

【特集 5】

不動産証券化をめぐる税務

杉本 茂、中村 里佳、齋木 夏生

はじめに

我が国の集団投資スキームの基礎は、平成 10 年の不良債権処理を主目的にした総合経済対策により創出された。銀行のバランスシートのスリム化を目指した総合経済の成果を資産流動化関連法の観点から眺めることは、今年度の緊急経済対策の不良債権最終処理の行方を占う上でも意味があるかもしれない。

平成 10 年の総合経済対策で創出された「特定目的会社による資産の流動化に関する法律」(SPC 法) 及び「証券投資信託及び証券投資信託に関する法律」が平成 12 年に改正され、それぞれ「資産流動化法」及び「投資信託及び投資法人法」に、名称が変わった。この平成 12 年の改正により以下の通り 4 つのピークルが出そろった。以下ではこれを「法定 4 スキーム」と呼ぶ。

	会社型	契約型
資産流動化型 (資産流動化法)	特定目的会社 TMK	特定目的信託 TMS
資産運用型 (投信及び投資法人法)	投資法人	投資信託

資産流動化型・運用型とは、流動化する資産の入れ替えがないものが前者で入れ替えを許容するものが后者である。この平成 12 年改正 2 法の前提とした枠組みそのものについても実務上は中間的な色彩のものが数多く存在している。流動化型と運用型と言う区分は、発行証券の価値の中心が資産価値なのか、資金の運用技量なのかということにも結びついているが、それだけでなく、会計上は連結対象の議論と関連する¹。また、米国での一般に

¹ 会計上も例えば FAS140 号 (金融資産のオフバランス会計基準等) や現在アメリカ等で検討されている連結会計で言う「受動的 SPE」や「限定目的会社」の議論 (これだけは通常の実質支配基準の枠外で連結対象にすべきでないと言う議論…FASB Exposure Draft “Consolidated Financial Statements, Purpose and Policy” February 23, 1999 や FASB Background Information “Consolidation Policy” August 2, 2000 等) と似ており、会計・税務上ピークルの主体性を無視して受益者が直接資産を保有している者と見ることが適当な場合 (連結等の議論は不要になる) かどうかという議論自体には役立つこと自体は間違いなйдらう。なお、日本では資産流動化型の器は内容物が金融資産かどうかに関わらず、事業が目的に従って適切に遂行されているときは、連結対象 (子会社) でないものと推定することになっている (財務諸表規則第 8 条第 7 項)。

特定の資産を保有することしか行わない器には、法人課税をする必要がないという議論にも関連する。つまり、活動の範囲が資産を保有することしかしない一定の場合には、直接オーナーに課税されるため（90%ルールを満たさなくても）はじめから法人税課税はすべきではないという考え方である。

器の性格	通常会社 corporation	資産運用型 fund	資産流動化型 Special Purpose Entity
活動の範囲	制約なし (買収合併等による大変化も可)	余資運用・資産追加・入れ替え可	資産入替不可
発行証券	株式や債券等	主として持分証券	ABS

但し、ビジネス上は資産価値と運用技量の問題は、特に不動産の場合には軽重はあってもどちらか一方だけでは資産価値は維持できない。つまり、ABSでも外注・内製の差はあっても何らかのマネジメントが必要になるし、ファンドでも不動産の移転コストもあり右から左へ何度も譲渡できる資産でないため、現在保有している資産価値のウェイトが高いということになる。そのような不動産経営の有する特質からアメリカのREITも当初行為の制約が強く受動的な性格が強かったものが次第に市場競争力を得るために可能な行為を拡大してきたという経緯がある。

現在注目されている日本版REITは上のピークルの内、投資法人または投資信託を主として不動産投資目的に利用する場合であり米国のREITをモデルにした立法である。その目玉は、米国同様に一定の要件を満たせば支払った配当が損金になるという課税上の取り扱いである。REITに限らず、ピークル金融においてSPEの中に生じた余剰利益に法人税課税を受けないということはスキーム設計上非常に重要なテーマである。

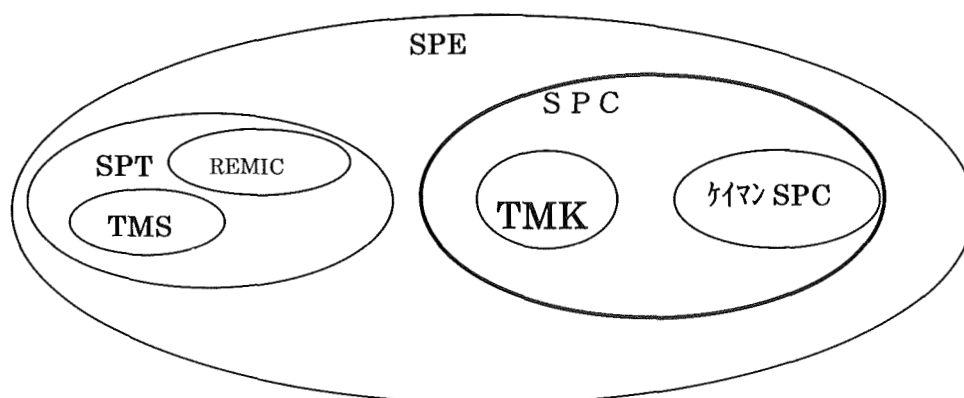
本稿では、まず①現在実務的に多く用いられている流動化型の不動産ファイナンスのスキームの仕組みを説明し、次に運用型の器のうち投資法人を中心として②米国REITとの基本的要件の比較、③我が国のピークル課税全体の検証、④投資法人の損金算入規定の機能の検証、⑤いわゆるUPREIT税制の検証及び⑥実務上大きな障害となっている流通税について順次検証したいと思う。

1 わが国の主要なビークルの比較

(1) 主要な器の比較

平成12年改正で創設されたものを含め、わが国の資産証券化で用いられる器を比較して整理すると以下の表のようになる。

集団投資スキームでは、資産を流動化・証券化するための媒体の選択が重要になるが、この媒体を「箱」あるいは「器」(Vehicle あるいは Entity) と呼び、「SPV」(Special Purpose Vehicle) あるいは「SPE」(Special Purpose Entity) という表現を用いる場合が一般的である。ここでは、「SPE」という表現を用いることとする。また、それが会社(法人)形態に特定される場合には「SPC」(Special Purpose Company) と表現することにする。なお、下の表にある「普通 SPC」とは、株式会社や有限会社またはケイマン法人やデラウェア LLC を SPC として用いる形態を総称している。なお、特定目的会社は SPC の内の一つであり、これを TMK と表記し、特定目的信託は SPT の内の一つとして TMS と表記する。



配当税務	事業、不動産、譲渡、雑所得等	配当所得 但し、配当控除、益金不算入規定適用なし	配当所得・利子所得 但し、原則配当控除、益金不算入規定適用なし	配当所得 外国法人の配当は配当控除、益金不算入適用なし	配当所得 但し、配当控除、益金不算入規定適用なし	配当所得 但し、配当控除、益金不算入規定適用なし	事業、不動産、譲渡、雑所得等
法人税	なし	課税所得の90%超配当等	公募：非課税 P・私募：課税所得の90%超配当等 少人数私募：課税	すべて中間で法人税課税	課税所得の90%超配当等 措置法67の14	公募P・私募：配当可能所得の90%超配当等 私募：法人税課税	留保しなければなし。但し、営業者の決算日をまたげず
社債発行	不可	社債的受益証券（証取法の有価証券）社債管理会社不要 原則：権利者集会	種類受益券発行可	国内：株式会社のみ、 原則：要社債管理会社（注4）	特定社債 原則：要社債管理会社（注5）	投資法人債券発行可 原則：要社債管理会社（注6）	不可
繰延資産	受益者においてありと思われる	開業費・一定の試験研究費・一定の開発費（計規37-39）	信託設定・受益証券発行費用（計規28）	商法 創立費・開業費・新株発行費用・社債発行費用・社債発行差金・開発費・試験研究費	創立費・新株発行費用・社債発行費用・社債発行差金（計規32） 開業費（31/2、31/3）	創立費（134条） 社債発行差金・社債再発行費用（139条）	規定なし（契約事項）
税効果	受益者において適用される	適用	適用	原則適用	適用	適用	なし
財務諸表	通常「信託計算書」	BS・PL（利益処分計算を含む） 管理運用報告書・附属明細書	BS・損益及び剰余金計算書・運用報告書・附属明細書	BS・PL・利益処分計算書附属明細書	BS・PL・利益処分計算書附属明細書	BS・PL・資産運用報告書・金銭分配計算書附属明細書	
行為規制	信託契約の変更	受託者に対する管理処分の指図権なし	約款による制約 投信委託業者の行為規準	業法規制以外特段なし。但し、実務上は定款により業務を限定するのが普通。	流動化業務・付帯業務のみ（他業禁止）	規約による制約 投信委託業者の行為規準	TK 契約による事業内容に限定
開示書類	なし	発行時提出者：原委託者と受託者の連名	発行時提出者：受益証券発行者（信託会社または投信委託会社）	発行体	同左	同左	なし
会計監査	不要	公募の場合のみ証取法193条の2監査	公募の場合のみ証券取引法193条の2監査	一定の場合強制＋ 公募の場合証取法193条の2監査	原則強制＋ 公募の場合証取法193条の2監査	強制＋ 公募の場合証取法193条の2監査	不要
備考		不動産管理処分信託	金銭信託（注9）	会社等	特別法上の社団法人	同左	相対の契約関係

（注1）匿名組合は参考として載せた。（注2）①社員総会による資本減少特別決議②流動化計画に規定がある一定の場合、取締役決定③流動化計画終了後、特定社債CP弁済後、取締役決定（注3）個人損益通算は所得区分による
（注4）例外：券面1億以上 or 少人数私募 但し、ケイマンSPCにはそのような規制なし。participation note も可
（注5）例外：券面1億以上のみ。一般担保付。譲渡者法人限定。引受は証券会社に限る（自行担保債権に限り銀行も可）。（注6）例外：券面1億以上のみ。
（注7）貸付信託の受益証券は証取法上の有価証券。住宅ローン債権信託等はみなし有価証券（証取法2⑦VII、VII-3、②I、令1の3）（注8）開業費＋開発費＋試験研究費－法定準備金＞0の時、左辺の金額（商法290④IV）
（注9）委託者指図型：委託者＝委託業者 委託者非指図型：委託者＝投資家

2 最も多い不動産証券化（資産流動化型）の仕組み

(1) YK+TK

現段階において資産流動化のために用いられる器は、法定4スキームの流動化型の特定目的会社（TMK）が徐々に用いられるようになってきているものの、特定目的信託（TMS）も未だに用いられていないようである。

特定目的信託が使われない理由は以下の通りと思われる。

- ① 信託費用の優先償還（信託法 36・37 条）を排除したところから（資産流動化法 220・221 条）、受託者の責任が加重となること
- ② 社債の受益権が源泉免除不適用、固定金利に制限、信託業法 9 条に抵触恐れがあり不都合。
- ③ 法人税課税・損益計算に対応するシステムが未構築
- ④ ノウハウの不足

最も多く用いられているのは、下記のように株式会社または有限会社をメインの器として用い、それを営業者とする匿名組合（TK）投資を劣後部分として投資する仕組みである。ファンド型のスキームの器も同様に従来は匿名組合投資で行っているものも多い。これらの仕組みの共通のキーは匿名組合契約を組み合わせることで器段階での課税を避けている点にある。TK による分配益は TK 営業者である YK 又は KK において、損金計上されるため全部分配された場合、営業者において課税所得は僅少にできる。TK の法的仕組みについては当所を訪れる外国投資家で知らない者がなくらい既に国際的に有名であり、わが国の制度が海外に輸出されている希な例であるが、その理由は以下の（3）で見える。

ただし、不動産を YK または KK に移す際には、まず譲渡人が不動産を信託して受益者兼委託者となり、その信託受益権を譲渡することが多い。信託を用いる理由は、①信託の有する管理機能の利用及び倒産隔離の徹底だけではなく、②流通税（不動産取得税、特別土地保有税及び登録免許税）の軽減にもある。

このような点から、流通税や配当損金不算入という TMK の制度上のメリットが相対的に少なく、資産流動化計画の策定や報告義務等のデメリットのみが残るため選択される動機に欠ける。これに対して TMK 優先出資は有価証券であり TK 出資に対して、流通性に勝るといえる点を挙げることはあるが、通常流動化型のエクイティ持ち分は優先出資を含め転々流通を前提としてないため流動化型に限っては有価証券化は一般的には大きなメリットではない。

但し、以下の点では TMK に利点がある。

- ① 事後設立に係る裁判所の検査が不要（不動産のみの場合は弁護士・不動産鑑定士の調査で代用できるので、営業権等を含む場合）
- ② SPC から直接分譲する場合や建設途上の物件を譲り受ける場合等事実上信託を使えない場合

そこで、現在 TMK を利用しているスキームのかなりが①～③のいずれかに該当する場合であるが、②の場合にはケイマン SPC やデラウェア LLC 等外国法人が利用されている。

(2) 匿名組合分配金の損金性について

以下で見る様に政府公認の法定4スキームの配当損金算入についても大きなハードルが設けられているのに対して、TKはその出資金が有価証券でなく、そのために流通性に難があるとはいうものの、先に見たように資産証券化・流動化の世界で実務的に中心的役割を担っている。また、TKの場合契約のみで成立しその分配金の損金算入についても出資者の損失負担限度額（特約ない限り出資金まで）まで、契約に従い分配損益が営業者サイドで損金算入できるし、TK出資者の損益分配順位に優劣をつける構成も可能である。

であるからか、その分配金の損金性は多方面から検討する場合がある。例えば、出資と予想される分配損益、分配金銭の間には一定の経済的合理性が説明できる必要があるだろう。つまり、TK出資より優先弁済されるローンよりもTK出資の予想利回りが下回ることはありえない。

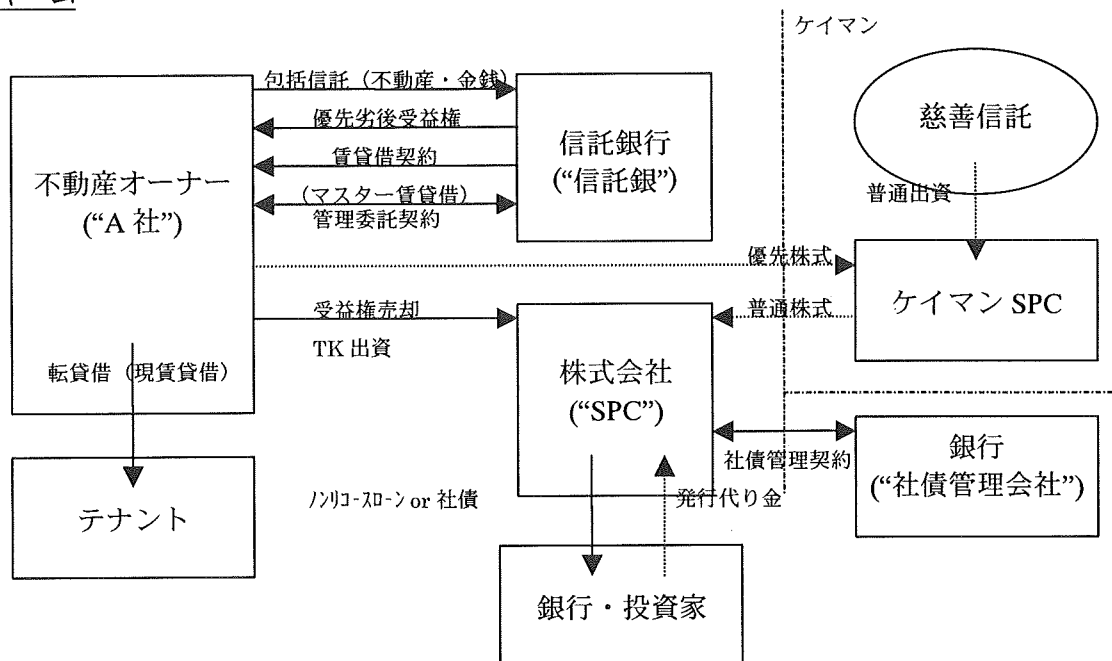
但し、最近時折見る議論として、匿名組合の出資者は営業者に対して影響力を及ぼすべきではなく、そうすると匿名組合たる性質が失われるという説がある。

しかし、匿名組合と金消契約の区分を巡る判例では、匿名組合の本質は「事業参加の意思」にあるものとされ、「浮動する利益」が要件ではないものとされている（最高判 10/2/62他）。また、匿名組合と任意組合の区分を巡る判決ではその差異は「財産の共有」があるかどうかとされる（中華公司事件、東京地 10/9/79等）。更に、匿名組合と法人格なき社団を巡る判決では、法人たる「構成員の組織、定款等に相当する組織規律等」がその区分のポイントとなっている（熊本ねずみ講事件 福岡高判 7/18/90）。したがって、組合員が匿名組営業者に対して普通以上の影響力を有したとしても、その結果認定されうるのは任意組合だけであろうと思われる。

また、わが国で歴史的に利用されてきた匿名組合の営業者は従来厳密なディスクロージャーを行って出資者に説明してきたわけではない。従来からある匿名組合契約における出資者と営業者の関係は、出資者が営業者に対して圧倒的に大きな影響力を持っている金主と店主に近い。つまり、出資者側が敢えて事業の詳細に口を出さずとも営業者に誠意忠実義務を強制できるような関係でなければ、そもそも成立しない契約であった。最近の資産流動化のために連結会計を回避する目的等で出資者として影響力を行使しないことが求められているが、これは匿名組合の本質とは異なる議論である。

但し、国際取引で営業者が匿名組合ではなく任意組合の業務執行理事とされた場合には、代理人としてPE（恒久的施設 Permanent Establishment）を構成する場合はあり得る。

典型スキーム

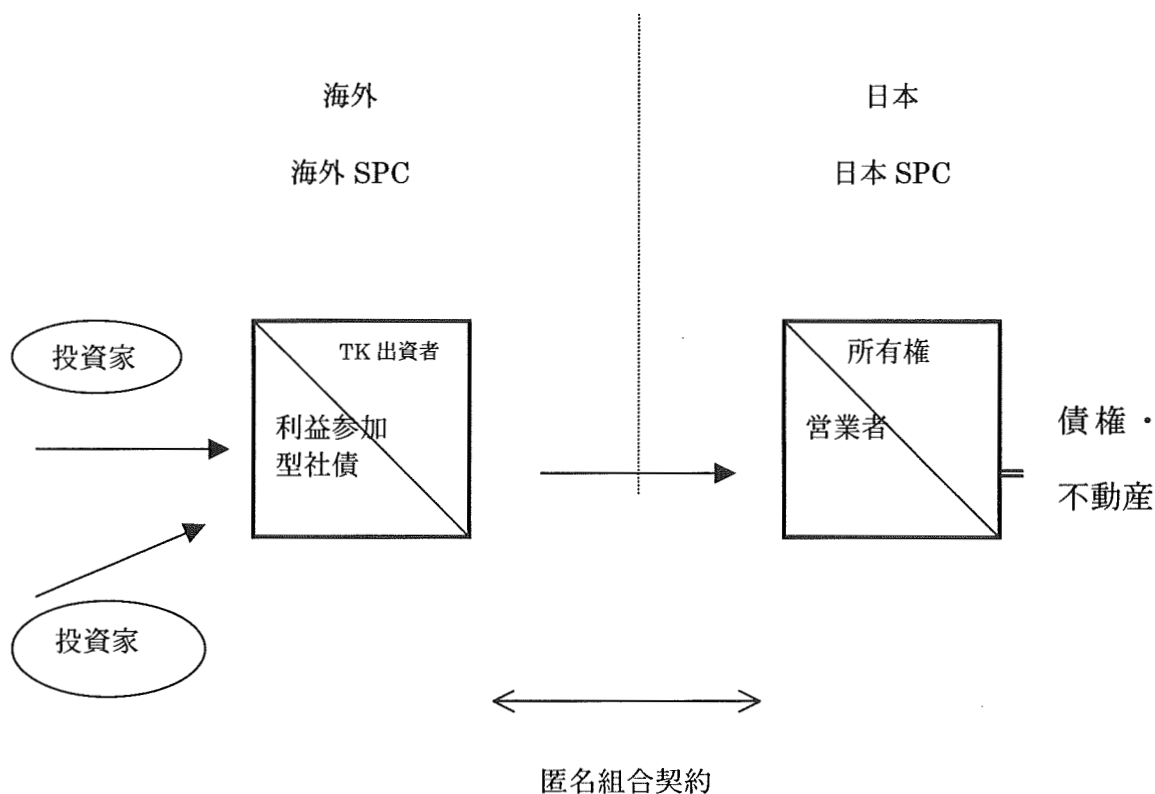


信託と現物不動産の流通税比較(参考・東京23区内の一般的信託受益権譲渡の比較表・下)

記の SPC 法の特例や住宅地等特例がない場合)

現物不動産 (住宅の特例等加味せず)			不動産信託受益権 (住宅特例等加味せず)		
不動産の取得	不動産取得税	土地=固定資産税評価額×1/2×4% 建物=固定資産税評価額×4%	信託設定時	不動産取得税	非課税(地法73の7)
	特別土地保有税	土地=取得価額×3%-不動産取得税		特別土地保有税(取得)	非課税(地法603の2)
	登録免許税	土地所有権保存登記 =固定資産評価額×1/3×5% 建物所有権保存登記 =固定資産評価額×5% (登免税法別表1第1号(2)ニ)		登録免許税	土地所有権の信託登記 =固定資産評価額×1/3×0.6% 建物所有権信託登記 =固定資産評価額×0.6% (登免税法別表1第1号(7))
	印紙税	売買契約書の契約書金額に応じて課税		印紙税	信託契約書1通200円 (印法別表1第12号)
不動産の譲渡	不動産取得税	課税されない	信託受益権の譲渡	不動産取得税	課税されない
	特別土地保有税	課税されない		特別土地保有税	課税されない
	登録免許税			登録免許税	受益者名義変更1個の不動産につき1000円(登免税法別表1第1号(11))
	印紙税	売買契約書の契約書金額に応じて課税		印紙税	信託受益権譲渡契約書1通200円 (印税法別表1第12号または15号)
	消費税			消費税	受益権譲渡価額内建物相当分×5%
法人税	不動産譲渡益に通常の法人税課税	法人税	信託譲渡益に通常の法人税課税		
保有	固定資産税	土地=固定資産税課税標準額×1.4% 建物=固定資産税評価額×1.4%	信託期間	固定資産税	土地=固定資産税課税標準額×1.4% 建物=固定資産税評価額×1.4%
	都市計画税	土地=固定資産税課税標準額×0.3% 建物=固定資産税評価額×0.3%		都市計画税	土地=固定資産税課税標準額×0.3% 建物=固定資産税評価額×0.3%
	特別土地保有税	土地 =取得価格×1.4%-固定資産税相当額		特別土地保有税(保有)	原則課税 土地 =取得価格×1.4%-固定資産税相当額
			信託終了時の現物交付	不動産取得税	イ. 委託者のみが信託元本の受益者である場合→非課税 ロ. 贈与等により信託元本の受益者が委託者と異なる場合 土地=固定資産評価額×1/2×4% 建物固定資産評価額×4%
				特別土地保有税(取得)	上記イの要件を満たす場合、非課税
				登録免許税	信託登記の抹消1件につき1000円(登免税法別表1第1号(12)) イ.所有権移転登記 委託者=受益者の場合 なし ロ. 贈与等により信託元本の受益者が委託者と異なる場合 土地所有権移転登記 =固定資産評価額×1/3×2.5% 建物所有権移転登記 =固定資産評価額×2.5%

(3) 匿名組合を利用したクロスボーダースキーム



以上の様な仕組みを用いて不良債権や不動産投資を行う外国投資家は多く、一つの典型的なパターンとなっている。この場合、国内 SPC は (2) のスキーム同様に法人税課税は僅少であるが、海外 SPC は日本で TK 分配金について法人税の申告義務が生じる。しかし、海外 SPC においては、TK 出資と社債による資金調達が生じれば原則として TK 分配益から社債利子を差し引いた残額が TK 出資者の課税対象となる。そこで、TK 分配益 = 社債利子となる場合には申告義務はあっても結局課税所得自体はなくなることになる。このような利益に連動する利子をもたらす社債を利益参加型社債といい、その発行が認められている諸外国は多い。日本ではこのような社債は株式との差異が明らかでないといわれ、少なくとも公募での国内発行例はないのではないかとと思われる。尤も、同様の外債を国内で募集した例はあり、証取法上も税法上も社債として取り扱われているようである。

更にこの海外 SPC の所在地を日本において TK 分配金が課税されない租税条約を有するオランダやスイス等の国にすることも考えられる。但し、この方法については読売新聞が今年 2/8 の夕刊で国税当局が源泉税課税をする政令改正を検討している旨の報道をしている他、国税当局出身の学者からも結果的に銀行に注入した公的資金が海外に非課税で流出しているので「匿名組合で国際課税はフリーパス」と批判されている。

源泉税を変えなくとも、現行法においても TK 出資者が日本に支店や契約締結権限を有する常習代理人等を有する場合には源泉税課税の恐れがあり、その点からは国際取引の場合には営業者と TK 出資者の関係が委任・代理関係と認定されないように留意する必要がある。

3 我が国の法定集団投資スキームのピークル課税

(1) 集団投資スキーム全体を包括する考え方

我が国の集団投資スキームのピークル課税を旧来からある集団投資の器である証券投資信託と貸付信託やビッグ・ワイド等の合同運用信託とを並べてみると下表のようになる。表中旧制度は網掛けで表している。無印のピークルは平成 10 年以降ほとんどは平成 12 年に創出された新制度である。

一見、バラバラのようだが寧ろ旧来の仕組みを「ありきもの」として、新制度を眺めると以下のような考えが浮かび上がってくる。

先ず理論的根拠としては、活動の受動性基準（米国型）を基礎としているものの受動的 SPE は資産を間接的に保有しているに過ぎないので課税対象にすべきではないとする考えだが、この考え方を採ると資産流動化型は寧ろ無税にすべきだし、運用型に課税上の恩典を与える説明が付きにくいものと思われる。そこで、次のような考え方を採ったものと思われる。

イ 既得権領域に貯蓄商品型税制のキープ

ロ 新領域には、以下の 3 方式で対処。

- 1) 既得権領域に極めて近い部分にはイに準じた扱い。
- 2) 新領域の法人的活動を行う信託に法人税課税を行ったうえ、配当損金算入特例を認める。
- 3) 新領域の全部配当型（信託に近い）法人には配当損金算入特例を認める。但し、流動化型でもパススルーとはしない。

器	募集方法	Vehicle 課税	証券種類	投資家段階 利子・配当	譲渡益
T M K	①公募・発行 1 億以上・ﾌﾟﾚｶﾞﾓ ②優先出資 50 人以上 引受・ﾌﾟﾚｶﾞﾓのみ保有	法人税課税 (配当損金 算入特例あり)	特定社債	利子所得(源泉分 離 20%)	非課税
			CB/WB	利子所得(源泉分 離 20%)	申告分離 26%
	上記以外(少人数引き 受け)	法人課税	優先出資	配当所得・総合課 税(源泉 20%)	申告分離 26%or 源泉 分離 1.05%
T M S	発行公募またはﾌﾟﾚｶﾞﾓ私 募	みなし法人 税課税(配当 損金算入特 例あり)	社債的受 証券	配当所得・源泉分 離 20%	非課税
	上記以外(少人数引き 受け)	みなし法人 課税	その他受 益証券	配当所得・総合課 税(源泉 20%)	申告分離 26%or 源泉 分離 1.05%
合同運用信託 全て		非課税	全て	利子所得・源泉分 離 20%	非課税
証 券 投 信	全て	非課税	公募証券 投信(公社 債投信除 く)	配当所得・源泉分 離 20%	非課税
			公社債投 信	利子所得・源泉分 離 20%	非課税
			私募株式 投信	配当所得・総合課 税(源泉 20%)	申告分離 26%
そ の 他 投 信	発行公募	非課税	公募公社 債等運用	利子所得・源泉分 離 20%	非課税
	ﾌﾟﾚｶﾞﾓ私募	みなし法人 税課税(配当 損金算入特 例あり)	私募公社 債等債等 運用	配当所得・利子並 の源泉分離 20%	非課税
	少人数私募	みなし法人 課税	その他投 信	配当所得・総合課 税(源泉 20%)	申告分離 26% or 源 泉分 離 1.05%
投 資 法	① 公募による 1 億円 以上の発行 ② 50 人以上引受・ ﾌﾟﾚｶﾞﾓのみ保有	法人税課税 (配当損金 算入特例あり)	公募オｰﾌﾟﾝ ｲﾝﾍﾞｽﾄ 投資 口	配当所得・源泉分 離 20%	主として 有価証券 非課税 その他:申 告分離 26%
			公募ｸﾛｰｽﾞ	配当総合課税(源	申告分離

人	上記以外（少人数私 募）	法人課税	ト・イント・投 資口・私募	泉 20%）・源泉分 離（35%）	26% or 源泉分 離 1.05%
			投資債	利子所得（源泉分 離 20%）	非課税

(2) 信託を用いたスキームの信託契約の中での位置づけ

従来からある信託の中で今回の改正法の信託がどのように分類されるかを比較したものが以下の表である。今回の改正法の特定信託は従来の信託課税の枠から大きく飛び出し、法人並の課税を取り入れた画期的なものであることが伺える。

日本の信託の税務総覧

引受時の財産	交付時の財産	運用方法	管理方法	商品の事例	収益分配金の所得区分	受益権譲渡の取扱い	備考	
金銭 金銭 の信託	金銭 金銭信託	指定(種類の指定)	合同運用	貸付信託(元本保証) 合同運用指定金銭信託(元本保証なし)	利子所得	非課税	所法 23①、措特法 37 の 13① 譲渡は実際には信託銀行への譲渡に限られる。	
				委託者非指図型 その他投信 公社債等運用	公募：利子所得 私募：配当所得	非課税	所法 23①、措法 8 の 2 措法 37 の 15①	
				委託者非指図型 その他投信 不動産投信等	配当所得	原則申告分離 26%	措法 8 の 2 ①④ 措法 37 の 15① I	
			単独運用	指定単	実質所得者課税	実質所得者課税	所法 13、23①、 消費税法 14	
			特定(株式の銘柄・数量等)	単独運用	証券投資信託 ①公社債投信	利子所得	非課税	所法 23①、措特法 37 の 13①
					証券投資信託 ②株式投信	配当所得	公募：非課税 私募：26%課税	所法 24①
		委託者指図型 その他投信 公社債等運用			公募：利子所得 私募：配当所得	非課税	所法 23①、措法 8 の 2 措法 37 の 15①	
				委託者指図型 その他投信 不動産投信等	配当所得	原則申告分離 26%	措法 8 の 2 ①④ 措法 37 の 15① I	
				特定金銭信託	実質所得者課税	実質所得者課税		
		(金銭以外の財産)	金銭以外(現物)	指定	単独運用	ファンドトラスト	実質所得者課税	実質所得者課税

外 金 の 銭 の 信 託)	状 有 姿)	特定	合同運用	従業員持株信託	実質所得者課税 (配当所得)	実質所得者課税	所法 13、23① (昭 44.11.1 付 国税庁回答 注 1) 解約時には信託 財産を売却する が、その分配金 は有価証券の譲 渡所得 (措特法 37 の 11、12)
			単独運用	金外特金	実質所得者課税	実質所得者課税	所法 13、23①
特 定 資 産		特定	単独運用	特定目的信託 (管理処分信託)	配当所得 (総合 課税)	申告分離 26%	所法 24①措法 9、 措法 37 の 10③ IV
有 価 証 券	有価証 券	特定	単独運用	有価証券管理信 託	実質所得者課税	実質所得者課税	所法 13、23①
不 動 産		特定	単独運用		実質所得者課税	実質所得者課税	所法 13、23① 「土地信託通 達」あり
金 銭 債 権		特定	単独運用	生命保険信託 貸付債権信託 住宅ローン債権 信託 特定債権信託	実質所得者課税	実質所得者課税	所法 13、23①

(注1) 「従業員持株信託制度に対する課税上の取扱いについて」官審(所)71号、官審(源)101号

(注2) 上の区分にない、例えば「不動産に投資する合同運用信託」等については明らかではない。

4 米国 REIT と我が国の投資法人等の類似点・相違点

投資法人その他の法定4スキームで用いられている「配当可能所得」の90%超を分配しなければ損金算入を認めないと言う「90%ルール」の特例は、アメリカのREITを模したものである。以下では、本家のルールと日本の投資法人の90%ルールを比較していきたい。

アメリカの特例が税法上の要件が数が多いので、我が国の税法の要件の方が緩いという見方がある。しかし、以下で見るようにアメリカのREITは税法が根拠法規でそこで全ての要件が定められており設立そのものは法人・信託・組合でもかまわないのに対して、日本の投資法人は「投資信託及び投資法人法」に準拠して設立しなければならないため、その時点で制約を受けている。アメリカの税法上のREITの要件から日本の制度を見ると以下のように分析できる。しかし、以下で見ていくように税法上の取り扱いの実務レベルでは相当の相違がある。

制約要件の相違

項目	REIT	投資法人
成立要素	法人、信託、組合 税法規定	投信法により成立
① 組込資産	①毎四半期末の資産 75%以上を不動産、不動産抵当貸付公債、現金等。	東証上場規程 不動産等の総額の比率が75%以上
② 収入	②総収入の95%を、不動産賃貸収入、不動産抵当貸付等で取得。	東証上場規程 賃貸事業収入が現に生じている不動産等の額の比率が50%以上
③ 組織	③持分が譲渡可能。 ・投資家が100人以上と。 ・5人以上の投資家が50%以上のシェアを持たない。 ・物件管理は信託受託者又は取締役	税法 非同族会社要件 上場規程 大口投資主又は大口受益者が所有する投資口又は受益権の総数が、上場のときまでに、上場投資口数又は上場受益権の口数の75%以下になる見込みがあり、投資主又は受益者の数が、上場のときまでに、1,000人以上
④ 配当	90%超	税法 配当可能所得の90%超
運営		
運用会社の指定*	不要 (してもよい)	必要
過半数外部役員 専従役員の設置 子会社の利用	証券監督者基準により強制 一定の時間基準あり 一定条件下に可	監督役員>執行役員+1 時間基準等はなし 不可

発行証券	株式会社の発行する全ての 類型	投資証券と投資法人債券
------	--------------------	-------------

* 運用会社を外部指定するか、社内の取締役会で事業上の決定を行うかにより、運営方法の違いがある。

5 法定4スキームの損金算入要件（90%ルール）

下表は、法定4スキームを配当の損金算入要件を並べて比較したものである。この内、実際に使われたことがあるのはTMKであるが、TMKは他の器に対して格段に要件が緩い。最も緩い点は、特定社債を機関投資家のみが引き受けすれば、非同族会社の要件が外れるからであり、他の器はこのような例外が無く同族会社又は同族特定信託であってはならない。

法定4スキームの配当損金算入要件

	T M K 措法 67 の 14	T M S 措法 68 の 3 の 3	投資法人 措法 67 の 15	特定投資信託 (プロ私募) 措法 68 の 3 の 4
対象事業体の要件	<ul style="list-style-type: none"> ① TMK 名簿に登録 ② 以下の何れか <ul style="list-style-type: none"> イ) 1 億円以上特定社債公募発行 ロ) 特定社債適格機関投資家のみ引受 ハ) 優先出資 50 人以上引受 ニ) 優先出資適格機関投資家のみ引受 ③ 特定社債及び優先出資の募集が種類毎 50%超国内で行われる旨の流動化計画記載 (令 39 / 32 / 2②) (注 1) ④ 営業年度 1 年以下 (同令③) 	<ul style="list-style-type: none"> ① TMS の届け出 ② 以下の何れか <ul style="list-style-type: none"> イ) 1 億円以上受益証券公募発行 ロ) 受益証券が適格機関投資家のみ引受 ハ) 受益証券 50 人以上引受 ③ 受益証券の募集が募集が 50%超国内で行われる旨の流動化計画記載 (令 39 / 35 / 3③) ④ 計算期間原則として 1 年以下 (同令④) 	<ul style="list-style-type: none"> ① 登録 ② 以下の何れか <ul style="list-style-type: none"> イ) 法人設立に際して発行した投資口の公募発行価額総額が 1 億円以上 ロ) 各事業年度終了時の投資口が 50 人以上の者によって所有 ハ) 各事業年度終了時の投資口が適格機関投資家のみによって所有 ③ 国内で行われる投資口の募集が 50%超の規約記載 (令 39 / 32 / 3②) ④ 営業年度 1 年以下 (同令③) 	<ul style="list-style-type: none"> ① 投信法届出 ② 適格機関投資家私募 (投信法 2 条④) ③ 受益証券の募集が主として国内で行われる旨投信約款で規定 (令 39 / 35 / 4④) ④ 計算期間原則として 1 年以下 (同令⑤)
対象計算期間・事業年度の	<ul style="list-style-type: none"> ① 流動化計画遵守 ② 他業非兼業 ③ 特定資産の管理を委託または信託利用 ④ 期末に同族会社でないまたは <ul style="list-style-type: none"> イ) 1 億円以上特定社債公募発行 	<ul style="list-style-type: none"> ① 期末に同族特定信託に非該当 ② 配当可能所得の 90%超利益分配 ③ 借入を行う場合適格機関投資家からのもののみ (令 39 / 35 / 3⑩) 	<ul style="list-style-type: none"> ① 投信法 63 条 (能力制限) 遵守 ② 投信委託業者への委託 ③ 資産保管会社への委託 ④ 期末に同族会社でない ④ 配当可能所得の 90%超利益分配 ⑤ 他の法人の株式又 	<ul style="list-style-type: none"> ① 期末に同族特定信託に非該当 ② 収益分配額の配当可能所得に占める政令指定割合が 90%超 ③ その他政令要件他の法人の株式又は出資の保有 < 50% (令 39 / 35 / 4⑦ I)

要件	D) 特定社債適格機関投資家のみ引受 ⑤ 配当可能所得の90%超利益配当支払い ⑥ 流動化計画規定特定資産以外の資産非保有かつ特定目的借入は適格機関投資家で特定出資者以外からのみ(令39/32/2⑥)		は出資の保有<50%(令39/32/3⑥I) ⑥ 借入れが適格機関投資家のみ(同II)	④ 借入れが適格機関投資家のみ(同II)
90%の分子/分母	利益の配当の支払額 配当可能所得＝ 当該事業年度の配当損金算入前繰欠控除後所得±時価評価損益(注2)－特定社債控除(注3)	利益の分配の額 分配可能所得＝ 計算期間の配当損金算入前繰欠控除後所得＋(受益権取崩額－受益権戻入額)	配当等の額＝ 金銭の分配金額－利益超過分配金額(注4)(措法67条の15) 配当可能額＝ 当該事業年度の配当損金算入前繰欠控除後所得＋(利益超過分配金額－出資額戻入金額)	収益の分配の額＝ 総分配額－元本取崩額 分配可能所得＝ 計算期間の配当損金算入前繰欠控除後所得＋(受益権取崩額－受益権戻入額)

(注1) 置法令39の32の2②

法第67条の14第1項第1号ハに規定する募集が主として国内において行われるものとして政令で定めるものは、資産の流動化に関する法律(以下この条において「資産流動化法」という。)第5条第1項に規定する資産流動化計画においてその発行をする特定社債券(同号ロ(1)に規定する特定社債券をいう。以下この項及び第5項において同じ。)又は優先出資証券(同号ロ(3)に規定する優先出資証券をいう。以下この項において同じ。)の発行価額の総額のうちに国内において募集される特定社債券又は優先出資証券の発行価額の占める割合がそれぞれ100分の50を超える旨の記載があるものとする。

(注2) 時価評価損益

(注3) 特定社債控除・・・期末特定社債残高×5%－期首利益積立金額＋(特定社債券の償還がある場合で以下の金額が減価償却費を超える場合にはその超過額の2倍)

- ① 特定資産の譲渡、特定社債券の発行、特定CPの発行、借入れ(特定譲渡等)がある場合

特定者債券の償還額－特定譲渡等による償還金額

- ② ①以外の場合

特定社債券の償還金額

(注4) 配当等の額

利益超過分配がある場合には、措令39の32の3⑤により、「金銭の分配の額」そのものとして計算される。

6 投資法人の90%ルールの検証

(1) 配当損金算入要件（措令39の32の3）

90%ルールは、以上の表のように配当可能所得に対して、金銭の分配の内、利益の分配に相当する額が90%を超している事業年度に適用される（利益超過分配がない場合）。ここでいう「配当可能所得」や「利益の配当等」とは以下の通りである。

配当可能所得（措令39の32の3④・⑤）

＝当該事業年度の所得金額総計（配当損金算入額控除前）－控除未済欠損金

当該事業年度の利益の配当等の額（法67条の15）

＝金銭の分配金額（－利益超過分配金額）

これならば、簡単にクリアできると思っはならない。税の実務から言うと結構大変である。アメリカのようにアドバンス・ルーリングがない我が国では、不動産に限らず税実務には否認リスクがつきものである。そこで、損金算入が否認されそうな費用項目は勢い資産計上することこととなる。このことが健全な会計方針を採りずらくすることは論を待たない。

このようにして防御したとしてもネットの利益を問題とするこの場合、10%のアロウワンスは余裕ではない。更に、当該事業年度に利益超過分配がある場合には、以下の算式が政令によってやや変化する。これによって(3)に示すように更に妙な計算が生じることになる。

(2) その他の要件

① 50%以上出資しない要件（対象事業年度の要件）²

ここでいう「株式又は出資」は、上の同族会社の規定と同様の記載であるため、株式のみではなく、TMKの優先出資等も含まれるものと思われる。更に上の出資にTK出資が入るという見解を財務省（旧大蔵省）が言い出して大騒ぎになった（文理解釈上は困難な結論だが、何故か霞ヶ関では定着している模様）。

② 国内募集要件

投資口の発行総額に占める国内募集の割合が50%超とする記載が規約にあること。

敢えて規約に規定することを要件としたのは、税務調査の実務に配慮したものと思われる。

² 措令39の32の3

6 法第67条の15第1項第2号へに規定する政令で定める要件は、次に掲げるすべての要件とする。

1. 投資法人が他の法人の発行済株式の総数又は出資金額の100分の50以上に相当する数又は金額の株式又は出資を有していないこと。
2. 投資法人が借入れを行つている場合には、その借入れが証券取引法第2条第3項第1号に規定する適格機関投資家からのものであること。

(3) 利益超過分配のある投資法人の 90%rule のパラドックス

90%ルールは会計と税務の調整を誤ると非常に危険なルールであることを(1)で述べたが、投資法人についてはこのリスクを拡大するかも知れない規定になっている。これは利益超過分配が生じる場合で起きる現象であるが、どのような現象が生じるか以下で見よう。

なお、投資法人の運営に当たっては金銭分配の利回りが経営指標として有力視されており利益超過分配が行われる可能性は非常に高いが、この利益分配に関するみなし配当課税の問題も別途ある。

① 利益超過分配がある場合の 90%ルールの変化

上の(1)で見たような原則的な 90%の計算が、利益超過分配がある場合には政令により、以下のように算式が変化する。

$$\begin{aligned} & \text{配当可能所得 (措令 39 の 32 の 3④・⑤)} \\ = & \text{当該事業年度の所得金額総計 (配当損金算入額控除前)} - \text{控除未済欠損金} \\ & + \text{当期利益超過分配} - \text{過年度超過利益出資戻入} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \text{当該事業年度の利益の配当等の額 (法 67 条の 15)} \\ = & \text{金銭の分配金額} \end{aligned}$$

以上の政令による計算の変化を表にすると以下のようになる。

	利益超過分配がない場合	利益超過分配がある場合
配当等の額の支払額 (分子)	金銭の分配の内利益の配当からなる部分 (みなし配当を含む)	投資法人法第 136 条①の規定による金銭の分配の額
事業年度の配当可能所得の金額 (分母)	当該事業年度の所得金額総計 (配当損金算入額控除前) - 控除未済欠損金	当該事業年度の所得金額総計 (配当損金算入額控除前) - 控除未済欠損金 + 当期利益超過分配 - 過年度超過利益出資戻入

しかし、この条文構成には根本的な疑義がある。以下の措置法の条文を見ても分かるように、国会を通った法律が政令に委任しているのは分母の「事業年度の配当可能所得の金額」だけなのに、何故か政令で「配当等の額の支払額」を含めた計算方法そのものを書き換えてしまっているのである。そのために、措置法 67 条の 15 本文では、分子の金額は配当の内、利益部分だけだったのが、「投資法人法の金銭分配」と法律を超えた読み替えが行われ、それに呼応する形で分母の金額が損金算入前の課税所得に利益超過分配を加減算する形で調整されている。

(投資法人に係る課税の特例)

措置法第 67 条の 15

投資信託及び投資法人に関する法律（以下この条において「投資法人法」という。）第 2 条第 19 項に規定する投資法人（第 1 号に掲げる要件を満たすものに限る。）が支払う投資法人法第 136 条第 1 項の規定による金銭の分配のうち利益の配当から成る部分の金額（法人税法第 24 条の規定により利益の配当とみなされる金額を含む。以下この条において「配当等の額」という。）で第 2 号に掲げる要件を満たす事業年度に係るものは、当該事業年度の所得の金額の計算上、損金の額に算入する。ただし、その配当等の額が当該事業年度の所得の金額として政令で定める金額を超える場合には、その損金の額に算入する金額は、当該政令で定める金額を限度とする。

1. 略

2. 次に掲げるすべての要件

亦当該事業年度に係る配当等の額の支払額が当該事業年度の配当可能所得の金額として政令で定める金額の 100 分の 90 に相当する金額を超えていること。

措置法施行令 39 の 32 の 3

4 法第 67 条の 15 第 1 項第 2 号ホに規定する配当可能所得の金額として政令で定める金額は、同項の規定を適用しないで計算した場合の当該事業年度の所得の金額とする。

5 当該事業年度において第 1 号に掲げる金額がある場合における当該事業年度以後の各事業年度の法第 67 条の 15 第 1 項第 2 号ホに掲げる要件は、当該各事業年度に係る投資法人法第 136 条第 1 項の規定による金銭の分配の額（以下この項において「金銭の分配の額」という。）が配当可能額（前項の規定により計算した当該各事業年度の所得の金額に第 1 号に掲げる金額から第 2 号に掲げる金額を控除した金額を加えた金額をいう。以下この項において同じ。）の 100 分の 90 に相当する金額を超えていることとする。

1. 当該各事業年度に係る金銭の分配の額のうち投資法人法第 136 条第 3 項に規定する利益を超えて投資主に分配された金額
- 2 該事業年度前の各事業年度に係る前号に掲げる金額（当該各事業年度において配当可能額の計算上既に控除された金額に相当する金額を除く。）のうち当該事業年度において出資総額に戻し入れた金額として大蔵省令で定める金額

② 利益超過分配がある場合の計算例

現行の措置法令 39 の 32 の 3⑤の計算は、当期利益が 100 で評価損否認額が 20 だったとすると、配当可能所得は 120 なので、90%ルールを満たそうとして ($120 \times 90\% = 109$) 110 金銭分配しようとしたとする。そうすると、金銭分配計算書は次の通りとなる。

金銭分配計算書	
未処分利益	100
これを以下の通り分配します。	
分配金	110
利益超過分配金額 (出資金組入額)	10
次期繰越利益	0

すると、10 は投信法での利益超過分配 (法 136③) に該当して、再び配当可能所得を増加させ (措置法令 39 の 32 の 3⑤)、配当可能所得は $120 + 10 = 130$ となり、 $117 (= 130 \times 90\%)$ 分配しなければならなかったことになり、それでも 90%ルールを満たさない。つまり、配当可能所得の計算は、否認額と利益超過分配を 2 重にカウントするため、今のケースでは、以下の算式を満たさなければならない。

x を利益超過分配額とすると・・・配当可能所得 $= 120 + x$ 金銭分配額 $= 100 + x$

そこで、 $(120 + x) \times 90\% < 100 + x$

よって、とてつもない利益超過金銭分配 ($80 < X$) の場合に始めて 90%ルールを満たすことになる。これは、措置法令 39 の 32 の 3⑤の計算に投信法の超過分配を配当可能所得に加えたためと思われる。しかし、資産評価損を取り入れたために税務否認金が発生するとせっかくの保守的な配慮が逆に多額の分配をしないと税法上の恩典を満たさないというパラドックスを生じさせている。このことを、過去に利益超過分配はあるが、繰越利益のない場合に数式を用いて敷衍してみると以下のようなになる。

会計上の利益・・・ X

税務加算額・・・ Y

利益超過分配・・・ Z とすると・・・

(90%ルールを満たす要件)

$(X + Y) \times 90\% \geq X$ の場合には、超過分配しないと

90%ルールを満たさない。

つまり、 $Y \geq X/9$ つまり否認額が当期利益の 1/9

以上の場合には、超過分配が必要となる。

(その場合の 90%ルールの必要超過分配額)

$$(X+Y+Z) * 90\% < X+Z$$

$$9Y \cdot X < Z$$

否認額の9倍から当期利益を引いた額の超過分配を要することになる。

そこで、当期利益がない（又は損失の）場合には、否認額の9倍以上の超過分配を要することになる。

この現象を会計上の利益が100の場合で、課税所得が以下のように変化した場合に利益超過分配をいくらしなければ、90%ルールを満たさないか。その結果いくら金銭分配しなければならないかを比較したのが下表である。（なお、正確には以下の③④の金額を越さなければならない。）

①会計上利益	100	100	100	100	100	100	100	100
②当事業年度課税所得	110	115	120	125	130	140	150	200
③必要利益超過分配金額	—	35	80	125	170	260	350	800
④必要金銭分配額	99	135	180	225	270	400	450	900

(不動産シンジケーション協議会 税務会計専門委員会作成資料を若干修正)

7 利益超過分配の投資課側の譲渡益課税問題

投資法人の第1期末（平成13年3月31日）の貸借対照表の「資本の部」が以下の通りだったとしよう。

出資金	1000	（出資20口）
利益剰余金	1000	（内、当期利益1000）

投資法人のキャッシュフローは1200生じたので、第1期の決算に基づき平成13年6月15日の役員会で1200を金銭分配（内、200は利益超過分配）する役員会決議を行った場合、みなし配当（法人税法24条第1項3号）及び譲渡金額の計算はいくつかの考え方により以下のように変わってくる（当期利益＝当期の課税所得とし、出資者の簿価は500とする）。実務者の感覚では、投資法人は全部利益配当法人であり、出資払戻時にみなし配当課税や投資家の簿価修正があることは予想していないだろう。しかし、現行の税法上において利益超過分配は減資に伴う「みなし配当」として扱われることとなり源泉税が減り、投資家の簿価を減少させ、結果的に税額が生じうる処理となる。このような考え方を採りうるのだろうか。

（1）利益超過分配に関する3処理

（A法）金銭分配全体を減資と考える方法

法人税法施行令23条①Ⅲの規定により

減少資本等

$$\begin{aligned} &= \text{減資直前資本等} \times \text{払戻額} / (\text{前期末の資産} - \text{負債}) \times \text{減資関連株数} / \text{発行済株数} \\ &= 1000 \times 1200 / 2000 \times 20 / 20 \\ &= 600 \end{aligned}$$

法人税法24条より

$$\begin{aligned} \text{みなし配当} &= \text{払戻金銭等} - \text{減少資本等} \\ &= 1200 - 600 \end{aligned}$$

法人税法施行令119条の9

譲渡に係る有価証券の原価の額

$$\begin{aligned} &= \text{減資直前帳簿価額} \times \text{第23条第1項第3号（みなし配当金額の計算方法）に規定する割合} \\ &= 500 \times 1200 / 2000 \\ &= 300 \end{aligned}$$

法人税法61条の2第7項より、

$$\begin{aligned} \text{譲渡による所得} &= \text{払戻額} - \text{みなし配当額} - \text{譲渡に係る有価証券の原価の額} \\ &= 1200 - 600 - 300 = 300 \end{aligned}$$

(投資家の税務上の仕訳)

現金	1200	有価証券	300
		みなし配当	600
		譲渡益	300

(B法) 金銭分配計算書で利益超過分配のみ資本の払戻としているので、その部分のみ減資として考えてその他は通常の利益配当と考える方法

法人税法施行令 23 条①Ⅲの規定により

減少資本等

$$\begin{aligned} &= \text{減資直前資本等} \times \text{払戻額} / (\text{前期末の資産} - \text{負債}) \times \text{減資関連株数} / \text{発行済株数} \\ &= 1000 \times 200 / 2000 \times 20 / 20 \\ &= 100 \end{aligned}$$

法人税法 24 条より

$$\begin{aligned} \text{みなし配当} &= \text{払戻金銭等} - \text{減少資本等} \\ &= 200 - 100 = 100 \end{aligned}$$

法人税法施行令 119 条の 9

譲渡に係る有価証券の原価の額

$$\begin{aligned} &= \text{減資直前帳簿価額} \times \text{第 23 条第 1 項第 3 号 (みなし配当金額の計算方法) に規定する割合} \\ &= 500 \times 200 / 2000 \\ &= 50 \end{aligned}$$

法人税法 61 条の 2 第 7 項より、

$$\begin{aligned} \text{譲渡による所得} &= \text{払戻額} - \text{みなし配当額} - \text{譲渡に係る有価証券の原価の額} \\ &= 200 - 100 - 50 = 50 \end{aligned}$$

(投資家の税務上の仕訳)

現金	1000	配当	1000
現金	200	有価証券	50
		みなし配当	100
		譲渡益	50

(C法) 上の B 法の考え方に従い、なおかつ、期末の帳簿価格は通常配当後の金額と考える方法

法人税法施行令 23 条①Ⅲの規定により

減少資本等

$$\begin{aligned} &= \text{減資直前資本等} \times \text{払戻額} / (\text{前期末の資産} - \text{負債}) \times \text{減資関連株数} / \text{発行済株数} \\ &= 1000 \times 200 / 1000 \times 20 / 20 \\ &= 200 \end{aligned}$$

法人税法 24 条より

$$\begin{aligned} \text{みなし配当} &= \text{払戻金銭等} - \text{減少資本等} \\ &= 200 - 200 = 0 \end{aligned}$$

法人税法施行令 119 条の 9

譲渡に係る有価証券の原価の額

$$\begin{aligned} &= \text{減資直前帳簿価額} \times \text{第 23 条第 1 項第 3 号 (みなし配当金額の計算方法) に規定する割合} \\ &= 500 \times 200 / 1000 \\ &= 100 \end{aligned}$$

法人税法 61 条の 2 第 7 項より、

$$\begin{aligned} \text{譲渡による所得} &= \text{払戻額} - \text{みなし配当額} - \text{譲渡に係る有価証券の原価の額} \\ &= 200 - 0 - 100 = 100 \end{aligned}$$

(投資家の税務上の仕訳)

当事業年度

現金	1000	配当	1000
----	------	----	------

翌事業年度

現金	200	有価証券	100
		譲渡益	100

(各方式の比較)

A 法によると、B 法 C 法に比べて通常投資家としては配当課税が少なくなる。但し、この事例のように投資家の保有する出資の簿価が取り崩される資本等に比べて小さい場合、すなわち、出資金・出資剰余金額面より小さい取得価額の場合に（投資法人の出資は無額面なので、「額面以下」というのは適切ではないが）、いずれの方法によっても投資家に譲渡益が生じる可能性がある。逆に、資本金・資本剰余金額面より大きい取得価額の場合に、いずれの方法によっても投資家に譲渡損が生じてこのときに税額は増えないが簿価の修正になる。そこで、多数投資家の実務上耐えうるか問題となろう。

(2) 上の処理による 90%ルールの適用

6 で見たように、利益超過分配の有無により 90%の分子分母が以下のように変わる。

① その事業年度に利益超過分配がない場合

措置法第 67 条の 15 第 1 項 2 号ホ 施行令第 39 条の 32 の 3 4 項で

配当等の額 = 金銭の分配のうち利益の配当から成る部分の金額

配当可能所得 = 配当損金算入前の当該事業年度の所得の金額

② その事業年度に利益超過分配がある場合

施行令第 39 条の 32 の 3 5 項で

配当等の額 = 金銭の分配の額

配当可能所得＝配当損金算入前の当該事業年度の所得の金額＋利益超過分配額

上の考え方により、次のように計算式が分かれる。

A法B法の考え方により、一度に通常配当と利益超過分配を同時に行ったと考える場合上の②に該当するので、

$$\text{金銭の分配の額 } 1200 / (\text{所得の金額 } 1000 + 200) = 100\%$$

C法では、通常配当部分が前事業年度に帰すもので、利益超過分配のみが当事業年度とする

第1期は利益超過分配はないと考えるので、

$$\text{当事業年度の配当等の額 } 1000 / \text{所得の金額 } 1000 = 100\%$$

第2期の金銭分配額に200を加える。

このケースでは、結論は変わらないが変わるケースも考えられる。

8 米国の REIT の 90%ルール

我が国の投資法人は上で見てきたように税務の実務からは硬直的であったり、折角の課税上の特典が予想外の税務リスクを生じさせる「諸刃の剣」的な性格を色濃く残しているのに対して、米国の REIT は以下に見ていくように、要所要所に法律の趣旨を全うさせることを目的とした宥恕を与える規定があり、予想もしない課税が突然降りかかるようなリスクを軽減していることが伺える。このような規定が形成されてきたのは、30年に及ぶ歴史と関係者の努力によるところのものと言えるが、このような他国の制度の良い点はほとんど吸収すべきではないだろうか。

(1) REIT の要件

①組織要件について

- a 譲渡可能受益権発行
- b 税法上法人
- c 受益権が 100 人以上保有
- d 同族会社でない

以上の要件を満たすことが要求される。しかし、これらの内、cd は課税初年度は満たさなくてもよいものとされており、無理な要件を課していない。

②所得要件について

- a 75%以上が passive 不動産関連所得
- b 95%以上が a 及び有価証券関連所得
- c 30%未満が短期キャピタルゲイン

以上の要件の内、ab は仮装隠蔽でない限り以外は、不足比率分のみ 100%課税されるが、全部の所得を否認するわけではない。

(2) 資産要件

- a 総資産の 75%以上が不動産・現金等
- b 発行済株数の 10%以下しか特定の発行体の証券を持ってない
- c 総資産の 5%以下しか単一の発行体の証券はもてない

a は四半期毎とチェックされるが、満たせなくとも四半期終了後 90 日以内に満たせば良い。但し、Qualified REIT Subsidiary(QRS)として、100%子会社の保有資産については REIT そのものの保有とみなされ（子会社は自動的に連結される。これは、不動産取得に際して完全子会社を bankruptcy remote entity として使うことが多いからのようだが、子

会社の活動は REIT と同じように所得基準の面から制約される。

更に、2001 年 1 月に不動産業の中での REIT の競争力を高めるために Taxable REIT Subsidiary (TRS) が認められた。これによると、35%超の議決権または株式の価額を REIT が保有する場合には、REIT の選択により TRS として事実上自由な活動が認められることになった。

(3) 配当金分配

課税所得の 90%以上の配当だが、税務調査後に、追加して配当を支払うことも認められる。また、以下の金額は課税所得の 90%から更に以下の金額を控除でき、更に該当しやすくなっている。

A 未収入賃料

B 資産の売却対価未収入金を割引回収した場合の、割引額

C 買い換えのための資産売却だが、買い換え特例が受けられなかった売却益

純キャピタルゲインについても調整計算があるが、現在は実効性薄い。

但し、株主への不均等配当の禁止（優先株への配当の禁止ではない）の規定があり、その場合には全額損金不算入となる。

不均等配当の例

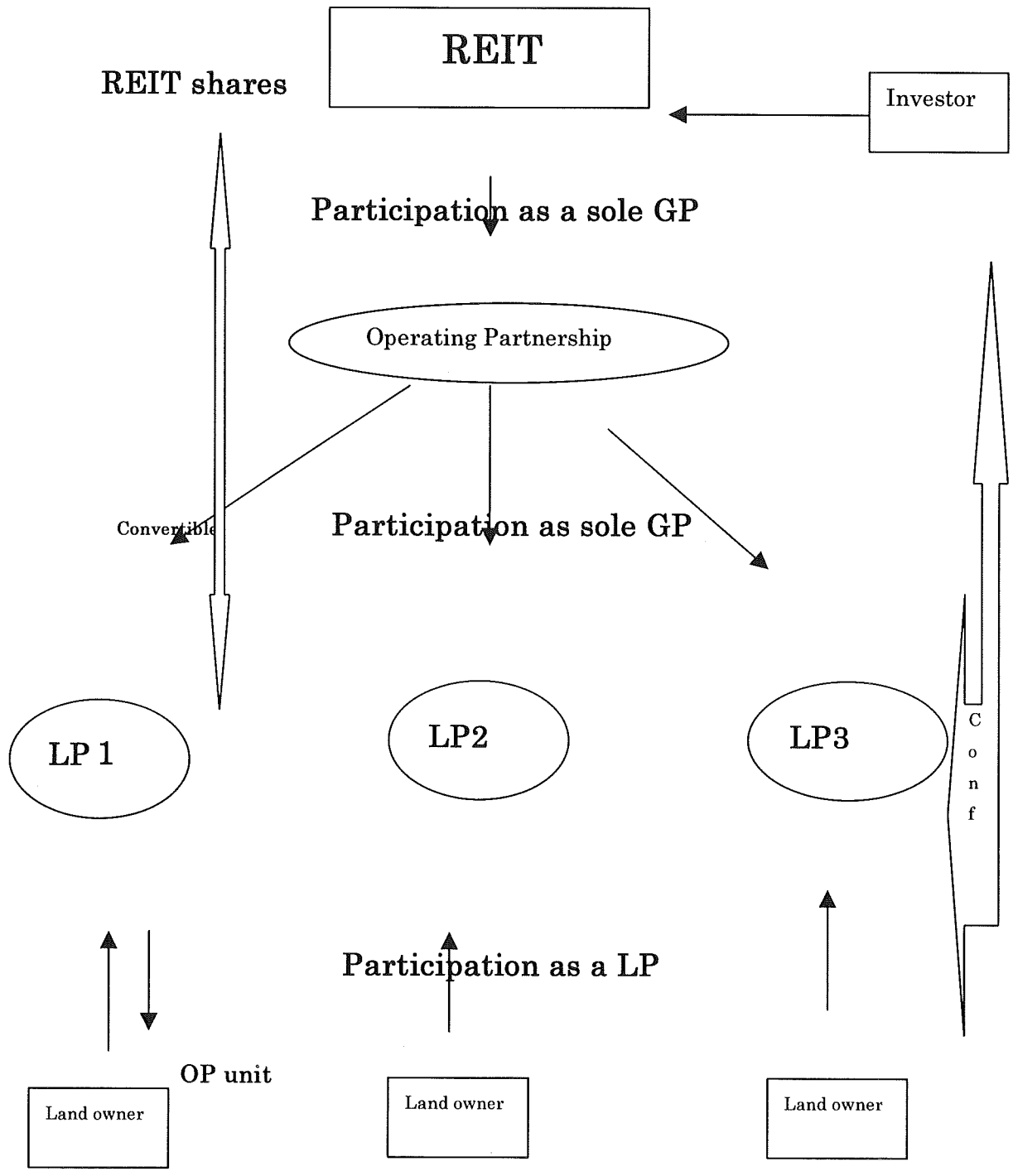
① 一部の株主に先に配当を払い後でその他の株主に払う

② 一部に金銭分配、一部現物給付

③ 優先株配当を累積配当として未払いにし、普通株には配当金を支払う場合

9 UPREIT

(1) UPREIT



UPREIT とは Umbrella Partnership REIT の略で、上の図のように REIT が不動産を取得する際にパートナーシップを通じて購入する仕組みである。不動産拠出者は、不動産をパートナーシップ（これを Operating Partnership 略して OP という）に現物出資するが、その際に不動産と交換に得たパートナーシップ（OP）持ち分は、いつでも REIT の株式と交換できる約定となっている。

この場合、アメリカでは OP に不動産を現物出資した段階では課税されず、株式に交換したときに課税される。そこで、不動産オーナーは実際に現金にするときまでは株式に交換せず、現金にするときには、①OP 持ち分と株との交換②株の売却の 2 つの取引を行うわけだが、株式の譲渡では利益は生じないため OP の売却益の課税があるのみである。OP は基本的には不動産持ち分なので不動産のキャピタルゲインに対する課税のみを支払う。

（2）アメリカの UPREIT 税制

① UPREIT 税制の第 1 のポイント

現物出資時に課税されないのは、パートナーシップへの出資時であり REIT に現物出資したときではない。REIT に現物出資すればアメリカでも課税される。そこで、日本の税制としては任意組合現物出資時に非課税とする要望を出すべきである。但し、日本でも REIT 側の出資比率が小さければほとんど課税されない（例えば土地拠出者が 9 で REIT が 1 の出資比率ならば 10% 分の含み益にしか課税されない）。

② UPREIT 税制の第 2 のポイント

UPREIT は土地所有者が、パートナーシップへ現物出資してその持ち分を何時でも上場 REIT 株に一定比率で転換できる契約を結ぶ。そこで、土地所有者は事実上土地管理支配権はパートナーシップの執行組合委員である REIT に移転しているし、土地を現金に何時でも変えられるから、非課税で REIT に譲渡したような気分になるだけで、その段階ではパートナーシップ（任意組合）の出資者として土地共有持ち分をまだ持っている。

交換権を行使するのは、現金化する場合に限られるがその時に土地の譲渡所得税が課せられる。日本でこれを行うためには現在投信法の制約でできないかもしれない投資法人が不動産の交換オプション契約をできるようにすることと投資法人の現物出資をできるようにすることが必要である。

(3) 現行の枠組みでも日本型 UPREIT は可能

UPREIT 構造の本質はいつでも株式に交換できる不動産持ち分であり、株式と不動産の交換を認める制度ではない。この意味では、更地所有者の土地を投資法人を利用して開発し、土地所有者は任意の現金受領時まで課税されない方法は不可能ではない。

- ① 土地所有者は、特定共同事業者（「事業者」）と特定共同事業契約（任意組合理型）を締結する。事業者は労務出資をし、土地所有者（出資者）は土地を現物出資し、事業者の登記移転（現物出資登記）する。
- ② 事業者は、投資法人（TH）との間に定期借地契約を締結し、投資法人を所有者とする建物の建設事業を行う。
- ③ 任意組合の組成により他人に帰属することになる部分についてのみ譲渡が認識される³ので、この段階では全体に占める出資者の労務の金額の比率のみ譲渡益が計上される。（ほとんど譲渡益は計上されない）。
- ④ 任意組合契約では、出資者は出資持分を譲渡したり、相続又は合併により唯一の包括承継人に移転する場合を除く所有権移転を停止条件とする、THに対する持ち分譲渡または投資口との交換契約*を行い、事業者はその事実の発生と同時に譲渡された持ち分をTHにあっせん譲渡する。
- ⑤ 交換比率は、契約時の土地とTH持分の時価比率（または交換時の時価比率）とする。
- ⑥ 出資者は、持分を譲渡した場合には、譲受人は④の条項により、投資法人の持分を取得することになり、この持ち分が上場されていた場合には、結果的に、出資者は土地持分を譲渡した部分だけ現金にすることができ、その段階で譲渡した部分のみ不動産譲渡所得として課税される。

*投資法人の投資持分を予め発行しておいて交換する方法と新規発行する方法が考えられる。

*投資口を予め発行しておいて交換する方法と新規発行する方法が考えられるが、他の出資者を害する恐れがあるので、予め新投資口引受権（ワラント）付社債を発行し、社債部分を償還し、任意組合持分で払い込むワラントを出資者に授与する方法が望ましい。これにより、他の出資者は、何時かは土地持分を取得することになるので、その土地の時価変動リスクを負った投資法人ということが認識できる。

³ 昭和 54 年 8/7 審理課情報第 5 号・資産税課情報第 21 号「資産税関係質疑応答集・第 6 集（総集）」138 頁

10 不動産証券化と流通税

(1) ビークルの物件取得に課せられる流通税

平成12年11月の改正法施行で使えるようになった4つの器のなかで、不動産投資信託の器として注目されている投資法人や投資信託は、流通税の恩典が全く無く、これがために不動産を匿名組合出資として一旦流動化した上で匿名組合出資を投信に譲渡しようとするスキームを採らざるを得なかったケースが多い（尤もこれはこれで、上の6(2)①の要件から不可能になり、中味の不動産の受益権を譲渡するスキームとなった）。

下記のように平成12年11月の施行令改正では、TMKについて一部特例を受ける要件が一方的に強化された。また平成13年改正では、資産運用型に減税特例が設けられたほか、TMKの減税幅が大きくなったが、共に特定のビークルが特定の不動産を取得した場合という制約が設けられており、これを慎重にクリアする必要がある。

(平成12年11月の改正前)

	TMK	TMS	投資信託	投資法人
不動産取得税	4% ただし 課税標準は 1/2 信託受益権取得・・・非課税	信託設定 非課税	4%	4%
特別土地保有税（取得）	非課税	信託設定 非課税	取得価額の3%	取得価額の3%
特別土地保有税（保有）	原則通り	原則通り	原則通り	原則通り
登録免許税	通常の 1/2 2.5%	信託登記 0.6% 解除交付 2.5%	信託登記 0.6% 移転登記 5%	移転登記 5%

(平成12年11月30日～13年3月31日)

	TMK	TMS	投資信託	投資法人
不動産取得税	4% ただし 課税標準は 1/2 信託受益権取得・・・非課税	信託設定 非課税	4%	4%
特別土地保有税（取得）	非課税（注2）	信託設定 非課税	取得価額の3%	取得価額の3%

特別土地保有税 (保有)	原則通り	原則通り	原則通り	原則通り
登録免許税	通常の 1/2 2.5% (注 3)	信託登記 0.6% 解除交付 2.5%	信託登記 0.6% 移転登記 5%	移転登記 5%

(注 1) 特定目的会社の要件 (地方税法施行令附則第 7 条 12 項)

- ① 資産流動化計画に資産対応証券を発行する旨の記載があること
- ② 特定目的借入れは特定出資者からのものではないこと

不動産の要件 (地方税法施行令附則第 7 条 13 項)

- ① 特定資産合計に占める不動産及び指名金銭債権の割合が 50%超の特定目的会社が取得する不動産であること

(注 2) 不動産取得税の特例 (地方税法附則 11 条 19 項) の適用を受ける場合

(注 3) 特定目定会社の要件 (租税特別措置法 83 条の 7)

- ① 資産流動化業務を行うことを内閣総理大臣に届出ていること
- ② 資産対応証券を発行すること、特定目的借入れがある場合は特定出資者からではないこと、特定不動産割合が 50%以上となることを資産流動化計画に記載すること

(平成 13 年改正) 適用期日平成 13 年 4 月 1 日

	TMK	TMS	特定投資信託	投資法人
不動産取得税	4% ただし課税標準は 1/3 (注 4) 信託受益権取得・・・非課税	信託設定 非課税	4% ただし課税標準は 1/3 (注 5)	4% ただし課税標準は 1/3 (注 5)
特別土地保有税 (取得)	非課税 (注 6)	信託設定 非課税	非課税 (注 7)	非課税 (注 7)
特別土地保有税 (保有)	原則通り	原則通り	原則通り	原則通り
登録免許税	16/1000 (通常 50/1000) (注 8)	信託登記 0.6% 解除交付 2.5%	信託登記 0.6% 移 転 登 記 16/1000(注 9)	16/1000 (注 9)

(注 4) 特定目的会社に係る要件 (地方税法政令附則 7 条 9 項・10 項)

- ① 資産流動化業務を行うことを内閣総理大臣に届出ていること
- ② a 資産対応証券を発行すること、b 特定目的借入れがある場合は特定出資者からではないこと及び c 特定不動産割合が 75%以上となること、abc 全てを資産流動化計画に記載すること
- ③ 特定不動産の割合が 75%以上である、または、取得によりなること

- (注5) 投資法人等にかかる要件（地方税法政令附則7条26・28項）
- ① 特定不動産割合が75%以上となること、各年度に取得する不動産の当該年度に取得する特定資産の価額に占める割合が上記特定不動産の割合の1/2以上となることを、投資信託又は資産の運用の方針として約款又は規約に記載すること
 - ② 委託者指図型投資信託及び投資法人においては投資信託委託業者が宅建業法の取引一任代理等の認可を受けていること。
 - ③ 借入れは適格機関投資家からのものであること（約款又は規約記載事項）
 - ④ 特定不動産の割合が75%以上である、または、取得によりなること

不動産にかかる要件（地方税法政令附則7条27・29項、地方税法施行規則附則3条の2の17～19）

- ① 市街化区域内の特定住宅（戸当たり床面積50㎡以上）、事務所、店舗等又はその敷地（予定地）で、敷地面積が500㎡以上であるもの
- ② 旅館等、大規模小売店舗またはPFI法に基づいて取得する建物又はその敷地（予定地）で、敷地面積が500㎡以上であるもの

(注6) 上の不動産取得税の特例（地方税法附則11条17項）の適用を受ける場合

(注7) 上の不動産取得税の特例（地方税法附則11条27項、28項）の適用を受ける場合

(注8) 特定目的会社に係る要件（租税特別措置法83条の7）

- ① 資産流動化業務を行うことを内閣総理大臣に届出ていること
- ② 資産対応証券を発行すること、特定目的借入れがある場合は特定出資者からではないこと、特定不動産割合が75%以上となることを資産流動化計画に記載すること
- ③ 特定不動産の割合が75%以上である、または、取得によりなること

(注9) 投資法人等に係る要件（租税特別措置法83条の7第2項・3項）

- ① 特定不動産割合が75%以上となることを、投資信託又は資産の運用の方針として約款又は規約に記載すること約款又は規約に記載すること
- ② 登録投資法人であること（投資法人のみ）
- ③ 委託者指図型投資信託及び投資法人においては投資信託委託業者が宅建業法の取引一任代理等の認可を受けていること。
- ④ 借入れは適格機関投資家からのものであること（約款又は規約記載事項）
- ⑤ 特定不動産の割合が75%以上である、または、取得によりなること

(2) 信託受益権と流通税

不動産の所有者が不動産を信託に供し、その受益権を SPC に譲渡した場合の課税関係は以下の通りとなる。特定目的信託は不動産の信託なので以下の取り扱いと同じとなる。しかし、不動産を一旦 SPC に譲渡してから SPC が信託した場合には、SPC の取得は不動産の取得となり、TMK の特例等が適用にならない限り原則通りの課税となる。また、同じ信託でも金銭の信託（投資信託は「金銭の信託」の中の「金銭信託」である。3（2）「日本の信託の税務総覧」参照。）の場合には、信託設定により物件を取得するのではなく売買または新築により取得することになるので留意が必要である。

① 不動産取得税・取得に係る特別土地保有税

イ 信託設定時における不動産取得税・取得に係る特別土地保有税

地方税法上、委託者から受託者に信託財産を移転する場合における不動産の取得については、不動産取得税・取得に係る特別土地保有税は非課税とされている（地方税法第 73 条の 7 IV・587 条②）。したがって、信託設定に伴う信託の委託者から信託銀行への不動産の移転に対しては不動産取得税・取得に係る特別土地保有税は課されない。但し、保有に係る特別土地保有税に関しては信託受託者において新規の取得となるので留意する（なお、地方税法施行令 54 条の 39 参照）。

ロ 受益権の売買に係る不動産取得税

不動産取得税・取得に係る特別土地保有税は、不動産または土地の取得に対し、当該不動産の取得者に課税される。この場合の不動産または土地とは地方税法 73 条または 585 条 1 項に定義されているものをいい、不動産を信託財産とする信託受益権はこの不動産または土地の定義に該当しないものと解される。したがって、SPC による信託受益権の取得に対し、不動産取得税・取得に係る特別土地保有税は課されないものと解するのが妥当な判断であると考えられる。

② 登録免許税

信託の設定に伴う委託者から受託者への財産の移転については、登録免許税は非課税とされているが、信託原簿の受益者名義の変更について 1 個の不動産について登録免許税は 1000 円とされている。但し、信託の設定には別途信託の登記が必要となり、当該登記について 6/1,000 の税率により登録免許税が課される。

なお、信託受益権を SPC に譲渡しても受益者名義以外に登記・登録するわけではないため、この時点で登録免許税は課されない。

(3) 譲渡人の流通税

器に対する課税特例ではないが、土地を譲渡したオリジネータが住宅用土地の取得に関する不動産取得税の徴収猶予（地方税法 73 条の 25）や特別土地保有税（取得）の徴収猶予特例（地方税法 601・602・603 条の 2）を受けていた場合には、その後ビークルに譲渡した後に、住宅等を建てたり、公募分譲した場合には、猶予特例の適用が取り消され、猶予された税額を一括納付しなくてはならなくなるケースがあり、そのことが土地の流動化を阻害する一面があった。特別土地保有税については、平成 11 年改正でも平成 11 年 3 月までに取得した土地に限定して時限的に認められていた（地方税法附則 31 条の 3 の 2）が、改正法令では一定の場合には譲受人が要件を満たせば徴収猶予が継続することや事業計画の変更が認めることとなった。

① 住宅用土地の取得に関する不動産取得税の徴収猶予（地方税法 73 条の 25）の概要

土地を取得した者が取得日から 2 年以内に特例適用住宅を新築する場合、または、1 年以内に自己の居住用の既存住宅等を取得する場合において、当該期間に限って減額すべき税額の徴収を猶予され、住宅新築等の確認の後に免除されることとなっている（地方税法 73 条の 25）。

② 特別土地保有税（取得）の徴収猶予特例（地方税法 601・602・603 条の 2）の概要

土地を取得したものが、非課税用途（500 m²未満の住宅用地等）として使用する場合（地方税法 601 条）、特例譲渡（優良宅地の供給に資する譲渡等）をしようとする場合（同 602 条）、および、恒久的な建物当の用に供する場合（同 603 条の 2）土地として使用する場合等において、当該事実を市町村長が認定した日から原則 2 年以内は、徴収の猶予を受けることができ、その期間内に当該土地に係る用途に基づく使用の開始または譲渡がおこなわれた場合においては、当該期間にかかる納税義務は免除されることとなっている。

③ 譲渡人が建物を未完成の状態で譲渡した場合の当該建物敷地の不動産取得税・特別土地保有税の概要

イ 不動産取得税

上記①の規定については、文言上は土地の取得後に当該土地を譲渡した場合であっても、譲渡人が譲渡後にかかる住宅等を新築等した際には、譲渡人に対する不動産取得税は免除される余地があるがこの取り扱いは自治体により差異があるようである。

ロ 特別土地保有税

上記②の規定の規定のうち 601 条および 602 条については、平成 13 年 4 月 1 日時点において納税義務の免除の期間が定められている土地を平成 15 年 3 月 31 日（または免除期間の末日のいずれか早い日）までに譲渡した場合につき、譲受人が当該土地を当該期間内に住宅用地として等 601 条の要件を満たすように使用し又は使用させ、または、特例譲渡した場合等 602 条の要件を満たした場合には、譲渡人の納税義務は免除される（同附則 31 条の 3 の 2）。ここで、注意しなければならないのは、603 条の 2 規定の「恒久的施設」を建てる予定で 603 条の 2 の 2 の規定により、徴収猶予の取り扱いを受けていた場合でも 601 または 602 条の要件を満たさなければならないことである。

603 条の 2 については、この条文ができる前には個別通達で「着手免除」の制度があり建物の建設が確実ならば譲渡人が完成しなくとも恒久的施設用地として免税が受けられたが、現在は 603 条の 2 の 2 が設けられて条件が整備され土地所有者が「使用しまたは使用させ」ないと受けられなくなっている。実務上は、確実に「使用しまたは使用させ」ている状況でない限り、検査済証の提出が求められる自治体が多い。

SPC が建設中の土地を購入して信託するケースでは、信託銀行は（2）の通り、課税されないが、土地を生で取得した SPC は信託により所有者が信託銀行になっているため土地所有者が「使用しまたは使用させ」たことにならないため、603 条の 2 の 2 の適用を受けることは難しいものと思われる。

④ 譲渡人が土地建物を譲渡後まもなく建物を取り壊す場合の建物に係る不動産取得税

既存の稼働中の建物及びその敷地を取得する場合、「地方税の施行に関する取扱いについて」（昭和 29 年 5 月 13 日自治省乙府発 109 号）第五章第一、二、(6)においては、取り壊すことを条件として家屋を取得し、取得後使用することなく直ちに取り壊した場合には不動産としてでなく動産として取得したと見られるときに限り課税対象とはならないものとしている。

おわりに

以上、アメリカの制度を切り口に日本の制度を見てきたが、日本の制度は歩き始めたばかりであり、これから将来にかけて大きな発展が期待できる分野であるものと確信する。その意味で、税務上の取り扱いについても投資家に予想外のダメージをもたらすような可能性のある項目について回復可能な制度を盛り込むことが期待される。

UPREIT 税制や流通税の課税問題がある。特に特別土地保有税の課税問題は相当高額にのぼるが、平成 13 年改正でかなり緩くなったとはいうものの未だに相当複雑であり実務上もミスが多い。

[すぎもと しげる、なかむら りか、さいき なつき]

[さくら萌和監査法人 代表社員・公認会計士、公認会計士、会計士補]