

三日、上値が重い東京株式市場で久しぶりの大商いとなったのが新日本製鉄。売買高は前日の約三倍に膨らみ、昨年十月に付けた高値(二百七十五円)にあと八円まで迫る場面もあった。値上りの原動力は「外国人投資家」(東海東京調査センターの矢野正義シニアマーケットアナリスト)のよう、外国人頼みの相場が続いている。

ここに来て外国人の投資姿勢の先行きに懸念を抱く市場関係者が出てきた。その理由は二〇〇五年

度の税制改正。特に一部で不安が広がっているのが、税制改正大綱に盛り込まれた国際取引の課税強化だ。

影響を及ぼしそうなのは海外のファンドが株式を売却した時の譲渡益に対する課税方法の変更。過去三年間のいずれかの時期に日本企業に二五%以上出資しており、全株式の五%以上に相当する株式を売却した場合には、日本で譲渡益に対し課税をするというのが今のルールだ。

通常、海外のファンドはパートナーシップなどの組織形態を取っている。「パートナーシップ形態のファンドは課税の主体にはならず、個々の構成員を対象に課税するかどうかを判定している」(税理士法人トーマツの金洋浩税理

# スクランブル

実際はファンドに参加している投資家の数が極めて多く、一投資家の保有比率が二五%に達する例はほとんどなかった。今回の税制改正では個々の投資家ごとではなく、ファンド全体で出資比率を判定するようになる。ファンド単位であれば二五%以上出資し、かつ五%以上を売却することも珍しくない。このため従来より課税される可能性がずっと高まる。

国内で設立されたファンドへの課税の仕組みも変わる。日本企業に二五%以上出資

ちらも課税強化の対象は外国人投資家だ。

課税対象になっていながら課税できていない分野について、きちんと徴税するのが狙いという。過去にも米投資会社グループが日本国内の不良債権への投資で数百億円の申告漏れを指摘されていた例があった。資本市場の規制緩和で投資形態が複雑になり、既存の税制では対応できないとの指摘も出ていた。

## 海外勢に課税強化の重し

### ファンド、強まる売り圧力?

士)のが現状。つまり、ファンドに参加している個々の投資家は二五%以上の株式保有比率に達していなければ、課税されなかった。

これまで内外の投資家はいつでもファンドの中には、企業再生目的などで非上場企業に投資しているケースが多いため、上場企業の中にも外国人投資家から日本の税務当局は排他的だと不満の声が来ている」と打ち明ける投資ファンド関係者もあり、将来の日本株投資に影を落としかねない。

日本と租税条約を結んでいない国の投資家なら基本的に母国での課税が優先されるため、問題はなしとの見方もあるが、租税条約を結んでいない国も少なくはない。今回の税制改正を受けて外国人投資家かどのような動きを見せるか。しばらくは目が離せないようだ。(水口博毅)

