

April 15, 2008

### 英国の不動産適格投資ファンド(PAIFs)

2008年4月6日、英国において「不動産適格投資ファンド Property Authorised Investment Fund (PAIF)」として知られる新たな形態の税務上の特典がある可変資本型の不動産投資会社が利用可能となる。これは英国における株式や債券に対するオープン・エンド型の適格投資ファンドの現行ルールを基本とする不動産投資ファンドである。PAIFは、クローズド・エンド型の英国上場 REIT (UK REIT) よりも柔軟で税務上効率的な不動産投資ビークルとなる可能性がある。PAIFに関する税制は、UK-REITと比較した場合に、以下で示したような長所と短所がある。

#### PAIF 制度の概略

- PAIFは、オープン・エンド型（すなわち可変資本型）の投資会社（以下「投資会社」という。）として英国で設立し、組成されなければならない。
- 英国金融庁（FSA）の認可を受け、その監督下に置かれる。
- 証券取引所への上場は要求されない（市場にお

ける流動性は PAIF 自身によって投資家に換金性が提供されることから投資会社にとって必須ではないため)

- 英国及び外国の一般投資家、投資に関する知識・経験がある投資家(sophisticated investor)や機関投資家が利用できる。
- 一定の適格要件を満たし、かつ PAIF の地位を選択した場合、投資会社における不動産投資事業の収益が非課税となる。
- 投資会社のキャピタルゲインも全て非課税である。
- 投資家レベルでは、英国及び外国の株主への収益の配当は、若干の例外を除き、英国の源泉徴収課税を受ける。
- 投資会社が過大な負債を有している場合や、PAIF 株式の 10%超を保有する会社に対し非課税とされる収益から配当を行う場合、PAIF には特別な英国税が課せられる。
- PAIF は、英国の二重課税防止の租税条約の広範なネットワークの恩典を受けられる。

### PAIF の税務上の適格要件

- 投資会社は、その純利益 (net income) 及び総資産価値(total asset value)のうち少なくとも 60% (初年度は 40%) 以上が、「不動産投資事業」(property investment business (PIB)) に帰属するものでなければならない。PAIF の不動産投資事

業は、英国及び外国での不動産賃貸事業（直接物件所有することも、特別目的会社を通じて物件を保有することも認められる）と、UK-REIT あるいは海外 REIT の株式（投資口）保有が認められている。なお、不動産開発活動については一般に PAIF の不動産投資事業としての適格性を有しない。

- PAIF の株式は、広範囲の一般投資家が取得可能でなければならない。
- PAIF は、いかなる会社も PAIF の純資産価値の 10% を超える持分を取得しないよう「合理的な手段」を講じなければならない。その方法としては、複数種類の配当、貸株、レポ取引等が考えられる。
- PAIF は利益参加型の負債又は市場条件に従わない負債を負うことはできない。

### PAIF の法人税課税

- PAIF は、不動産投資事業からの純収益に加えて、英国会社から受領した配当所得及び全てのキャピタルゲイン（不動産投資事業から生じたか否かを問わない）について、投資法人レベルで英国法人税の課税を免除される。
- 上記以外の種類の純収益（実務上、主に利子所得、デリバティブ契約に係る所得及び外国会社からの配当所得）は、投資会社のための 20% の特別の税率で法人税が課される（PAIF 制度上、これらの純収益から支払われる配当金は、課税所得から控除可能な支払利子として扱われることになる）。

- (不動産投資事業以外からの) 外国源泉の所得について、PAIF は一般的な外国税額控除が利用可能である。
- PAIF が (適格投資家向けスキームとして) プロ投資家のみを対象としており、かつその不動産投資事業の収益が不動産投資事業関連の金融費用の 1.25 倍未満である場合、PAIF には 20% の税率の特別法人税が課せられる。
- PAIF が、その純資産の 10% 超の持分を保有する単一の会社に対し不動産投資事業の収益から配当を支払うことを防ぐために合理的な手段を講じなかった場合、PAIF は 20% の税率の特別法人税が課せられる。

### PAIF の配当に関する源泉徴収税

- 源泉徴収税が非課税となる配当：
  - (a) PAIF から英国の課税対象会社、英国の慈善基金や非課税英国年金スキームに対する不動産投資事業収益からの配当
  - (b) 英国会社からの配当所得の PAIF による配当
  - (c) あらゆるキャピタルゲインの PAIF による配当
- 20% の源泉徴収税の対象となる配当：
  - (a) PAIF から上記(a)以外の英国株主 (例えば個人及び受託者) への不動産投資事業収益からの配当
  - (b) 外国株主への PAIF の不動産投資事業収益からの配当 (ポートフォリオ投

資家株主については、条約によりさらに  
配当源泉税率が軽減される可能性がある)  
る)

(c) 英国及び外国株主への PAIF の課  
税対象の収益からの配当 (ポートフォリ  
オ投資家株主については、条約によりさ  
らに配当源泉税率が軽減される可能性が  
ある)

### PAIF の投資家レベルでの課税

- 英国及び外国投資家への PAIF の配当金に対し  
て適用される英国源泉徴収税については、上記  
のとおりである。
- 英国の個人居住者は、全てのタイプの PAIF の  
配当金につき通常税率にて所得税が課される  
(源泉税は控除できる)。
- 英国の課税会社は、全てのタイプの PAIF の配  
当金につき通常税率にて法人税が課される  
(源泉税は控除できる)。但し、非課税とされ  
る英国会社からの配当所得の分配としての配当  
に係るものは除く。
- 英国の年金基金や慈善基金等の英国免税投資  
家は、投資口座にて受領した全ての PAIF の配当  
につき非課税とされる。

### UK-REIT との比較

- オープン・エンド型の投資会社 (すなわち可変  
資本である) 故に、PAIF は (クローズド・エン  
ド型である UK-REIT と異なり) 株式を証券取引  
所に上場することは要求されない。

- UK-REIT は純利益及び総資産価値の少なくとも 75%相当が非課税の不動産投資事業に帰属しなければならない（これに対して PAIF においては 60%であり、不動産投資事業以外の資産がプールされて換金性が確保され、通常取引日の株式の償還が可能とされている）。
- PAIF は UK-REIT に比べ、不動産開発事業についてもより税務上効率的なビークルであり、取引利益に関し、キャピタルゲインが非課税扱い又は取引所得として 20%（一般には 28%）での課税とされている。
- PAIF の場合と異なり上場されている外国 REIT の株式（投資口）保有は UK-REIT の非課税不動産投資事業に該当しない。
- 不動産投資事業以外の事業活動から生じる UK-REIT の収益及びキャピタルゲインは 28%の課税を受ける。これに対して PAIF の場合は、非不動産投資事業からの収益は 20%の課税であり（かかる収益からの配当分について税額控除がある）、全てのキャピタルゲイン（負債証券及びデリバティブ契約を含む）は非課税である。
- PAIF の外国投資家に対する配当に係る英国課税の実効税率は、課税所得とキャピタルゲイン所得について、UK-REIT の場合に比べて非常に低い。
- PAIF は、配当や累積につき異なる種類の株式を発行することができるが、UK-REIT は 1 種類の普通株式しか発行できず、議決権をもたない固定レートの優先株式を除き他の種類株式を発行

できない。

- UK-REIT は（英国税法のルールに従い算定される）不動産投資事業に係る利益の 90%以上を配当しなければならないが、PAIF の場合には、最低限度の配当要件はない。
- PAIF は、オープン・エンド型の投資会社であることから、投資家は通常取引日において株式を取得したり償還を受けることができなければならない。このため、PAIF の非不動産投資事業の（つまり課税対象の）ポートフォリオが UK-REIT の非不動産投資事業のポートフォリオよりも、割合が大きく、より換金性が高い必要がある。

PAIFに関するさらに詳しい情報やアドバイスにつきましては、ロンドン・オフィス又は東京オフィスの担当者までご連絡下さい。

ジェームス・マクラクラン  
パートナー

直通 TEL: +44 20 7919 1935

Eメール: [james.maclachlan@bakernet.com](mailto:james.maclachlan@bakernet.com)

ベーカー・アンド・マッケンジーLLP  
コーポレート・タックス部門  
100 ニュー・ブリッジ・ストリート  
ロンドン EC4V 6JA

東京青山・青木・狛法律事務所

弁護士 角谷 仁之

直通 TEL: 03-5157-2726  
Eメール: [hitoshi.sumiya@bakernet.com](mailto:hitoshi.sumiya@bakernet.com)

弁護士 山本 直道  
直通 TEL: 03-5157-2757  
Eメール: [naomichi.yamamoto@bakernet.com](mailto:naomichi.yamamoto@bakernet.com)

#### Update my information

本メールに対する返信は受け付けておりません。恐れ入りますが、本メールに対するお問い合わせは上記担当者にお問い合わせ下さい。

#### Privacy Policy

This e-mail was sent by  
Real Estate Group,  
Baker & McKenzie GJBJ  
Tokyo Aoyama Aoki Koma Law  
Office  
<http://www.taalo-bakernet.com/>  
<http://www.bakernet.com/>

Baker & McKenzie GJBJ Tokyo Aoyama Aoki Koma Law Office (Gaikokuho Joint Enterprise) is a member of Baker & McKenzie International, a Swiss Verein. In accordance with the common terminology used in professional service organizations, reference to a "partner" means a person who is a partner, or equivalent, in such a law firm. Similarly, reference to an "office" means an office of any such law firm.

Before you send e-mail to Baker & McKenzie, please be aware that your communications with us through this message will not create a lawyer-client relationship with us. Do not send us any information that you or anyone else considers to be confidential or secret unless we have first agreed to be your lawyers in that matter. Any information you send us before we agree to be your lawyers cannot be protected from disclosure.

If you wish to opt out of these communications, visit:

<http://bakerxchange.com/vtu/7280qEt65u31U977>