income Tax Treatment of Mortgage-Backed Securities," Joseph Jude Norton and Paul R. Spellman, eds., *Asset Securitization: International Financial and Legal Perspectives*, 1991, pp. 162-228.
- Schloss, Irving S., "Some Undiscovered Country: The Business Trust and Estate Planning," *Tax Management- Estates, Gifts and Trusts*, Vol. 22, 1997.
- Seiden, Donna Litman and Nicholas E. Christin, "Income Taxation of Trusts and Estates," *Tax Management*, Vol. 852-1st, 2000, II- E, III-D.
- Sheppard, Lee A., "FASITs: Bank Deregulation Through The Back Door," *Tax Notes*, September 11, 1995, pp. 1265-1270.
- Silversmith, Gary J., "REMICs, FASITs and Other Mortgage-Backed Securities: Detailed Analysis," *Tax Management*, Vol. 741-1st, 2000.
- Steinberg, Lewis R., "Selected Issues in The Taxation of Swaps, Structured Finance and Other Financial Products," *Florida Tax Review*, Vol.1, 1993, pp. 263-306.
- Sullivan, Diane M., "Note: Why Does Tax Law Restrict Short-Term Trading Activity for Asset Securitization," *Virginia Law Review*, Vol. 17, 1998, pp. 609-656.
- Susswein, Donald B., "Coalition Counsel's Testimony in Support of FASIT Bill," *Tax Notes*, Vol. 69, 1995, pp. 106-111.
- Taylor, Willard B., "Beyond Check-the-Box—Neglected Issues," *Taxes*, Vol. 75, 1997, pp. 671-678.

