

(2008/12/26)

## 第15回「ファンドを通じた海外資金の呼び込みについて」

前回ご説明したように、日本の景気回復の重要な施策の一つが海外資金の市場への呼び込みです。特にPEファンドを通じた海外資金の呼び込みは、安全保障上の懸念なく日本企業への投資を促進できるというメリットがあり、日本にとって大変重要な政策課題となっていることもご説明したとおりです。ところが、従来は日本のファンドを通して海外投資家が投資をする場合に税務上様々な論点があり、それが大きな障壁になりかねないことについても、連載の第9回「PEファンドに関する税務問題」(以下「第9回」)で詳述しました。

これに対し今般、12月12日に公表された自由民主党の税制改正大綱(<http://www.jimin.jp/jimin/seisaku/2008/pdf/seisaku-032a.pdf>)の中で、海外投資家の利益に関する課税環境を大幅に改善する画期的な提案がなされるにいたりました。具体的には「第三の九(国際課税)」に詳述されていますが、一般の方には少々わかりにくいかもしれませんので、第9回の記事に則して改めてご説明しておきたいと思えます(なお、念のため付言いたしますが、本件改正は「投資事業有限責任組合またはそれに類する外国組合」に適用されるものですので、厳密に言えばPEファンド以外の各種ファンドにも適用できる可能性があります。しかしながら以下の内容に明らかなように、投資家ではなくファンド運営会社がハンズオンで長期投資をする場合にこの改正が適用されることから、PEファンドが主な対象になっていることは明らかです)。

第9回では、PEファンドに投資をする国内投資家・海外投資家の各々に固有の論点があることをご説明しました。

そのうち、海外投資家(非居住者)については、(1)当該投資家が日本に「恒久的施設(Permanent Establishment=PE)」を持つと認定された場合の課税問題、(2)いわゆる「事業譲渡類似課税」の問題、の2つがあることをご説明しました。今回の税制改正大綱においてこれらがどのように扱われるようになったかについて、以下にかみ砕いて説明します。

### (1) 恒久的施設の課税問題

現在は、日本国内に事業所等を置く組合を経由して日本企業に投資する非居住者・外国法人組合員は、その株式譲渡益に対してその居住地国での課税に加えて、日本でも課税されます(詳細は第9回記事をご参照ください)。

今回の税制改正大綱によれば、改正後は以下の要件を満たす組合員(以下「特定外国組合員」)については、日本国内に事業所等を置いている組合を経由して日本企業に投資する非居住者・外国法人組合員であっても国内に恒久的施設を有しないとして、その株式譲渡益について非課税となります。

- (a) 投資事業有限責任組合(LPS)またはこれに類似する外国組合(以下「投資組合」)の有限責任組合員であること
- (b) 組合業務を執行しないこと
- (c) 組合財産に対する持分割合が25%未満であること
- (d) 業務執行を行う無限責任組合員と「特殊な関係」にないこと
- (e) 国内に組合事業以外の事業にかかわる恒久的施設を有しないこと

この基準は2009年4月1日以後の外国組合員の恒久的施設判定について適用されるとされています。

なお、上記要件(c)においては、究極の投資家の資金を集めて、それをPEファンドに投資する、いわゆる「ファンド・オブ・ファンズ(以下「FoF」)の取扱いについてもクリアになるものと思われます。

## (2) 事業譲渡類似課税問題

現在は、日本企業の25%以上の株式を保有し、3年以内の一事業年度中に5%以上の株式を譲渡する組合を経由して投資する非居住者・組合員は、その株式譲渡益に対して法人税・所得税等を課税することになっています(詳細は第9回記事をご参照ください)。

今回の税制改正大綱によれば、以下の条件を満たす場合には日本企業の25%以上の株式等を保有する組合に出資する非居住者・外国法人組合員であっても、その株式保有期間が1年以上であり、かつ破綻金融機関の株式ではない株式等の譲渡益については非課税となります。

(イ) 特定外国組合員である場合

(ロ) 以下の要件を満たす非居住者・外国法人組合員である場合

- (a) 投資組合の有限責任組合員であること
- (b) 組合業務を執行しないこと
- (c) 組合員単位での株式等の保有割合が25%未満であること
- (d) 国内に恒久的施設を有さないこと

この基準は2009年4月1日以後に行われる株式等の譲渡について適用されるとされています。

なお上記要件のうち(c)は、投資組合の投資先企業への持ち株割合に組合員(FoFを含む)の投資組合に対する持分割合を乗じた割合のことと解されます。

## (3) 今後の論点

今回の税制改正大綱は、海外投資家がこれまで日本のPEファンド投資に二の足を踏む大きな原因となっていた課税問題の抜本的改革に大きく踏み出したものと考えられます。ただし特定外国組合員の判定に際して「ひとつの非居住者・外国法人組合員の投資組合への出資割合が25%未満であること」や、事業譲渡

類似課税の判定で「株式保有期間1年以上」が条件とされているなど、実務に照らしてやや難しい問題も残されているように思われます。

たとえばPEファンドは海外投資家向けと国内投資家向けのファンドを別々に作って「シスターファンド」として共同投資するスキームになっているものが多く、そのうち前者だけを取り出して比率を計算されるのは非合理的と思われます。また特定案件用に海外投資家を中心にファンドを組むことも珍しいことではなく、この25%という基準は足かせになる可能性があります。

また、PEファンドが負っている投資家に対する忠実義務や投資先企業の利益に照らせば、株式の保有期間の長短ではなく、よりよいEXITを図ることの方がより重要であり、1年という保有期間が足かせになってしまう可能性も否定できません。

また「外国組合」の定義とか株式「等」の対象など、今後詰めを要する技術的な論点も若干残っています。しかしこうした論点があるにせよ、少なくともこれら要件を満たす限りにおいて、課税関係が極めてクリアになったことに変わりありません。また、これまでのように海外投資家のためにケイマン籍の組合にしたり、アイルランドやオランダなど租税条約締結国経由のスキームにしたりする必要もなく、単純に日本の投資事業有限責任組合への投資にできるので、スキームもシンプルなものとなりPEファンド自体の透明性もより向上するのではないのでしょうか。

今回の動きは、大げさに言えば日本の将来にとって極めて画期的な第一歩であると考えられます。以前の記事でも述べたように、日本にとって年金資金をオルタナティブ分野、特にPEファンドへの投資に向けていくことをはじめとする国内資金循環の正常化に加えて、海外資金の還流を図ることは、市場・産業の活性化の上で必須の課題だからです。この税制改正が早期に成立し、来年4月から適用されるものであることについて、海外投資家への周知が進み、PEファンドを通して海外資金が流入することで日本市場が一層活性化することが望ましいと思います。