

信託課税の基礎的問題—事業体課税の観点から—

一橋大学大学院経済学研究科教授 渡 辺 智 之

目 次

はじめに

1. 事業体課税の諸類型

- 1-1. 法人課税とパス・スルー課税
- 1-2. 時価ベース課税と実現ベース課税
- 1-3. 小括

2. 信託課税方式の諸類型

- 2-1. 現行信託課税の三類型
- 2-2. 受益者等課税信託
- 2-3. 法人課税信託（その1：一般的な法人

課税）

2-4. 法人課税信託（その2：ペイ・スルー型）

- 2-5. 集団投資信託
- 2-6. 小括

3. 信託課税のあり方を考える視点

- 3-1. 事業体課税の観点から
- 3-2. “implicit tax”と情報及びproperty rights

はじめに

現行の信託課税の複雑な仕組みをどのように説明できるか、また、仮に制度改正が要請されるとしたら、どのような観点から信託課税のあるべき姿を考えていけばよいのか、という問題は簡単に答えの出せるものではなかろう。本稿は、そのような問題に対応していくための準備作業として、信託課税に関する基本的な問題を、事業体課税のなかに位置付け、課税パターンの諸類型を簡単な数式を用いて整理するとともに、情報とproperty rightsの観点も踏まえつつ、検討しようとするものである。

平成19年度税制改正によってその骨格が固められた現行の信託税制においては、受益者

等課税信託、集団投資信託、法人課税信託等の分類に応じて、その収益に対する課税方式は様々に異なっており、かなり複雑な様相を呈している。したがって、現行制度のあり方を基本的な観点から考えるためには、一度、信託課税を一般的な観点から捉え、その観点から現行制度の在り方を捉え直すというプロセスを踏むことが有用かもしれない。本稿では、このような問題意識を踏まえ、以下のような順序で検討を行っていくこととしたい。

本稿の構成は次の通りである。まず、第1節では、事業体課税のパターンの類型化を試みる。その際、パス・スルー課税 vs 法人課税という関係と時価ベース課税 vs 実現ベース課税という関係を同時に考察する理論的な枠組みの構築を目指す。第2節では、第1節で提示した枠組みを、現行の信託課税のパタ

ーンに適用する。それによって、受益者等課税信託・法人課税信託（パイ・スルーも含む）・集団投資信託から成る現行の信託課税のパターン間の関係を示し、信託課税の類型化を目指す。第3節では、第2節の検討結果を取りまとめるとともに、“implicit tax”及び情報と property rights の観点を含めて、信託課税のあり方を考える視点の提示を目指す。

1. 事業体課税の諸類型

1-1. 法人課税とパス・スルー課税

信託課税に限らず、一般に、事業体課税については、法人課税の場合のように、事業体段階での課税を行うか、事業体段階での課税は行わずに出資者（株主等）レベルでの課税を行う（事業体段階での課税を飛ばして、直接に出資者に課税することから、「パス・スルー課税」と呼ばれることがある。）か、の二つの類型が非連続的に存在することが問題になる。そこで、以下では、Scholes, M., et al. (2014) で示された方法を用いて、法人課税とパス・スルー課税の二つの課税方式の違いを、出資者にとっての税引き後収益の比較を通して検討する。

事業の税引き前年間収益率を R として⁽¹⁾、事業期間を n 年間とする。ある投資家が、1単位の投資をパス・スルー課税が適用される事業体（以下では、「パス・スルー課税事業体」と呼ぶ。）に対して行くと、その投資家は、 n 年後にどれだけの税引き後収益を受け取ることになるであろうか。投資家に適用される所得税率を t_p とすると、今期の1単位の投資に対する n 年後の税引き後収益（ V_p で表す。）は、

$$V_p = [1 + R(1 - t_p)]^n \quad (1)$$

となる。今期の1単位の投資は1年後には税引き後で $[1 + R(1 - t_p)]$ 単位になる⁽²⁾。2年目には、 $[1 + R(1 - t_p)]$ 単位の投資に対して R の収益が得られ、そこにまた所得税が課さ

れるから、2年目終了時点での税引き後収益は $[1 + R(1 - t_p)]$ の2乗となる。この操作が、 n 年後までに n 回繰り返されるので、 n 年後における税引き後収益は $[1 + R(1 - t_p)]$ の n 乗となる。

これに対して、投資家が1単位を法人課税が適用される事業体（以下では、「法人課税事業体」呼ぶ。）に投資した場合（1単位の株式を購入した場合、と考えてもよい。）には、法人課税事業体段階での法人課税と投資家（出資者）段階での課税の双方を考える必要がある。ここでは簡便化のために、法人事業体は n 年間の間に配当を行うことはないものと仮定する。投資家は当初1単位の株式を購入し、 n 年後に株式を売却して、キャピタルゲイン課税を受けることになる。この場合、当該投資家が n 年後に受け取る税引き後収益を V_c とすると、

$$V_c = [1 + R(1 - t_c)]^n - [[1 + R(1 - t_c)]^n - 1] \times t_{cg} \quad (2)$$

となる。ここで、 t_c は法人税率、 t_{cg} はキャピタルゲイン税率を示している。(2) 式右辺の第1項は、毎年、収益 R に対して適用される法人税の課税を示しており、第2項は、 n 年後に、出資者段階でキャピタルゲインに対して適用される課税を示している。キャピタルゲインに対する課税ベースは、 n 年後における持分の処分価格（事業体に蓄積されている法人税引き後の収益に相当する。）と当初の持分の購入価格（1単位の投資）の差額である。

上記の(1)式と(2)式を比べるだけでは、一般に、 V_p と V_c のどちらが大きい値になるのかを確定することはできない。法人課税事業体は、法人段階と出資者段階の双方で課税を受けるから不利であるとは必ずしも言えない。例えば、 $t_p > t_c$ であれば、 V_c のほうが V_p よりも大きいこともあり得る。一般には、(R の値が両方の場合に同一であるという仮定の下では) t_p 、 t_c 、 t_{cg} 、及び n の値によって、

法人課税事業体とパス・スルー課税事業体との間の有利不利が決まる。

なお、(2) 式では、法人課税事業体からその出資者に対する収益の配当は行われないものと仮定している。仮に、配当がなされる場合には、配当が行われた時点で、出資者に対して配当課税が適用される。毎年の配当を d で表す。当然のことながら、 $0 \leq d \leq R$ を前提としている。出資者は、得た配当を法人課税事業体に再投資するのではなく、自ら運用し、収益 R を得るものとする。このとき、出資者にとっての n 年後の税引き後収益額は以下のように表すことができる。

$$V_{cd} = [1 + R(1 - t_c) - d]^n - \frac{[1 + R(1 - t_c) - d]^n - 1}{t_{cg}} + \frac{d(1 - t_{div})}{R(1 - t_p)} \times \frac{[1 + R(1 - t_p)]^n - 1}{R} \quad (3)$$

ここで、 t_{div} は、出資者が受け取った配当に課される税率を示している。(3) 式右辺の第1項と第2項は自明であろう。(3) 式右辺の第3項は、毎年の課税後の配当 $d(1 - t_{div})$ が、出資者個人によって税引き後収益率 $R(1 - t_p)$ で運用されるという前提で、等比級数の和の公式を用いて計算した結果である。(2) 式は、(3) 式の特別な場合 ($d = 0$ の場合) と考えることもできる。

上記 (3) 式の特別な場合として、法人課税事業体が法人税引き後の収益をすべて配当に回す (すなわち、 $d = R(1 - t_c)$) とともに、法人税率と配当税率をともに適用すると通常の所得税率に等しくなる ($(1 - t_c)(1 - t_{div}) = (1 - t_p)$) 場合には、(3) 式にこれらの関係を代入することにより、 $V_{cd} = [1 + R(1 - t_p)]^n$ となり、パス・スルー課税事業体の場合、すなわち (1) 式と一致する。これは、 $(1 - t_c)(1 - t_{div}) = (1 - t_p)$ の条件下で、法人課税事業体が法人税引き後収益をすべて配当に回し、それが出資者段階で課税される場合には、事業体の税引き前収益に所得税が毎年直接に課される場合と同等になることを示している。全額配当によって事業体レベルの収益への出

資者レベルでの課税繰り延べ効果がなくなるとともに、法人税と配当課税を合わせた効果が所得税の効果に等しくなるように税率を設定しているため、パス・スルー課税事業体の場合との差がなくなるのである。

以上では、法人課税事業体とパス・スルー課税事業体における税引き前の年間収益率 R が一定で、かつ両者の間で等しいものと仮定している。実際には、事業体の在り方によって、 R が異なるのがむしろ普通であろう。すなわち、法人課税事業体については R_c 、パス・スルー課税事業体については R_p で、 $R_c \neq R_p$ となっている可能性が強い。実際、Scholes, M., et al. (2008) では、均衡においては、 V_p と V_c の値が等しくなるように、 R_c と R_p との関係が決まるはずである、という考え方 (いわゆる “implicit tax” の考え方) が示されている。本稿では、第3節でこのような考え方を採用する。

1-2. 時価ベース課税と実現ベース課税

1-2節では、パス・スルー課税と法人課税の双方について、時価ベースでの課税が適用される場合と実現ベースの課税が適用される場合を比較する。法人課税に関しては、事業体段階と出資者段階の双方で、時価ベース課税の場合と実現ベース課税の場合があるので、計4通りの場合を検討する必要がある。

事業体の収益のうち、実現した部分を R 、発生しているが未実現の部分 (含み益部分) を H として⁽³⁾、未実現の部分を含む収益全体を $S(S = R + H)$ とする⁽⁴⁾。また、実現した収益 R のうち、分配金や配当金として出資者に支払われる部分を d とする。この d は、一旦出資者に支払われれば、事業体に再投資されることはなく、出資者が自分で運用するものとする。1-1節と同じく、事業体に1単位出資した者にとっての n 年後の税引き後収益を V で示し、 V_p はパス・スルー課税が適用される事業体の場合、 V_c は法人課税が適用される事業体の場合を示すものとする。ま

た、時価ベースの課税が適用される場合には A、実現ベースの課税が適用される場合には Z を、V に続くカッコつきで示す。例えば、 $V_p(Z)$ は、収益が実現ベースで算定されるパス・スルー課税事業体に個人投資家が 1 単位投資した場合の、 n 年後の税引き後収益額である。1-1 節と同じく、 t_p は一般の個人所得税率、 t_{cg} は出資持分の譲渡益に対して出資者個人に適用されるキャピタルゲイン税率、 t_{div} は個人の受取配当金 (d) に適用される税率、 t_c は法人税率を示す。

1-2-1. パス・スルー課税事業体のケース

パス・スルー課税事業体に時価ベース課税が適用される場合は単純である。実現した収益 R にも、含み益 H にも同様に毎年課税が行われ、事業体レベルの全収益 ($(R+H)=S$) は、そのまますべて出資者の所得とみなされて、個人所得税が課税される。したがって、

$$V_p(A)=[1+S(1-t_p)]^n \quad (4)$$

となる。(4) 式の形は (1) 式と同じであり、単に、(1) 式の R が $S (=R+H)$ に置き換わっているだけである。(4) 式は、 $d=0$ であることを前提としている。但し、パス・スルー課税事業体について、 $t_{div}=t_p$ と考えてよいとすれば、仮に出資者への分配金・配当金が支払われたとしても、出資者がそれをもとのパス・スルー課税事業体に再投資できると考えることができれば、(4) 式の形は変わらない。

これに対して、パス・スルー課税事業体に実現ベースの課税が適用される場合は、やや複雑になる。実現ベース課税においては、事業体段階で実現した収益 R のみが毎年出資者の所得として課税され、含み益 H については、出資者が n 年後にその持ち分を処分した時点で、そのキャピタルゲインに対して課税が行われるはずである。すなわち、

$$V_p(Z)=[1+R(1-t_p)+H]^n - [[1+R(1-t_p)+H]^n - 1] \times t_{cg} \quad (5)$$

となると考えられる⁽⁵⁾。

パス・スルー課税を前提とした (5) 式には、同一の収益に対する二度にわたる課税はないはずである。(5) 式の考え方は、実現した収益 R は毎年その都度課税され、含み益 H については、 n 年後（投資期間終了時点）に課税されるというものである。但し、(5) 式が収益 R に対する二段階課税を完全に排除しているとは言えない。なぜなら、(5) 式の右辺第 2 項におけるキャピタルゲイン課税の課税ベースには、 R と H との積の項が含まれてしまうからである⁽⁶⁾。

ここで、(5) 式の形と (2) 式の形がかなり似ていることに留意されたい。(2) 式では、 R に対する事業体段階課税（第 1 項）と R に対する出資者段階課税（第 2 項）が示されており、(5) 式では、 R に対する出資者段階課税（第 1 項）と H に対する出資者段階課税（第 2 項）が示されている。このことは、法人課税の導入 ($V_p \rightarrow V_c$) と実現ベース課税の導入 ($V_p(A) \rightarrow V_p(Z)$) との間には、何らかの共通の要素があることを示唆している。他方、(5) 式と (2) 式の違いとしては、キャピタルゲイン課税における basis 算定についての違いがある。これらの問題を考えるために、以下で、法人課税の場合の時価ベース・実現ベース課税の効果を検討する。

1-2-2. 法人課税事業体のケース

法人課税事業体については、事業体段階と出資者段階でそれぞれ別個の課税が行われるため、時価ベース課税と実現ベース課税の比較を行う際には、4 通りの場合を想定する必要がある。すなわち

- ① (A,A)：事業体段階でも出資者段階でも時価ベース
- ② (Z,A)：事業体段階は実現ベース、出資者段階は時価ベース

- ③ (A,Z) : 事業体段階は時価ベース、出資者段階は実現ベース
- ④ (Z,Z) : 事業体段階でも出資者レベルでも実現ベース

の4種類である。

① (A,A) のケース

まず、法人課税事業体について、事業体段階でも出資者段階でも時価ベース課税が行われる場合を想定する。時価ベースで算定された収益は毎年 $S(=R+H)$ であり、 S に対して法人課税が適用されるが、出資者レベルの持分(株式)について発生したキャピタルゲイン⁽⁷⁾にも所得税が課される。また、事業体から出資者に配当が行われても、時価ベース課税のもとでは、発生したキャピタルゲインと同様に課税される。したがって、 $t_p=t_{cg}=t_{div}$ という仮定⁽⁸⁾の下では、配当の有無にかかわらず、

$$V_c(A, A)=[1+S(1-t_c)(1-t_p)]^n \quad (6)$$

となるはずである。(6)式は、全収益 S に対して、毎年、法人税と所得税がともに課税される状況を示している。その限りでは、(4)式が示すパス・スルー課税の場合に比べて、税負担が重くなっていることになる。

しかし、(4)式と(6)式の違いは本質的なものではなく、両者は基本的には同じ式である。すなわち、

$$(1-t_c)(1-t_{p1})=(1-t_p) \quad (7)$$

となるように t_{p1} を定め⁽⁹⁾、この t_{p1} を(6)式の t_p に代入すれば、その式の値は(4)式と全く同一になる。すなわち、事業体段階・出資者段階の双方で時価ベース課税が行われる場合には、法人課税はパス・スルー課税と同じ結果を導くのである。したがって、このような場合には、法人課税の有無は問題ではなく、「持分権の時価ベース課税が可能であれば、法人税の存在は無意味になり、法人税と個人所得税の統合(インテグレーション)

」が自動的に成立する。」と言うことが可能になる⁽¹⁰⁾。

② (Z,A) のケース

事業体段階で実現ベース課税が適用される場合、事業体段階での課税ベースは R となり、法人税額は Rt_c となる。出資者段階では時価ベース課税が適用されるから、課税対象は S 全体であるが、そのうち、 Rt_c 部分は既に法人税として事業体段階で差し引かれているので、出資者の課税ベースは $S-Rt_c$ となる。したがって、

$$V_c(Z, A)=[1+(S-Rt_c)(1-t_p)]^n \quad (8)$$

となる。(8)式は(6)式と似ており、従って、(4)式(パス・スルー課税の場合)とも似ているが、若干の違いがある。(A,A)の場合と同様、(R,A)の場合も、仮に

$$(S-Rt_c)(1-t_{p2})=S(1-t_p) \quad (9)$$

が成り立つように t_{p2} の値を求め、この t_{p2} を(8)式の t_p に代入すれば、その式の値は(4)式と全く同一になる。すなわち、法人課税が適用される事業体課税においても、出資者段階の所得が時価課税ベースで算定される限り、税率を調整することによって、パス・スルー課税と同一の効果を持たせることができる⁽¹¹⁾。

③ (A,Z) のケース

法人課税を受ける事業体段階で時価ベース課税、その出資者段階で実現ベースが適用される場合である。事業体段階での課税ベースは S であり、出資者については、 n 年後(投資期間終了時)に持分を処分した際、キャピタルゲイン課税が適用される。したがって、

$$V_c(A, Z)=[1+S(1-t_c)]^n - [[1+S(1-t_c)]^n - 1] \times t_{cg} \quad (10)$$

となると考えられる。(10)式は、(2)式における R を S に代替しただけで、(2)式と全く同じ形の式である。また、パス・スルー

課税事業体における時価課税の場合を示す(4)式と上記(10)式の関係は、(1)式と(2)式の関係(含み益がない場合のパス・スルー課税と法人課税の関係)に等しい。すなわち、含み益がない場合の法人課税による二段階課税の効果は、事業体段階で時価ベース課税が行われ、かつ、出資者段階で実現ベース課税が行われる場合に生じる効果と同じであることがわかる⁽¹²⁾。

なお、(A,Z)のケースにおいて、事業体から出資者に配当が行われる場合の効果も、含み益がない場合(3)式と同様である。すなわち、配当dが行われる場合について、 $V_{cd}(A,Z)$ は、配当の運用部分(右辺第3項)を除けば、(3)式のRにSを代入した式になる。すなわち、

$$V_{cd}(A,Z)=[1+S(1-t_c)-d]^n-[[1+S(1-t_c)-d]^{n-1}\times t_{cg}+[d(1-t_{div})/R(1-t_p)]\times [[1+R(1-t_p)]^n-1] \quad (11)$$

④ (Z,Z)のケース

事業体・出資者の両段階で実現ベース課税が行われる場合には、

$$V_c(Z,Z)=[1+R(1-t_c)+H]^n-[[1+R(1-t_c)+H]^{n-1}\times t_{cg} \quad (12)$$

となる。(12)式右辺の第1項は、事業体ベースにおける法人税課税、第2項は、出資者段階でのキャピタルゲイン課税を示す。(12)式は、(10)式とほぼ同じ形をしている。

(12)式は、パス・スルー課税事業体に実現ベース課税が適用された場合を示す(5)式にも似ていることに留意されたい。(5)式と(12)式の相違点は以下の2点である。

- (i) 毎年実現する収益Rに適用される税率が、(5)式では t_p 、(12)式では t_c
- (ii) キャピタルゲイン課税において適用されるbasisが(5)式では $[1+R(1-t_p)]^n$ 、(12)式では1

上記の違いのうち、(i)は、パス・スルー課税と法人課税の差そのものを示している。(ii)は、パス・スルー課税の場合に、Rに対する二段階課税を避ける観点からbasisの調整が行われているのに対し、法人課税の場合には、Rに対する課税が、事業体段階と出資者段階の双方で適用されること、また、出資者にとっての法人課税事業体の持ち分のbasisが法人税課税に伴って調整されないことを示している。このように、パス・スルー課税と法人課税の間の重要な違いとして、出資者持分のbasis調整のあり方の違いがある。

なお、配当($d>0$)がある場合には、(12)式は(13)式のように変形される。この変形は、(10)式から(11)式への変形の場合と同じである。

$$V_{cd}(Z,Z)=[1+R(1-t_c)+H-d]^n-[[1+R(1-t_c)+H-d]^{n-1}\times t_{cg}+[d(1-t_{div})/R(1-t_p)]\times [[1+R(1-t_p)]^n-1] \quad (13)$$

1-3. 小 括

以上では、パス・スルー課税 vs. 法人課税と時価ベース課税 vs. 実現ベース課税を別個に扱ってきたが、以下では、両者を総合的に検討する⁽¹³⁾。以下は、これまでに示してきた主要な式の再載である。但し、(1)式と(4)式については、若干書き変えたので、(1')式及び(4')式としている⁽¹⁴⁾。

$$\begin{aligned} V_p &= [1+R(1-t_p)]^n - [[1+R(1-t_p)]^n - [1+R(1-t_p)]^n] \times t_{cg} \quad (1') \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} V_c &= [1+R(1-t_c)]^n - [[1+R(1-t_c)]^n - 1] \times t_{cg} \quad (2) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} V_p(A) &= [1+S(1-t_p)]^n - [[1+S(1-t_p)]^n - [1+S(1-t_p)]^n] \times t_{cg} \quad (4') \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} V_c(A,Z) &= [1+S(1-t_c)]^n - [[1+S(1-t_c)]^n - 1] \times t_{cg} \quad (10) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} V_p(Z) &= [1+R(1-t_p)+H]^n - [[1+R(1-t_p)+H]^n - [1+R(1-t_p)]^n] \times t_{cg} \quad (5) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} & \cdot V_c(Z, Z) = [1+R(1-t_c)+H]^n \\ & - [[1+R(1-t_c)+H]^n - 1] \times t_{cg} \end{aligned} \quad (12)$$

上記の式の右辺はいずれもふたつの項から成る。第1項は、事業体の収益に対するn年間にわたる経常的な課税の効果を示しており、第2項は、n年後すなわち投資期間終了時点で出資者が持分を処分した際に課されるキャピタルゲイン課税の効果を示している。(1')式と(4')式における第2項は単に形式的に付け加えたに過ぎず、この二つの場合については、キャピタルゲイン課税の対象となるゲインはゼロであるから、第2項の値もゼロである。なお、(1')式と(4')式の第2項がゼロになるのは、資産と株式の二段階構造のないパス・スルー課税事業体に時価ベース課税が適用される場合においては、資産のbasisが常に時価に調整されるために、n年後の時点でも時価とbasisの値が一致しているためである、と考えてもよいであろう。

まず、(1')式と(2)式を、 t_p と t_c の違いを無視して比較すれば、両式で異なるのは、キャピタルゲイン課税の基礎になる取得価格(すなわち、投資期間終了時の出資者の持分のbasis)だけである。パス・スルー課税から法人課税に移行した場合(かつ、法人課税に移行後は配当が行われない場合)に生じる効果は、basisの変化だけなのである。このことから(配当課税の問題は別にすると)、法人課税の特質は、出資者の持分に関するbasisを事業体の資産のbasisから切り離すことにある、と考えてもよいのかもしれない⁽¹⁵⁾。

(1')式と(2)式の関係と全く同じ関係が、(4')式と(10)式、及び(5)式と(12)式の間にも成立している。いずれの場合も、パス・スルー課税と法人課税の違いは、出資者持分のbasisの取り扱いにおける違いである。法人課税の特質として「持分に関するbasisの切り離し」があるという点から、法人課税は持分に対する実現ベース課税を前提としていることがわかる。時価ベース課税において

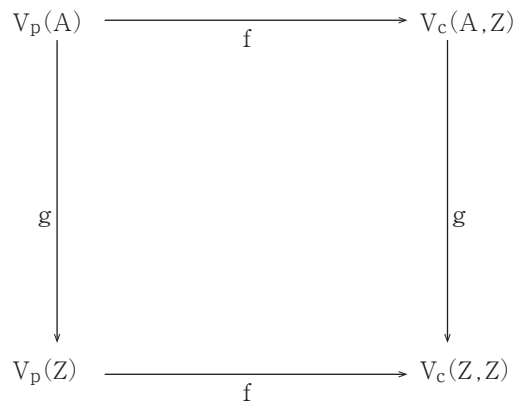
は、そもそもbasisと時価の乖離の問題は発生せず、basisの切り離しがなければ、法人課税の仕組みは機能しない。この意味で、持分に対する時価課税が導入されれば、法人税は事実上消滅することになる。また、(5)式の形からわかるように、パス・スルー課税においても、出資者に対して実現ベース課税が適用される場合には、一種の「二段階課税」(運用時と処分時における二段階の課税)が生じる。

他方、(4')式と(5)式、(10)式と(12)式を比較すると、時価ベース課税と実現ベース課税の対比が可能になる。パス・スルー課税の場合も法人課税の場合も、時価ベースにおいては、事業体段階における所得税・法人税の課税ベースが $S(=R+H)$ であるのに対し、実現ベース課税においては、同課税ベースがRであり、Hの部分に対しては、n年後(投資期間終了時)の持分処分の際のキャピタルゲイン課税が適用される。

以上を簡単なイメージ図にまとめることで、事業体課税の類型化を図ったのが図1である。図1におけるfは、持分basisの分離を行う変換であり、gは含み益の課税繰り延べを導入する変換である。これらの逆変換も考えられる。すなわち、 f^{-1} は、図1と矢印の方向を逆にした場合であり、持分basisの統合を行う変換であり、同じく g^{-1} は、時価課税の導入(OIDルールの導入にも時価課税の導入と類似の要素がある⁽¹⁶⁾)を行う変換である。

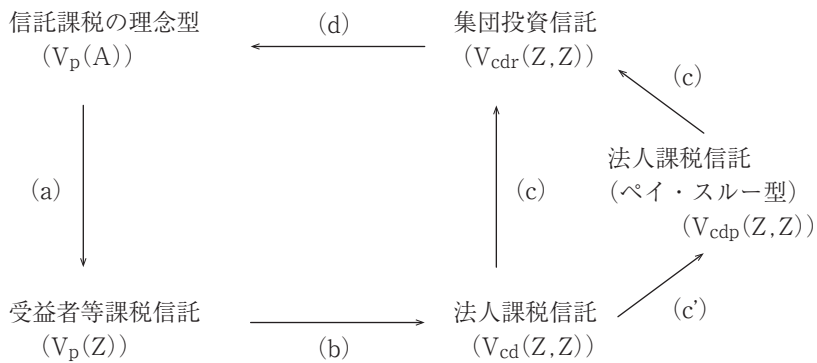
また、図1には明示されていないが、(1')式と(2)式の関係、すなわち、パス・スルー課税 vs 法人課税の関係には、上記の変換fと変換gの両方の要素が含まれている。変換fの要素があることは、(1')式と(2)式を比較すると明らかであり、法人課税の導入は、持分のbasisを資産のbasisと切り離すことによって、キャピタルゲイン課税の簡素化をもたらす⁽¹⁷⁾。また、変換gは、 $t_c < t_p$ を仮定すれば、(1')式と(2)式の比較から、

図 1 事業体課税の類型化



$V_p(A)$: 時価ベースのパス・スルー課税
 $V_p(Z)$: 実現ベースのパス・スルー課税
 $V_c(A,Z)$: 法人課税(事業体時価ベース)
 $V_c(Z,Z)$: 法人課税(事業体実現ベース)
 f : 持分 basis の分離を行う変換
 g : 実現ベース課税を導入する変換

図 2 信託課税の類型化



(a) : 実現ベース課税の導入 (図 1 の g に相当)
 (b) : 持分 basis の分離 (図 1 の f に相当)
 (c) : 法人税課税の除去 ($t_c=0$)
 (c') : 配当損金算入による法人税課税の軽減
 (d) : 時価ベース課税とパス・スルー課税による課税繰延の防止
 (図 1 の $g^{-1} \cdot f^{-1}$ に相当)

法人課税が企業の内部留保（個人株主にとっては一種の含み益）の課税繰り延べが生じることに対応している⁽¹⁸⁾。

なお、1-3節では、配当が行われない場合（ $d=0$ ）に限定した検討を行ってきた。配当が存在し、かつそれが再投資されない場合（ $d>0$ ）については、信託課税（特に、集団投資信託の課税）との関連で、第2節において検討対象とする。

2. 信託課税方式の諸類型

2-1. 現行信託課税の三類型

以下では、第1節で示した枠組みを利用しつつ、事業体課税の特別な場合としての信託課税の類型の比較検討を行う。信託課税の方式は、

- ① 受益者等課税信託：受益者に対する直接的なパス・スルー課税
- ② 法人課税信託：受託者レベルの法人課税＋受益者に対する課税
- ③ 集団投資信託：受益者が収益を実際に受け取った時点での課税（受取時課税。パス・スルー課税も法人課税もなし）

の3つの類型に大別される。以下では、一つ一つの類型について検討した後に、それらの相互関係について考える。一般に事業体課税の問題の困難性は、パス・スルー課税と法人課税の二つの課税方式が非連続的に並存しており、たとえ事業体の性質が連続的に変化しても、その変化のどこかの時点で課税方法を非連続的に分断せざるを得ないことに起因する場合が多い⁽¹⁹⁾。加えて、信託課税においては、パス・スルー課税と法人課税の他に、収益の受取時課税という、言わば第3の課税方法が併存しており、受取時課税をパス・スルー課税 vs 法人課税という図式の中でどのように位置付けるのか、という点も検討する必要がある。

以下では、信託課税を事業体課税一般と同様の文脈で考えるために、信託においては委

託者と受益者は一般には同一者ではない（関連者である場合は多い。）ことを認識しつつも、信託の受益者を、事業体課税における出資者に相当する主体であると考えたい。事業体課税の文脈では、出資者は、出資によって得られる利益を何らかの形で享受する場合に、課税関係が問題になるのが普通であるから、出資者の「受益者」としての性格が重要である。また、信託に財産を「出資」するのは委託者であるが、委託者の「出資」の目的は受益者の受け取る収益を確保することであるから、その文脈では委託者と受益者を同一視しても大きな問題はなかろう。なお、信託の受託者は事業体の管理者（あるいは経営者）に相当するものと考えたとともに（事業体と受託者の関連については、第3節で簡単に言及する。）、事業体段階に対応する用語として「信託財産段階」を用いる。第2節でも、第1節と同じく、受益者は個人であるとする。

信託における受益者にとっての税引き後の収益を計算する前提としては、当初に1単位の信託が行われ、受益者は n 年間にわたって収益を享受し、 n 年後に信託受益権を処分して、譲渡益課税を受けると状況を想定している。この他の状況、例えば、 n 年後に信託が終了する、あるいは、 n 年後に受益者が死亡して相続が行われる、といった想定も可能であるが、これらについても、 n 年後に信託受益権を処分して譲渡益課税を受ける場合の応用と考えることができよう。第1節と同じく、 n 年間にわたって毎年実現する収益を R 、発生する含み益を H で、 R と H の両者を含む全収益を S で表す。

2-2. 受益者等課税信託

信託課税の三類型のうち、まず、パス・スルー課税が適用される受益者等課税信託について検討する。まず、1-2-1で示したように、信託財産段階で時価ベースによって収益が算定されて、それが受益者にパス・スルーされ

る場合は、単純である。時価ベース課税の場合には、(4) 式で次のように示されている通りである。

$$V_p(A)=[1+S(1-t_p)]^n \quad (4)$$

毎年の収益は S の全額が毎年課税され、投資期間終了後の譲渡益はゼロであって、その課税について考慮する必要がないから、収益 S を持分に应じて受益者に割り当て、受益者の所得として課税すればよい⁽²⁰⁾。

現実には信託財産段階で実現ベース課税が適用されているため、後に検討するように、実現ベース課税が「質的分割」の場合の「権利の内容に応じた」割り当てを困難にしてみよう。しかし、仮に実現ベース課税を時価ベースに補正することができれば、問題が大幅に整理されと考えられる。なぜなら、時価ベースで信託段階の収益 S が毎年の課税ベースになることが決まっている以上、「質的分割」においても、S をどのような割合で分けるかを決めざるを得ないからである。すなわち、時価ベース課税においては、basis の時価調整が常に行われるから、課税対象は S のみであり、受益者の basis がどうなるのかを考える必要はなく、複数の受益者間での S の配分割合のみが必要な決定事項である。各年で生じる S の各受益者への配分割合が決まれば、各受益者の課税所得が決まる。

例えば、信託期間が10年で受益者が X と Y の 2 人であり、最初の 5 年間は収益を X 7 割、Y 3 割に分割し、後の 5 年は X 3 割、Y 7 割に分割することが決められていれば、最初の 5 年については X の課税ベースは 0.7S、Y の課税ベースは 0.3S にすればよい⁽²¹⁾。全信託期間（10年間）を通して見ると、X と Y の間で信託から得られる収益を 1 : 1 に分割しているわけではなく、X の受益権の価値は（割引率が正である限り）Y の受益権の価値よりも大きいことが信託の受益者に対する時価ベース課税を困難にすることはない。また、S の値が事前に確定できない場

合も、課税上不都合なことは生じない。S のうちの R は X に、H は Y に受益させるとした場合も対応は可能である。信託期間があらかじめ具体的に定まっていない場合（例えば、信託期間は Y の死亡時までとする、とか、分割割合の変更は Y の退職時とする、といった場合）でも、課税上の問題は特段生じない。

このように、受益者等課税信託において時価ベース課税が適用できる場合には、「質的分割」においても各受益者等への収益配分割合を各年についてはっきりさせざるを得ないために）原理的に困難な課税上の問題は発生しないと考えられる⁽²²⁾。しかし、実際には、受益者等課税信託の信託財産段階での利益算定には、実現ベース課税が適用される場合が普通であろう。実現ベース課税を前提とした場合には、(5) 式、すなわち、

$$V_p(Z)=[1+R(1-t_p)+H]^n-[[1+R(1-t_p)+H]^n-1] \times t_{cg} \quad (5)$$

を前提に考えざるを得ない。

上式 (5) 式) から、 $V_p(Z)$ における課税の複雑性を見ることができる。 $V_p(Z)$ を $V_p(A)$ と比較すると、同じパス・スルー課税が適用されてはいるものの、二つの重要な違いがある。第一に、R と H の間で課税の仕方に差があり、R については毎年の経常的な課税の対象となるが、H については信託期間終了時点（受益権を処分する時点）まで課税が繰り延べられる。第二に、受益権を処分する際にそのキャピタルゲイン課税が行われるために、信託の受益者はその資産の basis を計算しておかねばならない。したがって、たとえ信託の受益者が 1 人であっても、実現ベースにおけるパス・スルー課税の適用は複雑なものになってしまう。一般に、含み益についての課税繰り延べを前提とする現行の実現ベースの課税は、パス・スルー課税との「かみ合わせ」がよくないのではないかと考えられる。

(5) 式のケースについて、受益権の「質的分割」の場合を適用しようとする、さらに厄介な問題が生じる。例えば、受益者 X と受益者 Y の 2 人がいて、毎年実現する収益 R については X が受取り、n 年後のキャピタルゲインについては Y が受け取るという最も単純な場合を想定しても、この課税を正確に行うためには、Y（あるいは、受託者）は、信託財産の basis を計算しておく必要があり、そのためには、X が毎年課税される収益の金額やそこに適用される税率についての情報も Y（あるいは受託者）が持っている必要がある⁽²³⁾。また、信託から得られる収益のうち、R 部分は毎年課税されるのに対し、H 部分は受益権処分時まで課税繰り延べが行われるので、収益に対する「権利に応じた」課税を行おうとしても、実質的な税負担の配分は、収益に対する権利の配分とは乖離したものとなってしまうであろう。

また、(5) 式については、その課税所得の大きさも、課税所得の受益者 X と受益者 Y の間の配分割合も、信託期間 n に依存して変わる。したがって、事前に n がわからない場合には、「質的分割」においては、収益の配分割合を事前に数量的に決めることもできない。このような事情によって、受益者等課税信託について「質的分割」を行った場合、「権利の内容に応じた」課税を行おうとしても、その「権利の内容」を数値割合に置き換えることが困難になってしまい、課税上の困難が発生しているものと考えられる。

2-3. 法人課税信託（その 1：一般的な法人課税）

法人課税信託においても、信託財産段階での利益計算は実現ベースで行われるのが通常であろう。その場合には、配当がないケースでは、(12) 式、

$$V_c(Z, Z) = [1 + R(1 - t_c) + H]^n - [[1 + R(1 - t_c) + H]^n - 1] \times t_{cg} \quad (12)$$

が適用される。(12) 式と (5) 式は似た形をしている。所得税 (t_p) か法人税 (t_c) かという違いを除くと、唯一の違いは、(12) 式の法人課税信託においては、受益権の basis が信託財産の basis と切り離されているために、(5) 式におけるような basis の調整が不要になることである。このことは、課税所得の計算を簡便化する半面、実現した収益 R に対して二段階の課税が行われる結果を招く⁽²⁴⁾。

法人課税信託において、収益の分配（配当）が行われた場合には、(13) 式

$$\begin{aligned} V_{cd}(Z, Z) = & [1 + R(1 - t_c) + H - d]^n \\ & - [[1 + R(1 - t_c) + H - d]^n - 1] \times t_{cg} \\ & + [d(1 - t_{div}) / R(1 - t_p)] \\ & \times [[1 + R(1 - t_p)]^n - 1] \end{aligned} \quad (13)$$

が適用される。(12) 式と (13) 式を比べると、配当分については、課税繰り延べが行われないため、一般に、(13) 式の方が税負担は重くなる、すなわち、配当が行われる場合には、税引き後の収益は小さくなる。したがって、一般には、法人課税信託においては、受益者に対する配当は行わない方が有利である。

法人課税信託においては、受益権は株式のように扱われ、それを信託財産の価値の変動とは切り離して、取引することが可能になる。このため、受益権の「質的分割」が行われる場合であっても、それぞれの受益権が種類株式のように扱われ、受益権の保有による配当は配当所得、受益権の譲渡によるキャピタルゲインは株式譲渡益として、取引条件に応じた課税を適用することが可能であると考えられる。法人課税は信託財産段階での税負担をもたらすが、同時に、法人課税信託の導入による信託資産と受益権の basis の分離は、課税パターンの簡素化をもたらす。

2-4. 法人課税信託（その 2：ペイ・スルー型）

一定の法人課税信託については、条件を満たせば、支払配当の損金算入が認められる。

いわゆるペイ・スルー型の課税である。この場合、(13) 式は、以下のように変形する。

$$\begin{aligned} V_{\text{cdp}}(Z, Z) = & [1 + (R - d)(1 - t_c) + H]^n \\ & - [[1 + (R - d)(1 - t_c) + H]^n - 1] \times t_{\text{cg}} \\ & + [d(1 - t_{\text{div}})/R(1 - t_p)] \\ & \times [[1 + R(1 - t_p)]^n - 1] \end{aligned} \quad (14)$$

(14) 式を (13) 式と比べると、配当の損金算入が認められるために、(14) 式の方が税負担は軽く、税引き後収益が大きくなる。(14) 式の特別な場合として、全額配当 ($R=d$) が行われ、かつ $t_{\text{div}}=t_p$ であれば⁽²⁵⁾、(14) 式は、

$$\begin{aligned} V_{\text{cdp}R=d}(Z, Z) = & (1+H)^n - [(1+H)^n - 1] \times t_{\text{cg}} \\ & + [1 + R(1 - t_p)]^n - 1 \end{aligned} \quad (15)$$

となる。(15) 式は、ペイ・スルーが認められる法人課税で、実現した収益が全額配当に回されれば、信託財産段階での課税はなくなり、受益者段階の所得課税のみとなることを示している。

(15) 式は受益者段階のみの課税という点に注目すれば、パス・スルー課税の場合を示す (4) 式や (5) 式とも共通点がある。但し、(4) 式 (時価ベース課税が適用されるパス・スルー課税: $V_p(A)$) の場合とは異なり、 R と H で別々の課税が行われ、 R については毎年所得税課税が行われるのに対し、 H については信託期間終了時のキャピタルゲイン課税が適用される。したがって、(15) 式における税負担は、(4) 式の場合よりも軽いと考えられる。仮に配当所得に適用される所得税率が通常の所得税率よりも低い場合は、(15) 式はさらに一層有利になる。また、(15) 式は R 部分には毎年課税し、 H 相当部分には n 年後に課税するという点で、(5) 式の場合と同じであるが、(5) 式の場合と異なり、受益権の basis についての調整が不要である。

2-5. 集団投資信託

集団投資信託に該当する場合には、パス・スルー課税も法人課税も適用されず、結果的に

に受益者が信託財産から収益の分配を受け取った時点での受領時課税になる。受領時課税を表すには、(13) 式、すなわち、法人課税信託で配当が行われる場合の式に、 $t_c=0$ を代入すればよい。すなわち、

$$\begin{aligned} V_{\text{cdr}}(Z, Z) = & [1 + (R + H - d)]^n \\ & - [[1 + (R + H - d)]^n - 1] \times t_{\text{cg}} \\ & + [d(1 - t_{\text{div}})/R(1 - t_p)] \\ & \times [[1 + R(1 - t_p)]^n - 1] \end{aligned} \quad (16)$$

となる⁽²⁶⁾。(16) 式は、集団投資信託においては、信託段階で実現した収益の課税が受領時まで課税繰り延べされるとともに、配当されなかった収益、 $R+H-d(=S-d)$ がある場合には、その課税が信託期間終了時 (受益者による受益権の処分時) まで繰り延べられることを示している。但し、集団投資信託における信託財産が含み益 H をもたらすとは考えられない場合、例えば信託財産が金銭である場合には、課税が繰り延べられるのは収益 R のうち配当に回されなかった分のみである。なお、この課税繰り延べ部分を一定限度以下に抑える観点から、「特定受益証券発行信託」に関して、未分配利益の制限が課されているものと考えられる。

集団投資信託 (16) 式は、ペイ・スルー型の法人課税信託 (14) 式よりもさらに有利である。しかし、全額配当の場合 ($R=d$ の場合)、もし $t_p=t_{\text{div}}$ 、すなわち、受取配当が通常の所得と同様の所得課税を受けることを仮定すれば、(16) 式は、(15) 式 (ペイ・スルー型法人課税信託で全額配当の場合) と全く同じ形になる。すなわち、実現した収益のほぼ全部が即配当に回る場合には、集団投資信託でもペイ・スルー型法人課税信託でも、同様の課税効果が得られる。

2-6. 小 括

第2節では、第1節で整理した事業体課税のモデルを用いて、信託税制の効果を比較検討してきた。信託課税の諸類型は、基本的に

は、パス・スルー課税と法人課税の二つのタイプの変化形である。信託課税の基本はパス・スルー課税であると言われているが、パス・スルー課税は、時価ベース課税にはよく適合し、整合的な課税が実現できるが、実現ベース課税の場合には、basisの算定について困難が生じる。受益者等課税信託について、受益権の「質的分割」が行われた場合に生じる課税上の困難も、実現ベース課税を前提にパス・スルー課税を適用しようとするところから生じる困難が増幅されたものであると考えることができる。

他方、法人課税信託と集団投資信託においては、受益者等課税信託において生じたbasis算定における困難な問題は生じない⁽²⁷⁾。しかし、法人課税信託においては、実現した収益Rに対する二段階課税が行われる。これによって過重な税負担が生じ、信託が利用されなくなるという場合には、法人課税信託の適用は有用な解決法ではない。収益Rへの二段階課税の影響を軽減する手段として、収益のうち配当に回された部分については法人税の計算上、損金算入するペイ・スルー課税方式がある。また、集団投資信託における受領時課税は、受益者等課税信託においてパス・スルー課税が行われなかった場合と捉えるよりも、法人課税信託において法人税率をゼロとした場合と捉えた方が、課税パターンの整理の観点からはすっきりとしている⁽²⁸⁾。

3. 信託課税のあり方を考える視点

3-1. 事業体課税の観点から

第2節では事業体の観点から、現行の信託課税の諸類型を整理した。第2節の整理をまとめた図2 (P.95) を参照されたい。図2の記号は以下のような信託課税類型に対応している。

- ・ $V_p(A)$ 信託課税の理念型 : (4) 式
- ・ $V_p(Z)$ 受益者等課税信託 : (5) 式

- ・ $V_{cd}(Z, Z)$ 法人課税信託 : (13) 式
- ・ $V_{cdp}(Z, Z)$ 法人課税信託
(ペイ・スルー型) : (14) 式
- ・ $V_{cdr}(Z, Z)$ 集団投資信託
(受領時課税) : (16) 式

また、図2における矢印は、以下のような契機で、課税方式が変化することを示す⁽²⁹⁾。

- ・ (a) 時価ベース課税の断念（現実的視点からのHの課税繰り延べ）
- ・ (b) basisの分離（課税方法の簡素化のための持分権basisと資産basisの分離）
- ・ (c) 法人税課税の廃止による二段階課税の除去（税負担の適正化）
- ・ (c') 支払配当損金算入による二段階課税の部分的除去（税負担の適正化）
- ・ (d) 収益に対する課税繰り延べの除去（税負担の適正化）

元来、信託課税の理念型はパス・スルー課税であるが、 $V_p(A)$ で示されるような時価ベースの課税を行うことが困難であるため、現実には、実現ベースの課税を適用せざるを得ない (a)。受益者等課税信託は $V_p(Z)$ に相当し、これが現行の信託課税の「原則」とされている。しかし、 $V_p(Z)$ の課税を適切に行うことは容易ではない。特に、受益者が複数存在し、かつ受益権の「質的分割」が行われている場合には困難である。この困難の重要な原因は、 $V_p(Z)$ の課税方式におけるbasisの算定の複雑性である。そこで、法人課税信託を導入し受益権を株式化して、受益権のbasisと信託資産のbasisを分離し、課税の簡素化が行われる (b)。この場合、法人課税信託について問題は信託収益に対する二段階課税であり、それを除去するために受領時課税が導入され (c)、あるいは、法人課税信託にペイ・スルー課税が導入される (c')。しかし、受領時課税においては、課税繰り延べの問題が生じるから、この問題に（法人課

税に戻ることなく）本格的に対応するためにはパス・スルー課税を適用せざるをえない(d)。こうして、すべての問題を同時に解決することはできないが、個々の問題への部分的対応の結果として、様々な信託課税の類型が存在していると解釈することも可能ではないだろうか。

ここまでの議論は、信託課税の諸類型における課税パターンの整理であるが、現実の税負担は、課税パターンだけでは決まらない。特に、税率の設定が重要である。税率に差があればその影響の方が課税パターンのもたらす影響よりも大きな可能性がある。税率の差の中ではまず、個人所得税率(t_p)と法人税率(t_c)の差がある。今後、法人税率が引き下げられるとすると、法人課税信託の不利さの度合いが緩和される可能性がある。しかし、そもそも法人課税信託が、信託課税の一環として導入されたのは、受益者等課税信託が機能しにくい信託が登場したからであって⁽³⁰⁾、法人課税信託において採用されている「機能的な法人課税」において、通常の法人課税における法人税率がそのまま適用されなければならない理由は必ずしもないと考えられる⁽³¹⁾。また、所得税における所得分類の影響で、適用される税率が異なる場合もある。利子所得・配当所得・有価証券譲渡益等に適用される所得税率が一般の所得税率と異なる場合、集団投資信託を含む信託課税のあり方として、そのような所得分類に基づく税負担の違いが適切なものかどうかという検討も必要であろう。

3-2. “implicit tax”と情報及び property rights

本稿の第1節・第2節では、あたかもR（及びH）がすべての課税パターンについて一定であるために、課税パターンの違いによってVに違いが生じるように考えた。しかし、課税上の仕組みの違いによって税引き後収益の有利不利がある場合には、少なくとも理論的には、市場における裁定が生じる結果、Vは

一定の値に収束するはずである。この場合、様々な課税パターンごとに税引き前の収益率、すなわちR（及びH）が異なることになる。従って、課税上優遇される投資対象の税引き後収益率は低下するはずである、という“implicit tax”の考え方は、少なくとも理論的には重要である⁽³²⁾。

もし、“implicit tax”の効果によって信託の諸類型間で、税引き前収益率が異なるとすれば、税負担が比較的軽い（重い）信託における信託財産の税引き前収益率は相対的に低い（高い）はずである。したがって、例えば、集団投資信託に対する税負担が比較的軽いとしたら、税引き前収益率が相対的に低くても、集団投資信託のスキームが利用されるであろうし、法人課税信託に対する税負担が重いとしたら、そのために相対的に高い税引き前収益率が要求され、もし、そのような高い税引き前収益率をもたらす投資対象が存在しないならば、法人課税信託のスキームは用いられない、ということになってしまうはずである。このような観点からは、どのような信託スキームが現実に使われているのかについての情報をもとに、信託課税の負担を比較することができる、ということにもなる。

しかし、上記のような“implicit tax”の視点は、ある程度の現実的妥当性があるとしても、それだけでは単純すぎよう。種々の信託スキームの違いは、課税上の違いに限定されない。個々の信託財産がどのように管理・運用されるかについて、委託者・受益者の様々なニーズがあり、様々なニーズに応じるために種々の信託スキームが存在する。また、信託財産は、それが単独で収益を生むものではなく、信託財産を管理・運営するための人的資本の投下と結びついて初めて収益が生まれる。一般に、信託財産の管理・運営に対して、より多くの人的資本を投下した者が、当該信託財産についてのより正確で詳細な情報を得るとともに、より多くの報酬を受け取るものと考えられる。具体的には、多くの人的資本

を投下した受託者はより大きな信託報酬を得るであろうし、多くの人的資本を投下した受益者はより多くの信託利益(より高い収益率)となるであろう。また同時に、より正確で詳細な情報を持つ者が、通常は最も効率的にリスクを負担できる者である。このことから、人的資本を多く投下した者がそれに応じたりリスクプレミアム相当分を得ることが自然であろう。

信託課税においては、信託財産の所有権は委託者から受託者に移転するとされているものの、信託財産が生み出す収益の受給権は受益者にあり、原則として受益者に課税されることとなっている。但し、受益者が存在しない場合等に対応すべく、代替課税としての法人課税⁽³³⁾が適用される場合がある。しかし、一般に、受益者とは「受託者から信託行為に基づいて信託利益の給付を受ける権利と、このような権利を確保するために受託者に対して帳簿閲覧請求や信託違反行為の差止請求などをする権利を有する者」⁽³⁴⁾とされており、単に利益を享受する者としてだけでなく、情報アクセス権を持つ者として規定されている。経済学的な観点からは、不完備な状況における残余コントロール権が property rights の本質であるとされており⁽³⁵⁾、情報を持ってリスクを効率的に引き受けることができる者に経済的な意味での property rights があると考えられることもできる。

従って、信託財産に関する報酬や利益が誰に配分されるのかは、当該信託スキームにおいて、誰が多くの(実質的により重要な)人的資本を投下しているか、誰が多くの(実質的により重要な)情報を有しているか、という点に依存する。人的資本の投下によって情報を把握している者が経済的な意味での property rights を有しており、その権利の配分は、必ずしも法律上の所有権の配分と一致しているとは限らない。受託者が経済的な property rights も有している場合には、信託利益は得なくても、大きな信託報酬と言

う形で信託財産の管理・運用から生まれる収益を享受しているはずである。信託報酬に対する課税は狭義の信託税制の問題ではないのかもしれないが、経済的には一体の検討対象とされるべきものなのではないだろうか。なぜなら、(受託者の得る)信託報酬と(受益者の得る)信託利益の合計が、信託財産とそこに投下される人的資本の生みだす収益であり、この収益に対する課税のあり方を考えることが信託税制本来の課題であると考えられるからである。

また、受益者等課税信託について、パス・スルー課税が適用される背景には、受益者に経済的な property rights が帰属しているという考え方も成立し得るかもしれない。しかし、実際には、個々の受益者等課税信託について、受託者と受益者の property rights の配分割合は異なる。さらに、受益権が複数の受益者の間で「質的分割」される場合には、property rights の分割・収益に対する権利の分割・課税所得の分割がそれぞれ異なるという複雑な状況が生じるために、信託スキームが機能しにくくなる可能性がある。また、受益者による信託資産に対するコントロール権が弱い場合やコントロール権を発揮できない場合には、受益者に property rights がないということになり、パス・スルー課税が断念されて、集団投資信託や法人課税信託における、より大雑把ではあるが簡素な課税が適用することになっているのではないだろうか。

望ましい信託税制のあり方とは、様々な信託スキームのなかから、最大の課税前収益(信託利益と信託報酬の合計額)を生みだすスキームが選択され、活用されることを阻害しないような中立的な税制の構築である。本稿が、このような方向での信託税制のあり方を考えていく上での準備作業として、なにがしかの役に立つことがあれば幸甚である。

【謝辞】 本稿のドラフトに対して、中里実教授（東京大学）、岩崎政明教授（横浜国立大学）、浅妻章如教授（立教大学）、神山弘行准教授（一橋大学）より、有益なコメントをいただいたことに感謝したい。言うまでもなく、本稿に残り得る誤りについては、筆者のみが責任を負うものである。

【参考文献】

- Auerbach, J. Alan (1991), "Retrospective Capital Gains Taxation", *American Economic Review*, 81 (1), pp. 167-178.
- Auerbach, J. Alan and David F. Bradford (2004), "Generalized Cash-Flow Taxation", *Journal of Public Economics* (88), pp. 957-980.
- Cunningham, Laura, and Noel Cunningham (2000), *The Logic of Subchapter K: A Conceptual Guide to the Taxation of Partnerships*, 2nd Ed., West Group.
- Hart, Oliver (1995), *Firms, Contracts, and Financial Structure*, Oxford University Press.
- Scholes, Myron, et al. (2014), *Taxes and Business Strategy: A Planning Approach*, 5th ed., Pearson.
- 浅妻章如 (2013) 「信託税制研究：英国事例（Astell 事件及び Mayes 事件）の紹介と金融所得課税モデルの応用」『租税研究』2013年11月号
- 岡村忠生 (2010) 「多様な信託利用のための税制の提言」『信託研究奨励金論集』第31号
- 金子宏 (2014) 『租税法』[第19版] (弘文堂)
- 佐々木浩 (2009) 「信託の税制について—信託税制の基本的考え方等について—」『信託』239号
- 佐藤英明 (2010a) 「19年改正の概観と受益者等課税信託について」『租税研究』2010年9月号
- 佐藤英明 (2010b) 「法人課税信託について」『租税研究』2010年10月号
- 佐藤英明 (2010c) 「収益留保型信託等について」『租税研究』2010年11月号
- 藤谷武史 (2014) 「所得課税における法的帰属と経済的帰属の関係・再考」金子・中里・ラムザイヤー編『租税法と市場』（有斐閣）
- 淵圭吾 (2009) 「アメリカ信託税制の諸問題」『信託』239号
- 松永和美 (2009) 「米国の信託の税制について」『信託』238号
- 吉村政穂 (2012) 「受益権が複層化された信託に対する課税ルールに関する一考察」金融庁金融研究センター DP2012-1
- 渡辺智之 (2006) 「法人の二重課税と国際的二重課税」『ジュリスト』1320号
- 『改正税法のすべて』平成19年度版（大蔵財務協会）

【注】

- (1) ここでは、年間収益 R はすべてその年のうちに実現され、課税対象となることを想定している。したがって、ここでは、時価ベース課税と実現ベース課税を区別する必要がない。含み益（未実現利益）が存在するケースについては1-2節で検討する。
- (2) パス・スルー事業体においては、事業体レベルで得られた収益 R が投資家に分配されたかどうかを問わず、 R は当該年度における投資家の所得であるとみなされ、投資家に対して所得税が課される。
- (3) 含み損が発生する場合（ $H < 0$ の場合）についても、検討すべき課題はあるが、本稿ではとりあえず、検討対象を $H > 0$ の場合に限定する。
- (4) 具体的なイメージとしては、例えば、出資者が1単位の土地を事業に投資し、当該土地は n 年間にわたって毎年、収益（例えば賃借料） R をもたらすとともに、土地の価格が毎年 H 上昇する、という状況を想定してもよい。 R と H の関係については、 $S = R + H$ とするよりも、 $(1 + R)(1 + H) = 1 + S$

と仮定した方がよい面もあるが、本稿では直観的な明瞭性を重視して、とりあえず $S=R+H$ とおくことにする。なお、 R と H の積の値が無視できるほど十分小さい場合には、どちらの規定の仕方も基本的な違いはないと考えられる（注6を参照）。

(5) (5) 式においても、 $d=0$ を前提としている。すなわち、 n 年間の投資期間中における税引き後の収益はすべて、当該パス・スルー課税事業体に再投資されるものとしている。ただ、この前提のもとでも、(5) 式が $V_p(Z)$ の表現として正確なものと言えるかどうかについては、検討が必要である。特に、出資者にとっての持分の n 年後の basis を、(5) 式に示されたような値 $([1+R(1-t_p)]^n)$ として算定してよいのかどうかは問題になるであろう。(5) 式は、「仮に $H=0$ であれば、 n 年後において適用されるキャピタルゲイン課税の課税ベースもゼロであるはずである。」という発想のもとに、 n 年後における出資者にとっての持分の basis の値を $[1+R(1-t_p)]^n$ とおいたものである。ただ、調整後の basis の値がこれでよいかどうかについては議論があり得るとしても、いずれにしても何らかの調整は必要であろう。

なお、例えば、パス・スルー課税事業体に投資された財産が土地であって、 R は土地の賃料、 H は土地の値上がり益、と言った場合を考えると、(5) 式における出資持ち分の basis 算定の問題は、パス・スルー課税事業体において、事業体における「所得分類」が出資者における「所得分類」にどのように結びつくのか、あるいは結びつかないのか、という問題とも関連するであろう。

(6) この点からも、(5) 式が $V_p(Z)$ の正確な表現かどうかについてはさらに検討が必要であろう。この問題については、 $(1+R)(1+H)=1+S$ という規定の仕方をすることによって、問題を改善できる面がある（前

掲注4を参照）。すなわち、 $(1+R)(1+H)=1+S$ とした場合には、(5) 式右辺の第2項の $[]$ 内は、

$$[(1+R(1-t_p))(1+H)]^n - [1+R(1-t_p)]^n = (1+R(1-t_p))^n [(1+H)^n - 1]$$

となり、

(5) 式全体も、

$$(1+R(1-t_p))^n [(1+H)^n (1-t_{cg}) + t_{cg}]$$

となって、キャピタルゲイン課税の対象を含み益 H に限定することができると考えられる。

また、キャピタルゲイン課税の対象を

$$(1+R(1-t_p))^n [(1+H)^n - 1]$$

と表現すると、あたかも、basis が1になって basis 調整の問題が解消したかに見える。(含み益から生じるキャピタルゲイン $[(1+H)^n - 1]$ に、 $(1+R(1-t_p))^n$ という係数がかかっているのは、含み益についてのキャピタルゲインが超過収益であって、超過収益に対する課税は、その課税のタイミングに応じて、課税ベースの大きさを調整する必要があるためである。) しかし、現実には観察できるのは、持分の処分価格 $[(1+R(1-t_p))(1+H)]^n$ のみであって、それを R の項と H の項に分解することはできないので、 $V_p(Z)$ における basis 調整の必要性についての状況に変化はない。なお、この注で検討した R と H の積に関する問題自体は、離散的なモデルの使用に伴う技術的問題にすぎないと考えられるが、本稿では、技術的問題には立ち入らない。

(7) 例えば、仮に配当 (d) がゼロであれば、毎年発生するキャピタルゲインは $S(1-t_c)$ となるはずである。

(8) 個人段階での時価ベース課税は包括的所得課税と親和的であり、「理想的」な包括的所得課税においては所得分類は行われまいであろうから、 $t_p=t_{cg}=t_{div}$ という仮定は必ずしも不自然なものではない。

(9) $t_{p1}=(t_p-t_c)/(1+t_c)$ となるように t_{p1} を定めればよい。 t_{p1} による調整は、インビュ

- テーション方式による調整と同様のものがある。但し、インピュテーション方式が配当された分のみに関する調整であるのに対し、 t_{p1} による調整は、時価ベースで算定された法人所得全体に関する調整である。
- (10) もちろん、現実には、持分権（株式）の時価ベース課税には執行面での困難が伴う。また、たとえ持分権（株式）が市場で売買されていたとしても、そこで成立する価格は、市場の期待等を反映し、必ずしも理論上の「時価」と同じにはならない。
- (11) ただし、税率調整の方法は、 (A, A) の場合に比べて若干複雑なものになる。すなわち、調整後の税率 t_{p2} は、 $1 - S(1 - t_p) / (S - Rt_c)$ となるので、 t_{p2} は、 t_p と t_c だけでなく、 R と S の比率にも影響されてしまう。
- (12) ② (Z, A) のケースで検討したように、出資者段階で時価ベース課税が適用されると、法人の二段階課税の効果は生じない。また、④ (Z, Z) のケースで検討するように、法人段階で実現ベース課税が適用されると、たとえ出資者段階で実現ベース課税が適用されていたとしても、法人の二段階課税の効果は (1) 式・(2) 式の関係とは異なったものになる。
- (13) 筆者が信託課税考察の前提としてこのような検討が必要ではないのかと考えるきっかけとなったのは、渚 (2009; p.28) における次のような指摘であった。「理論的には、信託税制の難しさは、信託財産（あるいはそれを構成する資産）について生じる純資産増加をいつ、誰に帰属させるかということに尽きる。」なお、このような「信託税制の難しさ」は、第2節で言及するように、 $V_p(Z)$ ((5) 式) の場合について典型的に生じる。
- (14) (4) 式と (5) 式で $H=0$ とすると (1) 式になり、(10) 式と (12) 式で $H=0$ とすると (2) 式になる。この意味では、(1) 式と (2) 式は、 $H=0$ という特別の場合を示した式である、ということになる。
- (15) $V_c(A, A)$ と $V_c(Z, A)$ 、すなわち (6) 式と (8) 式からわかるように、事業体の資産の価値を反映して出資者の持分が調整される場合には、形式的には法人税 t_c が存在するよう見えても、単に税率を調整すれば、実質的には $V_p(A)$ と同じ結果を得ることができる、という意味で、法人課税の仕組みはもはや存在しない。この意味では、法人課税に特有の効果が生じる必要条件として、出資者持分に対する実現ベース課税の適用による持分 basis と資産 basis の切り離しがある。二段階課税それ自体は、法人課税の特有の効果を必ずしも生みだすわけではない。
- (16) OID ルールと信託課税に関する論考として、浅妻 (2013) がある。
- (17) これに対して、パス・スルー課税においては、basis 調整の問題が生じるために、例えば、所得税における譲渡所得の取得費の算定が、たとえ含み益が生じていない場合であっても、複雑なものになり、実際には、「生活に通常必要な譲渡所得の非課税」等の便法によって対応が行われている。
- (18) 特定同族会社の特別税率（留保金課税）は、この問題に対応する仕組みである。
- (19) また、第1節では、これに加えて時価ベース課税と実現ベース課税の違いがオーバーラップすることで、問題が複雑化している点を指摘した。
- (20) 実際には、所得分類の問題が別途加わるために、 t_p が変化する場合はありうるが、この問題は「質的分割」された信託に特有の問題ではない。
- (21) 受託者は課税当局に対し、 X と Y の課税所得を毎年報告（情報申告）することができるし、それに応じて、 X と Y はそれぞれの課税所得を申告するであろう。
- (22) すなわち、 $V_p(A)$ の場合については、basis の調整の問題も、含み益の課税繰り延べの問題も生じないので、信託の場合も特段の課税上の問題が生じない、と考えら

れる。

- (23) 収益 R に不確実性がある場合には、信託財産の basis の算定はさらに困難であろう。
- (24) このことは必ずしも法人課税信託における税負担の方が重いと言うことにはつながらない。法人課税信託に信託段階で適用されるのは所得税ではなく法人税なので、所得税と法人税の税率が異なる場合には、(5) 式と (12) 式はいずれが大きいのか、一概には言えない。
- (25) ペイ・スルー型の法人課税が適用される条件として、収益の大部分が配当に回されることが必要とされる場合がある。
- (26) ペイ・スルー型の法人課税信託を示す (14) 式に $t_c=0$ を代入しても (16) 式が得られる。いずれにしても、式の形の上からは、集団課税信託を「パス・スルー課税なしの受益者等課税信託」と位置付けるよりも、「法人税率がゼロの法人課税信託」と位置付けた方がわかりやすい。法人課税信託と集団投資信託には、課税上、受益権の basis を調整する必要がない、という共通点があるからである。なお、仮に、受益者等課税信託を示す (5) 式に配当の項を追加して、 $V_{pd}(Z)$ に相当する式を作り、 $t_p=0$ を代入しても、必ずしも (16) 式を得ることはできない。 $V_{pd}(Z)$ においては、投資終了時におけるキャピタルゲインを算定する際の取得価格 (basis) は一般には 1 ではなく、調整が必要になるからである。
- (27) また、佐藤 (2010c) が指摘するように、

受益者が存在しない場合や数が多すぎてパス・スルー課税が適用しにくい場合に、法人課税信託・受領時課税信託が利用されるという面もある。

- (28) もちろん、実際の信託課税制度においては、法人課税信託が導入される以前から受領時課税方式はあったのだから、後者を前者の特別な場合として位置付ける見方は、歴史的経緯と整合的ではない。しかし、ここでは制度の歴史的 분석を行っているのではなく、あくまで、現行制度を前提とした「共時的な」整理を行うことを目的としている。
- (29) これらの矢印と矢印が示す変化の契機は、あくまでも、理論上の整理であって、現実に行われてきた信託税制の改正の経緯とは無関係である。
- (30) 法人課税信託が導入された理由としてはこの他に、佐藤 (2010b) が指摘するように、租税回避対策があった場合もあると考えられる。
- (31) もちろん、法人と実質的に同じ機能を果たしている信託については、法人課税をそのまま適用することが適切であろう。
- (32) 詳細については、Scholes, Myron, et al. (2014) の第 5 章を参照。
- (33) 佐藤 (2012b)。
- (34) 信託協会のウェブサイトにおける説明。
- (35) Hart (1995) の第 2 章及び第 3 章を参照。

(わたなべ さとし)