

〈 論 説 〉

日本の居住者が米国ビットコイン ETF（上場投資信託）を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？

——暗号資産現物 ETF と外国信託の課税問題——

泉 絢也

I はじめに

2024年1月10日に、SEC（米国証券取引委員会）は、米国で初めて⁽¹⁾、暗号資産であるビットコインの現物を運用対象とするETF（Exchange Traded Fund）（以下「ビットコインETF」という）を承認した⁽²⁾（同日において承認された11銘柄について、図表1「米国ビットコインETF比較表」参照）。

ビットコインETFの原資産はビットコインである。ビットコインETFは、SECによって規制されている証券取引所に上場されており、証券口座を通じて取引できる。よって、投資家は、現物のビットコインを購入・売却・保有・管理することなく、また、暗号資産取引所の口座を開設したり、自らウォレットでビットコインを管理等することなく、なじみのある証券取引口座を通じて、規制等が整備された仕組みの中で、ビットコインないしこれを所有した場合のビットコインの価格変動に対するエクスポージャーを得ることができる。ビットコインETFは、現物のビットコインを保有する種々の手間やリスク等のためにビットコインへの投資を控えていた、あるいはビットコインを含む暗号資産になじみのなかった機関投資家その他の投資家に対して、ビットコインに投資する機会を提供するものである。

ただし、ビットコインETFは、現在のところ、短期的な価格変動を利用して積極的にビットコインの売買を行うようなアクティブ型の運用方針を採用し

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?(泉 純也)

ていない。また、ビットコインETFにおいては、ビットコインの保有等に関して生じる面倒なことを基本的に他者に任せることができるが、その代わりに、ビットコインの現物を保有する場合にはかからないような手数料の負担が生じる可能性がある。さらに、証券会社を通じて取引をするので取引手数料が発生する場合もあるし、セキュリティを含む種々のリスクから完全に解放されるわけでもない。

このようなビットコインETFが米国で承認されたことに対して、自由民主党デジタル社会推進本部 web3 プロジェクトチーム(座長:平将明衆議院議員)は、「web3 ホワイトペーパー2024——新たなテクノロジーが社会基盤となる時代へ——」(2024.4.12)の中で、興味深い反応を示している⁽³⁾。「web3 ホワイトペーパー2024」は、web3⁽⁴⁾のマスアダプションの文脈において、米国でビットコインETFが承認され、これまで以上に幅広い投資家が暗号資産に投資するようになったと説明している⁽⁵⁾。また、税制との関係では、「個人が保有する暗号資産に対する所得課税の見直し」の項目において、次のような問題が存在することを指摘している。

- ・ 日本の個人の暗号資産取引に関する課税上の取扱いでは、暗号資産取引から生じた所得は雑所得に該当するとして最高税率(所得税と住民税を合わせて)55%で課税されるなど、諸外国に比べて厳しい扱いとなっており、その結果、納税者の海外流出が増加しているとの指摘がある。
- ・ この点に関連して、現在、暗号資産の現物を原資産としたETFが海外で導入されており、仮に当該ETFが国内で流通したり、国内でも暗号資産を原資産としたETFが組成されたりした場合で、これらの取引から生じた所得が分離課税〔筆者注:基本的に、他の所得とは合算せずに、国税・地方税合わせて20%の比例税率を適用して税額を計算する制度を想定していると思われる〕の対象とされるのであれば、暗号資産の現物取引が上記のとおり総合課税の対象にされることと税制上不均衡が生じることになる。その結果、国内における暗号資産の流動性が著しく低下し、web3 ビジネスの発展を阻害するおそれがある。
- ・ そのような事態を回避するためにも、暗号資産を原資産としたETFについて分離課税の対象とするのであれば、暗号資産取引から生じた所得も同様に分離課税の対象とすべき必要性はなお高いものと考えられる。

筆者は、暗号資産を譲渡した場合の所得に対する所得税について、近いうち

に分離課税の対象になる可能性は、業界団体から要望があることを考慮しても⁽⁶⁾、現時点では極めて低いと考えていた⁽⁷⁾。しかしながら、上記で述べられているように暗号資産の現物を原資産とした暗号資産現物ETFについて分離課税の対象とする（対象となる）のであれば、現物の暗号資産を保有している場合等との公平性や中立性等が考慮されて、現物の暗号資産を譲渡した場合の所得に対する分離課税の導入について、少なくともこれまでよりも現実味のある方向で議論が進む可能性がある。暗号資産現物ETFには、暗号資産交換業者のみならず、証券会社、資産運用業者、信託銀行などが関与することになること及び今後、個人投資家のみならず、機関投資家の運用資産等についても、すでにビットコインETFが存在している米国等に流出する可能性があることを考慮すると⁽⁸⁾、税制改正に向けた各方面からの又は各方面への働きかけはより強いものとなりうることで、このような見方を後押しする。

もっとも、無数にある暗号資産のすべてをこのタイミングで一律に分離課税の対象とすることは立法関係者、関係当局及び一般国民等の支持を得られない可能性がある。ビットコインETFが議論の着火剤となるならば、分離課税の対象をビットコインなど特定の暗号資産に関するものに限定する方向で議論が進む可能性もある。ただし、デリバティブの取扱いについては別として、ビットコインETFの課税関係を現物の暗号資産の課税関係に合わせることで両者の均衡を保とうとする動き又は金の場合のように現物とETFで異なる税制を適用しようとする動きもあるかもしれない。

このような暗号資産に関わる分離課税の議論に関して、「web3 ホワイトペーパー2024」は、上記のとおり、①暗号資産を原資産とする外国で組成されたETFが国内で流通した場合と、②国内でも暗号資産を原資産としたETFが組成された場合という2つのルートを挙げて、これらの取引から生じた所得が分離課税の対象とされる可能性があることを前提に議論を展開している。このうち、②のルートについて、「web3 ホワイトペーパー2024」でも述べているとおり、現時点では、投資信託及び投資法人に関する法律（以下「投信法」という）が投資信託の投資対象資産である特定資産に暗号資産を含めておらず、金

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

融庁の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」(2024.4)が非特定資産等に対する投資信託の組成及び販売を制限しているため、暗号資産を投資対象とするETFを含む投資信託は日本には存在していない(後述)⁽⁹⁾。①のルートについても、外国ですでに上場されている暗号資産現物ETFを国内で販売することにはハードルがあると考えられている⁽¹⁰⁾。もっとも、「web3 ホワイトペーパー2024」は、ビットコインその他の暗号資産を、ETFを含む投資信託の投資対象とすることの妥当性や是非の検討を求めており、今後、議論が進展することを期待してもよいであろう⁽¹¹⁾。

このような状況を踏まえて、本稿では、暗号資産現物ETFが分離課税の議論に影響を与える可能性について、上記2つのものとは異なる第3のルートからの考察を行う。すなわち、日本の居住者(所法2①三)が米国のビットコインETFを米国の市場で購入し、譲渡した場合の所得について、日本において分離課税の適用があるかという点を取り上げる。この点については、既に、分離課税の適用の可能性を肯定する見解が示されている⁽¹²⁾。この見解は、様々な留保を付しているものの、ビットコインETFの譲渡に係る所得について、法人課税信託に係る規定の適用を経て、分離課税の根拠規定となる租税特別措置法(以下「措置法」という)37条の11の上場株式等に係る譲渡所得等の課税の特例(以下「本件特例」という)の適用の可能性を認めている。

そこで、現行の信託税制について簡単に述べておく。現行の信託税制は、大きく分けて、①受益者等課税信託(受益者等に対して、信託収益の発生時に課税⁽¹³⁾。受託者段階での課税はない。所法13①本文、法法12①本文)、②集団投資信託(信託収益の発生時に課税せずに、受益者に対して、信託収益が分配された時に課税。受託者段階での課税はない。所法13①但書、法法12①但書・③⁽¹⁴⁾)、③法人課税信託(受託者に対して、各法人課税信託の信託資産等及び固有資産等ごとに、それぞれ別の者とみなして課税。所法2①八の三、6の2、法法2二十九の二、4の2、措法2の2)という3つの信託の区分を柱とし、これに加えて上記②と同様に受益者に対して受領時に課税する退職年金等信託(所法13③二、法法12④一)や特定公益信託(法法12④二)で構成されている。

日本の居住者が米国のビットコイン ETF を譲渡した場合の課税関係について、法令の要件と事実関係を精査する前の段階ではあるものの、上記の信託税制に係る信託の区分に合わせて、それぞれ異なる角度から導かれる次の3つのシナリオのラフスケッチを示しておこう。

シナリオ1：

米国のビットコイン ETF は信託を利用しているし、これによれば、ビットコインを直接保有しているのと同じような経済的なポジション、ビットコインないしその価格変動に対するエクスポージャーを得ることができる。そうであれば、ビットコインを直接保有している場合の課税関係との整合性をとるべきであり、上記①の受益者等課税信託に接近する。この場合、信託の受益者である居住者は、信託財産であるビットコインを直接保有し、これに係る収益及び費用は居住者の収益及び費用とみなされる（所法12①本文⁽¹⁵⁾）。本件特例の適用はない。

シナリオ2：

米国のビットコイン ETF は、株式を運用対象とするものではないが、上場投資信託の一種であり、転々流通し、受益者が多数となる。よって、上記②の集団投資信託に該当する。本件特例の適用はない。

シナリオ3：

米国のビットコイン ETF は投資信託の一種ではあるが法人への投資に類似し、集団投資信託に該当しない投資信託の受け皿としての側面を有する法人課税信託に該当する。この場合、受益者は株式会社の株主、信託の受益証券は株式会社の株式（株券）のような取扱いを受けることになるから、ビットコイン ETF を譲渡した場合には、上場株式等を譲渡したのものとして本件特例の適用がある。

以下では、上記のようなシナリオを念頭に置きつつ、ビットコイン ETF の仕組み等を理解するために有益となる前提知識として、まずは国内 ETF を中心に ETF の仕組み等を概観し（第二章）、次に、ビットコイン ETF の概要と仕組みを整理する（第三章）。ここでは、具体性のある議論を行うために、上記11銘柄のうち Bitwise Bitcoin ETF（銘柄又はファンドの名称であるとともに、信託の名称でもある。以下「本信託」という）を取り上げることとし、他の銘柄についても必要があれば脚注を中心として随時言及する。その後、日本の居住者（一般の投資家であり、米国で事業等を行っていない個人）が本信託の受益権に係る持分を米国の市場で購入し、譲渡した場合に、本件特例が適用される可能性があるという見解を述べつつ、この限りで米国のビットコイン

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

■図表 1：米国ビットコインETF比較表

銘柄（ティッカー）	上場市場	スポンサー	ビットコイン カストディアン	法律事務所
Grayscale Bitcoin Trust (GBTC)	NYSE Arca	Grayscale Investments, LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Richards, Layton & Finger, P.A. (租税関係は Davis Polk & Wardwell LLP が担当)
Bitwise Bitcoin ETF (BITB)	NYSE Arca	Bitwise Investment Advisers, LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Chapman and Cutler LLP
Hashdex Bitcoin ETF (DEFI)	NYSE Arca	Tidal Investments LLC	BitGo Trust Company, Inc.	K&L Gates LLP
iShares Bitcoin Trust (IBIT)	Nasdaq	iShares Delaware Trust Sponsor LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Morris, Nichols, Arsht & Tunnell LLP (租税関係は Clifford Chance US LLP が担当)
Valkyrie Bitcoin Fund (BRRR)	Nasdaq	Valkyrie Digital Assets LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC と BitGo Trust Company, Inc.	Chapman and Cutler LLP
ARK 21Shares Bitcoin ETF (ARKB)	Cboe BZX	21Shares US LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Dechert LLP
Invesco Galaxy Bitcoin ETF (BTCO)	Cboe BZX	Invesco Capital Management LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Morris Nichols Arsht & Tunnell LLP と Ropes & Gray LLP (後者が租税関係も担当)
VanEck Bitcoin Trust (HODL)	Cboe BZX	VanEck Digital Assets, LLC	Gemini Trust Company, LLC	Clifford Chance US LLP
WisdomTree Bitcoin Fund (BTCW)	Cboe BZX	WisdomTree Digital Commodity Services, LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Perkins Coie LLP と Morris, Nichols, Arsht & Tunnell LLP(前者が租税関係も担当)
Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund (FBTC)	Cboe BZX	FD Funds Management LLC	Fidelity Digital Asset Services, LLC	Chapman and Cutler LLP (租税関係は Dechert LLP が担当)
Franklin Bitcoin ETF (EZBC)	Cboe BZX	Franklin Holdings, LLC	Coinbase Custody Trust Company, LLC	Stradley Ronon Stevens & Young, LLP

(※) 基本的には、いずれの銘柄も、①運用対象は現物のビットコインのみである（ただし、Hashdex Bitcoin ETF はファンド資金の95%以上が現物のビットコイン、5%がビットコインの先物契約等）、②受託者はデラウェア州法定信託法に従って設定された Delaware Trust Company である（ただし、Hashdex Bitcoin ETF は Delaware banking corporation の Wilmington Trust Company など例外あり）、③信託は米国連邦所得税法上、グラントータラスト（ただし、Hashdex Bitcoin ETF は上場パートナーシップ）として取り扱われる可能性が高いという見解を示しているなど、共通点が多い。

出典：各銘柄の目論見書等に基づいて筆者作成

ETFが日本の分離課税の議論に与える影響は過小評価できないことを論じる。他方で、そのような見解にたどり着くまでには、外国法に準拠して設定された信託が「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当するかという点を中心として、検討すべきいくつかの法的問題点が存在することを明らかにすることで、上記の第3のルートは決して平坦なものではないことを指摘する(第IV章)。

なお、本稿は、日本の居住者の日本における課税関係を検討するものであり、本信託及びその居住者以外の関係者自体の課税関係については検討の対象外とする。

II ETFの概要と仕組み

本章では、国内ETFを中心にその仕組み等を簡単に確認する。

2.1. ETFとは

ETFとは、法令で定義付けられているものではないが⁽¹⁶⁾、上場投資信託、すなわち証券取引所に上場されている投資信託のことである⁽¹⁷⁾。大半の投資信託は、証券取引所に上場されていないので、この点が通常の投資信託と大きく異なる⁽¹⁸⁾。必ずしも投信法上の投資信託のみを指すものではない⁽¹⁹⁾。また、ファンドの形態としては、投資信託に限らず、投資法人その他の形態のものもありうるし、用語法としては、投資信託という語がファンドそのものではなく受益証券を意味するものとして使われることがあると同様に、ETFという語もファンドが発行する有価証券を意味するものとして使われることがある⁽²⁰⁾。

IOSCO (International Organization of Securities Commissions: 証券監督者国際機構) は、ETFについて、要旨次のとおり説明している⁽²¹⁾。

- ETFは、オープンエンド型 (Open-end funds, OEFs)⁽²²⁾ の集団投資スキーム (Collective Investment Scheme) で、少なくとも1つの流通市場において、株式のように上場されて終日取引されるものである。

- ・ ETF は、指数ベース又はアクティブ型で運用され、現物ベースの投資戦略、デリバティブベースの投資戦略、あるいはその両方を組み合わせて投資目的が追求される。
- ・ ETF は、償還可能な証券 (redeemable securities) を発行するオープンエンド型ファンドのサブセットである。もっとも、いくつかのクローズドエンド型ファンドと同様に、ETF は、ETF 持分 (ETF shares) の募集・売出しを登録し、取引のためにその持分を取引所に上場する。
- ・ 投資家は、ETF 持分を取引時間中に市場価格で継続的に取引できるが、ETF 持分は、ETF と合意を締結した一部の機関投資家 (指定参加者: Authorized Participant) を除き、通常、ETF から償還されることはなく、クリエーションユニットと呼ばれる大きな単位でのみ償還可能である。クリエーションユニットは、指定参加者が取得又は償還できる ETF 持分のブロック (ETF が設定した数量) と定義できるものであり、通常は特定の証券又はその他の資産のバスケットと引き換えられる。
- ・ オープンエンド型ファンドとは、登録・認可・公募型の集団投資スキーム (a registered/authorized/public CIS) である。投資家に対して、通常は日々ベースで、スキームの純資産総額 (Net Asset Value) に基づいてファンドから直接的に持分を購入又は償還する権利を提供する。オープンエンド型ファンドが投資家から受け取った資金はプールされ、集団ベースで金融商品のポートフォリオに投資される。各投資家は、ファンドに対する各持分 (interest in the OEF) に応じて原資産のポートフォリオに係る利益と損失をシェアする。
- ・ 購入プロセスについて、多くの場合、指定参加者は、ETF が指定する証券のバスケットと現金及び/又はその他の資産をまず預託し、その後、これらの資産と引き換えにクリエーションユニットを受領する。クリエーションユニットの購入後、指定参加者は、ETF 持分を保有することができるし、ETF 持分の全部又は一部を流通市場で売却することもできる。償還プロセスは、購入プロセスの逆である。

2.2. 日本の ETF

日本の ETF の多くは、株式や債券などの市場や特定の銘柄群の動向を示すよう数値化された指数 (インデックス) に連動するように運用されている⁽²³⁾。

ETF は、その意義からは投資信託の種類及び性質に限定がないが、歴史的には特定の指数に連動させることを目的とし、現物にて設定・解約され、ファンド自体は積極的に売買を行わないという特質を持っていた。このことから、このような性質を持つものを前提として ETF という語が用いられることも多く、投信法その他の法令の規定も、このような性質を持つものを想定した規定が多

くなっているという⁽²⁴⁾。

日本では、指数などあらかじめ定めた目標（対象指標）に連動する運用成果を目指すインデックス運用のETFのみ上場が認められていたため、国内ETFのほとんどはインデックス運用であるが、2023年6月に東京証券取引所において、運用担当者が企業調査などに基づいて銘柄を選定し、目標を上回る運用成果を目指すアクティブ運用のETFの上場が許可されたため、今後はより自由な運用方針を有するETFの誕生が期待されている⁽²⁵⁾。

現在の東京証券取引所の上場規程においてETFとは、内国ETF、外国ETF、外国ETF信託受益証券、内国商品現物型ETF、外国商品現物型ETF及び外国商品現物型ETF信託受益証券をいうものとされている（上場規程1001）。例えば、内国ETFとは、①内国指標連動型ETF（金融商品取引法2条1項10号に規定する投資信託の受益証券であって、投資信託財産等を主として有価証券、デリバティブ取引に係る権利、商品又は商品投資等取引に係る権利に対する投資として運用することを目的とする投資信託に係るもののうち、投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を特定の指標の変動率に一致させるよう運用する投資信託に係るもの）と、②内国アクティブ運用型ETF（同号に規定する投資信託の受益証券であって、投資信託財産等を主として有価証券、デリバティブ取引に係る権利又は商品投資等取引に係る権利に対する投資として運用することを目的とする投資信託に係るもののうち、投資信託財産等の一口あたりの純資産額の変動率を一致させるべき特定の指標が存在しない投資信託に係るもの）をいう（上場規程1001（29）の2、（30）、（30）の2）。

内国ETFの組成根拠法は、一般の投資信託と同様に投信法であるものが大半であるが、信託法の特定受益権発行信託を根拠法とするETFも上場されている⁽²⁶⁾。投信法8条1項は、「委託者指図型投資信託（主として換価の容易な資産に対する投資として運用することを目的とする投資信託であって受益者の保護に欠けるおそれがないものとして政令で定めるものを除く。）は、金銭信託でなければならない。」と定めており、金銭を抛出し、金銭で償還を受けることを原則としている。他方、同項から委任を受けた投信法施行令12条は、金

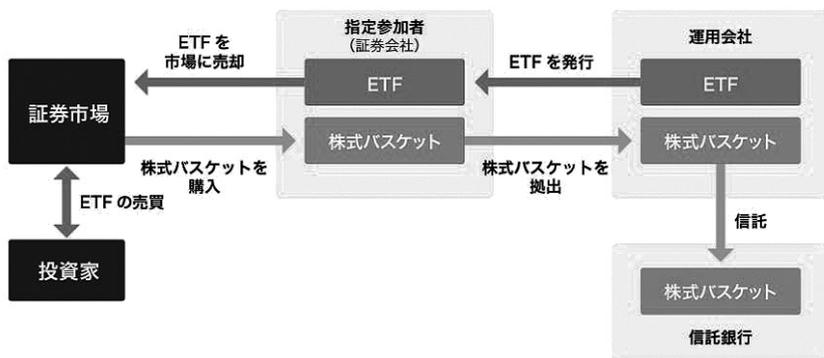
日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？〔泉 絢也〕
銭信託以外の委託者指図型投資信託の禁止の例外として認められる投資信託を定めている。

結局、ETFの組成類型は、①金銭設定・金銭償還型（金銭信託型。投信法8①）、②金銭設定・現物交換型（投信法8①括弧書、投信法令⑫一）、③現物設定・現物交換型（投信法8①括弧書、投信法令⑫二）、④商品現物型（信託法185）⁽²⁷⁾の4つとなる。源泉徴収など税法上の問題で設定が困難とされていた上記①の金銭設定・金銭償還型は、2009（平成21）年4月の税制改正⁽²⁸⁾に伴う同年7月の東証上場規程の改正によって認められるようになり、指定参加者が市場で現物バスケットを調達する負荷が高い債券や外国資産を原資産とするETFの組成に多く利用されている⁽²⁹⁾。

比較的スタンダードな類型である上記③の現物設定・現物交換型の設定・償還プロセスは、次のとおりである⁽³⁰⁾（図表2「現物設定・現物交換型ETFの設定・償還プロセス」も参照）。

- ① 指定参加者（証券会社や機関投資家など）が市場で買い付けた現物株の集合（現物株バスケット）を運用会社（委託者。投資運用業者であり、当該ETFの管理会社となる。スポンサー又はETFプロバイダーとも呼ばれる）に拠出する。
- ② それをもとに運用会社がETFを設定し、指定参加者は、運用会社よりETFの持分を示す受益証券を受け取る（指定参加者は、持っている現物株バスケットとETFを交換していることになる）。
- ③ 委託者は受託者（信託銀行）との間で信託契約を締結し、株式バスケットを信託譲渡する。株式バスケットの管理は受託者に委託される。
- ④ 指定参加者に対して発行されたETFの受益証券が、証券取引所に上場される。一般の投資家は、上場されたETFの受益証券を市場で購入又は売却することでETFの取引を行う。
- ⑤ 指定参加者は、持っているETFと現物株バスケットを交換することもできる。現物株バスケットとETFは相互に交換できるため、本質的な価値は同一となり、現物株バスケットの動きとETFの価格の動きは連動する。

上記のうち、現物株バスケットの拠出を受けた見返りに投資信託の受益証券が発行される過程を一般にETFの設定（creation）という。設定とは逆に、ETFを、当該指標を構成する株式バスケットに戻すことも可能である。この場合には、設定とは逆の動きとなり、ETFを保有する者は事前に定められた数量のETFを管理会社に拠出し、見返りに当該ETFを構成する株式バスケット



■図表2：現物設定・現物交換型ETFの設定・償還プロセス

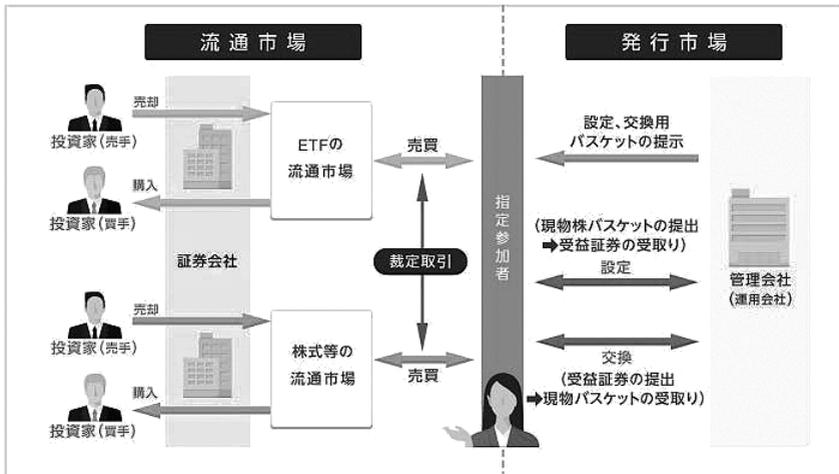
出典：一般社団法人投資信託協会ホームページ (<https://www.toushin.or.jp/investmenttrusttetfindex.html>)

トを管理会社から受け取る。この過程をETFの交換 (redemption) という⁽³¹⁾。現物設定・現物交換型及び金銭設定・現物交換型では現物にて償還されるため交換という用語が用いられ、他方、金銭設定・金銭償還型においては金銭にて償還されるため償還という用語が用いられるのが一般的である⁽³²⁾。

2.3. ETFの2つの市場

ETFには、発行市場と流通市場の2つの市場がある (図表3「ETFの2つの市場」)。発行市場とは、ETFの設定 (発行)・償還 (交換)が行われる市場であり、設定・償還によって常時市場に存在する受益証券の数が変動する。発行市場ではETFの設定には高額の資金拠出が条件とされていることがほとんどであり、一般の投資家は発行市場での募集に応じることは困難である。そのため、発行市場でETFを設定し受益証券を取得するのは、指定参加者のほかに年金基金等のポートフォリオ運用者等の大口投資家に限定される。流通市場で売却される受益証券の量が少なく大口の買い注文に応じることができない (大口投資家の取引需要に対応するだけの流動性を供給できない) ことがあるため、発行市場において、ETFの追加設定を行うことで、流通市場における出

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)



■図表3：ETFの2つの市場

出典：日本取引所グループホームページ (<https://www.jpx.co.jp/equities/productsetfsetf-outline02.html>)

来高を超える規模の取引を行うことが可能となる⁽³³⁾。

他方、流通市場とは、投資家がETFの受益証券を取得する市場であり、金融商品取引所がこれに当たる。流通市場においては、不特定多数の投資家の間で小口化されたETFの受益証券が自由に売買されている。一般の投資家は、流通市場を通じ、発行市場における募集に応じた者によって放出される小口の受益証券を購入する⁽³⁴⁾。

上記のとおり、ETFには2つの市場があるため、その価格にも基準価額と市場価格の2種類が存在する。ETFの純資産総額 (Net Asset Value) を発行済受益権の総口数で割ったものが基準価額である。基準価額は、ETFの設定・償還が行われる発行市場で用いられる。市場価格とは、流通市場において需給バランスによって形成される価格であり、流通市場において一般投資家が受益証券を取引する際に用いられる⁽³⁵⁾。

Ⅲ 本信託の概要と仕組み

以下、本信託の目論見書 (2024. 1. 10)⁽³⁶⁾ 及び第1回修正リステイト信託契約 (2023. 12. 27)⁽³⁷⁾ に基づいて、本信託の概要と仕組み等を整理する。

3.1. 本信託の概要 (目論見書冒頭、1～4、61～64、78、85、89～90頁、 信託契約書前文、1③、4③、5)

本信託は、取引所で売買可能な本信託の未分割受益権を表章する持分 (Shares or common shares of beneficial interest。以下「本件持分」といい、本件持分を有する者を「持分所有者」という) を継続的に発行する。すなわち、本信託は、NYSE Arca にティッカーシンボル「BITB」で上場されている本件持分を発行する上場商品である。本件持分は、本信託の受益権の均等かつ比例的に分割された単位を示すものであり、持分全体とその端数 (部分単位) の両方を指すために用いられる。

2019年8月29日に信託証書を提出し、受託者との間で原信託契約 (original trust agreement) を締結したことにより、スポンサーはデラウェア州法定信託法 (Delaware Statutory Trust Act) 3801条に従い、Bitwise Bitcoin ETF Trust という名称の本信託を設定した。その後、信託証書を修正し、本信託の名称は Bitwise Bitcoin ETP Trust に変更され、現在の名称は Bitwise Bitcoin ETF となっている。

本信託は、2023年12月27日付の修正リステイト信託契約に基づき運営されている。デラウェア州の信託会社である Delaware Trust Company が本信託のデラウェア州受託者である。本信託はスポンサーにより管理・統括されている。スポンサーは2018年6月4日にデラウェア州で設立されたリミテッドライアビリティカンパニーである。

本信託の投資目的は、本信託が保有するビットコインの価値から運営費用その他の負債を差し引いた額へのエクスポージャーを提供することである。本信託は、この目的を達成するために、ビットコインを保有し、スポンサーに対す

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)
る管理報酬であるスポンサーフィーをドル建てで負担する。また、保有するビットコインについて、ベンチマークプロバイダーによって提供される BRRNY (CME CF Bitcoin Reference Rate -New York Variant。ドル建てのビットコインのパフォーマンスを反映するように設計された標準化された参照レート) に基づいて純資産総額 (Net Asset Value) と本件持分を毎日評価する。

本信託はパッシブ運用されるものであり、アクティブ運用の投資戦略が追求されるものではない。スポンサーは信託が保有するビットコインを積極的に管理することはしない。これは、スポンサーが将来の価格上昇を期待して、価格が高い時にビットコインを売却したり、価格が低い時にビットコインを取得したりしないこと及びスポンサーはプロのビットコイン投資家が利用するヘッジ技術を一切利用せず、価格下落による損失リスクを減らすようなことはしないことを意味する。本信託は、上記投資目的を達成するために、レバレッジ又は類似のアレンジメントを利用しない。本信託が保有する唯一のデジタル資産はビットコインである。

本信託は現金と引き換えに本件持分(が属するバスケット)の設定と償還を行うために、その設定(購入)及び償還の注文に関連してビットコインを購入及び売却する責任を負う。また、本信託は、スポンサーが引き受けない特定の臨時費用を支払うためにビットコインを売却しなければならないことがある。スポンサーは本信託のために、通常、可能な限り BRRNY に近い価格でビットコインを売買する。本信託の発行済持分の口数は、バスケットの設定と償還によって、随時増減することが予想される。

ほとんどの投資家は、ブローカーを通じて、営業日に流通市場で本件持分の売買を行うことになる。その際、慣例的なブローカー手数料が発生する可能性がある。

本信託が保有するビットコインは、唯一の経常費用であるスポンサーフィーをビットコインで支払うためにのみ送付される。また、本信託はその有するビットコインを売却することもあるが、それは、①現金によるバスケットの償還に関連する場合、②スポンサーが引き受けない信託の費用を支払うために必

要がある場合、③本信託が終了して資産を清算する場合、あるいは④法律又は規制によって求められる場合に限られる。なお、本信託が終了する日は決まってははいない。

本信託の会計帳簿は適切に保管され、スポンサーが独自の裁量で選定した外部監査人によって毎年監査される。

3.2. 主な関係者とその役割等（目論見書1、4～5、68～70、78～79、85～88頁、信託契約書1～4）

3.2.1. スポンサー（Sponsor）

本信託のスポンサーは、Bitwise Investment Advisers, LLC（主たる事務所の所在地はサンフランシスコ州）である。スポンサーという語は、同社、これを継承した又は後継の事業体を意味する。スポンサーは、本信託の設定を手配し、米国における本件持分の公募のための継続的な登録と取引所への上場の責任を負い、本信託や本件持分のマーケティング計画の策定と実施を継続的に行うが、本信託の受託者、管理者、名義書換代理人、ベンチマークプロバイダーに対する日常的な監督を行うものではない。

スポンサーは、単独の裁量で、ビットコインカスタディアンへの追加、解任、変更をできる。また、スポンサーは、単独の裁量で、修正契約等を締結することにより、信託契約を変更できる。この場合、すべての持分所有者は、変更の効力が発生した時点で、持分を継続保有することにより、変更に同意し、変更後の信託契約に拘束される。法律で強制される場合を除き、いかなる変更も、指定参加者がバスケットを放棄し、バスケットが表章するビットコインを受領する権利を損わせるものではない。

スポンサーは、少なくとも30日前に受託者に書面で通知することにより、いつでも受託者を解任することができる。受託者の解任又は辞任の効力が発生した場合、受託者はその義務を解除される。受託者が解任された又は辞任した場合、スポンサーは持分所有者のために、後任の受託者を任命すべく合理的な努力を払わなければならない。受託者が辞任し、受託者が辞任通知を出した日か

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)
ら180日以内に後任の受託者が任命されない場合、スポンサーは本信託を終了し、清算を行い、残余資産を分配する。

スポンサーが負う信託義務及び規制上の義務について、一般的な信託義務は、信託契約の条項により定義され、範囲が限定されている（その条項には、本件持分を引き受けることにより、すべての持分所有者が同意したものとみなされる）。また、スポンサーは、信託契約に基づき、すべての適切な法域において、信託の設定や運営等のために、あらゆる適切な証明書その他の文書の記録、提出、発行等を行うことなど様々な義務を負う。

スポンサーの責任と補償について、スポンサーは、信託契約に従って善意で行われた行為又は控えた行為、判断の誤り、あるいは信託契約に基づき信託されたビットコインその他の資産の売却による減価や損失について、本信託、受託者又は持分所有者に対していかなる責任も負わない。ただし、スポンサー自身の重大な過失、悪意又は故意により、自らが負うべき責任を免れるものではない。

スポンサーは、受託者、受託者の顧問弁護士又はその他の人物によって、本契約に起因するあらゆる事項に関して、一見上、適切に発効され、提出されたあらゆる種類の文書に誠実に依拠することができる。

スポンサーは、いかなる場合においても、本契約に明記されている以外の持分所有者又は受託者に対する責任や義務を引き受けた又は負担したとはみなされない。本信託は、信託契約で禁止されている賠償責任に対する保険に係る費用を負担しない。

スポンサーは、本信託や各当事者との間における利益相反を公正に処理しなければならない。スポンサーに悪意がない限り、スポンサーによる利益相反の解決等に係る決議や行為等はいかなる契約ないし法的義務の違反ともみなされない。

スポンサー、その株主、メンバー、取締役、従業員、関連会社等（以下、それぞれを「スポンサー被補償当事者」という）は、重過失、悪意、故意がない限り、信託契約に係る義務の履行等に起因又は関連する損失、責任又は費用に

ついて、本信託によって補償される。スポンサー被補償当事者に支払われるべき金額は、事前に支払われるか、本信託に対するリーエンによって担保される。

スポンサーが、その裁量により、信託契約、その当事者の権利と義務及び持分所有者の利益に関して、必要又は望ましいと考えられる行動をとった場合の費用は本信託が負担する。スポンサー被補償当事者を補償する本信託の義務は、信託契約の終了後も存続する。

3.2.2. 受託者 (Trustee)

本信託の受託者は、Delaware Trust Company (主たる事務所の所在地はデラウェア州) である。受託者という語は、同社又は後任の受託者を指す。受託者は、個人の資格ではなく、信託の受託者としてのみ行動する。受託者は、本信託がデラウェア州に主たる事業所を有する受託者を少なくとも1人有するというデラウェア州法定信託法3807条 (a) の要請を満たすことを唯一の目的として、デラウェア州における本信託の受託者として任命されている。受託者は、少なくとも30日前に書面でスポンサーに通知することにより、いつでも辞任することができる。

受託者は信託契約に基づく受託者であるが、受託者としての義務、責任及び負担 (fiduciary duties and responsibilities and liabilities) は、信託契約によって制限されており、信託契約に具体的に定められているものに限定される。すなわち、信託契約により、受託者の義務は、①デラウェア州で本信託に送達された法的手続きを受理すること、②デラウェア州法定信託法3811条に基づいてデラウェア州の受託者がデラウェア州の州長官に提出することが義務付けられている証明書に署名すること、③信託契約において受託者に特に割り当てられているその他の義務に限定される。

受託者の責任と補償について、受託者は、スポンサーの作為又は不作為について責任を負わない。受託者は、信託契約に基づくスポンサー又は本信託の義務の履行について、監督する責任を負わない。受託者は、自らの故意による違

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?(泉 純也)

法行為、悪意又は重大な過失がある場合を除き、いかなる状況においても個人的責任を負わない。例えば、次に示すような責任を負わないが、これらに限定されるものでもない。

- ・ 受託者は、あらゆる善意による判断の誤りについて、それが受託者の重大な過失に該当する場合を除き、個人的責任を負わない。
- ・ 信託契約のいかなる条項も、受託者が同契約に基づく権利又は権限の履行において、自己の資金を支出すること又は危険にさらすこと、あるいは金銭的責任を負うことを(受託者が、このような資金の支払又はリスク、責任に対する十分な補償が行われることが保証されていない又は提供されていないと信じるに足る合理的な理由がある場合には)要求するものではない。
- ・ 受託者は、どのような状況下においても、本信託による陳述、保証、誓約、合意又は債務について個人的責任を負うことはない。
- ・ 受託者は、信託契約の有効性又は充分性、あるいはスポンサーによる信託契約の正当な履行について又は関して、個人的責任を負わない。
- ・ 受託者は、受託者が真正であると合理的に信じ、かつ、受託者が適切な当事者によって署名されたと合理的に信じる文書又は書類に基づいて行動する場合には、何人に対しても責任を負わないものとする。
- ・ 信託契約に明記されている場合を除き、受託者は信託契約に基づく受託者の立場でのみ行動し、個人の資格では行動しない。
- ・ 信託契約により意図された取引に基づいて受託者に対する請求権を有するあらゆる者は、その支払のために信託財産のみを請求の対象とする。
- ・ 受託者は、いかなる状況においても、懲罰的損害賠償、結果的損害賠償、特別損害賠償、その他類似の損害賠償に対して責任を負わない。
- ・ 受託者、その役員、関連会社、従業員、代理人(以下、それぞれを「被補償者」という)は、あらゆる種類及び性質の損失、請求、税金、損害、合理的費用及び負債(州法又は連邦証券法に基づく負債を含む)(以下、「損失」と総称する)について、法律で認められる最大限の範囲において、スポンサー又は信託により補償を受ける権利を有する。この場合の損失は、信託の設定、運営又は終了に関連するものや信託契約で意図された行為を対象としている。ただし、スポンサーと本信託は、被補償者による故意、悪意又は重大な過失の結果生じた損失について、被補償者を補償する義務を負うものではない。スポンサー及び本信託が被補償者を補償する義務は、信託契約の終了後も存続する。

3.2.3. 管理者 (Administrator)

本信託の管理者は、BNY Mellon(主たる事務所の所在地はニューヨーク州。名義書換代理人及びキャッシュカストディアンとしても同じ)である。管理者

は、信託管理会計契約に基づき、信託の維持及び運営に必要な管理、税務、会計サービスと財務報告を提供する。管理者は、上記サービスを提供するためのオフィススペース、設備、人員、施設を手配する。

3.2.4. 名義書換代理人 (Transfer Agent)

本信託の名義書換代理人は、BNY Mellon である。名義書換代理人は本件持分の発行及び償還を行い、持分所有者等からの連絡窓口となり、持分所有者の口座を管理し、本信託への定期報告を行う。

3.2.5. ビットコインカストディアン (Bitcoin Custodian)

本信託のビットコインカストディアンは、Coinbase Custody Trust Company, LLC である。ビットコインカストディアンは、本信託が所有するビットコインを保管する責任を負う。また、本信託のビットコイン口座を開設し、信託の運営に必要なビットコインの送金をファシリテートする責任を負う。

3.2.6. キャッシュカストディアン (Cash Custodian)

本信託のキャッシュカストディアンは、BNY Mellon である。キャッシュカストディアンは、本信託のために本信託の現金を保管する。

3.2.7. マーケティングエージェント (Marketing Agent)

本信託のマーケティングエージェントは、Forside Financial Services, LLC である。マーケティングエージェントは、名義書換代理人と協力して、指定参加者が名義書換代理人に出したバスケットの購入及び償還注文を審査し、承認し、又は拒否する。マーケティングエージェントは、SEC 及び FINRA (Financial Industry Regulatory Authority) の広告に関する法律、規則及び規制を遵守するために本信託が作成したマーケティング資料を審査し、承認する。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?〔泉 絢也〕

3.2.8. ベンチマークプロバイダー (Benchmark Provider)

本信託のベンチマークプロバイダーは、CF Benchmarks Ltd. である。ベンチマークプロバイダーは、ドル建てのビットコインのパフォーマンスを反映するように設計された標準化された参照レートである BRRNY を提供する。

3.2.9. シードキャピタル投資家

スポンサーの親会社である Bitwise Asset Management, Inc. は本信託のシードキャピタル投資家を務めた。

3.2.10. 指定参加者 (Authorized Participant)

2024年1月10日時点における本信託の指定参加者は、Jane Street Capital, LLC、Macquarie Capital (USA) Inc.、Virtu Americas LLC の3社である。指定参加者は、バスケットの設定(購入)と償還の注文を出すことができる唯一の者である。指定参加者は、指定参加者契約を締結することで、10,000口の持分で構成されるバスケットを本信託から購入し、又はバスケットを償還するために信託に預けることができる。ただし、バスケットを購入又は償還する義務や、作成したバスケットに係る本件持分を一般の投資家に対して提供する義務を負うものではない。指定参加者は、1934年証券取引所法に基づいてSECに登録されたブローカー・ディーラー又は証券取引に従事するための登録の必要がない銀行その他の金融機関であり、かつ、証券保管振替制度の中央預託機関である Depository Trust Company (以下「DTC」という)の参加者でなければならない。

3.2.11. 持分所有者 (Shareholder)

持分所有者は限定された議決権のみを有する。すなわち、連邦法又は取引所の規則や規制で義務付けられている場合を除き、持分所有者は議決権を有していない。持分所有者は、スポンサーが望ましいと判断し、その独自の裁量で承認した場合に限り、その他の事項に関して議決権を有する。規制等により、特

定の事項に関する持分所有者の議決権を（強制的に）拡張、廃止又は制限するために、連邦法又はデラウェア州法が改正、修正又は解釈された場合には、持分所有者の議決権は、スポンサー又は持分所有者の承認を得ることなく、その改正等されたところに従い、改正等されたものとみなす。

信託財産の所有権（the ownership of the Trust Property）及び本信託の業務を遂行する権利は、スポンサー及び受託者のみに付与されている。持分所有者は、その有する本件持分に由来する受益権のみを有する。持分所有者は、信託財産、信託の権利又は信託の利益の分配を要求する権利を有しておらず、本件持分を所有していることを理由に本信託の損失を負担することを求められたり、査定を受けたりすること（損失負担のために追加の拠出をする義務を負うこと）はない。すべての持分所有者は、本件持分を購入又は取得したことにより、信託契約の条項に拘束されることに明示的に同意したものとされる。

持分所有者は、信託財産又は信託の行為、義務、業務に関連して、いかなる者に対しても、その資格においていかなる個人的責任も負わない。持分所有者の個人責任は、デラウェア州会社法に基づいて設立された営利目的の私企業の株主に適用されるのと同様の制限的なものとなる。

本件持分には以下の権利等がある。

①議決権

ある議案について議決権を有するすべての本件持分は、1口につき1票（端数持分に係る端数票を含む）を基本として、区別なく議決権行使される。

②平等

すべての本件持分は、信託財産（ただし、信託の負債によって制限される）に対する等しい割合の未分割受益権を表章するものであり、各本件持分の間で差異はないものとする。

③端数

端数持分は、議決権行使、配当金や分配金の受領、本件持分の償還、本信託の終了に関する権利を含む1つの本件持分のすべての権利及び義務を割合的に有している。

3.3. 本信託に係るスポンサーフィーその他の経費（目論見書63～65、67頁）

本信託は、スポンサーに対して、信託契約及びスポンサー契約に基づいて提

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

供されるサービスの対価として、ビットコイン保有額に対して年率0.20%のスポンサーフィーを支払う。ただし、本件持分が取引所に新規上場された日から6か月の間、スポンサーは信託財産の最初の10億ドルに対するスポンサーフィーの全額を放棄することに合意している。

スポンサーフィーが放棄されている期間を除き、スポンサーフィーは日々発生し、毎月ビットコインで後払いされる。本信託の純資産総額は日々計算されるスポンサーフィーの金額によって日々減少する。各月の最終日に、当月に発生したスポンサーフィーのドル合計額を当月の最終日のBRRNYで割った金額に相当するビットコインが、本信託のビットコイン口座からスポンサーのビットコイン口座に送金される。本信託は、スポンサーへのビットコインの送金に関連する手数料又は費用を支払う責任を負わない。スポンサーは、スポンサーフィーの受領と引き換えに、受託者への月額手数料及び立替費用、本信託の主な関係者に対する手数料、取引所上場費用、税務報告費用等を含む信託の通常の運営費用を引き受け、支払うことに同意している。

本信託は、スポンサーが引き受けない特定の臨時費用を負担する場合がある。これには、税金及び政府手数料、仲介手数料、ビットコインネットワーク手数料、関係者に対する補償、特別な弁護士費用等が含まれるが、これらに限定されるものではない。

3.4. 設定と償還 (目論見書78～82頁、信託契約書2⑦～⑨)

3.4.1. バスケット単位による設定と償還

本件持分の募集はベストエフォート型である。本信託は指定参加者に対し、10,000口の持分で構成されるバスケットを継続的に提供する。指定参加者は、1つ又は複数のバスケットを購入又は償還する注文ごとに取り手手数料を支払う。スポンサーは、バスケットのサイズ構成を10,000株とすることで、指定参加者が在庫を管理し、本信託の効果的な裁定メカニズムを促進できると考えているが、スポンサーは必要に応じてバスケットのサイズを調整もできる。

上記のとおり、本信託による本件持分の設定又は償還は、バスケット単位で

行われる。各バスケットは10,000口の持分で構成されている。本信託の各本件持分に帰属するビットコインの数量（発生後未払の費用及び負債を控除後のもの）にバスケットを構成する持分の口数（10,000口）を乗じることにより、バスケットアmountが計算される。信託が設定できるクリエーションバスケット（10,000口又はスポンサーが適宜設定するブロック内の口数の1単位を意味するもの）の数は無制限とする。バスケット設定のために必要なバスケットアmountは日々変化する。管理者は、取引所の営業日に、未払の手数料や経費の見積額を反映させるために、バスケットアmountを構成するビットコインの数量を適切に調整する。

3.4.2. 発行プロセス

指定参加者は、マーケティングエージェントを通じて、名義書換代理人に1つ又は複数のバスケットを現金と引き換えに購入する注文により、本件持分を発行させることができる。指定参加者は、必要な額の現金をキャッシュカストディアンに引き渡す責任を負う。

これにより、本信託はビットコインを取得し、売却する責任を負う。本信託によるビットコインの購入と売却は、信託直接取引モデル（Trust-Directed Trade Model）によって実施される⁽³⁸⁾。このモデルによれば、スポンサーは、本信託を代表して、自らが承認したビットコイン取引カウンターパーティからビットコインを取得する。この場合、スポンサーは、可能な限り、BRRNYに近い価格で購入する。ビットコイン取引カウンターパーティから、ビットコインカストディアンが管理する本信託のビットコイン口座にビットコインが入金（オンチェーン）されると、ビットコインカストディアンはビットコインを受領した旨をスポンサーに通知する。スポンサーは、名義書換代理人にその旨を通知する。名義書換代理人は、DTCに対して指定参加者のDTC口座に係る保有ビットコインを増加させる処理を指示し、指定参加者から事前に送金されていた現金をビットコイン取引カウンターパーティに送金させることで、購入注文の決済と本信託によるビットコインの取得を完了させる。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

3.4.3. 償還プロセス

指定参加者は、マーケティングエージェントを通じて、名義書換代理人に1つ又は複数のバスケットを償還するための注文をすることができる。本件持分の償還と引き換えに本信託から行われる償還による分配は、「ビットコインのバスケット金額に相当する現金」から「ビットコインを清算するに当たって本信託が負担した取引費用」を控除した金額を、その指定参加者又はその指名された者に送金するという形で行われる。

スポンサーは、本信託に代わってビットコインを売却する場合、可能な限りBRRNYに近い価格でビットコインを売却するよう努める。ビットコインカストディアンは、キャッシュカストディアンがビットコイン取引カウンターパーティから現金を受領し、かつ、スポンサーから送金の指示を受けるまでは、本信託のビットコイン口座からビットコイン取引カウンターパーティに対して、ビットコインを送金することはない。ビットコイン取引カウンターパーティが、合意された金額の現金をキャッシュカストディアンに送金すると、名義書換代理人はスポンサーに通知する。その後、スポンサーはビットコインカストディアンにビットコインをビットコイン取引カウンターパーティに送金(オンチェーン)するよう通知し、名義書換代理人は現金と引き換えに本件持分の償還をファシリテートする。指定参加者がバスケットによって表章される本件持分を本信託のDTC口座に引き渡すと、キャッシュカストディアンは必要な額の現金を指定参加者に送金する。

3.5. 資金の用途(目論見書83~84頁)

バスケットの購入注文により、本信託が受領した資金(proceeds)はビットコインを取得するために使用される。受領した現金は、①ビットコインを取得するために使用されるまで、②スポンサーに支払うべき手数料とスポンサーによって引き受けられなかった本信託の費用と負債が発生し、これらを支払うために分配されるまで、③バスケットの償還に関連して指定参加者に分配されるまで、④本信託の清算により処分されるまで、本信託のためにキャッシュカス

トディアンによって保管される。本信託が終了し、その資産が清算される場合には、本信託のすべてのビットコインは売却され、その現金収入は持分所有者に分配される。いかなる場合でも、本信託がビットコインそれ自体を持分所有者に分配することはない。

3.6. ハードフォークによって生ずる付随的権利等の取扱い（目論見書65～66、97頁、信託契約書2⑩）

本信託はビットコインの所有に付随する権利を得る可能性があり、これにより本信託は他のデジタル資産を直接的に取得等する可能性がある。これらの権利は、一般的に、ビットコインブロックチェーンのハードフォークに関連して発生するフォーク資産、ビットコインの保有者に提供されるエアドロップ、本信託や本信託を代表するスポンサー又は受託者の行為なしに他の類似のイベントから発生するデジタル資産であることが予想される。

これらの権利は付随的権利（*incidental rights*）と呼ばれ、この付随的権利を通じて取得されたデジタル資産は付随的権利資産と呼ばれる。信託契約に従い、本信託はすべての付随的権利及び付随的権利資産を放棄することを明言している。これらの資産はいかなる時点においても本信託の資産とはみなされず、本信託の純資産総額及び本件持分1口当たりの純資産額を決定する目的上、考慮されない。

信託契約に従い、本信託が本信託のウォレットでそのような資産を強制的に受け取る範囲において、本信託は可及的速やかに、可能であれば直ちに、スポンサーにそのような資産を分配する。その時点で、付随的権利及び／又は付随的権利資産はスポンサーの所有に属する。スポンサーは、これらの売却を手配し、その場合には現金での売却を試みるが、それは義務ではない。現金で売却した場合には、スポンサーは、その現金を本信託に拠出し、本信託はその現金をDTC経由で、持分の口数に応じて持分所有者に分配する（源泉所得税を徴収する必要がある場合にはこれを控除した金額を分配する）。

スポンサーは、その裁量により、安全性、保有コスト、収益性、リスク、税

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

務上の影響などを考慮したうえで、このような付随的権利や付随的権利資産の取得又は保持を試みるかを決定する。ただし、本信託がこれらの資産を請求する前に、本信託は規制当局の承認を得なければならない。また、スポンサーは、独自の裁量で、これらの資産を永久に、かつ、取消不能の態様で対価を受けることなく放棄することができる。

3.7. 持分所有者に対する分配（目論見書65頁、信託契約書2⑪⑫）

信託契約の条項に従い、本信託は、現金又は場合によっては現物で本件持分に対して分配を行う可能性がある。本信託を終了して清算しなければならない場合には、あるいはスポンサーが信託契約の条項に従って本信託を終了し清算することが適切であると決定した場合には、スポンサーは、本信託のビットコインを売却し、自らが決定するところにより、本信託のすべての未払債務を履行し、税金その他の政府関係の債務、偶発的債務又は将来の債務に対する引当金を設定した後の残余の現金を持分所有者に分配する。ただし、本信託は、いかなる場合でも、持分所有者に対して、ビットコインを分配することはない。名義書換代理人が定める基準日に名簿に記載のある持分所有者は、分配金の比例配分額を受領する権利を有する。

3.8. 本信託の終了（目論見書66～67頁、信託契約書8①）

本信託が終了する日は決まっていない。スポンサーは、本件持分が上場廃止となり、その後5営業日以内に他の米国内証券取引所への上場が承認されない場合、規制当局が本信託の終了を要求する場合、本信託が米国連邦所得税法上、グラントータラストとして扱われないことにより本信託を終了することが望ましいと判断した場合など一定の場合には、信託契約及び本信託の終了日の30日前までに持分所有者に通知する。また、スポンサーは、その単独の裁量で、いかなる理由でも、いかなる時点においても、本信託を解散することができる。

本信託が解散した場合、清算受託者（通常はスポンサー）が信託財産の管理

を全面的に引き受ける。本信託のビットコインは売却され、スポンサーフィーその他の債務の支払に充てられた後の残余额が各持分所有者に分配される。ただし、本信託は、いかなる場合でも、持分所有者に対して、ビットコインを分配することはない。解散と清算を経て、本信託は終了する。

3.9. 本信託における信託財産（信託契約書1③）

本信託における具体的な信託財産は、本信託が所有又は保有する、又は本信託のために所有され又は保有されるビットコイン及び現金である。本信託が得る付随的権利及び付随的権利資産は、本信託の信託財産ではなく、スポンサーの財産とみなされる。

3.10. 受益権と本件持分（目論見書77、84頁、信託契約書2）

本信託の受益権（beneficial interest in the trust）は本件持分に分割される。本信託の各本件持分は、本信託の純資産に対する平等な受益権を表しており、各持分保有者は、インカムゲインとキャピタルゲインの分配がある場合にはそれぞれの比例配分額を受け取る権利を有する。

本件持分は全額が払込済みのものであり、信託財産の割合的所有権を超えて、信託の費用、負債又は義務に対して持分所有者が個人的に責任を負うことはない。どの本件持分も、本信託の他の本件持分に対する優先権を持たない。分配がある場合はすべて、分配の基準日又は信託の終了日に登録されている本件持分の口数に応じて、信託の資産からすべての持分所有者に分配される。スポンサーが別途定める場合を除き、持分所有者は、本信託が発行する追加の本件持分その他の証券（any additional shares or other securities issued by the Trust）を引き受ける権利を有していない。

スポンサーは、受託者又は持分所有者の承認を求めることなしに、独自の裁量で、以下の全権を有する。

- ・ スポンサーが随時決定する本信託の優先権、議決権、権利、義務、特権を設計・設計し、あらゆる方法で変更し、確定すること
- ・ スポンサーの決定するところに従い、本信託の受益権を額面金額の有無にかかわらず無制限の数の持分に分割すること
- ・ スポンサーが適切と判断する時期及び条件により、附則において定められた制限がある場合はその制限に従って、発行数の制限なく、いかなる者に対していかなる対価においても、本件持分（端数持分を含む）を発行すること
- ・ 本信託が保有する資産に対する本件持分の受益権の割合を実質的に変更することなしに、本件持分を分割又は併合すること
- ・ スポンサーが望ましいと考える本件持分に関するその他の行為を行うこと

本件持分の所有権（ownership of Shares）は、本信託、名義書換代理人又は類似の代理人の帳簿に記録される。スポンサーが適宜定める場合を除き、本件持分の所有権を証明する証書が発行されることはない。スポンサーは、本件持分に係る証書の発行、本件持分の譲渡、これらに類する事項に関して、適切と考える規則を定めることができる。

場合によっては、本信託、名義書換代理人又は類似の代理人によって保管される本信託の登録簿は、持分所有者の身元及び各自が保有する口数に関して、決定的な役割を果たす。

本件持分は、信託契約に従って、記名式で（in registered form）発行される。名義書換代理人は、証書式（in certificated form）の本件持分の名義書換のために登録及び書換代理人として任命されている。名義書換代理人は、登録簿にすべての持分所有者及び証書式の本件持分の所有者の記録を保管する。スポンサーは、信託契約に従って行われた場合に限り、証書式による本件持分の譲渡を認める。そのような本件持分に係る受益権は、DTCの参加者及び／又は口座保有者を通じて振替式で（in book-entry form）保有される。

振替式について、本件持分に対して個々の証書は発行されない。本件持分は、1通以上の大券（global certificates）で表章され、名義書換代理人によりDTCに預託され、DTCの施設で保管され、DTCのノミニーとしてCede & Co.名義で登録される。大券は、いかなるときでも発行済みの本件持分のすべてを証明するものである。

持分所有者は、①銀行、ブローカー・ディーラー、信託会社などのDTC参加者、②DTC参加者と直接的又は間接的に保管に係る関係を維持している間接参加者、③DTC参加者又は間接参加者を通じて本件持分に係る権利を保有する者で、いずれの場合も本件持分の譲渡の要件を満たしている者に限定される。

本件持分はDTCの振替システムを通じてのみ譲渡可能である。DTC参加者ではない持分所有者は、本件持分を保有するDTC参加者（又は本件持分を保有する間接参加者その他の事業体）に本件持分の譲渡を指示することにより、DTCを通じて本件持分を譲渡できる。譲渡は証券業界の標準的な慣行に従って行われる。DTCでの本件持分の譲渡は、DTCの通常の規則、運営手順及び譲渡の性質に従って行われる。DTCは、DTC参加者のために有証証券(securities)を保有し、電子的方式による口座振替処理を通じてDTC参加者間の取引の清算と決済をファシリテートしている。

3. 11. 米国連邦所得税の課税関係（目論見書95～100頁、信託契約書1②④）

3. 11. 1. スポンサーの意図

スポンサーは、本信託が米国連邦所得税法上、財務省規則301.7701-4条(c)(1)に定義されているインベストメントトラスト (investment trust) として運営され、取り扱われること及び内国歳入法671条ないし679条に規定されているグラントートラスト (grantor trust) として取り扱われることを意図している。信託契約のすべての条項は、グラントートラストとして扱われるインベストメントトラストとしての地位を本信託が失うことのないように解釈されることを意図している。信託契約その他の契約のいかなる条項も、受託者又はスポンサーに持分所有者の投資を変更する権限（財務省規則301.7701-4(c)、内国歳入法等の類似又は後継の条項の意味における権限）を与えるものと解釈してはならない。スポンサーは受託者に持分所有者の投資を変更するような指示を与えてはならない。本信託は、米国連邦所得税法上、本信託がグラントートラスト以外の扱いを受ける可能性がある行為を行ってはならない⁽³⁹⁾。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

スポンサーは、ジェネラルパートナーシップ、リミテッドパートナーシップ、リミテッドライアビリティカンパニー、ジョイントストックアソシエーション、コーポレーション、ベイルメント又はデラウェア州法定信託以外のあらゆる形態の法的関係を構築する意図を有していない。本信託は、信託契約に別段の定めがある場合を除き、現在又は将来施行されるデラウェア州法により設定される法定信託に対して、現在又は将来施行される法律によって与えられるすべての権限及び特権を行使する権利を有する。

3. 11. 2. 米国持分所有者

以下、米国持分所有者 (U.S. Shareholder) とは、次に掲げる持分所有者を表す。

- ・米国の連邦所得税法上、米国の市民又は居住者として扱われる個人
- ・米国、米国のいずれかの州又はコロンビア特別区の法律に基づいて設立又は組織された法人 (又は米国連邦所得税法上、法人として扱われる事業体)
- ・米国連邦所得税法上、その源泉に関係なく総所得に含まれる遺産
- ・米国内の裁判所が信託の運営について第一義的な監督権限を行使することができ、かつ 1 人以上の米国人が信託のすべての重要な意思決定を管理する権限を有している場合の信託又は適用される財務省規則に基づき国内信託として扱うことを有効に選択した信託

上記で定義された米国持分所有者に該当しない持分所有者は、非米国持分所有者 (Non-U.S. Shareholder) に分類される。

3. 11. 3. 信託課税

スポンサー及び受託者は、本信託を米国連邦所得税法上のグランタートラストとして扱う。Chapman and Cutler LLP の見解によれば、この点に関する支配的原則 (governing authority) がないため疑義がないわけではないが、本信託は米国連邦所得税法上、グランタートラストに分類されるはずである (以下の議論もこのことを前提としている)。

その結果、本信託自体には米国連邦所得税は課されない。その代わりに、本信託の収益と費用は持分所有者にフロースルー (flow through) され、受託者は本信託の収益、利益、損失、控除を IRS (米国内国歳入庁) に報告する。ただし、IRS や裁判所がこれに反する立場をとる可能性もある。スポンサーも受託者も、米国連邦所得税法上の信託の分類その他の事項に関して IRS に裁定を求めることはない。

IRS が本信託はグラントータラストに分類されないという主張に成功した場合、本信託は米国連邦所得税法上、パートナーシップに分類される可能性が高く、持分所有者への課税時期その他の課税関係に影響を及ぼす可能性がある。また、本信託が連邦所得税法上、上場パートナーシップに分類されて、通常の法人と同様の課税に服し、本信託の収益から持分所有者への分配が通常の配当所得として持分所有者に課税される可能性もある。

3. 11. 4. デジタル資産に対する課税の不確実性について

デジタル資産の新規性や進歩性という性質とデジタル資産に関する包括的なガイダンスの欠如のため、米国連邦所得税におけるデジタル資産の取扱いに関しては、その多くの重要な側面が不確実性にさらされている。

3. 11. 5. 付随的権利等について

前記3. 6. の付随的権利等の売却代金に係る分配は、米国持分所有者にとって通常所得を発生させる課税イベントである。

3. 11. 6. 米国持分所有者に対する課税⁽⁴⁰⁾

米国持分所有者は、米国連邦所得税法上、本信託が保有する原資産に対する割合的持分を直接所有しているものとして取り扱われる。また、米国持分所有者は、本信託の収入についても、各比例配分額を直接受領したのものとして取り扱われ、本信託の費用については各比例配分額を直接負担したのものとして扱われる。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

本信託が保有するビットコインは、本信託の特定の費用の支払のために使用される場合があり、これは現在の IRS のガイダンスによれば、当該ビットコインを売却したものと扱われる。本信託が、費用を支払うための現金を手に入れるためにビットコインを売却した場合又は費用を支払うためにビットコインを使用し、これが売却として取り扱われた場合には、米国持分所有者は、売却により本信託が実現した金額の比例的配分と、売却されたビットコインのその比例的配分に対応するその者の取得価額との差額相当額の損益を認識することになる。売却されたビットコインに対応するその者に係る取得価額は、一般に、売却直前に本信託が保有していたすべてのビットコインに対する取得価額の合計額に、分子を売却されたビットコインの数量、分母を売却直前に本信託が保有していたビットコインの総数量とする分数を乗じて決定される。

売却後、本信託に残っているビットコインの比例的配分に対応する米国持分所有者に係る取得価額は、売却直前に本信託が保有していたビットコインの合計額のその本件持分に対応する取得価額から、売却されたビットコインのその本件持分に対応する部分を控除したものに等しくなるはずである。

本信託が負担した費用の持分所有者に係る比例的配分は、米国連邦所得税法上、雑控除として扱われる(ただし、課税年度によって控除対象とはならない)。

米国持分所有者が本件持分の全部又は一部を売却した場合には、その者は、売却した本件持分に帰属する、売却時に本信託が保有していたビットコインの比例的配分の全部又は一部をそれぞれ売却したものと扱われる。したがって、米国持分所有者は、通常、本件持分の売却により実現した金額と、売却時に本信託が保有していたビットコインの比例的配分のうち売却された本件持分に帰属する部分に対応するその持分所有者の取得価額との差額相当額の売却損益を認識することになる。現在の IRS ガイダンスによれば、このような利益又は損失(及び本信託がビットコインを売却したことにより持分所有者が実現した利益又は損失)は、一般に、その者における売却されたビットコインの比例的配分に係る保有期間が1年超であるかどうかによって、長期又は短期の

キャピタルゲイン又はキャピタルロスとなる。

償還された本件持分が表す原資産であるビットコインと引き換えに、本件持分の全部又は一部を償還することは、通常、米国持分所有者にとって課税イベントとはならない。

3.11.7. 非米国持分所有者への課税

非米国持分所有者は、通常、本件持分の売却や処分又は本信託によるビットコインの売却や処分によって認識される利得に関連して、米国連邦所得税を課税されない。ただし、①その者が個人であり、売却や処分に係る課税年度中に183日以上米国に滞在し、その利益が米国源泉によるものとして扱われる場合や、②その利得が、その者による米国内における事業の遂行と実質的に関連しており、他の要件を満たす場合はこの限りではない。

非米国持分所有者は、現金であるか、現物であるかを問わず、本信託から受け取る分配金に関して、通常、米国連邦所得税又は源泉所得税が課されることはない。非米国持分所有者が受け取る又は受け取ったとみなされる米国源泉のFDAP所得 (Fixed or Determinable Annual or Periodical Income : 定期定額所得) は、米国での事業と実質的に関連しているとみなされる所得に該当しない限り、30%の源泉所得税が課されるのが通常であるが、租税条約等により減免される可能性もある。この点に関するガイダンスはないものの、フォーク、エアドロップ又は同様の事象の結果、非米国持分所有者が認識した通常所得は上記のFDAP所得に該当すると解されるが、米国内源泉所得として扱われるか、米国外源泉所得として扱われるかどうかは明らかではなく、スポンサーを含む源泉徴収義務者は30%の税率で源泉徴収する可能性が高い。ただし、非米国持分所有者の居住地国が本信託を課税上透明な (fiscally transparent) ものとして扱う場合には、非米国持分所有者は、上記源泉所得税が減免等される恩典を請求できる可能性がある。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？〔泉 絢也〕

3.11.8. 米国における情報申告とバックアップ源泉徴収

受託者は、本信託に関連して、IRS に所定の情報申告を行うとともに、持分所有者に対して所定の税務情報を提供する。適用される法令で義務付けられている範囲内において、各持分所有者には、本信託の年間の収益、費用、もしあれば利得及び損失の割当額に関する情報が提供される。米国持分所有者は、納税者番号を提供し、所定の証明手続きに従わない限り、特定の状況下で、税率24%の米国のバックアップ源泉徴収税が課される可能性がある。非米国持分所有者は、特定の情報申告義務や源泉徴収義務を回避するために、所定の手続きを踏み、米国人でないことを証明しなければならない場合がある。また、一部の者は、外国口座税務コンプライアンス法（Foreign Account Tax Compliance Act）により課される特定の情報申告や証明の要件を満たさなければならない場合がある。

IV 本件持分の譲渡に係る所得に対する本件特例（分離課税）の適用の有無

4.1. 本件特例における「株式等」及び「上場株式等」の意義

居住者が、上場株式等の譲渡をした場合において、分離課税に係る本件特例の適用があるときは、その上場株式等に係る譲渡所得等については、所得税法22条、89条及び165条の規定にかかわらず、他の所得と区分し、その年中のその上場株式等の譲渡に係る事業所得の金額、譲渡所得の金額及び雑所得の金額として一定の方法により計算した金額（上場株式等に係る譲渡所得等の金額）に対し、15%の税率で所得税が課税される（措法37の11①）。この場合の上場株式等とは、次の①に掲げる株式等のうち、次の②のいずれかに該当するものをいう（措法37の10②、37の11②）。

①株式等（措法37の10②）
次のもの（外国法人に係るものを含むものとし、ゴルフ場その他の施設の利用に関する権利に類するものとして一定の株式又は出資者の持分を除く）

- ① 株式（株主又は投信法2条16項の投資主となる権利、株式の割当てを受ける権利、新株予約権等を含む）
- ② 特別の法律により設立された法人の出資者の持分、合名会社、合資会社又は合同会社の社員の持分、法人税法2条7号に規定する協同組合等の組合員又は会員の持分その他法人の出資者の持分
- ③ 協同組織金融機関の優先出資に関する法律に規定する優先出資及び資産の流動化に関する法律（以下「資産流動化法」という）2条5項に規定する優先出資
- ④ 投資信託の受益権
- ⑤ 特定受益証券発行信託の受益権
- ⑥ 社債的受益権
- ⑦ 公社債（一定のものを除く。）

②上場株式等（措法37の11②、措令25の9②）

- ① 上記①の株式等で金融商品取引所に上場されているものその他これに類するもの^(※)
(※) 店頭売買登録銘柄として登録された株式等や金融商品取引法2条8項3号ロに規定する外国金融商品市場において売買されている株式等
- ② 投資信託でその設定に係る受益権の募集が一定の公募により行われたもの（特定株式投資信託を除く）の受益権
- ③ 特定投資法人の投信法2条14項の投資口
- ④ 特定受益証券発行信託（その信託契約の締結時において委託者が取得する受益権の募集が一定の公募により行われたものに限る）の受益権
- ⑤ 特定目的信託（その信託契約の締結時において原委託者が取得する社債的受益権の募集が一定の公募により行われたものに限る）の社債的受益権
- ⑥ 国債及び地方債
- ⑦ 外国又はその地方公共団体が発行し、又は保証する債券
- ⑧ 会社以外の法人が特別の法律により発行する債券（一定のものを除く）
- ⑨ 公社債でその発行の際の金融商品取引法2条3項に規定する有価証券の募集が同項に規定する取得勧誘であって同項1号に掲げる場合に該当するものとして政令で定めるものにより行われたもの
- ⑩ 社債のうち、その発行の日前9月以内に有価証券報告書等を内閣総理大臣に提出している法人が発行するもの
- ⑪ 金融商品取引所（これに類するもので外国の法令に基づき設立されたものを含む）において当該金融商品取引所の規則に基づき公表された公社債情報に基づき発行する公社債で、その発行の際に作成される目論見書に、当該公社債が当該公社債情報に基づき発行されるものである旨の記載のあるもの
- ⑫ 国外において発行された公社債で一定のもの
- ⑬ 外国法人が発行し、又は保証する債券で一定のもの
- ⑭ 銀行等が発行した社債

15 平成27年12月31日以前に発行された一定の公社債

以下、本件持分が、上記①④の投資信託の受益権又は上記①⑤の特定受益証券発行信託の受益権に該当するかを検討し、次いで上記①①の株式に該当し、かつ上記②①の株式等で金融商品取引所に上場されているものに類するものに該当するかを検討する。

4.2. 「投資信託の受益権」該当性

以下のとおり、本件持分は、投資信託の受益権に該当しない。

4.2.1. 特定資産の意義と「投信法上の投資信託」該当性

所得税法及び本件特例における投資信託とは、投信法2条3項に規定する投資信託及び同法2条24項に規定する外国投資信託をいう。投信法上の投資信託とは、次に掲げる委託者指図型投資信託及び委託者非指図型投資信託をいう。投信法上の外国投資信託とは、外国において外国の法令に基づいて設定された信託で、上記投信法上の投資信託に類するものをいう（所法2①十一括弧書、十二の二、措法2①五、投信法2③②④）。

投信法上の投資信託の分類	定義
委託者指図型投資信託	<u>信託財産を委託者の指図に基づいて主として有価証券、不動産その他の資産で投資を容易にすることが必要であるものとして政令で定めるもの（以下「特定資産」という）に対する投資として運用することを目的とする信託</u> であって、投信法に基づき設定され、かつ、その受益権を分割して複数の者に取得させることを目的とするもの
委託者非指図型投資信託	一個の信託約款に基づいて、受託者が複数の委託者との間に締結する信託契約により受け入れた金銭を、合同して、委託者の指図に基づかず <u>主として特定資産に対する投資として運用（一定の者に運用権限の一部を委託する場合におけるその運用を含む）</u> することを目的とする信託であって、投信法に基づき設定されるもの

上記の各定義にあるとおり、投信法上の投資信託とは、同法に基づき設定されるものであるところ、本信託は、デラウェア州法定信託法に基づいて設定されたものである（前記3.1.）。したがって、本信託は投信法上の投資信託に該当しない。

また、上記のとおり、投信法の投資信託は、主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託に限定されている。この場合の特定資産とは、次のとおりである（投信法2①、投信法令3）。

特定資産
<p>① 有価証券</p> <p>② デリバティブ取引（金融商品取引法2条24項3号の2に規定する<u>暗号等資産</u>⁽⁴¹⁾及び同法185条の22第1項1号に規定する<u>暗号等資産関連金融指標に係るものを除く</u>）に係る権利</p> <p>③ 不動産</p> <p>④ 不動産の賃借権</p> <p>⑤ 地上権</p> <p>⑥ 約束手形（①に該当するものを除く）</p> <p>⑦ 金銭債権（①、②、⑥、⑩に該当するものを除く）</p> <p>⑧ 匿名組合出資持分</p> <p>⑨ 商品（商品先物取引法2条1項に規定する商品）</p> <p>⑩ 次に掲げる取引（商品投資等取引）に係る権利</p> <p>ア 商品投資取引（商品投資に係る事業の規制に関する法律2条1項の商品投資（同項3号に掲げるものを除く）に係る取引）</p> <p>イ 商品先物取引法2条14項に規定する店頭商品デリバティブ取引</p> <p>ウ 当事者が元本として定めた金額について当事者の一方が相手方と取り決めた商品の価格若しくは商品指数（商品先物取引法2条2項に規定する商品指数）の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払い、相手方が当事者の一方と取り決めた商品の価格、商品指数若しくは金融指標（金融商品取引法2条25項に規定する金融指標をいい、<u>暗号等資産関連金融指標を除く</u>）の約定した期間における変化率に基づいて金銭を支払うことを相互に約する取引（これらの金銭の支払とあわせて当該元本として定めた金額に相当する金銭又は商品を授受することを約するものを含む）又はこれに類似する取引（デリバティブ取引、ア及びイに掲げる取引に該当するものを除く。）</p> <p>エ 当事者の一方の意思表示により当事者間においてウに掲げる取引を成立させることができる権利を相手方が当事者の一方に付与し、当事者の一方がこれに対して対価を支払うことを約する取引又はこれに類似する取引（デリバティブ取引に該当するものを除く）</p>

- ⑪ 再生可能エネルギー発電設備
- ⑫ 公共施設等運営権

暗号資産（決済2⑭）は上記の特定資産には含まれていない。また、金融庁は、暗号資産ETFを国内で組成・販売することも、外国で組成された暗号資産ETFに対して投資する投資信託等を組成・販売することも認めないという見解を有しているようである。すなわち、金融庁の「金融商品取引業者等向けの総合的な監督指針」（2024.4）のIV-3-1-2の「（9）特定資産以外の資産を投資対象の一部とする投資信託等の販売に係る留意事項」には、次のような記載がある。

「投資信託及び投資法人に関する法律において、投資信託や投資法人は、主として特定資産に対する投資として運用することを目的とするとされており、国民の長期・安定的な資産形成手段として特別の制度的位置付けを与えられたものである。こうした投資信託・投資法人制度の趣旨に照らすと、以下のような商品を販売することは適切ではないことから、当該商品の販売が行われていないかについて留意して監督を行うものとする。

- ① 特定資産以外の資産（以下本（9）において『非特定資産』という。）や非特定資産を投資対象とするファンド出資持分等、実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産（以下本（9）において『非特定資産等』という。）が投資目的となっているような商品（ただし、非特定資産等が、民間資金等の活用による公共施設等の整備等の促進に関する法律に規定する『公共施設等』等、公共的な性質を有するものである場合には、この限りではない。）
- ② ファンドの投資目的以外の資産への投資に当たり、本来の投資目的である特定資産のリスクに比べて、価格変動や流動性等のリスクが高い非特定資産等に投資するような商品

なお、ファンドの投資目的以外の資産への投資に当たり、価格変動や流動性等のリスクの低い非特定資産等に投資するような商品であっても、投資信託・投資法人制度の趣旨に照らして、以下のような販売が行われていないか、特に留意するものとする。

- イ. 非特定資産を連想させるような名称が付された商品を販売すること。
- ロ. 非特定資産への投資を強調した勧誘を行い販売すること。
- ハ. 投資家が非特定資産等の保有リスクを負うにもかかわらず、十分なりリスク説明や顧客の理解度を確認しないまま、理解度が不十分な顧客に対し販売すること。」

2019年の上記監督指針に係るパブリックコメントでは、上記①に関して、「暗号資産ETFは、…『実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産』

に該当するとの理解でよいか。」という質問がなされた。これに対して、金融庁は、「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」⁽⁴²⁾ 4頁において、次のような見解を示している⁽⁴³⁾。

「暗号資産ETFについては、ETF自体が投資信託等である場合、本監督指針改正を踏まえると、国内で組成・販売することはできなくなるものと考えられます。また、海外で組成された暗号資産ETFに対して投資する投資信託等を組成・販売する場合についても、一般的には『実質的に非特定資産と同等の性格を有する特定資産』に該当すると考えられます。」

また、金融庁は、上記と関連した質問に対する回答の中で、上記監督指針で使われている「投資目的」という語の意義について、次のとおり、説明している（上記資料2頁）。

「『投資目的』とは、投資信託等がそのスキームの運営において中核的な運用資産として位置付けるものと考えられますが、必ずしも投資信託等の資産総額に占める割合によって判断されるものではなく、例えば、収益への貢献度や投資家への訴求効果など様々な要素を総合的に勘案して判断されるべきものと考えられます。」

もっとも、暗号資産ETFに関する上記見解はあくまで行政機関である金融庁の解釈ないし立場にすぎないし、そのような解釈を法令の文言から直ちに導出することは難しい。例えば、投資信託は主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託に限定されているところ、この場合の「主として」の解釈については、証券投資信託の範囲を画する際に投資信託財産の総額の50%を超える額という数値基準を定める投信法施行令6条や、類似の数値基準を定める投資信託協会における各規則（不動産投資信託及び不動産投資法人に関する規則3条における「不動産投信等」の定義、インフラ投資信託及びインフラ投資法人に関する規則3条における「インフラ投資信託」の定義）などの存在を踏まえて、信託財産の総額（時価）の50%超をいうものと解されている⁽⁴⁴⁾。

他方、同法では投資信託財産総額の50%未満に留まる限り、「委託者指図型投資信託」の投資運用対象資産の種類に制限は設けられておらず、他法令や自主規制上の制限はありうるものの、同法との関係ではいかなる資産にも投資可

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？〔泉 絢也〕

能であるから、特定資産と非特定資産の取扱い上の違いは、投資信託財産総額の50%を超えて投資できる資産であるか否かということになることが指摘されている⁽⁴⁵⁾。そうであれば、少なくとも、投資信託財産総額の50%未満について現物の暗号資産を運用対象とするETFを組成・販売することは、投信法上は可能であるということになる。

このように考えると、法令上は組成・販売が可能といえたものについて、監督当局である金融庁が投資信託等の制度趣旨を根拠に、監督指針における監督上の留意点として記載することによって、その組成・販売を基本的に認めないとするのは、監督当局の対応としては比較的踏み込んだものであるという指摘があることは首肯できる⁽⁴⁶⁾。

法令ではない金融庁の指針や見解に課税関係が左右される可能性があるとなれば、租税法律主義の原則（憲30、84）の潜脱を許すことにもなりかねないため、その是非を慎重に検討する必要がある。いずれにしても、本信託は暗号資産であるビットコインのみに投資するものであり（前記3.1.）、主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託ではないことから、委託者指図型投資信託と委託者非指図型投資信託のいずれにも該当しない。よって、この点からしても本信託は投信法上の投資信託に該当しない。

4.2.2. 「外国投資信託」該当性

所得税法及び本件特例における投資信託とは、投信法2条3項に規定する投資信託及び同法2条24項に規定する外国投資信託をいう。投信法上の外国投資信託とは外国において外国の法令に基づいて設定された信託で、投信法上の投資信託（委託者指図型投資信託及び委託者非指図型投資信託）に類するものをいう（所法2①十一括弧書、十二の二、措法2①五、投信法2③④）。この場合の「投資信託に類するもの」の要件については、必ずしも明確な指針はなく、投信法上の投資信託に類するものといえるかどうかが問われる⁽⁴⁷⁾。この点に関して、次のような見解が示されている⁽⁴⁸⁾。

- ・ 委託者指図型投資信託と委託者非指図型投資信託に共通する要素は、信託財産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託であること及び複数の受益者の存在を前提としていることであるから、外国において外国の法令に基づいて設定された信託が投資信託に類するか否かの解釈においては、これらの要素を基準に検討することが、投信法の文理に忠実な解釈と考えられる。
- ・ 他方で、外国投資信託の要件として、外国における投信法に相当する法律に基づいて設定されたこと、あるいは、制度として投信法に基づく投資信託の仕組みと類似する仕組みが確保されていることが必要と解釈する根拠は乏しい。

この見解に従うならば、本信託の外国投資信託該当性を検討する場面では、投資として運用することを目的とする信託であること⁽⁴⁹⁾及び複数の受益者の存在を前提としていることは明らかであるから、運用対象が主として特定資産に対するものであるかが問われることになる。そうすると、暗号資産であるビットコインのみに投資する本信託は（前記3.1.）、主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託ではないばかりか、非特定資産である暗号資産のみに対する投資として運用することを目的とする信託であるから、投信法上の投資信託に類する⁽⁵⁰⁾ものではないということになる。上記のパブリックコメントに係る「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」の記載内容を前提とすれば、金融庁も同様の見解を採用することが推測される。

また、投信法施行令3条の上記「政令で定められている特定資産」に⑨の「商品」が掲げられていなかった時代のものであるが、大阪国税局審理課は「上場された金現物連動型ETF『SPDR ゴールド・シェア』の特定口座の対象となる株式の適否について」と題する照会に対する回答の中で、次のとおり述べている⁽⁵¹⁾。

「金現物連動型ETFを発行する信託の信託財産は金であり、金は特定資産に掲げられていないことから、当該信託は『投資信託に類するもの』に該当しないこととなり、同法第2条第22項に規定する外国投資信託に該当しないこととなる。外国投資信託に該当しない照会の金現物連動型ETFを発行する信託は、外国の受益証券発行信託に該当することとなる(金商法2①十七)。」

このことからすると、国税当局も、本信託は投信法上の投資信託に該当せず、投資信託に類するものとしての外国投資信託にも該当しないことから、本件持分は投資信託の受益権(措法37の10②四)に該当しないという結論を採用する可能性があるといえよう⁽⁵²⁾。

以上、本信託は、投信法上の委託者指図型投資信託と委託者非指図型投資信託のいずれにも類するものではなく、投信法上の「投資信託に類するもの」に該当しないため、投信法上の外国投資信託に該当せず、よって所得税法及び租税特別措置法上の外国投資信託にも該当しない。

もっとも、外国において外国の法令に基づいて設定された信託が投信法上の投資信託に類するものといえるかどうかの判断基準については、次のとおり、種々の事情を総合勘案すべきであるという見解も珍しくないことにも目配りをしておく⁽⁵³⁾。

- ・ 行政実務的には投資対象が主として特定資産であるかが重視されるところがあるという指摘がある一方で、投信法における特定資産の範囲の拡大からすると、主として特定資産に対する投資ということは線引き概念として弱くなっているという指摘もある。実務的には、投資対象が主として特定資産であるかに加えて、投資者保護のための外国の法令に基づく仕組み規制・開示規制の有無・内容や規制監督制度の有無・内容、設立準拠法上流通が予定されているものであるか、資産運用主体が誰かなどの事情を総合的に勘案して、その仕組みが全体として投資信託に類するといえるかどうかを個別事例ごとに判断するほかない⁽⁵⁴⁾。
- ・ 外国投資信託に該当するか否かは「投資信託に類するもの」といえるかが重要であるが、必ずしも明確な指針はないため、ファンドの特性等を総合的に考慮して判断することになる。外国の法令で用いられる概念とわが国の法令における概念とは対応しないこともあるため、信託を利用するものであってもそれだけで外国投資信託に該当すると判断することはできず、「類する」ものであるかを具体的に検討することが必要となる⁽⁵⁵⁾。

- ・ 外国投資信託又は外国投資法人に該当するためには、投資信託又は投資法人に「類するもの」でなければならないが、その範囲は必ずしも明確ではない。諸外国の制度が異なることから、ファンドについて様々な特徴を有する複数の投資ビークルが用いられているため、それぞれのファンドの特徴と日本の投資信託又は投資法人の制度の趣旨及び受益証券又は投資証券以外の有価証券との類似性を総合的に考慮して、外国投資信託又は外国投資法人への該当性を検討していくこととなる⁽⁵⁶⁾。
- ・ 投信法上の外国投資信託、委託者指図型投資信託及び委託者非指図型投資信託の定義規定から次の4つの要件が定められていると解釈できる。すなわち、①特定資産に対して投資をして運用することを目的とする信託であること、②委託者指図型投資信託であれば、受託者、委託者（指図権者）及び受益者の3者がおり、委託者非指図型投資信託であれば、受託者と委託者（受益者）の2者がいるというスキームとなっていること、③受益権を分割して複数の者に取得させ、投資を容易にすることを目的とするものであること、④投信法に基づき設定されていることである。これらの要件のうち、①～③の要件を外国投資信託について考える場合、その外形がこのような投資信託に近いスキームとなっていることが必要であり、④の要件自体は、外国投資信託については考えられないので、投信法の本質をどのように捉えて、「この法律に基づき」という要件の判断要素として考えればよいかという議論をする必要がある⁽⁵⁷⁾。

これらの見解を踏まえて、本信託の外国投資信託該当性について、より総合的な観点から検討を行う余地も残されている。本信託は主として特定資産に対する投資として運用することを目的とする信託ではない点を除けば、委託者指図型投資信託に類似するとし、金融庁が、上記のような総合勘案を経て本信託を投信法上の外国投資信託に該当すると判断する可能性もあるのであろうか。この場合、国税当局は、そのような金融庁の判断を前提として課税関係を考えるのであろう⁽⁵⁸⁾。

他方、委託者指図型投資信託契約は、一の金融商品取引業者を委託者とし、一の信託会社等（信託会社又は信託業務を営む金融機関）を受託者とするのでなければ、これを締結してはならないとしていることから、本信託における委託者や信託会社等をどのように捉えるかによって、同契約に類似していないという評価がありうるかもしれない。委託者非指図型投資信託契約についても、一の信託会社等（信託会社又は信託業務を営む金融機関）を受託者とするのでなければこれを締結してはならないため、信託会社等について同様であるし、

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

同契約については各投資家が委託者兼受益者となることが想定されているから⁽⁵⁹⁾、本信託は委託者非指図型投資信託に類するものではないという評価もありうる⁽⁶⁰⁾。

ここでは、投信法における外国投資信託に係る解釈や判断が、租税法上の外国投資信託に係る解釈や判断に大きな影響を与えていることがわかる。これは、租税法上の外国投資信託の定義規定は、外国投資信託の定義を定めた投信法の条文をそのまま引用しているため、その意味内容について租税法固有の解釈論を展開する余地がないことに起因する。結局、投信法の解釈に依存せざるをえない状況になっているのである。そして、上記のように、「投資信託に類するもの」であるかを判断する際の決定的な判断要素は何であるかという点について投信法領域で議論が固まっていないという不安定な状態が、租税法領域において（ともすれば無限定に）引き継がれるという構図になっている。このような不安定さが、外国投資信託の概念を取り込んでいる信託区分である集団投資信託と、この集団投資信託を除いている信託区分である法人課税信託（いずれも後述）の線引きに不明確さを残すものとなっている。

4.2.3. 小括

以上より、本信託は投信法上の投資信託に該当せず、投資信託に類するものとしての外国投資信託にも該当しないことから、本件持分は投資信託の受益権（措法37の10②四）に該当しない。もっとも、投信法領域における解釈論ないしその不安定さの影響を受けて、外国投資信託該当性について異なる結論がありうることへの懸念は完全には払拭できない（外国投資信託該当性については、後記4.4.3の議論も参照）。

4.3. 「特定受益証券発行信託の受益権」該当性

以下のとおり、本件持分は特定受益証券発行信託の受益権に該当しない。

所得税法及び本件特例における特定受益証券発行信託とは、法人税法2条29号ハに規定する特定受益証券発行信託をいい、具体的には次のものをいう（所

法2①十五の五、法2二十九八、措法2①五)。

特定受益証券発行信託 (法2二十九八、法令14の4、法規8の3)

特定受益証券発行信託 (①信託法185条3項に規定する受益証券発行信託のうち、次に掲げる要件のすべてに該当するもの (合同運用信託及び後記4.4.1の法人課税信託のうち③の信託を除く) をいう)

①信託事務の実施につき一定の要件^(※)に該当するものであることについて、②税務署長の承認を受けた法人 (承認受託者) が引き受けたものであること (その計算期間開始の日の前日までに、当該承認受託者がその承認を取り消された場合及び当該受益証券発行信託の受託者に承認受託者以外の者が就任した場合を除く)]

(※) 承認を受けようとする法人が次に掲げる要件に該当すること

ア 次に掲げるいずれかの法人に該当すること

- ・ 信託会社 (信託業法2条4項の管理型信託会社を除く)
- ・ 金融機関の信託業務の兼営等に関する法律 (以下「兼営法」という) 1条1項に規定する信託業務を営む金融機関
- ・ 資本金の額又は出資金の額が5千万円以上である法人 (その設立日以後1年を経過していないものを除く)

イ その引受けを行う信託に係る信託法37条1項の信託事務に係る書類、電磁的記録又は同法222条2項の限定責任信託に係る会計帳簿等の作成及び保存が確実に行われると見込まれること

ウ その帳簿書類に取引の全部又は一部を隠蔽し、又は仮装して記載又は記録をした事実がないこと

エ その業務及び経理の状況につき金融商品取引法24条1項の有価証券報告書に記載する方法等により開示し、又は会社法435条2項の計算書類等について閲覧の請求があった場合には、正当な理由がある場合を除き、これらを閲覧させること

オ 清算中でないこと

②各計算期間終了時における未分配利益の額のその時における元本の総額に対する割合 (利益留保割合) が2.5%を超えない旨の信託行為における定めがあること

③各計算期間開始時において、その時までに来来した利益留保割合の算定の時期 (原則として、承認受託者から特定受益証券発行信託の各計算期間の貸借対照表その他の書類が税務署長に提出された日) のいずれにおいてもその算定された利益留保割合が2.5%を超えていないこと

④その計算期間が1年を超えないこと

⑤受益者 (受益者としての権利を現に有するものに限る) が存しない信託に該当したことがないこと

下線①について、特定受益証券発行信託の対象となるのは信託法185条3項

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

に規定する受益証券発行信託に限られるため、外国法を準拠法として設定される信託は特定受益証券発行信託に該当しない⁽⁶¹⁾ (ただし、租税特別措置法8条の3は、特定受益証券発行信託が国外で発行されうことは認めているようである)。本信託は、デラウェア州法定信託法に基づいて設定されたものであるため(前記3.1.)、受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものであっても特定受益証券発行信託には該当しない。

また、下線②のとおり、特定受益証券発行信託に該当するためには、少なくとも信託事務の実施につき法人税法施行令14条の4で定める要件に該当するものであることについて、税務署長の承認を受けた法人である必要があるが、少なくとも現時点においては、本信託の受託者は当該承認を受けていないことを前提として考察を進めることに問題はないであろう。

以上から、本信託は、特定受益証券発行信託には該当せず、よって本件持分は特定受益証券発行信託の受益権(措法37の10②五)に該当しない。

4.4. 「法人課税信託」該当性

4.4.1. 「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」該当性

4.4.1.1. 受益権を表示する「紙片」を発行する旨の定めがない信託は含まれないとする見解

法人税法2条29号の2は、次に掲げる信託(集団投資信託、退職年金等信託及び特定公益信託等を除く)を法人課税信託と定めている。

- | |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none">① 受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託② 法人税法12条1項に規定する受益者(同条2項の規定により同条1項に規定する受益者とみなされる者を含む)が存しない信託③ 法人(公共法人及び公益法人等を除く)が委託者となる信託(信託財産に属する資産のみを信託するものを除く)で、次に掲げる要件のいずれかに該当するもの<ul style="list-style-type: none">ア 当該法人の事業の全部又は重要な一部を信託し、かつ、その信託の効力が生じた時において、その株主等がその受益権の50%超を取得することが見込まれていたこと(その信託財産に属する金銭以外の資産の種類がおおむね同一である一定の場合を除く)。 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

イ その信託の効力発生時等において当該法人又は当該法人との間に一定の特殊関係者が受託者であり、かつ、当該効力発生時等において当該効力発生時等以後のその存続期間が20年を超えるものとされていたこと（当該法人又は当該法人の特殊関係者のいずれもがその受託者でなかった場合において当該法人又は当該法人の特殊関係者がその受託者に就任することとなり、かつ、その就任の時ににおいてその時以後のその存続期間が20年を超えるものとされていたときを含むものとし、その信託財産の性質上その信託財産の管理又は処分が長期間を要する一定の場合を除く）。

ウ その信託の効力が生じた時において当該法人又は当該法人の特殊関係者をその受託者と、当該法人の特殊関係者をその受益者とし、かつ、その時ににおいて当該特殊関係者に対する収益の分配の割合の変更が可能である一定の場合に該当したこと

- ④ 投信法2条3項に規定する投資信託
- ⑤ 資産流動化法2条13項に規定する特定目的信託

本稿は、一般の投資家である個人が受益者であることを前提としていること及び本信託はデラウェア州法定信託法に基づいて設定されたものであり、投信法上の投資信託には該当しないこと（前記4.2.）などからすれば、本信託は上記②ないし⑤のいずれにも該当しない⁽⁶²⁾。

他方、特定受益証券発行信託のように信託法の概念を直接的に取り込んでいない上記①の「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」（法法2二十九の二イ）には、外国法を準拠法とする信託で受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものが含まれると解される⁽⁶³⁾。そうであれば、本信託について、デラウェア州法定信託法を準拠法とし設定されたものであるという理由で、上記①に該当しないと判断されるものではない。

そして、本信託はその未分割受益権を表す本件持分を発行するため（前記3.1.、3.10.）、上記①の「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当すると思われるが、「証券」を発行する旨の定めがあるといえるかが問題となりうる。実際にそのような証券を発行していることが要件となっているわけではなく、そのような証券を発行する旨の定めがあればこの要件を満たすことになるが、どのようなものに定められているかまでは言及されていない。当該信託の法律関係を規律するものに定められていればよいと考えるところ、本信託との関係では、少なくともデラウェア州法、目論見書又は信

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)
託契約書にその旨の定めがあればこの要件を満たすことになることを前提として考察を進める。

この場合の証券の意義について⁽⁶⁴⁾、法令用語辞典で説明されているように「財産法上の権利義務に関する記載のされた紙片」⁽⁶⁵⁾であるという解釈を採用するならば、受益権を表示する「紙片」を発行する旨の定めがない信託は「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に含まれないことになるから、本信託については「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当しないという見解が考えられる。すなわち、本件持分については、個々の証書は発行されず、記名式・振替式を採用することが定められており(前記3.10.)、結局のところ、本信託に係る個々の受益権を表示する紙片は発行されず、各本件持分の所有者は電子的方式により記録されているようであるから、本信託は「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当しないというのである。上記解釈に対しては、法令によっては、権利と証券を厳密に区別せずに、振替式のものゝ証券に含まれるかどうか解釈に委ねられている場合もあるという指摘も想起されるが⁽⁶⁶⁾、少なくとも法人税法は、「受益権」とこれを表示する「証券」を区別していることから、かような指摘は妥当しない。

もっとも、上記解釈ないし見解に対しては、2つの観点から反論が考えられる。

第1の反論は、事実認定ないし契約解釈等の領域に属する。すなわち、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」は「財産法上の権利義務に関する記載のされた紙片」である証券を発行する旨の定めのある信託を意味すると解した場合に、次のような定めがあることに着目して、本件持分に対して個々の証書は発行されないとしても「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当する可能性が残されているのではないかというものである。

- ・ 「スポンサーは、ビットコイン（本契約で定義）を信託に預託できる条件を設定すること、また、信託の純資産に対する未分割受益権の一部分を表章するクリエーションユニット（本契約で定義）の持分の発行及び持分を証する証書（本契約で定義）の発行と交付について規定することを望む（the Sponsor desires to establish the terms on which bitcoin (as herein defined) may be deposited in the trust and provide for the creation of Shares in Creation Units (as herein defined) representing fractional undivided interests in the net assets of the trust and the execution and delivery of Certificates (as herein defined) evidencing the shares)」(信託契約書の前文)。
- ・ 「スポンサーが適宜定める場合を除き、本件持分の所有権を証明する証書は発行されない（No certificates certifying the ownership of Shares shall be issued except as the Sponsor may otherwise determine from time to time.）」(信託契約書 2 ②)。
- ・ 本件持分に対して個々の証書は発行されないが、本件持分は、1 通以上の大券⁽⁶⁷⁾で表章され、名義書換代理人により DTC に預託される（前記 3. 10.）。

ただし、これらの記載を前提としても、上記のとおり、本件持分については、個々の証書は発行されず、記名式・振替式を採用することが定められており、結局のところ、本信託の受益権を表示する紙片は発行されず、大券も含めて本件持分の所有権は電子的方式により記録されていることになるという再反論が考えられる。

第 2 の反論は、上記解釈について再検討を迫るものであり、以下、詳述する。

4. 4. 1. 2. 特定受益証券発行信託とそれ以外の受益証券発行信託で異なる課税方式を採用した趣旨

上記の法令用語辞典においては、外国為替及び外国貿易法 6 条 1 項 11 号において「『証券』とは、券面が発行されていると否とを問わず、公債、社債、株式、出資の持分、公債又は株式に関する権利を与える証書、債券、国庫証券、抵当証券、利潤証券、利札、配当金受領証、利札引換券その他これらに類する証券又は証書として政令で定めるものをいう」とされていることも併記されている⁽⁶⁸⁾。

また、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」について、

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

法人税法2条21号及び同法施行令11条、所得税法2条1項17号及び同法施行令4条とは異なり、紙片が発行されているものを前提とした金融商品取引法2条1項の有価証券を引用するものでもない⁽⁶⁹⁾。紙片が発行されているものを前提とした信託法185条3項を意識した文言であるかのようにみえるが、特定受益証券発行信託を定義する先述の法人税法2条29号ハ柱書のように信託法185条3項を明示的に引用しているものでもない。

さらに、2007(平成19)年度税制改正の立案担当者の中には、文脈は異なるものの、法人課税信託の定義について法人税法固有の観点からの解釈を許容するような説明を行う者もいる⁽⁷⁰⁾。

「特定受益証券発行信託について現時点で課題があるとすれば、法人課税信託との関係において、その発行されるものが受益証券か否かの判断のメルクマールかと思えます。信託法上の規定振りは広範に受益証券に該当するようにみえます。法人課税信託の定義は、それを参考としながら同様に規定していますが、税制独自の規定ですので税制で判断するというのであれば、納税者の判断に差異が生じないよう何らかのメルクマールが示されることが求められるのではないかと思います。〔下線筆者〕」

以上からすると、規定の文理を尊重しつつも、規定の趣旨ないし法人税法固有の観点から、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」又はこの場合の「証券」の意義を解釈することが直ちに否定されるわけではないという見解もありえよう。

そこで、集団投資信託に該当する特定受益証券発行信託と、それ以外の法人課税信託に該当する「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」とで異なる課税方式を採用した趣旨の議論に目を移してみる。特定受益証券発行信託について、信託収益の発生時に課税する受益者等課税信託ではなく、信託収益が分配された時に課税する集団投資信託に含める一方、特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託⁽⁷¹⁾(「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」)について、信託段階で法人課税を受ける法人課税信託に含めた趣旨について、立案担当者は次のとおり説明している⁽⁷²⁾。

「新信託法においては、これまで貸付信託、投資信託及び特定目的信託に限られていた受益権の証券化が、一般的に認められることとなりました（受益証券発行信託：新信託法185～215）。受益証券発行信託の受益者は割合的単位に細分化された受益権を有し、その受益権は転々流通することが想定されるため、受益者が信託財産に属する資産及び負債を有するものとみなすことは、実態上適当でなく、実務上も計算が困難になることが想定されます。そこで、受益証券発行信託のうち適正に信託事務の実施をすることができると認められるものとして一定の要件に該当する者を受託者とし、過度な課税の繰延べが生じないものとして一定の要件に該当する信託（特定受益証券発行信託）を集団投資信託に追加することとされました。一方、このような要件を満たさない受益証券発行信託については、法人課税信託とされました。」

上記説明を補足すると、一定の投資信託のように「課税の繰延べの弊害が比較的少ないと考えられるものを特定受益証券発行信託として集団投資信託に含まれるもの」とし、「受益者に対し分配時課税する」こととする一方、そのような「一定の要件をクリアしない場合には、信託財産から生ずる所得について、信託段階で法人課税すること」とされたのである⁽⁷³⁾。これは、「実務上の観点からは、転々流通することとなるすべての受益証券発行信託についてその受益者に対し発生時課税することとした場合」、すなわち「受益者等課税信託とした場合には、納税者側にも課税当局側にも納税事務遂行上の負担が少なくないことから、これについて現実的な対応を考慮したもの」といえる⁽⁷⁴⁾。

また、「信託財産に属する資産を受益者が有しているものとみなすことは必ずしも適当でなく、一定の場合には、私法上の信託収益の帰属者たる受託者の段階で課税することが適当である」と考えられる信託（法人課税信託）の1つとして「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」、すなわち「受託者段階で利益が留保されるため受託者段階での課税の必要がある特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託」という類型が設けられ、「その受託者を納税義務者として受託者の固有財産に帰せられる所得とは区分して法人税を課税する」、「受益者が信託財産に属する資産を有するものとみなすのは実態に合致しないため、一義的な所得の帰属主体である受託者に対し各事業年度の所得に対する法人税を課税する」こととされたのである⁽⁷⁵⁾。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

学説に目を向けると、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」を法人課税信託に含めていることについて、法人に対する課税との公平を確保することが主たる趣旨であると解する見解は次の点を指摘する⁽⁷⁶⁾。

- ・ 受益証券の発行により資金を調達して信託財産を運用する信託の機能は、会社法上の会社にきわめて類似するし、受益証券を保有する受益者の立場は、受益証券発行信託における原則的な信託の意思決定方法が受益者集会による多数決である旨の定め(信託214)なども合わせて考えると、会社における株主等の立場と類似する。
- ・ 現行法における信託課税の基本的な発想は、「受益者が信託財産を実質的に保有している」と考える実質主義的受益者課税であるが、受益権が細分化されて発行された受益証券に化体し、それが転々流通する場合には、受益者が信託財産を実質的に保有していると考えるのは実態にそぐわないとも考えられるし、また、受益証券の保有者を信託財産の実質的保有者として課税することは技術的に困難であるとも考えられる。

上記の見解は、これらの検討結果を総合すると、このような信託は、法人との課税の公平の観点から、受益者等課税信託の原則ではなく、信託の所得を法人課税の対象とするのと同様の結果となる課税が望ましいといえることになり、これが、受益証券発行信託(「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」)が法人型課税信託の一種として規定されている理由であると論じる⁽⁷⁷⁾。

他方で、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」は、特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託を意識したものであることを前提とすると、課税繰延べに対処するものであるという見方も出てくる。上記見解も、課税繰延べが生じないように厳密な要件を設けた特定受益証券発行信託が、受益者(出資者)段階でのみ課税され、信託(組織体)レベルでの法人課税を受けない類型として定められていることも考え合わせると、信託に帰属する収益全額の現年分配が確保されず、かつ、信託に留保された収益について受益者(受益証券保有者)に課税する実態的な根拠が乏しい信託について、課税繰延べに対応するための、技術的な法人課税であるとの位置づけも、十分可能であると、説明を補足している⁽⁷⁸⁾。

4.4.1.3. 紙片を発行せずに振替式を利用する定めのある外国信託も含まれるとする見解①（規定の趣旨との関係）

このような規定の趣旨に関する議論を前提とすると、「財産法上の権利義務に関する記載のされた紙片」が発行されていなくとも、例えば、振替式によって、割合的単位に細分化された信託の受益権が転々流通することが想定される場合には、受益者が信託財産に属する資産及び負債を有するものとみなすことは、実態上適当でなく、実務上も計算が困難になることが予想されるため、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」にいう「証券」は紙片の発行の有無を問わない概念として捉える方が、その趣旨に合致するという見方が出てくる。

紙片を発行せずに振替式を採用していることは、一般に流通することを予定していないわけではなく、むしろ紙片を発行しない方が受益権の円滑な流通に資すると考えられていることを指摘できる。日本では、社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利について、社債、株式等の振替に関する法律（以下「社債等振替法」という）に基づく振替制度が採用されているところ、「有価証券制度は、目に見えない権利を紙（証券）に表章することで取引の発展を促進してきたものの、電子技術の発達により、証券を前提とした仕組みがかえってより効率的な取引を行うことを阻害するような時代となった。このため、有価証券に代わる権利流通の制度として、振替口座簿の記録により権利の移転が行われる振替制度が設けられた」⁽⁷⁹⁾、「振替制度は、現に流通している有価証券について、これをペーパーレス化することにより現在と同等以上の流通を実現しようとするもの」と説明されている⁽⁸⁰⁾。

そうすると、上記外国為替及び外国貿易法6条1項11号のように紙片の発行の有無を問わないことは明記されていないものの、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」には、少なくとも社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、（電子的方式を含む電磁的方式により）受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるというような解釈を採用することに一定の合理性を認めることは可能である。ペーパーレス化やデジタル化、そして、

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)

外国信託への適用関係⁽⁸¹⁾をも考慮すると、「証券」を物理的な紙片に限定して解釈することの妥当性を問うこともできよう。受益権を表示する物理的な紙片としての証券を発行する旨の定めがあるかどうかで課税関係を分けることは、少なくとも上記の趣旨との関係では、得心がいかない。

また、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」を法人課税信託に含めている点について、法人に対する課税との公平を確保することを主たる趣旨であると解する上記見解との関係では、受益者の立場が会社における株主等の立場と類似するか否かという観点に着目した場合、やはり、受益権を表示する物理的な紙片としての証券を発行する旨の定めがあるかどうかで課税関係を分けることに合理性があるとは思われない(会社法はすでに株券の不発行を原則としていることを指摘できる。会社214)。法人に対する課税との公平という趣旨との関係においても同様である。

本信託との関係では、本信託は振替式によって、割合的単位に細分化された信託の受益権が転々流通することが想定されるものであるといえるから、本信託が法人課税信託に該当しない場合には、受益者が信託財産に属する資産及び負債を有するものとみなすことは、実態上適当でなく、実務上も計算が困難であるという見方もありえよう⁽⁸²⁾(ここでは、本信託よりも複雑なビットコインETFのケースが存在することも指摘しておく⁽⁸³⁾)。また、本信託の持分所有者は本信託に関して一定の議決権を有しているから(前記3.2.11.)、その立場は株主等の立場に類似する。

以上のような議論に対して、信託法上の信託受益権が振替制度の対象となり、受益権を表示する紙片を発行せずに振替受益権(後記4.4.1.4.)として流通していくものがあることを理解していたにもかかわらず、法人税法では、あえて信託法(信託185①③)と同じ「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」という文言が選択されたのであるから⁽⁸⁴⁾、法人税法2条29号の2イの規定の趣旨には、別段の定めのない限り、受益権を表示する紙片を発行する定めのない信託を法人課税信託から排除することが含まれているという反論も考えられる。

すなわち、信託法上の受益証券発行信託の受益証券は金融商品取引法2条1項の有価証券とされ（金商2①十四、②柱書）⁽⁸⁵⁾、広く流通する可能性があることを前提として、2006（平成18）年12月15日に公布された信託法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律61条の規定による社債等振替法の一部改正によって、同法に受益証券発行信託の受益証券の振替に関する章が設けられ、受益証券発行信託の受益権も振替制度の対象とされた⁽⁸⁶⁾。同日に公布された新しい信託法に対応するために2007（平成19）年度税制改正で信託税制が刷新され、その際に「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」の規定を含めた法人課税信託の制度が作られた。このような立法経緯と規定の文言を踏まえて、別段の定めのない限り、受益権を表示する紙片を発行する定めのない信託を法人課税信託から排除するというのが法人税法2条29号の2イの規定の趣旨であると反論するのである。

信託法との関連性については、2007（平成19）年1月19日に閣議決定された平成19年度税制改正の要綱4頁においても、「特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託については、その受託者に対し、信託財産に係る所得について、当該受託者の固有財産に係る所得とは区別して法人税を課税する。」としており、法人税法2条29号の2イの「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」とは信託法上の受益証券発行信託を意識して作られたものであることをうかがわせるような表現を採用している。

もっとも、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」という文言は、外国信託を包摂する意図の表れであろうか、信託法を引用しておらず、そうであれば、必ずしも日本の信託法上の受益証券発行信託のみを前提としたものであるとはいえないことになる。そうすると、上記の要綱の記載振りを強調することは難しくなるし、上記文言については、受益権を表示する紙片を発行せずに（発行する旨の定めを設けずに）振替受益権として流通していくような外国信託を積極的に除外する趣旨までも読み込むことができるのかという疑問も惹起される。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

4.4.1.4. 紙片を発行せずに振替式を利用する定めのある外国信託も含まれるとする見解②(社債等振替法に係る振替受益権との関係)

以下、社債等振替法の適用がある振替受益権を素材として、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」には、少なくとも社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、(電磁的方式により)受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるというような解釈を採用することに一定の合理性を認めることができることを論じる。

現在では、社債等振替法によって、有価証券に表示される権利全般について、権利の移転等に関して、ペーパーレス化を通じて、その流通の円滑化が図られている⁽⁸⁷⁾。受益権を表示する紙片を発行しないで同法の適用を受ける場合の振替受益権であっても、信託法185条3項の受益証券発行信託として法人税法2条29号ハの特定受益証券発行信託に該当しうる。

会社法が株券の不発行を原則としているのに対し(会社214)、信託法上の受益証券発行信託は、受益権について受益証券の発行を原則としている⁽⁸⁸⁾。特定受益証券発行信託とは信託法185条3項の受益証券発行信託のうち一定のものであるところ、受益証券発行信託の受益権は社債等振替法による振替制度の対象となっている。

社債等振替法は、社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利の振替に関し、振替を行う振替機関及び口座管理機関、振替に関する手続き並びに権利を有する者の保護を図るための加入者保護信託その他の必要な事項を定めることにより、社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利の流通の円滑化を図ることを目的としている(社債等振替1)。社債等の有価証券に表示されるべき権利は有価証券によって流通の円滑化が図られているが、同法は、その権利関係を振替口座簿の記録により定まることとする振替制度を創設して、社債等の発行、譲渡及び償還を迅速に行うことを可能にし、かつ、物理的な券面(有価証券)の受渡しに伴う費用やリスクをなくそうとするものである⁽⁸⁹⁾。振替制度の対象となるものは、「社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利」であり、具体的には同法2条1項の社債等であるが⁽⁹⁰⁾、この社債等の

中には、投信法上の投資信託や外国投資信託の受益権、信託法上の受益証券発行信託の受益権が含まれている（社債等振替2①八、十、十一）。

まず、信託法では、信託行為においては、同法第8章の定めるところにより、1又は2以上の受益権を表示する証券（受益証券）を発行する旨を定めることができる（信託185①）。ただし、その信託行為において一部の受益権（特定の内容の受益権）については受益証券を発行しない旨を定めることもできる（信託185②）。上記の受益証券を発行する定めのある信託は受益証券発行信託と呼ばれる。この受益証券発行信託においては、信託の変更によって上記各定めを変更することはできず、また、上記の受益証券を発行する定めのない信託においては、信託の変更によって上記各定めを設けることはできない（信託185③④）。受益証券発行信託の受託者は、信託行為の定めに従い、遅滞なく、その受益権に係る受益証券を発行しなければならない（信託207）。

次に、社債等振替法では、上記の受益証券発行信託の受益権（ただし、上記の特定の内容の受益権について受益証券を発行しない旨の定めのある受益権を除く）で振替機関が取り扱うものを振替受益権と呼び、この振替受益権についての権利の帰属は、同法6章の2の規定による振替口座簿の記載又は記録により定まるものとされている（社債等振替127の2①）。振替制度を利用するためには、信託受益権の発行者は、「信託行為の定めにより」、あらかじめ振替機関で取り扱うことについての同意をしておかなければならない（社債等振替13①、127の2②）。この振替受益権については、原則として、受益証券を発行することができない（社債等振替127の3①）。振替受益権に関する信託法の規定の適用については、振替受益権は、「受益証券発行信託の受益権」とみなされる（社債等振替127の30）⁽⁹¹⁾。

このような振替制度を利用する場合、信託法185条の受益証券の発行があったものとみなされたり、振替受益権が同条の受益証券とみなされたりする建付けにはなっていないものの、そうであるからといって信託法185条3項の受益証券発行信託に該当する可能性が遮断されるわけではない。結局、受益証券発

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

行信託の受益権には、①受益証券が記名式で発行されている受益権、②受益証券が無記名式で発行されている受益権、③受益証券が発行されていない受益権で、振替受益権でないもの、④振替受益権の4種があり、それぞれ規律される内容が異なる⁽⁹²⁾。

補足すると、振替制度を利用する場合、発行された受益証券が振替受益権になるのではなくて、受益証券は発行されることがないまま、振替受益権が発生するという仕組みがとられること、受益証券は発行されないものの受益証券発行信託には該当するので信託法上の受益証券発行信託の特則もすべてそのまま適用されることになる整理されている。すなわち、上記の仕組みについて、①受益証券発行信託というのは信託法185条1項の定めのある信託(信託185③)であって、受益証券を現に発行している信託を意味するものではないこと、②振替制度を利用するためには、当該信託の信託行為には、「①受益証券を発行する、②受益権は振替機関において取り扱う」(社債等振替127の2②)という2点が書かれるはずであること、③これによって、受益証券発行信託は「信託行為の定めに従い」遅滞なく受益証券を発行しなければならないものの(信託207)、社債等振替法により受益証券を発行してはならない(発行しなくてよい、あるいは「信託行為の定めに従い」受益証券を発行することはできない)ことになる(社債等振替127の3①)と解されている⁽⁹³⁾。

法人税法の規定に視線を移してみると、同法2条29号ハ柱書は、「信託法185条3項に規定する受益証券発行信託」のうち一定のものを特定受益証券発行信託と定義付けしている。受益権を表示する証券を発行する信託という表現はとられていないことから、紙片を発行しない振替受益権であっても、信託法185条3項の受益証券発行信託に当たるのであれば、特定受益証券発行信託に該当する可能性は排除されない。

信託法では、信託行為においては、同法第8章の定めるところにより、1又は2以上の受益権を表示する証券(受益証券)を発行する旨を定めることができ(信託185①)、このように信託法第8章に基づいて⁽⁹⁴⁾受益証券を発行する旨の定めのある信託が受益証券発行信託と定義されている(信託185③)。上記

のとおり、振替制度を利用する場合に信託行為において、「①受益証券を発行する、②受益権は振替機関において取り扱う」と定められるのであれば、信託法第8章の定めるところにより受益権を表示する証券(受益証券)を発行する旨が定められているといえるため、信託法185条3項の受益証券発行信託に該当する。このように整理されるのであれば、仮に、法人税法において、特定受益証券発行信託の前提として、受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託であることを求める表現が採用されたとしても、紙片を発行しない振替受益権がそのような信託に該当する可能性は排除されない。

このように、振替制度を利用することにより、受益権の流通の円滑化が図られている場合に、受益権を表示する紙片を発行するか否かによって、課税上の取扱いが変わらないことは、「受益証券発行信託の受益者は割合的単位に細分化された受益権を有し、その受益権は転々流通することが想定されるため、受益者が信託財産に属する資産及び負債を有するものとみなすことは、実態上適当でなく、実務上も計算が困難になる。」、「受益証券発行信託のうち適正に信託事務の実施をすることができると認められるものとして一定の要件に該当する者を受託者とし、過度な課税の繰延べが生じないものとして一定の要件に該当する信託(特定受益証券発行信託)を集団投資信託に追加する」という、特定受益証券発行信託を集団投資信託に追加した趣旨(前記4.4.1.2.)に照らして、合理性がある。

紙片を発行せずに振替制度を採用する信託が、特定受益証券発行信託の要件を満たさない場合には、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」(法法2二十九の二イ)に該当するかを検討することになるが、振替受益権について、上記のとおり、実際には受益証券は発行しないものの、信託行為においては「受益証券を発行する」と記載されるのであれば、少なくとも形式上は、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当することになる⁽⁹⁵⁾。他方、受益権を表示する「紙片」を発行する旨の定めがない信託は「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に含まれないという見解を採用した場合には、本信託のように、紙片を発行せず(電磁的方式に

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

よる) 振替制度を採用する外国信託の場合には、信託契約等に紙片を発行する旨の定めがないことにより、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当しないということが起こりうる。このような比較が示すバランスの悪さを考慮すると、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」には、少なくとも社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、(電磁的方式により) 受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるというような解釈を採用することに一定の合理性を認めることができる。

4.4.2. 「集団投資信託」該当性

4.4.2.1. 合同運用信託と紙片を発行する旨の定めがない外国投資信託

上述のとおり、2007(平成19)年度税制改正において、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」については、受益者が信託財産に属する資産を有するものとみなすのは実態に合致しないため、一義的な所得の帰属主体である受託者に対し、各事業年度の所得に対する法人税を課税することとされた。ただし、過度の課税の繰延べのおそれが認められないもの、すなわち、集団投資信託については、受託者に対しては課税せず、受益者への分配時に受益者に対し課税することとされている。したがって、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」であっても、貸付信託その他の合同運用信託、特定受益証券発行信託及び証券投資信託その他の一定の投資信託は法人課税信託から除かれている⁽⁹⁶⁾。

法人課税信託から除かれる集団投資信託は次のとおりである(法人課税信託からは、退職年金等信託及び特定公益信託等も除かれているが、本信託がいずれにも該当しないことは明らかである)。

集団投資信託(法法2二十九、法令14の3)
① 合同運用信託
② 投信法2条3項に規定する投資信託(次に掲げるものに限る)及び外国投資信託
・投信法2条4項に規定する証券投資信託

・国内公募投資信託（その受託者（投信法2条1項の委託者指図型投資信託にあっては、委託者）による受益権の募集が、同条8項に規定する公募により行われ、かつ、主として国内において行われる一定のもの）

③ 特定受益証券発行信託

前記4.2.及び4.3.のとおり、本信託は上記のうち②及び③に該当しない。上記の②のうち、外国投資信託については、その直前にある投信法に基づく投資信託と異なり、対象が限定されていない。ただし、ここでいう外国投資信託とは投信法上の外国投資信託であるから（法法2二十六括弧書）、結局、前記4.2.のとおり、「投資信託に類するもの」という限定を含み持つ概念であるし、投信法の領域で議論が固まっていないという不安定な状態を租税法領域が（ともすれば無限定に）引き継ぐという構図が当てはまる。

また、本信託は、上記①の合同運用信託にも該当しない。合同運用信託とは、「信託会社（兼営法1条1項に規定する信託業務を営む同項に規定する金融機関を含む）が引き受けた金銭信託で、共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの」である⁽⁹⁷⁾。ただし、投信法2条2項の委託者非指図型投資信託及びこれに類する外国投資信託、委託者が実質的に多数でない信託は合同運用信託から除かれている（法法2二十六、法令14の2）。この場合の外国投資信託とは、投信法2条24項に規定する外国投資信託である（法法2二十六括弧書、投信法2②4）。

前記4.2.のとおり、本信託は投信法上の投資信託に該当せず、外国投資信託にも該当しないから、本信託はこれらの合同運用信託から除かれる委託者非指図型投資信託及びこれに類する外国投資信託に該当しない（後述するとおり、本信託には多数の委託者が存在するとは認められないため、「委託者が実質的に多数でない」とかという点に関する考察は省略する）。したがって、以下では、本信託が合同運用信託の上記定義に当てはまるか否かについて、「信託会社」に該当するか、「金銭信託で、共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの」に該当するかという観点から検討する。

なお、外国投資信託は、上記①ではなく、上記②として集団投資信託に該当

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

することになる(法法2二十六、二十九イロ)。国税庁は、外国法を準拠法とする信託で受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものであっても、投信法上の委託者非指図型投資信託に類する外国投資信託に該当する場合には、その信託は集団投資信託に該当し、当該信託に係る信託収益を受領した時に受益者に課税することとなると説明している。また、実務上、外国法を準拠法とする信託で受益権を表示する証券を発行する旨の定めのあるものは、一義的に法人課税信託に該当するというものではなく、むしろ集団投資信託に該当するケースが多いという見解を示している⁽⁹⁸⁾。

振替式を採用する旨の定めがあり、受益権を表示する紙片を発行する旨の定めがない外国投資信託であっても、集団投資信託に該当する可能性は排除されない。外国投資信託を集団投資信託に含める法人税法2条29号ロは外国投資信託を「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある」ものに限定するような規定を設けていないからである(投信法にもそのような規定はない)。

昭和15年の税制改正において、信託の受益者に課税するという原則との関係で例外とされる信託が貸付信託から合同運用信託に変更されたことについて、合同運用信託が従来の貸付信託と異なり、運用対象(預入れ・貸付け)ではなく、合同運用という運用手法に着目された括られ方をしていることが指摘されている。そのうえで、単独運用のものは受益者に課税することが適当である一方、運用対象が限定されていなくても合同運用のものについては實際上、上記原則に従った課税が困難であったとの認識から変更されたものであり、受益者に課税するという原則を徹底する際の困難は、運用対象ではなく、多数の受益者——さらに受益権の譲渡による受益者の変更の問題もありうる——の存在を理由としていると考えられたことにあると整理されている⁽⁹⁹⁾。このような観点からすると、上記のとおり、振替式を採用する旨の定めがあり、受益権を表示する紙片を発行する旨の定めがない外国投資信託であっても、振替式の採用等を通じて多数の受益者及び受益権の譲渡による受益者の変更が想定されるのであるから、集団投資信託該当性が認められることには合理性がある。

4.4.2.2. 「信託会社」該当性

合同運用信託に係る上記定義のうち、信託会社への該当性について考察する。信託業法88条は、「この法律及びこれに基づく命令以外の法令において『信託会社』とあるのは、別段の定めがない限り、外国信託会社を含むものとする」と定めている。よって、単に「信託会社」と規定されている場合に、「信託会社又は外国信託会社」のような規定が設けられていなくとも、外国信託会社（後述）は国内の信託会社と同様の扱いとされる⁽¹⁰⁰⁾。ただし、少なくとも現時点においては、本信託の受託者は外国信託会社に該当しないことを前提として考察を進めることに問題はないであろう。

法人税法は、信託会社それ自体について、他の法令の定義を引用していない。よって、同法上の信託会社には外国で設立された信託会社も含まれると解される。このような解釈は、法人税法2条29号ハが信託法185条3項に規定する受益証券発行信託とすることで外国法を準拠法とする信託は特定受益証券発行信託に当てはまらないようにしていること（前記4.3.）や「内国法人である信託会社」という表現を用いている所得税法176条1項との対比によって裏付けられる⁽¹⁰¹⁾。

信託法領域において、信託会社とは、信託業法によって信託業務を行う会社又は担保附社債信託法によって担保附社債に関する信託業務を行う会社をいう⁽¹⁰²⁾。信託業法上、信託業とは、「信託の引受け（他の取引に係る費用に充てべき金銭の預託を受けるものその他他の取引に付随して行われるものであって、その内容等を勘案し、委託者及び受益者の保護のため支障を生ずることがないと認められるものとして政令で定めるものを除く）を行う営業」をいう（信託業2①）。「信託の引受け」とは、委託者の相手方が、委託者の信託の設定の意思表示に対してこれを引き受ける旨の意思表示であり、この効果として、信託の受託者となり、信託関係を発生させること（信託を設定すること）をいうと解されている⁽¹⁰³⁾。このように信託業法において規制されるのは、「信託の引受け」であり、委託者が行う信託の設定は、「信託の引受け」ではないため、信託業法では受託者のみを規制している⁽¹⁰⁴⁾。また、「営業」とは営利の

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)

目的(資本的計算方法のもとに、少なくとも収支相償うこと)が予定されていることをもって反復継続して行うことをいうと解されている⁽¹⁰⁵⁾。

信託業については、不健全な信託会社が設立され、多数の顧客が損害を被る前に、不健全な業者については、信託会社としての参入を認めないことで、顧客保護を図るために、免許制が採用されている⁽¹⁰⁶⁾。すなわち、信託業は、原則として、内閣総理大臣の免許を受けた者でなければ営むことができない。ただし、信託業法7条1項の内閣総理大臣の登録を受けた者は管理型信託業を営むことができる(信託業2②、3、7①)。信託業法上の信託会社とは、このように、同法3条の信託業に係る内閣総理大臣の免許又は7条1項の管理型信託業に係る内閣総理大臣の登録を受けた者である。よって、信託会社は、信託財産の管理行為等、管理型信託業のみを営む管理型信託会社と、信託財産を裁量によって運用することができる、すなわち管理型信託業を超えた信託財産の処分行為まで行う運用型信託会社に分けられる⁽¹⁰⁷⁾。

また、信託会社は株式会社でなければならない(信託業5②一、10①一)。ただし、一定の外国信託業者については、日本で信託業を営むことが認められている。信託業法上、外国信託業者とは、外国の法令に準拠して外国において信託業を営む者(信託会社を除く)をいう(信託業2⑤)。外国信託業者は必ずしも外国の会社に限られず、国内の法人が外国に進出して信託業を営んでいる可能性もあり、その法人が国内で信託業を行う場合には信託会社に該当することから、重複を排除するために信託会社が除かれている⁽¹⁰⁸⁾。外国信託業者は、当該外国信託業者が国内における信託業の本拠として設ける1の支店(主たる支店)について内閣総理大臣の免許又は登録を受けた場合には、その主たる支店及びその外国信託業者が国内において設ける他の支店において信託業又は管理型信託業を営むことができる(信託業53①、54①)。このように内閣総理大臣の免許又は登録を受けた外国信託業者を外国信託会社という(信託業2⑥)。

法人税法上の信託会社も基本的には上記のような意味における信託会社を想定しつつ、兼営法により信託業務を行う金融機関を含めた概念であると解され

る。そうすると、本信託において、受託者は、名目的なものとして設置されているにすぎず、信託財産の処分や管理に関して限定された権限しか有しておらず、基本的に各種の責任に問われることはなく、法人税法が想定する上記信託会社の概念からかけ離れているため、同法上の信託会社には該当しないという議論の方向性もありうるかもしれない。

すなわち、受託者は、本信託がデラウェア州に主たる事業所を有する受託者を少なくとも1人有するというデラウェア州法定信託法3807条(a)の要請を満たすことを唯一の目的として、デラウェア州における本信託の受託者として任命されている。信託契約により、受託者の義務は、①デラウェア州で本信託に送達された法的手続きを受理すること、②デラウェア州法定信託法3811条に基づいてデラウェア州の受託者がデラウェア州の州長官に提出することが義務付けられている証明書に署名すること、③信託契約において受託者に特に割り当てられているその他の義務に限定される。受託者の責任についても相当程度軽減されている(前記3.2.2.)⁽¹⁰⁹⁾。また、デラウェア州法5編9章901条は、銀行業務又は信託会社(trust company)の業務は、デラウェア州において当該業務を行うことを認可するデラウェア州における有効な証書(corporate charter)がない限り、デラウェア州において行ってはならないとしているところ、本信託の関係資料には受託者がそのような認可を受けているという記載は見当たらない。

ただし、受託者の権限や義務、信託会社に関するデラウェア州の規制、あるいはデラウェア州における法定信託やその受託者の意義、日本法における信託や受託者の概念との適合性について、さらに検討すべき余地はある。

4.4.2.3. 「金銭信託で、共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの」該当性

合同運用信託の上記定義のうち「金銭信託で、共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの」であることについて考察する。金銭信託とは、信託の引受けに際して金銭を信託財産として受け入れる信託のうち、その

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

設定に当たり、信託期間の終了時に信託財産を受益者に金銭をもって給付すべきことを約した信託をいう⁽¹¹⁰⁾。本信託は指定参加者から現金で拠出を受け、償還時に指定参加者に現金を交付するものであるから(前記3.1.、3.4.)、金銭信託に該当する。

また、ここでいう委託者は信託法2条3項の委託者を念頭に置いた概念であり⁽¹¹¹⁾、信託を設定する者を意味すると解される。例えば、信託契約の方法により信託を設定する場合には、「特定の者との間で、当該特定の者に対し財産の譲渡、担保権の設定その他の財産の処分をする旨並びに当該特定の者が一定の目的に従い財産の管理又は処分及びその他の当該目的の達成のために必要な行為をすべき旨の契約(信託契約)を締結する方法」により、信託をする者が委託者に該当する(信託2④、3一。信託宣言の場合は信託3三)。このことに、日本のETFの仕組みも併せ考慮すると(前記2.2.)、本信託の委託者は信託を設定し、管理しているスポンサー(Bitwise Investment Advisers, LLC)であるという見方が出てくる(前記3.1.、3.2.1.)⁽¹¹²⁾。このような理解が正しいとすると、本信託は「共同しない多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの」に該当しないことになる。

仮に、バスケットの購入を通じて、本信託に信託財産として現金を拠出している指定参加者(又はシードキャピタル投資家)を委託者であると解した場合であっても、現時点では指定参加者は3社(シードキャピタル投資家は1社)のみである。また、指定参加者になることができるのは、SECに登録されたブローカー・ディーラー、証券取引に従事するための登録の必要がない銀行その他の金融機関であり、かつ、DTCの参加者に限定されている(前記3.2.9.、3.2.10.)。本信託の関係者で「共同しない多数」の者となりうるのは一般の投資家(受益者)のみであるが、目論見書や信託契約書においては、投資家が本信託の委託者であるという記述はなく、他に「共同しない多数の委託者」が存在することを示唆するような記述も見当たらない。これらのことからすれば、本信託は、共同しない「多数の委託者の信託財産を合同して運用するもの」に該当しない。ただし、デラウェア州法定信託やその委託者の意義、日本法にお

ける信託や委託者の概念との適合性についてさらに検討する余地はある。

4.4.3 「信託」該当性

上記とも関連することであるためここで論及しておくが、本稿では、デラウェア州法定信託は、わが国の租税法上の信託と考えられるのかという論点には深入りせず⁽¹¹³⁾、本信託が租税法上の信託に該当することを前提として考察を進めてきたものの、そもそも、そのような前提が成り立つのか、デラウェア州法定信託その他のビジネストラストが日本の租税法上の法人や人格のない社団等に該当するか⁽¹¹⁴⁾という点を精査すべきではないかという指摘もありえよう。デラウェア州の法定信託は、法人ではないが(「an unincorporated association」ではあるが)(デラウェア州法定信託法3801 (i))、「a separate legal entity」であり(同法3801 (i)、3810 (a) (2))、訴訟当事者にもなることができる(同法3804 (a))。このことに加えて、本信託も権利義務の帰属主体として、自己の名で取引をすることが可能であることや受託者に信託財産の権利を移転する必然性はないことなども考慮すると、本信託について、日本の租税法上の信託該当性とどまらず、法人や人格のない社団等該当性を検討すること、さらにいえば、各当事者の日本の租税法上の委託者、受託者、受益者該当性を検討することには理由がある。信託財産が受託者ではなく本信託の名義で所有されており、受託者自体は名目的な存在であり、各取引は本信託の名義で行われているとするならば、本信託そのものではなく、その受託者(受託法人)を各法人課税信託の信託財産等及び固有資産等ごとにそれぞれ別の者とみなして課税する法人課税信託の制度(法法4の2)ないし趣旨(前記4.4.1.2、本信託の受託者の特徴については前記3.2.2.、4.4.2.2)に適合するののかという検討視点を持つことも重要になってくる。結局、デラウェア州法定信託法の規律、目論見書や信託契約書等の内容も含めて、さらに検討が必要となる。

参考として、外国のファンドが、投信法上の外国投資信託と、同法2条25項の外国投資法人(外国の法令に準拠して設立された法人たる社団又は権利能力

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?(泉 純也)

のない社団で、投資証券、新投資口予約権証券又は投資法人債券に類する「証券」を発行するもの)の中間的性格を持っている場合、いずれに該当するかが問題となる。この点について、明確な指針があるわけではないため、どちらにより似ているかという観点から判断するほかないが、米国マサチューセッツ州のビジネストラストや米国デラウェア州の法定信託は、投資法人⁽¹¹⁵⁾に類するガバナンス組織を有しているものの、信託として組成されていることなどから伝統的に外国投資信託として取り扱われているという指摘がある⁽¹¹⁶⁾。

また、ヨーロッパの *Fonds Commun de Placement* は、信託ではなく、共有型の集団投資のためのスキームであるが、伝統的に外国投資信託として取り扱われてきたとしたうえで、権利能力なき社団に該当する可能性もあるかもしれないが、契約型であることから、投信法が投資法人を認め、外国投資法人という概念が認められた後も外国投資信託として扱われていること及び券面は一切発行されない場合が多いものの、金融商品取引法上、組合理のみなし有価証券とは取り扱われていないという見解も示されている⁽¹¹⁷⁾。この見解は、投信法上の外国投資信託であれば、金融商品取引法でも外国投資信託と扱われるところ、投信法上の外国投資信託の定義では「信託」と明記されているにもかかわらず、伝統的に契約型の投資ビークルで、国内の投資信託に類する機能を有するものは信託でなくとも外国投資信託と扱われてきたことも指摘している⁽¹¹⁸⁾。

財務省のホームページでは、振替国債等の利子の課税の特例(措法5の2)の適用要件を満たす適格外国証券投資信託に、この *Fonds Commun de Placement* が含まれることが明らかにされている⁽¹¹⁹⁾。同特例の外国投資信託も投信法2条24項の外国投資信託である。

Fonds Commun de Placement については、信託(trust)という構成を明示的には採用しておらず、権利能力なき社団に類するといいうる性質を持つと思われる(よって、投信法上の外国投資法人該当性も問題となりうる)ものもあるように見受けられるとしたうえで、それでもなお「外国において外国の法令に基づいて設定された信託」と解してよいかという点が問題となりうるかが明らかではないという見解が示されている⁽¹²⁰⁾。この見解は、アセットマネジメン

トの業界では膨大な数のいわゆる外国籍のファンドが設定され、わが国の投資家向けに販売されているところ、これらの大多数は投信法上も租税法上も外国投資信託に該当するものとして組成・販売されていることにも言及している⁽¹²¹⁾。

このような指摘や見解に触れると、本信託の日本法における信託、外国投資信託、外国投資法人等該当性については、さらに精査をする余地があるのではないかという疑念が強まる。

4.4.4. 小括

以上、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」（法法二十九の二イ）には、少なくとも社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、（電磁的方式により）受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるとする見解が解釈論として成り立つことを前提とするならば、本信託は、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当し、集団投資信託に該当しないことから、法人課税信託に該当する。この場合、受託者（受託法人）、受益者及び委託者に対する所得税法の適用上、法人課税信託（法人税法二条29号の二ロに掲げる信託を除く）の委託者がその有する資産の信託をした場合には、受託法人に対する出資があったものとみなされる（所法二①八の三、六の三六、措法二①五、二の二②）。法人課税信託の受益権（公募公社債等運用投資信託以外の公社債等運用投資信託の受益権及び社債的受益権を除く）は株式又は出資とみなされ、法人課税信託の受益者は株主等に含まれる。この場合において、その法人課税信託の受託者である法人の株式又は出資は当該法人課税信託に係る受託法人の株式又は出資でないものとみなし、当該受託者である法人の株主等は当該受託法人の株主等でないものとされる（所法二①八の三、六の三四、措法二①五、二の二②）。

4.5. 「株式等で金融商品取引所に上場されているものに類するもの」

株式等で金融商品取引所に上場されているもの及びこれに類するもの（店頭

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

売買登録銘柄として登録された株式等や外国金融商品市場において売買されている株式等は、本件特例の対象となる上場株式等に該当する(措法37の11②、措令25の9②)。この場合の外国金融商品市場とは、金融商品取引法2条8項3号ロに規定する外国金融商品市場、すなわち「取引所金融商品市場に類似する市場で外国に所在するもの」である。

本件持分は、「取引所金融商品市場に類似する市場で外国に所在するもの」に該当すると解される NYSE Arca に上場されている(前記3.1.)⁽¹²²⁾。よって、本件持分は、株式等(前記4.4.4.)で金融商品取引所に上場されているものに類するものに該当する。

4.6. 本件特例(分離課税)の適用の有無

以上のとおり、検討ないし精査すべき点は残されているものの、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」(法法2二十九の二イ)には、少なくとも社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、(電磁的方式により)受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるとする見解(前記4.4.1.3.、4.4.1.4.)が解釈論として成り立つことを前提とするならば、本信託は法人課税信託に該当する可能性がある。この場合、本件持分は株式又は出資とみなされ、本件特例の対象である株式等に該当するとともに、金融商品取引所に上場されているものに類するものに該当することから、日本の居住者が本件持分を米国の市場で購入し、譲渡した場合には、その譲渡に係る所得に対して、本件特例の適用があることになる。

V 結びに代えて

本稿では、米国のビットコインETFのうち Bitwise Bitcoin ETF を取り上げ、日本の居住者が本信託に係る本件持分を米国の市場で購入し、譲渡した場合(冒頭の第3のルートを通った場合)に、分離課税に係る本件特例が適用される可能性があるという見解を述べた。このような見解が正しいとすると、米国のビットコインETFが日本の分離課税の議論に与える影響(特に、現物の暗

号資産と国内で組成等される暗号資産 ETF の譲渡も同様に分離課税の対象とすべきという観点、あるいは、逆に、いずれも分離課税の対象とならないように法整備するという観点から議論がなされる可能性が高まること)は過小評価できない。

もっとも、上記のルートは決して平坦なものではなく、場合によって行き止まりの可能性も絶無ではない。上記見解は、本信託が法人課税信託に分類されるという冒頭のシナリオ3と結論を同じくするものであるが、特に議論の焦点となったのは、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」(法法2二十九の二イ)に該当するかという点であった。ここでいう証券を「財産法上の権利義務に関する記載のされた紙片」に限定する解釈を採用するならば、受益権を表示する「紙片」を発行する旨の定めがない本信託は上記信託に該当しないことになる。よって、本信託は法人課税信託に該当せず、集団投資信託にも該当しないため、受益者等課税信託(シナリオ1の結論)に分類される。

他方で、本稿では、そのような解釈を採用することには問題があること及び「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」には、少なくとも社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、(電磁的方式により)受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるとする見解が解釈論として成り立つことを指摘した(前記4.4.)。このような指摘が正しいことを前提とするならば、本信託は法人課税信託に該当し、本件特例が適用されるという第3のルートの視界が開けてくる。もっとも、①本信託における受託者の権限や義務、②信託会社に関するデラウェア州の規制、③デラウェア州における法定信託、その受託者や委託者の意義と、日本法における信託、外国投資信託、法人、人格のない社団等、受託者や委託者の概念との適合性について、さらに検討すべき余地がある(本信託が法人又は人格のない社団等に該当することにより、本件特例の適用が肯定されるルートも存在することに留意)。本稿では、いわば外国信託が日本の信託税制に係る信託の区分のいずれに該当するかの判断場面で困難に直面することになったが、このことは、そもそもどのような事業体として捉えるべきかという問題と無関係ではなかったのである。あるい

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

は、日米の証券概念ないし制度の内容を比較するアプローチも考えられる（目論見書には本件持分その他の証券（securities）という表現が使われている箇所がある。前記3.10.）。もちろん、ビットコインETFの仕組み、関連する法制や契約の内容は個別の銘柄によって異なりうるから、ビットコインETFの他の銘柄について本稿で論じたものとまったく同じ課税関係になるわけではないことにも留意する必要がある⁽¹²³⁾。

また、本稿では、投信法における外国投資信託（特に、その要件である「投資信託に類するもの」）に関する解釈や判断が、租税法上の外国投資信託に関する解釈や判断に大きな影響を与えていること及びこれは、租税法上の外国投資信託は外国投資信託の定義を定めた投信法の条文をそのまま引用しているため、その意味内容について租税法固有の解釈論を展開する余地がないことに起因することを指摘した。そして、「投資信託に類するもの」であるかを判断する際の決定的な判断要素は何であるかという点について投信法の領域で議論が固まっていないという不安定な状態を租税法領域が（ともすれば無限定に）引き継ぐという構図になっており、このような不安定さは、外国投資信託の概念を取り込んでいる信託区分である集団投資信託と、この集団投資信託を除いている信託区分である法人課税信託の線引きに不明確さを残すものとなっているという見解を示した（前記4.2.2.、4.4.2.1.）。

このような問題があることは以前から指摘されてきたところであるから、本件はかかる問題が具体的に表面化した一例として位置付けることができよう⁽¹²⁴⁾。また、上記の「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」への該当性との関係では、外国信託を法人課税信託と受益者等課税信託のいずれとして扱うかについて、信託の条項をどのように定めるかは当事者の裁量に委ねられているから、信託証書に受益権を表示する証券が発行されうる旨の定めが含まれているか否かが決定的な判断要素である場合には、外国信託の当事者は、その裁量によって、容易にいずれか一方を選択できるという問題意識も示されている⁽¹²⁵⁾。

「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」には、少なくとも

社債等振替法の振替制度に類似した振替式を採用し、(電磁的方式により)受益権を発行する定めのある外国信託も含まれるとする見解が解釈論として成り立つか否かにかかわらず、外国信託の取扱いについて立法的解決の議論も進められるべきである。

最後に、本稿で取り上げることができなかった日本の居住者の課税関係に関する論点をいくつか挙げておく。

- ① 本件持分を市場で購入した場合の取得価額は、その約定金額に証券会社への支払手数料を含むその購入のために要した費用を加算した金額となるか。本件持分は、所得税法上の有価証券に該当し、有価証券の取得価額の規定の適用があるのか(金商2①十四・十七、所法2①十七、37①、48①③、所令4、105①、109五)。本信託が法人課税信託に該当する場合、本件持分が株式又は出資とみなされることとの関係をどう整理すべきか。
- ② 本信託から持分所有者である日本の居住者に対する分配(前記3.6、3.7.)はどのように取り扱われるか。本信託が法人課税信託に該当する場合、受託法人の払戻し等の直前の払戻等対応資本金額等のうち当該居住者が所有する本件持分に対応する部分の金額を超えるときは、その超過額は剰余金の配当とみなされ、配当所得の金額に含まれるか(所法6の3四・六・八、24①、25①四、所令61②四)⁽¹²⁶⁾。
- ③ 本信託は、投信法2条24項に規定する外国投資信託に該当しないのであるから、他の要件を検討するまでもなく、居住者の外国関係会社に係る所得等の課税の特例の適用はないことになるか(措法40の4～40の9、68の3の3①)。
- ④ 日米租税条約及び(仮に米国で課税された場合に)外国税額控除の適用はあるか(日米条約3①(e)・(j)(ii)、4①⑥(e)、10②(b)・⑥、議定書2、所法6の3二、95①、法法4の2、4の3二等)。

注

- (1) 米国では、ビットコインの先物を運用対象とするETFについては以前から承認され、取引されていた。したがって、なぜビットコインの現物を運用対象とするETFが承認されないのか、同様のものは同様に扱われるべきことが大原則であるにもかかわらず、SECは両者の取扱いが異なることの合理的な理由を説明しておらず、Grayscale社のビットコインETFの上場を認めなかったSECの取扱いは恣意的であるとして(米国行政手続法§706(2))、裁判所がSECの決定を取り消していた(Grayscale. Invs., LLC v. SEC,

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?(泉 純也)

82 F.4th 1239 (D.C. Cir. 2023))。なお、例えば、後述するカナダなど、米国以外の国ではビットコインの現物を運用対象とするETFは既に存在していた。参考として、各国のビットコインETFを比較するサイト (<https://www.statista.com/statistics/1448509/biggest-bitcoin-etfs-worldwide>; <https://www.justetf.com/en/how-to-invest-in-bitcoin.html>) 参照。その後、SECは、2024年5月23日に、暗号資産イーサの現物を運用対象とするETFの上場のための取引所規則の改正も承認した。<https://www.sec.gov/files/rules/sro/nysearca/2024/34-100224.pdf>。なお、本稿で引用するURLの最終閲覧日はいずれも2024年6月7日である。

(2) <https://www.sec.gov/files/rules/sro/nysearca/2024/34-99306.pdf>. Gary Gensler, *Statement on the Approval of Spot Bitcoin Exchange-Traded Products* (2024. 1. 10), <https://www.sec.gov/news/statement/gensler-statement-spot-bitcoin-011023>. SECによるビットコインETF承認の背景について、鈴木利光「ビットコイン現物ETF、日本で組成可能か?」大和総研レポート・コラム 2～3頁(2024. 2. 13) (https://www.dir.co.jp/report/research/economicsusa20240213_024246.pdf) 参照。米国において、ミューチュアルファンドの多くの特徴を持ちながら、SECに登録されている証券取引所で取引される持分 (shares) を発行する上場投資信託その他の上場取引型金融商品 (exchange-traded funds or other exchange-traded products) は、一般的にETF又はETPと呼ばれる。See Patrick D. Daugherty et al., *SEC Greenlights Bitcoin ETFs: What Happened and What It Portends* (Jan.11,2024), <https://natlawreview.com/article/sec-greenlights-bitcoin-etfs-what-happened-and-what-it-portends>. ETFはETPの最も一般的な類型であり、1940年の投資会社法によって規律されているものであるが、ビットコインETFは同法に基づくファンドではなく、同法で規律されるものではないとして、ETPという表現が使用される場合もあるものの (<https://www.fidelity.com/etfs/btc>)、本稿ではETFという表現を用いる。

(3) <https://www.taira-m.jp/202404web3-3.html>

(4) 「web3」の定義については諸説あるが、「web3 ホワイトペーパー2024」と関連する資料の中では、「コンピューターやコンピュータネットワークの中に構築された、現実世界とは異なる3次元の仮想空間やそのサービス」(日本政府「経済財政運営と改革の基本方針2022」(2022. 6. 7閣議決定) 17頁の脚注(71))、「次世代インターネットとして注目される概念、巨大なプラットフォーマーの支配を脱し、分散化されて個と個がづ

ながった世界」(自由民主党政務調査会=デジタル社会推進本部「デジタル・ニッポン2022——デジタルによる新しい資本主義への挑戦——」(2022. 4. 26) 2頁の脚注(5))と説明されている。参考として、以下のリンク先も参照。Chris Dixon, *Why Web3 Matters* (2021. 10. 7), <https://future.com/why-web3-matters>; Gavin Wood, *DApps: What Web 3.0 Looks Like* (originally posted Wednesday, 17 April 2014 on gavofyork's blog *Insights into a Modern World*), <http://www.gavwood.com/dappsweb3.html> (ただし、2024年6月7日時点では閲覧不能となっている)。

- (5) 「web3 ホワイトペーパー2024」3～4頁参照。
- (6) 例えば、一般社団法人日本暗号資産取引業協会=一般社団法人日本暗号資産ビジネス協会「2024年度税制改正に関する要望書」(2023. 7. 31) (https://cryptocurrency-association.org/cms2017wp-content/uploads/2023071_Taxreformrequests2024.pdf) 参照。
- (7) 泉絢也=藤本剛平『事例でわかる! NFT・暗号資産の税務 [第2版]』(中央経済社、2023) 50頁参照。
- (8) 「web3 ホワイトペーパー2024」26頁参照。
- (9) 「web3 ホワイトペーパー2024」26頁参照。なお、2019年5月30日の参議院財政金融委員会では、現時点で暗号資産を投信法上の特定資産に追加することは考えていないという金融庁の答弁を踏まえて、国税庁次長は、現段階において暗号資産ETFの税法上の取扱いについて回答することを控える旨の答弁をしていた。
- (10) 弁護士YS「ETF:米SECがビットコイン現物ETFの承認!?!」(https://note.com/love_ly_moose206nn1f7f6257621a) 参照。
- (11) 「web3 ホワイトペーパー2024」3～4頁参照。
- (12) 斎藤創=水嶋優「米国の暗号資産ETFの日本での取り扱いについて(第1.2稿)」(2024. 2. 28) (<https://innovationlaw.jp/bitcoin-etf1>) 参照。なお、筆者は、本稿執筆に当たり、両弁護士、柳谷憲司税理士 (<https://willow8-tax.com>) 及び2024年5月18日開催のアメリカ税法研究会(神奈川大学法学研究所共同研究)における筆者による研究報告の席上に多く先生方から貴重なご意見を賜る機会を得ており、この場を借りて御礼申し上げます。
- (13) 所得税基本通達13-2は、「受益者等課税信託の信託財産に帰せられる収益及び費用

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)

は、当該信託行為に定める信託の計算期間にかかわらず、当該信託の受益者のその年分の各種所得の金額の計算上総収入金額又は必要経費に算入することに留意する」と定めている。法人税基本通達14-4-2も「当該法人の各事業年度の所得の金額の計算上、当該受益者等である当該法人の収益及び費用とみなされる当該受益者等課税信託の信託財産に帰せられる収益及び費用」は「当該法人の各事業年度の期間に対応する収益及び費用となる」と定めている。

- (14) 法人税法12条3項は、「法人が受託者となる集団投資信託、退職年金等信託又は特定公益信託等の信託財産に属する資産及び負債並びに当該信託財産に帰せられる収益及び費用は、当該法人の各事業年度の所得の金額の計算上、当該法人の資産及び負債並びに収益及び費用でないものとみなして、この法律の規定を適用する」と定めている。ここでいう「当該法人」は受託者を指しているから、委託者や受益者といった他の者の所得計算上は私法上の権利関係と同様に受託者である法人に上記各項目が帰属するものとされるため、集団投資信託に金銭以外の資産を信託した委託者は、従来どおりその資産の譲渡損益が計上されることになると解されている。財務省「平成19年度税制改正の解説」305頁 ([https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndl/jppid/11122457www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outlinefy2007explanationindex.html](https://warp.da.ndl.go.jp/info:ndl/jppid/11122457/www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outlinefy2007explanationindex.html)) 参照。
- (15) 受益者等課税信託について、委託者の特定財産を受託者に移転し、その財産を一定の目的のために管理・処分させ、これから得られる利益を受益者に受けさせる契約であり(信託2①、3一参照)、信託財産の所有権は委託者から受託者に移転するから、そこから生ずる所得は、法律上は受託者に帰属するが実際には、受託者は信託財産を自己の固有財産とは分別して管理し、一定の信託報酬を受けるのみで、それを差し引いた信託利益の全部は受益者に支払われ、あるいは将来特定されるべき受益者のために積み立てることとされている。よって、この場合には、所得の法律上の帰属を無視し、経済上の帰属に即して受益者に課税しようというのが、所得税法12条1項本文の趣旨であると解されている。金子宏『租税法〔第24版〕』(弘文堂、2021)184頁参照。
- (16) なお、2009(平成21)年度税制改正において、法人が支払を受ける上場投資信託の償還金又は解約金のうち収益分配金として所得税の課税対象となる部分について、所得税を課さない(源泉徴収を要しない)こととする上場証券投資信託等の償還金等に係る課

税の特例が設けられている。この場合の上場証券投資信託等とは、内国法人又は恒久的施設を有する外国法人が国内において、一定の証券投資信託及び特定受益証券発行信託で国内外で金融商品取引所に上場されていることなどの要件を満たすものをいう（措法9の4の2、措令4の7の2）。2008（平成20）年6月の金融商品取引法等の一部を改正する法律及び関係法令の改正において、ETFの多様化を図るための整備が行われ、これまで有価証券に限られていたETFの主たる投資対象に、商品現物及び商品投資等取引に係る権利が追加された。当時は、有価証券を投資対象とする現物設定・現物償還型及び金銭設定・現物償還型のETFのみが組成されていたが、この改正により、商品先物等を投資対象とする金銭設定・金銭償還型のETFが新たに組成可能となった。そうすると、ETFは、その受益権が金融商品取引所に上場され転々流通するものであることから、法人に対して償還金又は解約金の支払をする際にその受益権の信託元本額を源泉徴収義務者において把握することが難しく、収益分配金相当額の計算ができないという問題が生じる。このような事情を考慮して、上記税制改正がなされた。財務省『平成21年度 税制改正の解説』148～149頁（https://warp.da.ndl.go.jp/info/ndl/jppid11122457www.mof.go.jp/tax_policy/tax_reform/outline/y2009/explanation/pdf/P123-P159.pdf）参照。

- (17) 武田昌輔ほか責任編集『証券用語辞典〔第5版〕』（銀行研修社、2010）12頁参照。武田ほか・同書374～375頁は、投資信託について、一般的には、少額資金を集積して巨額の資金とし、これを専門家の手に委ねて分散投資することによって得た利益を、出資の割合に応じて投資家に還元する制度であると説明している。
- (18) 森・濱田松本法律事務所編『投資信託・投資法人の法務』（商事法務、2016）223頁参照。
- (19) 西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全（上）』（商事法務、2017）263頁参照。
- (20) 本柳祐介「外国ETF・外国ETFJDRの上場に関する法的論点と実務」商事2034号（2014）30頁参照。
- (21) See THE BOARD OF THE INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS, GOOD PRACTICES RELATING TO THE IMPLEMENTATION OF THE IOSCO PRINCIPLES FOR EXCHANGE TRADED FUNDS: FINAL REPORT 63-64 (2023), <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD733.pdf>.

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

- (22) 一般に、投資信託は、解約が可能か否かで2つに分類され、解約できないものをクローズドエンド型投資信託、解約できるものをオープンエンド型投資信託という。武田ほか・前掲注(17)52頁参照。
- (23) 野村アセットマネジメント「はじめてのETFガイド」(2023)2頁(https://nextfunds.jp/semidata2023202308 ETF_BEGINNERS_GUIDE.pdf)参照。
- (24) 本柳祐介＝河原雄亮『投資信託の法制と実務対応』(商事法務、2015)222頁参照。
- (25) 野村アセットマネジメント・前掲注(23)4頁参照。
- (26) 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構「ETF(上場投資信託)に関する調査研究」平成26年度研究報告書(2014)12頁参照。
- (27) ④の商品現物型は、委託者が貴金属等の特定のコモディティを信託財産として拋出し、運用会社が当該特定のコモディティの価格に連動することを目的として運用する形式である。委託者が当初自己で保有する貴金属等の特定のコモディティを信託財産として拋出するため、当初設定にあたって現金の拋出はない。2007(平成19)年に施行された新しい信託法により、投資対象に制限がない受益証券発行信託の受益証券を上場対象に加えることで、金や銀等のコモディティそのものを組み入れるETFの上場が可能となった。野村アセットマネジメント編『ETF大全』(日経BP日本経済新聞出版本部、2021)85頁参照。
- (28) 前掲注(16)参照。
- (29) 森・濱田松本法律事務所・前掲注(18)231頁、公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構・前掲注(26)12頁、竹淵智弘＝小阿瀬達彦「アクティブ運用型ETFの上場制度の整備」商事2332号(2023)29頁参照。
- (30) 森・濱田松本法律事務所・前掲注(18)224-225頁参照。
- (31) 樋口航「ETFの仕組みと法制——組成・運用・開示に関する法規制の概要——」資本市場343号(2014)51頁参照。
- (32) 樋口・前掲注(31)57頁の脚注(25)参照。
- (33) 森・濱田松本法律事務所・前掲注(18)232頁参照。
- (34) 森・濱田松本法律事務所・前掲注(18)233頁参照。
- (35) 森・濱田松本法律事務所・前掲注(18)233頁参照。

- (36) <https://s3.amazonaws.com/static.bitwiseinvestments.com/BITB/BITB-Bitwise-Bitcoin-ETF-Prospectus.pdf>
- (37) <https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1763415000/199937123001336ex3-1.htm>
- (38) ビットコイン取引カウンターパーティが本信託による購入又は売却を実行できない又はする意思がない場合には、本信託によるビットコインの購入と売却は代理人執行モデル (Agent Execution Model) に従って実施される。このモデルでは、Prime Execution Agent である Coinbase, Inc. (ビットコインカスタディアンの関係会社) が本信託の代理人として、Coinbase Prime というサービスを利用して、第三者からビットコインを購入する。償還注文の場合も同様である。
- (39) 公益財団法人年金シニアプラン総合研究機構・前掲注 (26) 13頁は、米国 ETF の主な組成形態にはユニットインベストメントトラスト、オープンエンド型ミューチュアルファンド、グラントラストがあるとしている。
- (40) 以下の記述については、本件持分を有しているパートナーシップのパートナーに対しては当てはまらない可能性があるという留保が付されている。また、Chapman and Cutler LLP の意見書では、内国歳入法676条に基づき、持分所有者は本信託の比例的部分に係る所有者として扱われるという見解が示されている (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1763415000/183988224000524ex8-1.htm>)。米国のビットコイン ETF の課税問題については、Lee A. Sheppard, *DAOs and Other Crypto Tax Compliance Issues* 183 TAX NOTES FEDERAL 1137, 1139-1140 (2024) も参照。
- (41) 金融商品取引法 2 条24項 3 号の 2 に規定する暗号等資産とは、資金決済法 2 条14項に規定する暗号資産又は同条 5 項 4 号に掲げるもののうち投資者の保護を確保することが必要と認められるものとして内閣府令で定めるもの (その価格の変動その他の事情を勘案して金融庁長官が定めるもの。金融商品取引法 2 条に規定する定義に関する内閣府令 21の 2) をいう。
- (42) <https://www.fsa.go.jp/news/1shouken20191227-1.pdf>
- (43) なお、外国投資信託等との関係では、金融庁は、上記の「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」12頁において、「外国投資信託及び外国投資法人の制度的位置付けは、投資信託等と完全に一致するものではありませんが、国民の長期・安定的

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?(泉 絢也)

な資産形成手段という点は同様と考えられますので、投信法上の外国投資信託又は外国投資法人に該当する投資ビークルについては、本監督指針の販売に係る留意事項が適用されることになります。」と述べている。

- (44) 野村アセットマネジメント株式会社編著『投資信託の法務と実務〔第5版〕』(きんざい、2019) 88頁参照。結論として同旨の見解を示すものとして、森・濱田松本法律事務所・前掲注(18) 210頁、小島新吾編著『逐条解説投資信託約款』(金融財政事情研究会、2019) 49～50頁参照。澤飯敦ほか編著『投資信託・投資法人法コンメンタル』(商事法務、2019) 8頁は、「主として」とは、ファンド財産である信託財産の総額(時価)の50%超をいうものと解されること及びこの要件に該当するかどうかは、純資産総額ではなく、投資信託財産の総額に対する比率であることに留意が必要であることを指摘している。参考として、金融庁「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(2020. 4. 3)のNo.227のコメントに対する回答では、暗号資産等関連有価証券の意義について定める金融商品取引業等に関する内閣府令146条の3第2項各号の「主として」について、「基本的に、信託財産・出資対象事業の『50%超』を意味する」という見解が示されている(<https://www.fsa.go.jp/news/1sonota2020040301.pdf>)。
- (45) 澤飯ほか・前掲注(44) 8頁参照。
- (46) 岩井宏樹「暗号資産投資信託等の組成・販売上の留意点——投資信託等の組成・販売に関する監督指針改正を踏まえて——」金法2131号(2020) 36頁参照。
- (47) 澤飯ほか・前掲注(44) 151頁参照。
- (48) 伊藤剛志「外国投資信託に係る課税上の問題」中里実ほか編著『クロスボーダー取引課税のフロンティア』(有斐閣、2014) 198～201頁参照。
- (49) 「投資として運用すること」の意義については、運用状況に応じて投資資産を入れ替えるもののみならず、信託財産を特定の1銘柄の有価証券のみに投資し、当該有価証券を原則としてその所定の満期まで保有管理等する行為についても、「投資として運用すること」に該当するものと解されている。伊藤・前掲注(48) 199頁、日本証券業協会「米国デラウェア州法に基づくビジネス・トラストについて——営業ルール照会制度に基づく照会及び回答——」証券業報582号(1999) 34頁参照。このため、本信託はパッシブ運用されており、アクティブ運用の投資戦略が追求されるものではなく、基本的に

ビットコインのみに投資するものであって、償還注文や信託の終了事由が発生するまでこれを保有管理等するものにすぎないとしても、このことをもって、「投資として運用すること」に該当せず、委託者指図型投資信託と委託者非指図型投資信託のいずれにも該当しないという見解は採用されないであろう。

- (50) 法令用語としての「類する」とは、一般に、似る、という意味であり、「準ずる」と類似した用語であり、両者の違いについては、「準ずる」は実質に重点を置いた場合に用いられ、「類する」はむしろ外形に重点を置いた場合に用いられる点にあるといわれることもあるが、明確に区別できないこともあることが指摘されている。田島信威『最新法令用語の基礎知識〔3訂版〕』（ぎょうせい、2005）47頁参照。
- (51) 大阪国税局審理インフォメーション127号（課税第一情報第66号）（H20. 9. 29）参照（TAINSより入手可能）。この資料では、外国（米国）の法令に基づき設定された外国法を準拠法とする信託である上記照会の金現物連動型ETFを発行する信託は、信託法185条3項に規定する受益証券発行信託に該当しないことから、特定受益証券発行信託に該当せず、特定受益証券発行信託に該当しない受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託である法人課税信託に該当して、本件特例の対象となるという見解も示されている。
- (52) 平川雄士「借用概念論に関する国際的企業租税実務上の諸問題」金子宏編『租税法の発展』（有斐閣、2010）362～363頁は、上記回答について、租税法上の外国投資信託の解釈は専ら投信法の解釈の問題であること及び外国投資信託の「類する」の要件として、主として特定資産に対する投資として運用するという要件を満たすことが少なくとも必要であると判断されていることという2つをその判断の当然の前提としていることを指摘する。
- (53) このほか、参考として、森・濱田松本法律事務所・前掲注（18）213～214頁は、投信法2条24項の外国投資信託の定義は、金銭信託であることを直接的に求めているわけではないため、受益証券の購入と解約を金銭以外で行うことができる余地を認めている投資信託について直ちに投信法上の外国投資信託への該当性が否定されるとまで解する必要はないという見解を示している。また、金融庁は、金融商品取引法導入時のパブリックコメントに係る「コメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」592頁におい

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

て、投信法上、外国投資信託の届出義務の例外を定めた投信法施行規則94条に関してではあるが、同条（この例外を、投信法施行令12条2号の投資信託に類する外国投資信託の受益証券に認める旨の規定）にいう「類する」とは、「投信法施行令第12条第2号に掲げる証券投資信託と同様の経済的実態を有すること」を意味するという回答を示している（<https://www.fsa.go.jp/news/19syouden/20070731-700.pdf>）。この点は、西村あさひ法律事務所・前掲注（19）266頁の脚注（79）参照。日本証券業協会・前掲注（49）34頁は、信託宣言を利用し、委託者に相当する当事者がいないケースの考え方を示しており興味深い。なお、中里実「集団信託」日税研論集62号（2011）109頁は、次のような見解を示している。

「理論的観点からは、外国信託は会社のような団体ではないという点に留意しなければならない。したがって、外国において外国の法令に基づいて設定された信託ということの意味は、法人が外国法を準拠法として設立されるということと同様なのか否かという問題が生じうるであろう。投信法2条22項における、

- ・外国において
- ・外国の法令に基づいて設定された信託で
- ・投資信託に類するもの

という外国投資信託の定義は、外国信託について、『設定』準拠法と設定地の両方があるかの様な定めになっているのみならず、投資信託に『類する』ということの意味も必ずしも明確ではない。そのように考えると、課税上は、何法の適用を受けどこで設定されたかという点よりも、受託者の居住地が問題なのではないかとも考えられよう」

(54) 澤飯ほか・前掲注（44）151頁参照。

(55) 本柳＝河原・前掲注（24）199頁参照。

(56) 森・濱田松本法律事務所・前掲注（18）27頁参照。

(57) 松尾直彦ほか「金融商品取引法制と実務上の諸論点（2）」Lexis 企業法務2巻12号（2007）21頁〔平下美帆発言〕参照。上記④については、結果的に投信法に基づく投資信託の仕組みと類似する仕組みが確保されている必要がある、投資信託の仕組みに関する個々の投信法の規定の趣旨に照らして検討する必要があるなどの見解が示されている。松尾・同文献21～22頁〔堀弘発言〕参照。

- (58) 平川・前掲注（52）364～365頁は、あるピークルについて投信法の解釈権限を有する金融規制当局がその該当性につき判断を示したという事情がある場合には、課税当局はその金融規制当局の意見を尊重すべきであるとする。ただし、法令ではない行政の意見を尊重すべきであるという論拠を租税法主義との関係で検討する必要がある。
- (59) 森・濱田松本法律事務所・前掲注（18）24頁参照。
- (60) もっとも、委託者非指図型投資信託について、信託の受託者である信託会社等が企画・設立、投資信託財産の運用等の役割を担うため、投資家の役割や責任は委託者指図型投資信託における受益者と大差ないといわれる。本柳＝河原・前掲注（24）28頁参照。
- (61) 財務省・前掲注（14）298頁参照。上記のような解釈は、信託法185条3項が「1項の定めのある信託」を受益証券発行信託と定義しており、その1項においては「この章の定めるところにより」という文言があるから、単に「1又は2以上の受益権を表示する証券を発行する旨」（信託185①）の定めのある信託が受益証券発行信託と呼ばれるのではなく、そのような信託のうち、日本の信託法を根拠法として設定された信託のみが法人税法上の「受益証券発行信託」に該当するという理解により、下支えすることができる。この点については、能見善久＝道垣内弘人『信託法セミナー（4）信託の変更・終了・特例等』（有斐閣、2016）212～214頁の議論参照。
- (62) 本信託の委託者はスポンサーであり、デラウェア州で設立されたりミッドライアビリティカンパニーであるスポンサーが日本の租税法上の法人に該当し（参考として、東京高判平成19年10月10日訟月54巻10号2516頁、東京高判平成23年12月20日税資261号順号11837、最判平成27年7月17日民集69巻5号1253頁など参照）、本信託の効力発生時に受託者がスポンサーの特殊関係者であると認定された場合であっても、デラウェア州法定信託法3808条（a）は、準拠証書（governing instrument、信託契約や信託宣言であるとを問わず、法定信託を設定し、又はその事務の管理と業務遂行に関して規定する文書。同法3801（e）に別段の定めがあるものを除き、信託は永久に存続する旨を定め、信託契約書7条も同様に永久に存続すると定める一方、結局は、目論見書や信託契約書においては、本信託の終了日は決まっておらず、スポンサーは、その単独の裁量で、いかなる理由でも、いかなる時点においても、本信託を解散できるとされていること（前記3.8.）をもって、上記③イの「存続期間が20年を超えるものとされていたこと」の要件に

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

該当しないと判断されるかという論点はある。

- (63) 佐藤英明『新版 信託と課税』(弘文堂、2020) 469頁、財務省・前掲注 (14) 308頁、法人税基本通達12の6-1-1 参照。
- (64) なお、証券には、有価証券すなわち「私法上の財産権を化体する証券でその権利の行使が証券によってされるべきもの」(大森政輔ほか編『法令用語辞典〔第11次改訂版〕』(学陽書房、2023) 752頁)と、借用証、受取証、預金証書、契約書などの証拠証券すなわち「法律関係の証明を容易にするための証券」で「これに一定の財産上の権利が記載されていても、その権利の発生・移転・行使は、この証券とは無関係であるから、証券は訴訟上の証拠方法としての意味を有するにすぎない」もの(佐藤幸治ほか編修代表『コンサイス法律学用語辞典』(三省堂、2003) 812頁)が含まれる(なお、有価証券は証拠証券としても役立つので、同時に証拠証券でもあることについて、大森ほか・同書 752頁参照)。「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」において求められているのは「受益権を表示する証券」であるから、金融商品取引法の記載振りと比較しても、単なる証拠証券はこれに該当しないという解釈がありうる。いずれにしても、本件持分は、本信託の未分割受益権を表章するものであって、単なる証拠証券にとどまるものではない。
- (65) 大森ほか・前掲注 (64) 407頁。
- (66) 高橋康文編著=尾崎輝宏『逐条解説新社債、株式等振替法』(きんざい、2006) 32頁 参照。
- (67) 大券の様式の参考として、Hashdex Bitcoin ETFに係るものを参照 (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985840000138713123008542ex3-1.htm>)。
- (68) 大森ほか・前掲注 (64) 407頁。
- (69) 後記Vのとおり、本信託の受益権が金融商品取引法上の有価証券とみなされ、かつ、税法上は「受益権を表示する証券」とはみなされないことになるのであれば、そのようなアンバランスの合理的理由はどこに求められるのかという問題が残る。なお、金融商品取引法の有価証券の文脈では、株式会社制度を有する外国において、株券が一切発行されないペーパーレス制度を採用している場合に同法2条2項前段の有価証券表示権利(1項に定める有価証券に表示されるべき権利)に該当するかという点について、条文

を厳格に解釈すると、日本の株券（金商2①九）の性質を有する外国の者が発行する証券（金商2①十七）に該当する証券がないので、それに表示すべき権利がないようにも思えるが、このような場合であっても、日本の株式と類似している権利で、流通性を持つことが可能な制度の下での権利であれば、該当すると考えるべきであると解されている。長島・大野・常松法律事務所 編『アドバンス金融商品取引法〔第3版〕』（商事法務、2019）15頁参照。

- (70) 佐々木浩「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（2009）114頁。
- (71) 財務省・前掲注（14）292頁等では、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に対して、「特定受益証券発行信託以外の受益証券発行信託」という表現を用いている場合があるが、この場合の「受益証券発行信託」という表現は信託法185条3項の受益証券発行信託に限定する意図でなされたものではないであろう。
- (72) 財務省・前掲注（14）296～297頁。
- (73) 小原昇＝佐々木浩「平成19年度の法人税関係（含む政省令事項）の改正について」租税研究693号（2007）16頁。
- (74) 小原＝佐々木・前掲注（73）16頁。
- (75) 財務省・前掲注（14）291、308頁参照。財務省・同解説79頁では、「信託財産を受益者が有しているものとみなして課税することやその収益分配時に受益者に対して課税することが適当でないものもあり、このような信託については、その信託財産に係る所得について信託の受託者の段階で課税することが適当」と考えられたため、法人課税信託という信託の区分を設けた旨が説明されている。このような説明に対して、受益者課税に適さないとしても、ではなぜ法人課税なのか（個人所得税あるいは第3の課税方式ではないのか）、という問いに積極的に答えているわけではないことなどを指摘するものとして、岡村忠生「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31号（2010）77頁参照。
- (76) 佐藤・前掲注（63）468～470頁参照。
- (77) 佐藤・前掲注（63）470頁参照。
- (78) 佐藤・前掲注（63）470頁参照。水野忠恒『大系租税法〔第4版〕』（中央経済社、

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 純也)

2023) 462頁、渡辺徹也『スタンダード法人税法〔第3版〕』(弘文堂、2023) 355頁も参照。

- (79) 高橋 = 尾崎・前掲注 (66) 28~29頁参照。
- (80) 沢飯敦「株式等の取引に係る決済の合理化を図るための社債等の振替に関する法律等の一部を改正する法律」法資278号 (2005) 24頁参照。
- (81) ここで外国信託に限定するような表現を採用しているのは、社債等振替法が適用されないこと、受益権を表示する紙片の不発行が原則となっていることもありうること及び日本と外国における証券等の概念が異なりうることなどを念頭に置いたことによる。
- (82) 本信託における受託者は、持分所有者が受益者等課税信託に該当する場合に必要な一定の情報を提供するようである (前記3.11.8.)。
- (83) 例えば、本信託とは別の商品であり、ビットコイン先物ETFからビットコイン現物ETFに転換したHashdex Bitcoin ETFは、ファンド資金の95%以上がビットコインになるようにするとしつつ、ビットコイン先物契約をビットコインと交換することが難しい場合は同契約の保有を継続するとし、同契約への配分比率を毎日決定するなど、本信託よりも複雑な仕組みとなっている。Hashdex Bitcoin ETFの目録見書26頁 (https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1985840000/199937124003976tct_424b3-031924.htm) 参照。
- (84) 「受益権を表示する証券」という文言は、投信法上の受益証券を定義する同法2条7項と同じ表現であるが、改正の経緯等からすれば信託法の規定を意識して作られたものと解される。なお、この投資信託に係る受益権についても、社債等振替法により、社債の振替について定める同法第4章の規定を準用するという建付けがとられているが、法人税法は、投資信託については受益証券を発行する旨の定めがあることを要件として明記していないことから、受益権を表示する紙片を発行しないで社債等振替法の適用を受ける場合の投資信託であっても、法人税法2条29号の2ニの投資信託に該当する (この点は集団投資信託に係る法人税法2条二十九号ロも参照)。
- (85) 受益証券発行信託の活用事例として、①JDR (Japanese Depositary Receipt) という名称で知られている日本型預託証券、②内国商品現物型ETF、③国内金融商品取引業者が海外で発行されたETFを取得し、当該業者が委託者となって当該ETFを信託財産として信託銀行等に信託し、その受益証券 (振替受益権) を国内の金融商品取引所に上場す

る外国ETF受益証券、④現物による裏付けがなく株価指数、商品指数など一定の指標に連動する国外の社債券で国外の証券取引所に上場され、アメリカを中心に普及している金融商品としてのETN（Exchange Traded Note：指数連動証券）を上記外国ETF受益証券と同様の方法により、受益証券（振替受益権）として国内の金融商品取引所に上場するETN信託受益証券（ETN-JDR）などがある。田中和明編著『新類型の信託ハンドブック』（日本加除出版、2017）〔田中和明〕108～113頁、岡本康二「平成18年信託法と信託業務」信研36号（2011）6～12頁参照。

- (86) 弥永真生『条解 信託法』（道垣内弘人編著）（弘文堂、2017）819頁参照。
- (87) 高橋＝尾崎・前掲注（66）28頁参照。
- (88) 小島・前掲注（44）94頁は、投資信託の受益権も受益証券の発行が原則とされている（投信法6②）、株式会社の株式と比較すると原則と例外が逆転していることを指摘する。
- (89) 高橋＝尾崎・前掲注（66）28頁参照。
- (90) 高橋＝尾崎・前掲注（66）28頁参照。
- (91) 上記規定により、振替制度では受益権について受益証券が発行できないが、受益証券がなくとも受益証券発行信託の受益権として信託法185条以下の適用があることが明確にされていることになる。高橋＝尾崎・前掲注（66）299頁参照。道垣内弘人『信託法〔第2版〕』（有斐閣、2022）353頁は、「ペーパーレス化された受益証券」となるのであり、いわば「受益証券の発行されない受益証券発行信託」となると表現している。
- (92) 道垣内・前掲注（91）353～354頁参照。
- (93) 能見＝道垣内・前掲注（61）205頁〔藤田友敬発言〕、弥永・前掲注（86）851頁参照。
- (94) 受益証券発行信託とは、単に受益証券を発行する旨の定めのある信託をいうのではなく、信託法第8章の定めるところにより受益証券を発行する旨の定めのある信託であることについて、前掲注（61）参照。
- (95) 実際に「受益権を表示する証券を発行する」意思がない又は予定がない場合には、上記の要件を満たさないという解釈の是非を議論することも可能である。
- (96) 財務省・前掲注（14）308頁参照。
- (97) なお、所得税法上、合同運用信託の収益は利子所得になる（所法23①）。合同運用信託の収益の原資となる信託財産の運用内容は非常に多彩であるにもかかわらず、その収

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

益の分配が常に利子所得とされている点はきわめて擬制的であると指摘されている。佐藤・前掲注(63)150～151頁参照。水野・前掲注(78)195頁、水野恵子『金融資産・信託財産の課税と理論』(中央経済社、2017)258頁も参照。また、佐藤・同書151頁は、合同運用信託の基礎となる契約関係は、受託者である信託銀行等と投資家との個別の信託契約にあり、特約によって禁止しなければ、その受益権は一般には譲渡可能であると考えられるが、その譲渡益は信託財産に対する権利を表象する点を強調すれば、それは譲渡所得の基因となる「資産」の譲渡に該当し、譲渡所得(総合課税の譲渡所得。所法33①)になるとする。中里・前掲注(53)106～107頁、箱田晶子ほか『金融・投資商品の税務Q&A〔第3版〕』(清文社、2022)305頁、藤本幸彦=鬼頭朱実編著『信託の税務』(税務経理協会、2007)65～66頁も参照。ただし、少なくとも、その譲渡が営利を目的として継続的に行われている場合には、譲渡所得ではなく、事業所得又は雑所得になる(所法27①、33②一、35①)。

- (98) 国税庁「平成19年6月22日付課法2-5ほか1課共同『信託に関する法人税基本通達等の一部改正について』(法令解釈通達)の趣旨説明」の法人税基本通達12の6-1-1の説明(<https://www.nta.go.jp/law/joho-zeikaishakuhojin07062201.htm>)参照。
- (99) 佐藤・前掲注(63)12～13頁参照。佐々木・前掲注(70)112頁は、受益者段階の課税の種類でありながら、集団投資信託について、受益者等課税信託と異なり、受益者が実際に分配を受けるまでは課税しない仕組みとしているのは、信託の収益が生じても、それが課税繰延べでなく受益者に分配されることを前提としている点にあると説明している。
- (100) 高橋康文『詳解新しい信託業法』(第一法規、2005)314頁参照。
- (101) 佐藤・前掲注(63)220頁参照。
- (102) 社団法人信託協会編『信託実務用語辞典〔新版〕』(金融財政事情研究会、2002)147～148頁、経済法令研究会編『信託用語小辞典』(経済法令研究会、1994)146頁、信託協会調査部編『信託用語辞典』(東洋経済新報社、1976)98頁、松本崇監修『信託用語集』(銀行研修社、1993)132頁参照。信託会社は、大正12年の信託業法施行前は数多く乱立していたが、その施行とともに整理統合され、その後昭和18年に兼営法が制定されたため、大部分の信託会社は普通銀行に吸収合併された。残った信託会社も昭和23年に

銀行法上の銀行となり、銀行法上の銀行が信託業務を行っているため、現在では信託業法に基づく信託会社は存在せず、現行法文上用いられている「信託会社」は、実質的に信託業務を営む銀行（信託銀行）を指している場合が多いといわれる。社団法人信託協会・同書147頁参照。

- (103) 高橋・前掲注(100) 42頁、松本崇＝西内彬『特別法コンメンタール信託法・信託業法・兼営法』（第一法規出版、1972）48頁参照。
- (104) 田中和明＝小出卓哉編著『信託法務大全第2編 信託規制法・関連法』（清文社、2024）14頁参照。
- (105) 高橋・前掲注(100) 58頁、小林卓泰ほか『Q&A 新しい信託業法解説』（三省堂、2005）16頁参照。
- (106) 小出卓哉『逐条解説 信託業法』（清文社、2008）31頁参照。
- (107) 高橋・前掲注(100) 21頁、公益財団法人トラスト未来フォーラム編『信託の理論と実務入門』（日本加除出版、2016）167～168頁参照。なお、信託会社は、業務方法書への記載や認可といった所定の手続きを経ることで、暗号資産（決済2⑭）の信託の引受けをすることもできるが、銀行以外の信託兼営金融機関については認められておらず、銀行である信託兼営金融機関については管理型信託業に該当するものに限定して認められている（信託業2③、4③一、信託業規則6十二、兼営1①柱書括弧書、兼営令3①七、兼営規則3①七、4②十二、金融庁「信託会社等に関する総合的な監督指針」（2024.4）11-2）参照。
- (108) 高橋・前掲注(100) 54頁参照。
- (109) デラウェア州の法定信託の受託者の責任は信託法上の限定責任信託と共通しているという指摘及びわが国の信託業法との関係等について、有吉尚哉「証券化のピークルとしてのデラウェア州のスタチュトリー・トラストの特性——新信託法における柔軟性と比較して——」クレジット研究39号（2007）86頁、94頁の脚注（4）・（12）参照。米国では、受託者が対外的な個人責任を負わない代表的な信託スキームとして、ビジネストラストの制度が存在し、不動産投資信託や証券投資信託の分野で広く利用されていることについて、早川咲耶「限定責任信託における受託者の対第三者責任」信託研究奨励金論集42号（2021）237頁参照。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か？(泉 絢也)

(110) 社団法人信託協会・前掲注(100) 58頁、62頁参照。

(111) 日本の所得税法や法人税法が「信託」という用語を法文に書き込んでいる場合、主に念頭に置いているのは日本の信託法制であるという指摘として、増井良啓「信託と国際課税」日税研論集62号(2011) 232頁参照。

(112) 図表1の11銘柄の目論見書や信託契約書においては、「settlor」、「trustor」、「donor」、「creator」などの語が使用されておらず(米国連邦所得税法上のグラントータラストの課税関係の文脈で「grantor」という語が使われているにすぎない)、どの当事者が委託者に該当するのかという点が問題となる。なお、ARK 21Shares Bitcoin ETFについては、信託契約書において、スポンサーが合計1ドルを本信託に移転し(assign, transfers, conveys and sets over to the Trust)、受託者がこれを信託として受領したことを認め、これが最初の信託財産を構成することが明記されている(<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1869699000/119312523297571d549524dex31.htm>)。

なお、信託宣言と委託者との関係について、日本証券業協会・前掲注(49) 34頁参照。

(113) この点に関して、わが国の私法に照らして「信託」と判断しうるものは、租税法上も「信託」として扱うという判断方法を採用して、考察を進めるものとして、佐藤・前掲注(63) 258頁参照。この点は、的場朝子=宮本十至子「国際的な相続・贈与における信託の利用と課税関係」信託研究奨励金論集44号(2023) 20~21頁、国税不服審判所裁決令和6年3月14日裁決事例集未登載も参照。

(114) 事業体としての信託が法人に類似すること及びデラウェア州のビジネストラストに係る信託法が事実上、一般的な会社法となっていることについて、Henry Hansmann & Ugo Mattei, *The Functions of Trust Law: A Comparative Legal and Economic Analysis*, 73 N.Y.U. L. REV. 434, 472, 475 (1998) 参照。信託と営利企業のアナロジーに着眼し、エージェンシーコストの観点から、信託に対して規範的分析を加えることも可能ではある。Robert Sitkoff, *An Agency Costs Theory of Trust Law*, 89 CORNELL L. REV. 621 (2004)。Sitkoffの見解について、山中利晃「信託法の経済分析——Sitkoff教授とその示唆——」金融商事法ワーキングペーパーシリーズ2015-2(2015) 参照。もちろん、信託の特性を十分に考慮する必要がある。See Lee-ford Tritt, *The Limitations of an Economic Agency Cost Theory of Trust Law*, 32 CARDOZO L. REV. 2579, 2594 (2011)。このような議論は、組織形態や事業形態と信

託の議論とも関わるものである。森田果「組織法の中の信託」信研29号（2004）41頁以下、藤瀬裕司「組織法の柔軟化・多様化と証券化ヴィークルの今後（上・下）——会社か信託か——」NBL865号（2007）6頁以下、866号（2007）39頁以下、日本銀行金融研究所「『組織形態と法に関する研究会』報告書」金融研究22巻4号（2014）1頁以下参照。デラウェア州法定信託を含むビジネス・トラストとの関係では、工藤聡一『ビジネス・トラスト法の研究』（信山社、2007）、同「1998年改正デラウェア・ビジネス・トラスト法（一）・（二・完）」私法研究24号（2000）163頁以下、25号（2001）119頁以下、同「アメリカ統一ビジネス・トラスト法の意義と課題」信研31号（2006）53頁以下、木内清章『商事信託の組織と法理』（信山社、2014）、同「米国におけるビジネス・トラスト法の発展と動向」関東学院21巻2号（2011）131頁以下も参照。

- (115) 本稿で主として論じているのは、投資信託のうち契約型のものである。会社型の投資信託で利用される投信法2条12項の投資法人（資産を主として特定資産に対する投資として運用することを目的として、この法律に基づき設立された社団）は、私法上の法人であるから、税法上も法人課税の対象となるが、一定の要件を満たすことにより、利益の配当を損金の額に算入するという特殊な取扱い（ペイスルー課税）が認められている（措法67の15）。西村あさひ法律事務所編『ファイナンス法大全〔全訂版〕（下）』（商事法務、2017）1057頁参照。
- (116) 本柳・前掲注（20）39頁参照。伊藤・前掲注（48）195～196頁は、投資信託の実務では、準拠法に従えば、当該事業体の構成員が資産を共同所有し、受託者に相当する者や財産管理者が資産を所有していないと考えられるものであっても、「外国において外国の法令に基づいて設定された信託」に該当するものとして取り扱われており、投信法上は、外国の契約型の資産運用スキームは広く外国投資信託に該当しうるとして、解釈されているとしたうえで、投資信託実務において、このような取扱いがされているのは、外国投資信託の国内販売の歴史によるところも大きいという見解を示している。
- (117) 長島・大野・常松法律事務所・前掲注（69）20頁参照。
- (118) 長島・大野・常松法律事務所・前掲注（69）19頁参照。
- (119) <https://www.mof.go.jp/jgbs/topics/taxation28/5-1-1hihouzin.html>
- (120) 平川・前掲注（52）361頁の脚注（24）参照。

日本の居住者が米国ビットコインETF(上場投資信託)を譲渡した場合の所得は分離課税の対象か?(泉 絢也)

(121) 平川・前掲注(52) 360頁参照。

(122) NYSE Arca が、金融商品取引法施行令 2 条の12の 3 第 4 号ロに規定する指定外国金融商品取引所に該当するのであれば、当然に外国金融商品取引所に該当する。金融庁長官が指定する外国金融商品取引所について、平成22年金融庁告示41号(最終改正:平成29年12月20日付金融庁告示47号)(<https://www.fsa.go.jp/common/law/kokuji/20100331kin41.pdf>) 参照。この点について、筆者は、念のために、2024年4月25日に、同告示の担当部署である金融庁企業開示課に確認をしたが、「お示しできるものが何もないため、回答できない」という回答であった。ただし、金融庁は過去のパブリックコメントにおいて、同告示中の「ニューヨークストックエクスチェンジユーロネクスト」には「NYSE Arca, Inc.」を含む3つの取引所を意味している旨回答している(<https://www.fsa.go.jp/news/25/sonota/20130930-1/01.pdf>)。参考として、措通37の11-2も参照。

(123) 米国以外のビットコイン ETF を例に挙げると、カナダの Purpose Bitcoin ETF は、その目論見書によると、オンタリオ州法に基づいて信託宣言により設立された信託を利用しており、持分について振替式を採用しているため、投資家がビットコイン ETF の持分を購入した場合、紙の証書は発行されないが、その代わりとして、慣例的な購入確認書が発行されること及び振替式の終了が決定された場合には証書が発行されることを定めている(<https://documents.purposeinvest.com/Docs/BTCC/prospectus/en/Purpose%20Bitcoin%20ETF%20Prospectus%202021-02-11.pdf>)。このような信託は、「受益権を表示する証券を発行する旨の定めのある信託」に該当する余地があるかなどを個別に検討する必要がある。なお、Bitwise Bitcoin ETF について、筆者は、その目論見書や信託契約書の内容に関する疑問点を担当者に問い合わせを行い、一定の回答を得ているが、それでもなお正式かつ法的な見解として捉えていいのかなどの問題もあり、すべての疑問点を解消できたわけではない。

(124) Yuko Miyazaki, *Classification Issues regarding Foreign Trusts Under Japan's Tax Law and Overhaul of the Trust Law*, Vol. 61-9/10 BULLETIN FOR INTERNATIONAL TAXATION 418, 425 (2007)、平川・前掲注(52) 354頁、364頁、増井・前掲注(111) 234頁、伊藤・前掲注(48) 203頁参照。

(125) See Yuko, *supra* note (124), 425.

- (126) この論点は、臨時的な費用の支払に充てるためにビットコイン等を売却することがあり、その際、余った現金を持分所有者に分配することがあることを明らかにしている Fidelity Wise Origin Bitcoin Fund のような銘柄の課税関係を念頭に置いたものである。同銘柄の信託契約書 3 条 6 項 (c) (<https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1852317/000119312523306021/d375081dex31.htm>) 参照。

—いずみ じゅんや・東洋大学・法学部准教授—