

投資信託の運用・管理の不均衡

——外国証券事務管理の観点から——

江 良 明 博

要 旨

投資信託のわが国の証券投資における地位はゆるぎないものとなっている。数度にわたる証券投資信託法の改正、同外国為替管理法の大改正という規制緩和により投資信託は更なる変貌を遂げた。販売経路の多様化、運用手法の進化、ディスクロージャーの充実などその展開はとどまるところを知らない。ところが、投資信託の制度は証券業界と信託業界に跨るプロダクトであるにもかかわらず、信託財産の運用と管理の世界に法的にもその担い手としても分断されている感があり、必ずしも両分野の発展過程は均衡してはいない。特に信託銀行による信託財産の管理という局面から見た場合、法的にも当時からほとんど変化していない嫌いがある。一例として、管理面から見て信託としての位置づけを越えない投資信託はその外国証券投資管理面で運用の世界とは異なった特有の問題に直面する。日本の投資信託の構造は現在必ずしも国際的な有価証券投資の世界で理解されているわけではない。国際租税条約においても信託は導管との見解が大勢を占めつつあり、日本の投資信託が契約型である点、最終投資家の認識等で概念的にも実務的にもその適用に特有の問題が発生しがちである。各国別の問題点を例示しつつ解決の糸口を探る。

目 次

- | | |
|-------------------------|-----------------------------------|
| I. 序 文 | IV. 外国証券投資における潜在的問題点—租税条約の適用について— |
| II. 投資信託における外国証券管理 | V. 租税条約と投資信託 |
| 1. 外国証券投資残高 | 1. 投資信託の定義と問題点 |
| 2. 外国証券管理の担い手—カストディー銀行— | 2. 租税条約適用の具体例 |
| III. 投資信託関連法 | VI. 結 論 |
| 1. 信託法 | 参考文献 |
| 2. 投信法と外国為替管理法（旧外為法） | |

I. 序 文

投資信託は変わったか?との問いに答えることは容易ではない。投資信託は昭和26年に当時の証券投資信託法(現在は「投資信託及び投資法人に関する法律」以後投信法と呼称)により現在の契約型投資信託の原型が誕生して以来一貫してわが国の主要な有価証券投資商品として今日に至るまで発展を遂げている。投信法関連の法改正は、条文の記録を見る限り目立ったものだけで実に三十数回に及び、改正内容も法構成、行動規範から税務まで多岐にわたる。これらは投資信託がその時代の要請に応じて進化してきた証である。

ところが投信法は委託会社、販売証券会社の行動規範について饒舌ではあるが、信託財産としての投資信託については驚くほど検討が加えられていないことに気付く。信託財産はわが国においては信託法、信託業法でその多くが規定されているが、両法とも起源は古く大正末期に遡るものの、信託財産そのものに関連した改正が積極的になされてきたようには思えない。

かような投資信託の発展過程においてその変化についてすべてを網羅して議論することは困難であり、筆者の能力をはるかに超える。筆者は長らく投資信託の保有する外国有価証券の管理に受託者として携わってきたものであり、本稿ではともすれば高度な運用理論にのみ焦点があたり勝ちであった投信の議論とはやや趣を異として、投資信託財産の管理を実務面から見た変遷、課題、問題点に限定して見解を述べさせてもらうこととする。特にわが国の投資信託の仕組みは諸外国にはあまり見られない独特な点があり、これが投資信託ファンドによる外国有価

証券投資において特有かつ共通の問題点を生じやすくなっている。本稿ではこの局面を実務家としての観点から論じることとしたい。何故なら、ここに本邦投資信託の長年の課題の一端を垣間見ることができるからである。ただし、本稿で取り上げる課題はそのほんの一部の例に過ぎない。

II. 投資信託における外国証券投資管理

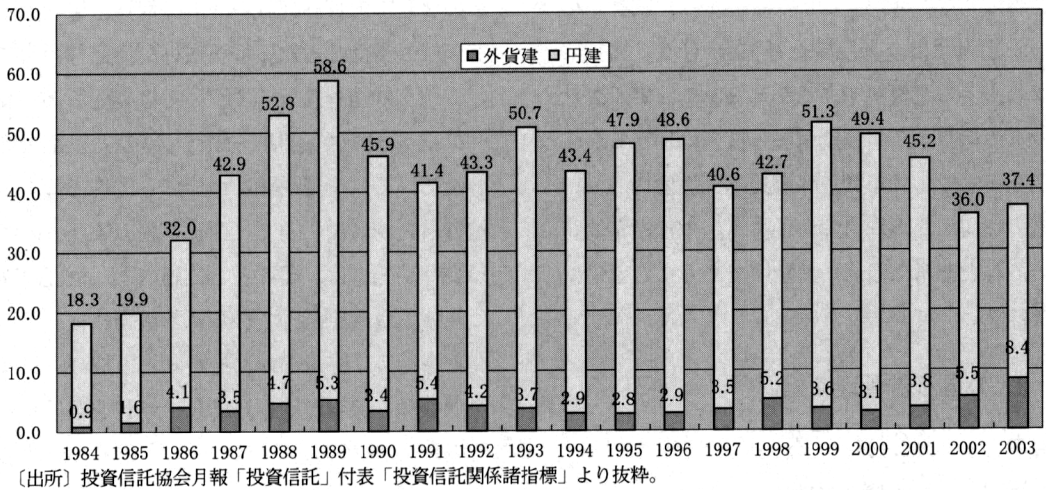
1. 外国証券投資残高

投資信託の進化発展の過程は平坦なものではない。図表1は投資信託協作成の統計より1984年以降各12月末の純資産総額(契約型公募)を大まかに捉えて表にしたものである。89年にピークの約60兆円を達成したものの90年台を通じて40-50兆円台に落ち込み、2003年末37兆円となっている。尤も2003年末の私募投信残高は同統計では10兆円に達しているので、現在の市場規模は概ね47兆円とみるのが妥当であろう。

図表1の下段表示は総額に占める海外有価証券投資残高(除ユーロ円債)を表示したものである。多少の振幅はあるが全体の10%内外が海外の有価証券投資に向けられてきたことを示している。余談ではあるが、ユーロ円は外為法上外国通貨であるが投資信託では概念上、計理上あくまで円貨表示であるため外国通貨としての認識が希薄である。ユーロ円債の管理手法は全く外国有価証券であり、ここにも投信財産管理の実務上の煩雑さがある。すなわち投資有価証券の計理については投信法や投資信託協会計理基準などきめ細かい取り決めがあるが、前述のとおり投資有価証券の現物資産管理については

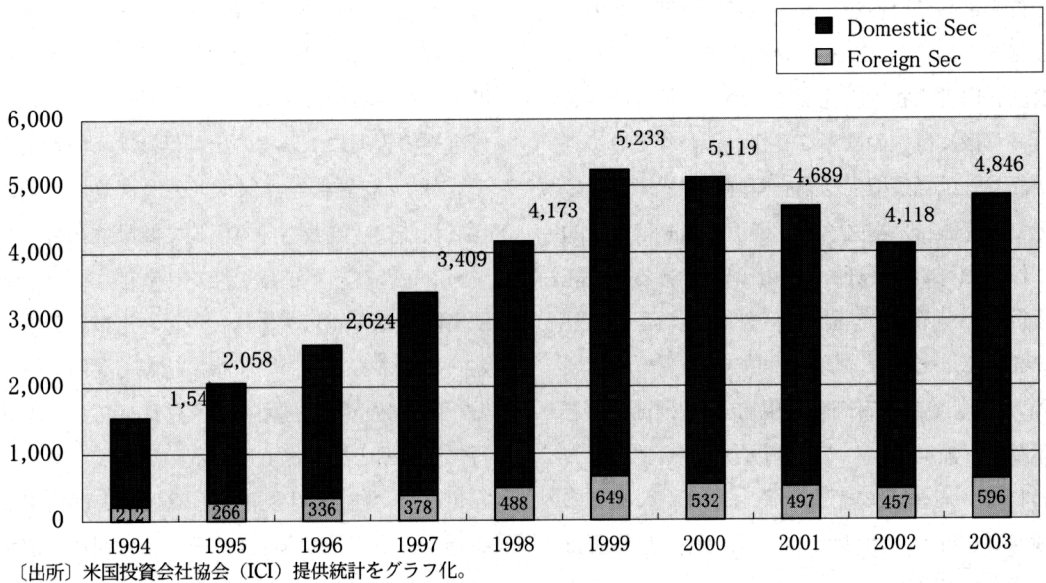
図表1 契約型公募投資信託純資産額に占める外貨建割合推移

(単位 兆円)



図表2 米国ミューチュアルファンドにおける外貨建資産割合推移 (いずれも中長期投資該当分のみ)

(単位 10億米ドル)



驚くほど言及がない。計理基準であるので当然
 といえば当然ではあるが、では管理基準がある
 かといえない。ただし本稿では言及に留め
 る。本題に戻れば、ユーロ円債を含めた外国有
 価証券残高の比率はこれよりかなり高くなると
 理解すべきである。

また、2003年後半から外国証券投資残高は急

激にその割合を増加させ、年末には過去最高の
 22%に達した。これはいわゆる分配型ソブリン
 債対象ファンドの増加によるものであり、今後
 も趨勢として続くものであるかなお検証を要す
 るが、投資信託における外国証券投資の地位は
 もはや確立されたものであることを示してい
 る。

あくまで参考であるが、米国ではこの比率はどのようなものか。なかなか纏まった統計がない。図表2は全米投資会社協会 (ICI) 調査部より入手した資料であるがミューチュアルファンドの保有する中長期米国外投資は1994年から2003年までの10年間、保有比率は最低10.4%、最大13.7%、平均11.9%である。本邦投資信託のそれと非常に似通った数字であることは逆に興味深い。

2. 外国証券管理の担い手

—カストディー銀行—

ここでは契約型投資信託に絞って論じる。投資信託による外国証券投資はこのように一定の地位を占めているが、その保管、管理はどのようなメカニズムになっているのであろうか。投資信託の運用者 (委託会社) が外国証券取引を行った後には次のような実務が行われている。委託会社は当該取引結果を有価証券決済指図の形で信託銀行に指図する。取引の名義は一般的に信託銀行の同受託ファンド単位である。信託銀行はかかる取引を計理処理し、純資産額の計算を行うとともに、信託財産の受託者 (財産名義人) として外国有価証券現物 (最近はほとんど不動化、無券化されており現物という認識は失われつつあるが) の売買決済、証券保管、果実の確保等を行う。ただし、これら外国有価証券はあくまで投資国の決済保管機構に存在しているわけであり、投資国の株式、債券現物を本邦の受託者たる信託銀行が保管するわけではない。

これら外国有価証券は受託者たる信託銀行がカストディー銀行と保管契約 (カストディー契約) を締結し、かかる外国有価証券の取得、売却決済、同資金決済、金利・配当、その他果実の確保、源泉税納付、租税条約の適用、源泉税

還付等の管理を委任している。本邦信託ファンドの場合国内有価証券の決済、保管、果実の確保等は通常受託者たる信託銀行が自己執行しているが、外国有価証券については委託者との契約に基づきカストディー銀行にかかる役割を担わせている。投資信託についても例外でなく、投資信託約款において「保管業務の委任」の条項で「受託者は、委託者と協議の上、信託財産に属する資産を外国で保管する場合には、その業務を行うに十分な能力を有すると認められる金融機関と保管契約を締結し、これを委任することができます。」と定められているのが一般的である。

一般的な約款では通常五十数項目の条項がある。ただしその内容はほとんどが運用基本方針、運用対象、運用制限、財産額、当事者、期間、受益証券の説明にさかれており、実際の有価証券の管理についての記載はほぼ「保管業務の委任」「有価証券の保管 (を保管振替機関に預託可能)」「混蔵寄託 (円建て譲渡性預金、コマーシャルペーパーは可能)」「一括登録 (振替決済国債は可能)」「信託の表示および記載の省略」に留まる。かついずれの記載も運用に関する記載が数十行を越える事実と比べてわずか数行に留まるといわざるをえない。

更に、「受託者は委託者と協議の上保管機関を選定、委任」の意味するところは何か、選定基準は何か、選定責任はいかなるものか、残高の20%を越え数兆円に達する財産の管理についての記載としてはあまりに簡潔といわざるをえない。外国有価証券のみならず、投資信託財産の管理全般にわたり、運用にかかわる事項の精緻さに比較して荒削りな面が目立つ。これは投資信託の発足にかかわる問題であろう。すなわち、投資信託は証券業界のプロダクトなのか、

信託業界のプロダクトなのであろうか。答えは証券業界であろう。しかしながら、投資信託はその法構成、仕組みからして証券業界と信託業界に跨るプロダクトであることもまた事実である。現在は証券会社系列以外に銀行系列の委託会社、投資顧問会社系列の委託会社も数多く存在するが、発展過程を見ればあきらかに証券業界主導で発展してきたものと言えよう。

敢えて乱暴な言い方をすれば、全体として証券業界が主導的・能動的な機能を果たし、販売、運用までは証券業界担当、ところが一旦信託財産として信託銀行に受け渡しが行われた後は信託業界担当となる。ここに分断が生じてしまう。投信法は投資信託自体を目的とするが、信託法はそうではない。精緻な制度としての投資信託の信託財産としての管理は信託法下で急激に一般化、抽象化、簡素化されてしまう。これは前述投資信託約款の場合と類似した現象である。運用と管理の遮断とでも表現すべきかもしれない。

信託財産の管理は信託銀行が担い手であり、業務的には「信託法」のほか「信託業法」「金融機関の信託業務の兼営に関する法律」「銀行法」の適用も受ける。更には投資信託であれば投信法、そのほか商品別に法人税法、厚生年金保険法など数多くの法律の適用を受ける。従って、投信法に対する信託法といった構図は本来ふさわしくないが、本稿で論じる問題点を明確にする目的で敢えてかかる表現を用いた。

Ⅲ. 投資信託関連法

1. 信託法

投資信託の財産は数度の改正を経た投信法に

基づく資産運用を可能ならしめているが、その所有する有価証券はあくまで信託財産としての管理下におかれ、信託法の範疇を超えることはできない。その信託法は信託業界においてすら、業界環境の激変、信託業務の多様化・複雑化・高度化にもかかわらず立法当時の姿にとどまり、現代の業務にそのまま適用はできない面も多いと認識されている。かつ判例も少なく学説も一様でない上、実務上ふさわしくない点も数多いと指摘されている。かかる状況下、信託財産の管理が済々と行われてきたのは行政および信託業界の法解釈と実務執行の努力の産物であると言えよう。筆者は法曹界の人間でもなく学識経験者でもないのだからこれ以上論ずる資格はないが、認識すべきは実務者から見た場合、信託財産の管理について詳細が決められているわけではなく、実務指針が定められているわけではなく、前例もなく、業務的には受託者の解釈による部分が大きいと言う点である。

ここで論点を軌道修正させてもらい、本稿のテーマである投資信託の外国有価証券投資に戻り、実務的曖昧さを有した投資信託の外国証券管理で生じる実務的問題をいくつか例示することとしたい。

2. 投信法と外国為替管理法(旧外為法)

投資信託の外国有価証券投資は、昭和40年代半ばに米国財務省証券に当時の外国為替専門銀行であった東京銀行の米国現地法人である東京銀行信託をカストディー銀行として指名することで始まったといってもよい。旧外為法のもとで委託会社は個別に日銀より「外貨証券の取得又は処分等許可申請書」の許可を受け、かつ投資対象も「上場株式」「公社債」「外国政府発行短期証券」等投資対象証券列挙、かつ当初は投

資限度額を記さねばならずこれ以外の運用は認められなかったのである。更には受託銀行を明記し、資金決済はこの受託銀行が別途申請する「債権の発生等の当事者となることの許可申請書」をもって初めてカストディー銀行に決済資金口座を開設することが可能であった。ただし当時から投資信託は特有の地位を占めており、かかる許可申請を行う信託銀行は「証券投資信託契約の受託者」とそれ以外の受託者としての二種類の許認可申請を行わねばならなかった。

当時の許認可条件は限定列举性であり種々の運用上の制約があった。一例を挙げれば、決済資金口座は当座、普通、または通知預金であること、また当該口座への入出金理由は証券取得・処分、果実送金のため外為公認銀行を相手とした円貨を対価とする外貨入出金、カストディーフィー支払いのための同外貨出金などとされていた。従って、現在当然のように実施されている証券売却代金外貨を持って行う新規証券購入、CDやCP投資、余裕資金のカストディー銀行によるオーバーナイト運用、現地コール市場放出など一切できなかった。また、90年代半ばに散見された海外カストディー銀行による配当金、金利の自動円転サービス等は旧外為法違反であったのである。

投資信託の運用にとっての最大の変換点は間違いなく1998年の投信法の改正であろう。同法改正により運用対象の抜本的な拡大、運用手法の高度化が可能となった。管理面においても運用の再委託が可能となったこと、基準価額算出の外部委託が可能となったことから、海外投資顧問会社の直接運用、また信託銀行による投信事務代行等の新業務が発生した。かかる環境下、外国有価証券投資における実務的な最大の

インパクトは同年の旧外為法の大改正、実質撤廃であろう。これは従来の原則投資・資金管理の哲学から原則自由・報告への哲学の大転換であった。投信法改正と旧外為法撤廃は投資信託の運用と管理上の変革の両輪であり、両者が揃わなければ投資信託の変化はありえず、また変化をもたらすためには両者の改正は当然の帰結であった。

規制緩和のメリットを最大に享受したのはいわゆる外資系投信委託会社である。運用の外部委託、具体的には海外の本社運用の実現、投資信託委託会社の管理事務の外部委託、更には投資顧問会社と委託会社の一体化が実現されたことから本邦における業務スリム化・効率化が可能となり、投資信託マーケットに多数の新規参入者をもたらすことに成功したのである。

IV. 外国証券投資における潜在的 問題点－租税条約の適用について－

投資信託の外国有価証券投資における最大の問題点は、外国税務当局からみた投資信託の地位の曖昧さ、脆弱さである。本邦においてこそ投信法に基づく確固たる基盤がある投資信託も、信託財産となり、外国有価証券投資目的で信託銀行の名義でグローバルカストディー銀行に保管・決済口座を開設した段階でその特殊性を失い、信託銀行の保有するその他多くの信託ファンドの一つとなる。

ここに第一の問題が生じる。90年代初期まではかかる口座が信託銀行自己財産であるか信託財産であるかの表示基準はなく、単に信託銀行名を口座名義に付するのみで外国当局から見てかかる区別のつかないケースが普通であった。

本邦信託法における受託者の地位から対外的には信託銀行名のみでも間違いではなくむしろ正当である。本邦における信託表示の法的効力が外国においては通常意味がない、本邦投資家も自身が委託者たるファンドの開示を好まない、など種々の理由から行われていたものと思われる。勿論これは本邦に限ったことでもなく、法的ルールがあるわけでもない。現在でもこの事情は変わっておらず、信託銀行により信託財産口座の名称のつけ方はまちまちであるが、かつてのように信託銀行の固有財産と区別がつかない口座名義はまずなくなっているものと推測される。数年前に信用リスクが論じられ、信託財産の固有財産との分別管理が投資家の関心を集めた事実は口座名義にも影響を与えたはずである。

では投資信託の場合、どのような口座名称が一般的であろうか。口座保有者としての信託銀行名称に付して投資信託という表示、投資信託委託会社名、あるいはファンド名称を付すなどさまざまなケースが想定されるが、やはりこれといった取り決め、ルールはないのが実情である。このため、時と場合によって外国税務当局が当該信託ファンドを問題視、あるいは理解相違をする可能性がある。もっともこれは信託ファンド全体の問題であって投資信託のみの問題ではない。更に、口座名称、名義は本来単なる番号や記号であっても良いわけであるから本質的な問題ではなく、匿名性をもつことに問題はない。当然ながらカストディー銀行も口座名義人の開示については投資国の規制、法律上の要請がある場合、または制度的に開示が要求される場合以外には契約上守秘義務を負うのが通常である。

V. 租税条約と投資信託

1. 投資信託の定義と問題点

口座名称・名義とは直接的には関連しないものの、外国証券投資について最も留意すべき事項に租税条約がある。投資対象国にとって投資家の特定、またその国籍の把握は最大の関心事である。すべての経済活動は税務と切り離して考えることは出来ず、従って国際的な投資の果実に対する課税問題には国際的なルール制定が不可欠となる。この役割を担うものの一つに租税条約がある。わが国においても現在44カ国と条約締結を行っているが、その目的は投資国と本邦における同一所得に対する二重課税防止である。従って条約においては課税対象者、課税対象所得の定義、源泉税の有無、税率、税額控除など広範かつ詳細に規定されている。本稿の目的は租税条約自体の説明ではなくその内容についてはこれ以上触れない。しかしながら、締結内容はOECDモデルに則したものが一般的とはいえ実際の条文の表現は極めて相手国による個性が強い上、各国税務当局の運用基準は大きく異なる。

租税条約の主旨から見て、課税に加え軽減税率の規定も多い。有価証券投資にあって通常発生する所得例としてキャピタルゲイン、金利、配当収入をあげると、通常非課税または軽減税率の適用がある。この適用にあたってまず明確にすべきは投資家がどの国の居住者であるかという点である。投資家属性を誤った場合租税条約の適用を誤ることになるため、各国とも投資家の居住地国の特定に注力することとなる。このためカストディー口座の開設に当たっては何

らかの居住性の確認文書が必要となることが多い。最も有効なものは企業にとっては登記簿謄本であろうし、又は居住地国における納税証明、課税証明である。租税条約において当該国の居住者であることの定義はOECD条約モデルによれば第4条居住者の条文において「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をいう」と記されている。租税条約の目的に実には簡潔かつ合理的に合致した定義である。ここで投資信託に論点を戻すと、投資信託にとって三つの点で不利な定義と考えざるを得ない。

(1) 法人格の有無

第一に、前述のとおり管理面から見て投資信託は信託銀行の信託財産となった時点で法人格を有しない法主体とも言うべき存在となる。信託財産は法人のように独立した主体・組織を有することなく、受託者たる信託銀行の機能を利用しつつ信託銀行から独立した財産を構成することとなるのである。

投資信託にとってこの意味するところは、実務的な観点から見た場合、本邦における登記簿・法人登録もなくその存在を外国当局に証明する決定的かつ最も簡単な手段を有しないということになる。この点米国等で一般的なミューチュアルファンドとは決定的な差がある。ミューチュアルファンドはすべてではないものの会社であるため法人格・独立組織体を有しており自らの存在証明を行いやすい。かつ投資資金はこの法人格をもつ会社の資産となる。勿論米国ミューチュアルファンドの世界的な知名度の高さや、存在証明のみで租税条約の適用に関

る問題がすべて片付くわけではない。しかしながら、租税条約において「信託」はますます導管性を強める傾向にあり、信託財産そのものが「外国投資家・投資主体」とであるとする解釈は急速に後退している。この点については後述「最終投資家」の項で触れることとしたい。

わが国の投資信託が従ってカストディー口座開設や外国人投資家番号・投資枠等取得のために居住証明、存在証明を必要とする場合によく使用されるのは投資信託約款、あるいは本邦当局への約款コピーの届出受領書などであるが、なかなか公的なものがなく信託銀行やその委任を受けたカストディー銀行としても工夫せざるを得ない状況にある。また、現地カストディー銀行によって手続きが統一されていない等の問題がある。ミューチュアルファンドと機能としては同様であるものの法構成が異なる事実が加えてこれら外国当局の理解を妨げている面もある。契約型の集合投資資金である投資信託に近い存在としては英国のユニットトラストがあげられるが、会社型投資資金全盛の現在の環境においてはその残高、影響力の割には本邦の投資信託に対する理解は進んでいない。投資信託関係者の本邦投資信託についての情宣活動が不十分と言わざるを得ない。わが国における投資信託の担い手が証券業界と信託業界に跨ることから投資信託の説明はこの両業界が同時にかつ協力して実施する必要がある。しかしながら、運用と管理という役割分担が明確であること、利害関係が相反する場合もあることから、現実的には簡単な話ではない。

(2) 課税を受けるべき者の定義

わが国の信託財産に対する課税原則は受益者または委託者が直接当該信託財産を有するもの

とみなして決定されるというものである。この根拠は所得税法13条1項本文、法人税法12条1項本文に求められる。これに基づけば信託財産に課税所得が発生した時点で課税されることとなり、実際に受託者たる信託銀行は信託財産に収入を帰属させる時点で課税処理を行っている。

ところが投資信託や信託銀行の年金資金の合同運用ファンドのように多数の異なった受益者を有する信託財産についてはこの原則を適用することが現実的には困難である。従って例外措置として但書信託という個別規定が所得税法13条1項但書・法人税法12条1項但書で定められている。これは受託者から受益者に所得分配がなされるときに受益者の税属性・所得内容に応じて課税されるというものであり、公社債投資信託の場合は利子所得、株式投資信託については配当所得として課税される。

すなわち投資信託資産自体は非課税なのである。ここで租税条約に戻る。租税条約の対象たる一方の締結国の居住者とは、当該国で課税を受けるべきものとされている。投資信託が非課税であるならば、対象外とはならないのであろうか。ここは現在二重の意味で特段の問題を生じていない。まず、外国当局により「課税を受けるべき」の解釈は異なるが、大多数の国では「特別法・特別措置で課税されない、または非課税措置が取られている」場合は本来課税を受ける立場にあるとの解釈を取っている。この解釈は現実的であり評価に値する。この解釈は本邦における数多くの非課税団体に居住性が与えられることで租税条約適用の根拠となっている。この解釈がなければ非課税団体には租税条約上の軽減税率適用はじめ多くの便宜が与えられないことになる。しかしながら、「課税を受

けるべき」立場の解釈は諸外国の国内法、運用基準に負うところ大であり、かならずしも国際的に確定されているわけではない。例えばフランスにおいて「課税を受けるべき」の解釈は実際に課税され、納税を行っているかという点とされている。フランスとの間には1997年より新日仏租税条約が施行されており、本邦で非課税であっても年金や投資信託の場合は条文で居住性が確保されている。逆に言えば年金でも投資信託でもない本邦非課税投資家は日本の居住者とは認められず、従って租税条約上の軽減税率等の便宜を受けることが出来ない状況にあるが、本件については後述「フランス」の項を参照されたい。

次に、本邦における実務的解釈としては、仮に外国税務当局より投資信託自体は非課税との指摘があった場合には、「分配時の受益者課税をもって投資信託は課税を受けるべき立場にある」と主張すべきというのが一般的理解である。本邦投資信託がそれ自体非課税という事実はかなりの外国税務当局において知られてはいるが、今のところ大きな問題にはなっていない。しかしながら、非課税であっても居住者であると認めるとの解釈が確定していないのもまた事実である。

(3) 最終投資家の定義

投資家の居住置国の特定は税務からの要請が主たる要因であったが、2001年同時多発テロなどの不幸な出来事もあり、グローバルマーケットにおいて最終投資家の特定につきより神経質になりつつある。最終投資家の開示要請は以前から数多くの国で行われていたが、最近の動きとしてより厳密な運用が求められるようになっていく。本邦投資信託に限った話ではなく、ま

た問題があるわけでは全くないが、信託ファンドの導管性を強調した見解が各国当局より寄せられているように思われる。

米国ミューチュアルファンドに代表される会社型集合投資資金においても最終投資家の国籍、税務属性、すなわち会社型であっても当該国の居住者だけでなくその他の国の投資家も株主たり得るファンドの場合には最終株主の居住地の開示、それに則る租税条約の適用などの議論が出ている。本邦投資信託の場合は二重の意味で面倒である。一つは信託であること。信託を見るのではなくその先の受益者をもって最終投資家と見なす解釈がほぼ一般化していること。もう一つは最終投資家の属性把握が制度上販売証券会社（販社は現在証券会社のみではないが）の機能に限定されており受託者たる信託銀行では確定できない、これらの具体例については後段の各国との租税条約適用にかかわる説明のなかで触れたい。

2. 租税条約適用の具体例

本邦投資信託の性格がその国際的な有価証券投資における重要度に比較して理解が進んでいないという事実、また制度として確固たる地位を築いている半面信託財産として経験的に管理されてきたプロセスにおいて実は未確定要素が多々存在するという事実は理解いただけたのではないかと思う。以下該当国名を例示して条文等で手当てが為されている場合その内容、また為されていない場合にはその課題、問題点につき実務的側面から説明を試みたい。問題が生じやすいのは配当にかかる源泉税の軽減税率適用に後日還付申請を行う方式の国に多い。これは外国税務当局の目に問題点が触れやすいといったことが原因であるが、では配当支払時源泉徴

収方式の国では問題がないということにはならない。一旦問題化した場合にはカストディー銀行・信託銀行・委託会社・販売証券会社の管理責任、受託者責任、善管注意義務など金銭的な損害を含むあらゆる面で複雑な問題が生じる可能性がある。現在これらを法的に整理する基準は存在しない。

(1) 英 国

英国との租税条約は基本的にはOECDモデルに準拠しているものの、条文内容はかなり他の国と異なる。すべてに言及はできないので投資信託に直接関連する条項について簡単に説明を行いたい。英国においては本邦投資信託と類似したユニットトラスト、すなわち信託型集合投資資金が有価証券投資の受皿として機能してきた歴史があり、自国の問題としても信託契約型投資資金の手当が必要であったものと推測される。

租税条約第28条のA（条約の適用申請手続の特例）で明確に日本国の公認投資基金として投資信託、貸付信託を規定し、同時に英国のそれとしてユニットトラストを規定している。1999年4月ブレア政権による税制改正が実施されるまで英国においてはタックス・クレジット制度に基づく源泉税還付が認められていたため、信託銀行が配当源泉税の還付申請手続きを行っていた。当時英国国内歳入庁（インランド・レベニュー）では本邦投資信託名を列記したリストをもって、ここに掲載されている名称の投資信託について源泉税還付を認めていたようである。では英国では投資信託そのものが日本の居住者として認められていたのか。条文によれば、公認投資基金の参加者に還付資格があれば運用者または受託者（信託銀行）がそれに代

わって申請できるということであり信託そのものを居住者と認定しているわけではない点に注意を要する。

極端な話仮に投資信託の受益者がすべて日本の非居住者であれば、日英の租税条約に基づく還付申請や軽減税率適用は出来ないことになるのである。かかる租税条約適用の為の参加者管理は従って運用者たる投資信託委託会社と受託者たる信託銀行の責任において行うこととなる。

(2) フランス

おそらく現在最も投資信託に適した租税条約であろう。1997年より発効したこの条約の第29条(条約の適用申請手続の特例)で公認投資基金が受領する金利・配当に特典を受ける権利を認めている。更に、議定書15にて締結国が日本である場合には公認投資基金として投資信託・貸付信託および合同信託が該当すると定めている。また、かかる公認投資基金の参加者に与えられる特典の請求は、フランスの場合は運用者、本邦の場合は受託者が行うものとされている。議定書15では更に参加者の居住性につき受託者に対する適格性確認、情報要求権を規定している。

前述のとおりフランスの「課税を受けるべき者」の解釈は実際に納税を行っている者とされているため、何らかの特例措置を設けない限り投資信託は理論的に本邦の居住者とならず、軽減税率等の適用は出来なくなるのである。事実条約第4条居住者の定義に係る議定書3においてフランス側では、法人税を課されない組合またはその他の団体も居住者に含むとわざわざ規定している。残念ながら本邦側の規定にはかかる表現はなく、集合年金基金でもなく公認投資

基金でもない非課税団体は本邦居住者の定義から外れてしまう結果となる。フランスにおいて本邦で非課税措置がある年金基金や投資信託に対する居住性問題は90年代半ば旧日仏租税条約の解釈を巡り議論を呼んだが、新条約で一応の決着を見た形となっている。

投資信託に戻れば、アボアール・フィスカルの還付と呼称される複雑な制度がある。本年度より個人向けを除きほとんど廃止されたが、本邦年金に対する特例、課税法人への便益、個人への便益が各々異なるなど非常に複雑であった。フランス税務当局(CINR)では一時投資信託の受益者の居住証明要求、すべての受益者の税属性が同一でなければ還付申請は受理しない、受益者構成比に係らず課税法人と同一処理のみ実施、配当金支払直前と直後の受益者構成比の提示要請など実務的に混乱が生じた時期があった。逆に投資信託についての理解がある意味深過ぎたとも言えなくはない。また、フランスの租税条約の上記便益の適用は配当・金利の受領に限定されていることにも注意する必要がある。

(3) ドイツ

ドイツとの租税条約には公認投資基金に対する特例条項はないが、「課税を受けるべき」の解釈は特別措置で非課税適用されているものを含むとされている。このためフランスと同じ問題は生じてはいないが、有名な通達にHinweis 51がある。ドイツにおいても配当金源泉税の軽減税率適用は支払い時点ではなく、後日税還付申請をもって行う方式である。

1998年に還付申請の適用にあたり最終受益者の開示を求められ、還付が中断される事態が続出した。この根拠はHinweis 51と呼ばれる同

年4月にドイツ税務当局(BfF)が出した通達である。内容はまず投資信託、すなわちファンドは租税条約上還付申請権を有する「者」「法人」「税務主体」のいずれにも該当しないとのことであった。次に信託受託者には還付申請権はなく、第3国居住者による本邦信託経由の日独租税条約の濫用を防止するために申請はあくまで最終受益者の名義にて行われるべきものとしていた。更に、本邦信託法の規定による受託者の地位について、居住者の定義は日本法の問題でなくドイツ国内法でのみ規定されると厳しい説明が付されていた。ドイツは信託ファンドの導管性に非常に神経質な国の一つであると同時に会社型投資ファンドであっても自動的に当該国の居住性を認めているわけではない。米国ミューチュアルファンドにおいても常に最終投資家の米国居住者割合について開示を要求している。本邦投資信託においては、信託財産であること、不特定多数の最終投資家が存在することからその位置づけは更に複雑化するのである。

この時期投資信託及びその他信託ファンド受益者の開示要請はドイツのみならず英国、フランス、スイス、北欧3カ国から相次いで寄せられ、欧州税務当局間で本邦信託ファンドに対する共通取り組みが行われたことを示している。当時の関係者の努力もあり、2000年にかけてドイツ税務当局より、税還付申請書に最終受益者の比率を添付することで還付に応じるという決着を見た。しかしながらその様式、いつ時点の比率が適切であるか、など技術的な面で正式取り決めはなく、米国ミューチュアルファンドの場合には米国投資会社協会(ICI)などが積極的に形式や証明書様式などに米国IRSを巻き込み交渉を行っている現状などから見てやや迫力に欠ける展開となっている。昨年よりドイツ

では従来の文書による還付申請方式に加え電子データによる還付申請を受理し始めており、今後の展開として投資信託業界の関与が望まれるところである。前述Hinweis 51に基づくドイツ当局からの照会は決してなくなったわけではなく、その後も散見されるようである。抜本的に投資信託への懸念を払拭するにはやはり業界全体の啓蒙活動が必要なのではないだろうか。

(4) スイス

ドイツと似たような対応を行う国にスイスがある。スイスにおいても投資信託受益者の国籍の開示を実施することにより実務的には還付が可能になっている。しかしながら、本邦投資信託について明確なルールは規定されておらず実務的な運用に過ぎない。事実2002年に至っても本邦投資信託の税還付に対して照会、還付中断、投資信託の納税者番号要請などの事態が折りに触れてスイス税務当局より出されている。抜本的な本邦投資信託についての説明が不可欠である。スイスでは米国との間にもミューチュアルファンドの最終投資家の証明をめぐる長年議論が生じている。米国投資会社協会(ICI)ではIRSと協調し証明様式などの交渉を行っている。わが国もこれを見習うべきである。

(5) 米 国

米国の本邦投資信託に対する見解は他の諸外国とはやや異なるように思える。表面的には信託ファンドであることについて照会もなければ最終投資家についての懸念表明もない。これは配当金等に課せられる源泉税が支払時にコストデー銀行など米国源泉徴収義務者段階で控除される方式、いわゆるアト・ソース方式を採用しているためとも考えられるが、それで問題が

ないわけではない。米国との間には QI 制度が 2001 年に導入され、米国側では投資信託の場合最終投資家は信託ファンドであるとの立場を取っているとされている。しかしながら、例えば投資信託ファンドとして米国実質関連所得に係る確定申告が必要になった場合の納税番号は誰がどのように取得すべきか、何故投資信託は他の信託と別概念にできるのか、その根拠は何かなど実務的には不明確な点、他の法規定等との整合性という見地から見て今後確定が必要と思われる。

7 月より発効する新租税条約では明らかに信託を最終投資家と見なさない概念に基づいて構成されている。投資信託に係る特例条項を設けず投資信託に対してかかる概念をどのようにして構成するのか今後の展開を見る必要がある。また新条約条文・議定書には米国ミューチュアルファンドに対する規定が数多く見られるが本邦投資信託についての言及はほとんどないように見受けられる。米国ミューチュアルファンドは会社型とはいえフランス、ドイツ、スイス等で最終投資家の定義、居住性につき 10 年以上議論を継続している。かかる米国が本邦投資信託につきファンド自体を最終投資家と見なすとすればいかなる論理構成を取るものか注目される。

VI. 結 論

これらの問題を解決し、本邦投資信託の理解を深めるにはどうすべきか。最適な方法は租税条約において本邦投資信託に係る条文を定義し、居住者投資家としての地位を与えその適用基準を定めることである。事実上記説明のとおり複数の国との間にこれらに言及した租税条約の締結が行われている。それを実現できるのは

投資信託の関係者、証券会社、委託会社、そして受託銀行の不斷の努力と業態を越えた協力体制の構築である。それが投資信託の受益者の利益となり、今後の投資信託の更なる発展をもたらすものと確信する。以上力不足ながら実務家として投資信託の外国証券投資管理の局面から考察を試みたものである。専門家の方々の今後の議論に資することができればと願う。

参 考 文 献

- 投資信託協会月報『投資信託』付表「投資信託関係諸指標」(1984年－2003年)。
- 全米投資会社協会 (ICI) 調査部資料統計, 2004年 2 月。
- 証券関係法令研究会編『平成16年版証券六法』2003 年 9 月。
- 神田秀樹「証券投資信託の法的側面」大蔵省財政金融研究所『フィナンシャル・レビュー』November 1995 (http://www.mof.go.jp/f-review/r36/r_36_147_162.pdf)
- 谷口勢津夫『租税条約論』清文社, 1999年 2 月。
- 財団法人納税協会連合会『平成15年版 租税条約関係法規集』清文社, 2003年 7 月。
- 清水毅 森藤有倫 阿久津裕『投資信託の計理と決算』中央経済社, 2002年 2 月。
- 日本トラステイ・サービス信託銀行『THE 資産管理専門銀行』金融財政事情研究会, 2003年11 月。
- 財務省税制ホームページ『日米租税条約 (新条約) の発効について』2004年 4 月 (<http://www.mof.go.jp/jouhou/syuzei/sy160330.htm>)
- 四宮和夫『法律学全集 33－Ⅱ信託法 (新版)』有斐閣, 2002年 5 月。
- (ステート・ストリート信託銀行グローバルカストディー統括副本部長)