

Hong Kong Tax Alert

5 August 2026
2026 Issue No. 10

利益連動型株主貸付金利息の性質・源泉地・発生に関する判決¹

- 本件の株主貸付金は、包括的な投資契約に基づいて提供されたものです。同契約に基づき、納税者は上海の不動産開発プロジェクトに合併事業パートナーとして参加するとともに、同プロジェクトにおいて一定の役割・義務も負っていました。これには、合併事業相手が引き続きプロジェクトの「対外的な事業主体」となることへの同意や、納税者がプロジェクトの持分を直接保有することに対する制限の受入れが含まれていました。
- 本件の具体的な事実関係を踏まえ、納税者は、本件株主貸付金は上記の制約に対応するためにのみ組成されたものであり、実質的には同プロジェクトに対する出資であると主張しました。したがって、納税者の会計帳簿に計上された本件金額は利息ではなく、配当金に類似する非課税の国外源泉投資収益であると主張しました。
- また、納税者は、本件金額が利息に該当するとしても、本件投資契約が香港外で交渉・締結され、かつ、同プロジェクトも香港外に所在していたことから、本件金額は国外源泉所得であると主張しました。
- さらに、納税者は、本件金額は内国歳入法（以下、「IRO」）のセクション14およびセクション15(1)(f)の適用上、納税者に発生しておらず、したがって非課税であると主張しました。
- 第一審裁判所（以下、「裁判所」）は、受領した本件金額が利息の性質を有していることを明記した、本件投資契約の明確な条項を無視することはできないと判示しました。また、裁判所は、納税者が本件金額に係る利益を生み出す活動は、香港における本件株主貸付金の提供であり、したがって、本件金額は香港源泉所得であるとした税務上訴委員会の判断を支持しました。
- さらに、裁判所は、納税者が本件金額について直ちに行使可能な請求権を有していなかったという事実は、本件金額が発生したと判断することを妨げるものではないと判示しました。

したがって、裁判所は税務上訴委員会の決定を支持し、納税者の上訴を棄却しました。

本件についてさらなる上訴が認められた場合、争点の1つとして、納税者が対象期間中に本件金額について確定的権利を有していたかどうか、すなわち、その所得が当該期間中に発生し、IROのセクション14およびセクション15(1)(f)に基づき課税対象となっていたかどうか争われる可能性があります。

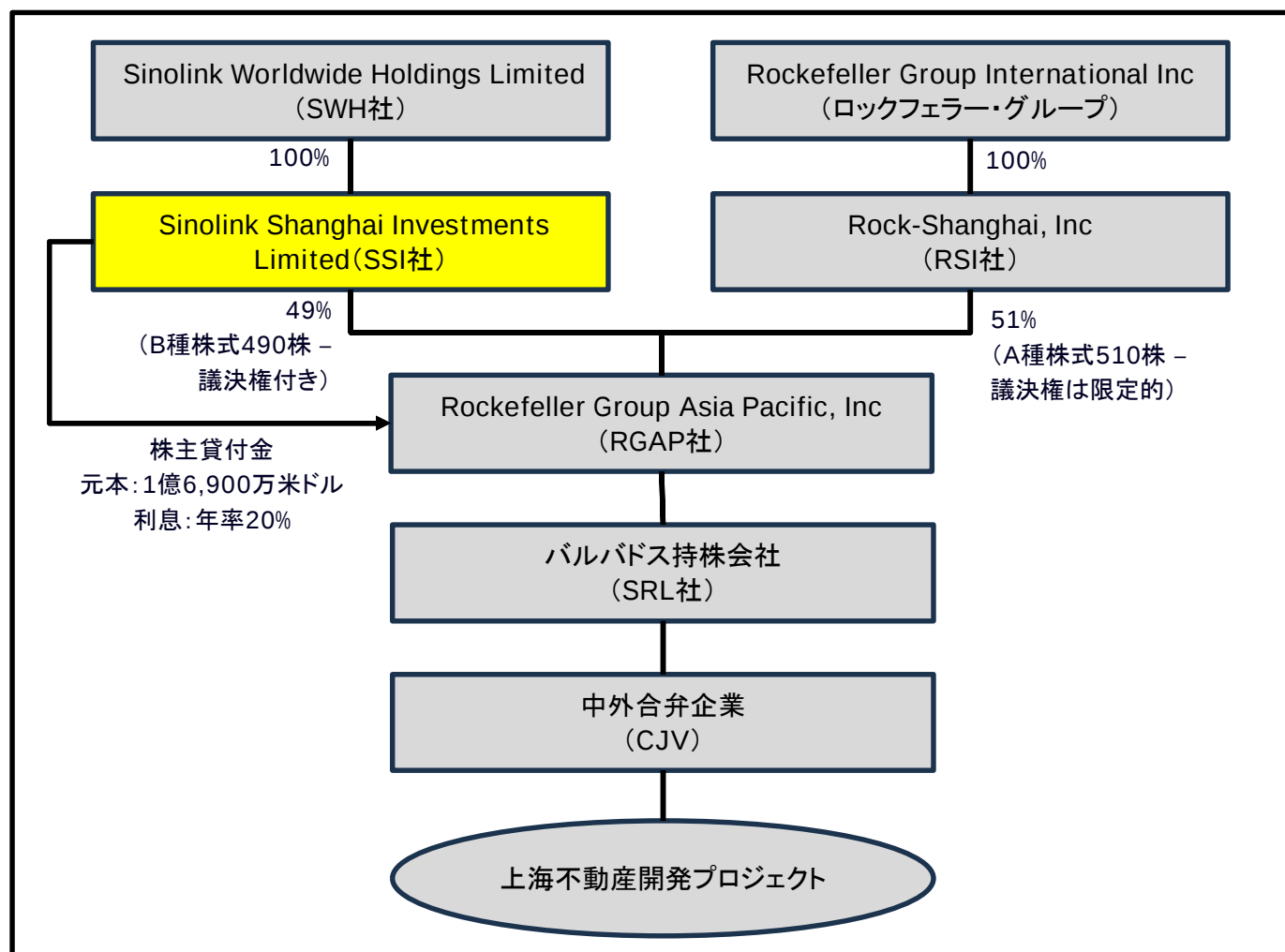
本件で検討された具体的な事実関係における実質と形式の関係や、所得が「発生する」ことの意味といった論点は複雑です。同様の課題への対応が必要な場合や詳細については、EY税務担当者にご相談ください。

¹ 本判決文は以下のリンクからアクセスできます。

https://legalref.judiciary.hk/lrs/common/ju/ju_frame.jsp?DIS=183312&currpage=T

本件の背景

Sinolink Shanghai Investments Limited(以下、「SSI社」)は、香港上場会社であるSinolink Worldwide Holdings Limited(SWH社)の完全子会社です。SSI社は、Rockefeller Group International Inc(以下、「ロックフェラー・グループ」)、Rock-Shanghai, Inc(RSI社)、Rockefeller Group Asia Pacific, Inc(以下、「RGAP社」)、およびSRL(バルバドス会社)が直接保有する中外合弁企業(CJV)など、複数の当事者が関与する契約上の枠組みを通じて、上海の再開発プロジェクト(以下、「本件プロジェクト」)に投資しました。本件プロジェクトは、上海市黄浦区の土地を複合用途地区として再開発するものです。本件プロジェクトの投資ストラクチャーについては、下図のとおりです。



2005年11月30日付の投資契約に基づき、SSI社はRGAP社のB種株式を引き受けるとともに、最大1億6,900万米ドルの株主貸付金(以下、「本件株主貸付金」)を提供することに合意しました。本件株主貸付金については、B種資金拠出額(Series B Funding Amount)に対して年率20%の単利(後払い)が付される旨が規定されていました。また、未払利息の支払いおよび本件株主貸付金の元本返済は、本件プロジェクト進捗の各マイルストーン、完成物件の売却代金、および上海の中外合弁企業における利用可能な純キャッシュフローに契約上連動していました。

SSI社は、その損益計算書上、本件に係る収益(以下、「本件金額」)を「株主貸付金利息収入」または「利息収入」として計上していました。しかし、同社は、2006/07年度～2009/10年度、および2012/13年度の事業所得税の申告において、本件金額は利息所得ではなく、実質的には中国本土プロジェクトから得られた投資収益として取り扱われるべきであると主張しました。内国歳入局はこの主張を認めず、IROのセクション15(1)(f)およびセクション14に基づき、本件金額を香港源泉の利息所得と認定して事業所得税の課税査定を行いました。

裁判所における主要な争点

本件上訴では、税務上訴委員会での審理について、以下の4つの争点を取り上げられました。

1. SSI社が対象年度において香港内で取引、サービスまたは事業を行っていたかどうか。
2. 本件金額が、IROのセクション15(1)(f)に基づき、利息としてSSI社に発生したかどうか。
3. IROのセクション15(1)(f)の適用上、本件金額が香港源泉であったかどうか。
4. IROのセクション14の適用上、本件金額が香港源泉であったかどうか。

税務上訴委員会は、4つの争点すべてについて肯定の判断を下しており、裁判所も同委員会の判断を全面的に支持してSSI社の上訴を棄却しました。

SSI社が香港で事業を行っていたか

SSI社は、本件投資契約に基づき、中国本土において単一複合事業(すなわち、多岐にわたる本件プロジェクトとその関連事業)を展開していたと主張しました。この事業には、土地使用権の取得、都市計画・開発許可の申請、既存建築物の解体、施工業者の選定・監督、完成物件の販売促進など、開発プロセスの全般が含まれていました。同社は、これに基づき、税務上訴委員会が事業全体の一側面に過ぎない「プロジェクトへの資金提供」のみを個別に切り離して評価した点は誤りであり、その資金提供は本件複合事業の全体に付随する準備的取引に過ぎないと訴えました。また、SSI社は、本件金額を受領する権利は条件付きであり、物件の開発・完成後の売却または賃貸によってRGAP社に分配可能利益が生じて初めて成立する性質のものであると指摘しました。したがって、本件株主貸付金の実質は、本当の意味での貸付金ではなく、同社による出資であって、プロジェクト完成後の収益性に依存して支払われる本件金額も「利息」には該当しないと論じました。

しかし、裁判所はこの主張を退け、本件プロジェクト自体は当該中外合弁企業が実施したものであり、SSI社は、本件プロジェクトの管理・運営で担った役割に対し、別途プロジェクトマネジメントフィーを受領していた点を指摘しました。また、税務上訴委員会が関係する各事業体の役割と、本件投資契約に基づいてSSI社が個別に担った役割とを適切に区別して認定したと判示しました。

さらに、SSI社が本件投資契約に定められた一連の取引(すなわち、B種株式の引受け、本件株主貸付金の提供)を通じて、香港内で事業を行っていたと認定し、税務上の分析においては、本件プロジェクトに関与した他の事業体の活動ではなく、SSI社自身の活動にこそ焦点を当てるべきであると強調しました。

本件株主貸付金は出資として取り扱わず

本件プロジェクトは、SSI社が合併事業パートナーとして参画する以前の2004年に、ロックフェラー・グループが上海当局から認められたものでした。こうした経緯を背景に、本件投資契約には「ブランディング要件」および「持分保有制限」が設けられていました。ブランディング要件では、ロックフェラー・グループが引き続き本件プロジェクトの「対外的な事業主体」となることが求められ、持分保有制限では、同グループが本件プロジェクトの直接持分を第三者へ譲渡することが禁止されていました。

SSI社は、株主貸付金の形式で本件プロジェクトに提供された資金は、ブランディング要件および持分保有制限を遵守するための名目にすぎず、本件の具体的な事実関係に照らせば、実質的には本件プロジェクトに対する出資であると主張しました。その根拠として、同社は以下の点を挙げました。

- (i) 本件株主貸付金が無担保であって、定期的な年次利息支払いがなかったこと
- (ii) 利息の支払いが、本件プロジェクト完成後の収益性を条件としていたこと
- (iii) SSI社が本件金額を受領する権利の割合が、B種資金拠出額への拠出割合に比例していたこと(配当金受領権の本質的な特徴を有する)
- (iv) RGAP社に実際に拠出された資金額にかかわらず、利息を受ける権利が発生していたこと

裁判所は上記の主張を排斥し、これらの状況的要素を考慮しても、SSI社が本件株主貸付金の形式で資金を提供することに合意した明確な契約条項を覆すには至らないと判示しました。

さらに、裁判所は、契約上の名目が取引の真の法的効果を反映していない場合、当該取引が見せかけ取引(sham)である場合、または性質変更(recharacterization)の決定について法令上の根拠が存在する場合を除き、税務上の分析においては当事者間の真正な法的関係を尊重しなければならないと強調しました。本件において、SSI社は投資契約が見せかけ取引であるとは主張せず、裁判所も本件貸付条項は明確かつ曖昧さのないものであると判断しました。

本件金額は資本性収益ではなく利息に該当する

裁判所は、本件金額が利息としての本質的特徴を有するとした税務上訴委員会の判断を支持しました。本件投資契約には、本件株主貸付金に対して年率20%の単利が適用されることが明記されており、SSI社には、持分割合に応じた利益分配に先立ち、未収経過利息を優先的に受領する権利が付与されていました。

また、SSI社は、定期的な年次支払いの欠如や担保、確定返済期日がなかったことを理由に、本件株主貸付金は負債に該当せず、本件金額は利息に該当しないと主張しましたが、裁判所はこの主張を退けました。さらに、支払いに係る条件付事由(payment contingencies)により、当該金額の本来の法的性質が変更されるとする主張についても退けました。

裁判所は、「Euro Hotel Belgravia Ltd」判例で確立された利息の定義（すなわち、「ある者が、通念上他者に帰属し、または他者に対して支払うべき金銭を使用・留保することに対する収益、対価または報酬」）を引用し、本件金額は利息としてのすべての要素を備えていると判示しました。また、本件投資契約中の「実際に貸し付けられた金額にかかわらず (*irrespective of what amount has actually been advanced*) 」という文言について、SSI社による過度な拡大解釈を認めなかった税務上訴委員会の判断に同意しました。なぜなら、SSI社が本件投資契約の締結からわずか2日後の2005年12月2日にはRGAP社への実際の資金提供を開始していたからです。

直ちに行使可能でなくとも、未収利息は「発生」し得る

SSI社は、「Nice Cheer」判例を援用し、本件金額は未実現の見込利益であり、実現するまでは課税対象とならないと主張しました。しかし、裁判所はこの主張を排斥し、SSI社が税務上訴委員会の審理段階において、本件金額は見込利益ではないことを自認していた点を指摘しました。

また、SSI社は予備的主張として、直ちに行使可能な支払請求権を有しない限り、IROのセクション14およびセクション15(1)(f)上の意味において本件金額は「発生」していないと反論しました。

裁判所は、「Forlee v CIR (No 2) [2022] 6 HKC 47」判決を参照し、「発生 (accrual)」は一般に権利・義務の成立 (coming into existence) に関する概念であり、実際の支払いが将来の日まで繰り延べられている場合であっても、権利 (entitlement) は発生し得ることを明らかにしました。特に、裁判所は、同判決における以下の法理を引用しています。

「フィーが特定の日までに発生したという表現は、その通常の意味において、過去の事象に基づいて確定している、または確定可能な金額について、確定的権利 (vested right) を有することを意味する。これには、金額が確定している、または確定可能でありながら、支払義務自体が将来の特定の日まで繰り延べられている場合の権利も含まれる (融資契約の利息条項がこれに該当する)。また、当職の見解では、将来支払われることが確実である一方で、その支払時期が不確定である金額についての権利にも及ぶ。(中略) **しかし、支払請求権の成立自体が不確実な将来の事象の発生を条件とする場合には、その権利を行使できる時期のみが不確定である場合とは異なり、フィーが発生したとは言えない。** (中略) **発生 (Accrual) とは、権利の確定 (vesting of rights) に関する概念であり、直ちに行使可能でない権利も該当し得る**」 (EYによる太字強調)

裁判所はこれを受け、本件においてSSI社が直ちに行使可能な支払請求権を有していなかったという事実のみをもって、本件金額の「発生」が妨げられるものではないと判断しました。

利息の源泉地は香港である

裁判所は、SSI社による本件金額に係る利益を生み出す活動は、香港における本件株主貸付金の供与であり、したがって、本件金額は香港源泉であるとした税務上訴委員会の認定を支持しました。また、本件プロジェクトの所在地や本件投資契約の締結地が上海であることによって所得の源泉地が決定されとのSSI社の主張を退けました。

さらに、裁判所は、利息の支払原資たる資金の源泉と、利息所得自体の源泉とを区別しました。本件プロジェクトの将来利益が、RGAP社が利息の支払原資となる予定であった可能性はあるものの、それにより利息所得の源泉が本件プロジェクトの所在地にあるとは言えないと判示しました。

論評

本件についてさらなる上訴が認められた場合、SSI社は、前掲Forlee判例に基づき、本件対象期間中、本件金額について確定的権利を有していなかったと主張する可能性があります。したがって、法的観点から本件金額はSSI社に発生しておらず、IROのセクション14およびセクション15(1)(f)に基づく課税対象外であったと論じる余地があります。

この主張の背景は、SSI社が本件金額を受領できるかどうか、本件プロジェクト完成後の収益性という不確実な将来の事象に依存していたとの前提に基づくものです。SSI社としては、裁判所が、直ちに行使可能な支払請求権の有無のみによって所得の発生が妨げられるわけではない、という一般原則を示したにすぎず、そもそもSSI社が本件金額について確定的権利を有していたかどうかについては、明示的に判断していない、と主張する可能性があることが考えられます。

会計上の観点からは、納税者は、こうした利益連動型リターンに係る収益の認識時期についても検討する必要があるでしょう。例えば、本件のように株主貸付金の形式を採る金融商品について、償却原価と公正価値のいずれで測定すべきかという点も、実務上の検討事項となります。

本件で検討された具体的な事実関係における実質と形式の関係や、所得が「発生する」ことの意味といった論点は複雑です。同様の課題への対応が必要な場合や詳細については、EY税務担当者にご相談ください。

Hong Kong office

Benny Cheung, Managing Partner, Hong Kong & Macau
27/F One Taikoo Place, 979 King's Road, Quarry Bay, Hong Kong
Tel: +852 2846 9888 Fax: +852 2868 4432

Non-financial Services			Financial Services	
Wilson Cheng Tax Leader for Hong Kong and Macau +852 2846 9066 wilson.cheng@hk.ey.com			Paul Ho Tax Leader for Hong Kong +852 2849 9564 paul.ho@hk.ey.com	
Hong Kong Tax Services			Hong Kong Tax Services	
Wilson Cheng +852 2846 9066 wilson.cheng@hk.ey.com	Jacqueline Chow +852 2629 3122 jacqueline.chow@hk.ey.com	Ryan Dhillon +852 3752 4703 ryan.dhillon@hk.ey.com	Paul Ho +852 2849 9564 paul.ho@hk.ey.com	Ming Lam +852 2849 9265 ming.lam@hk.ey.com
Tracy Ho +852 2846 9065 tracy.ho@hk.ey.com	Ada Ma +852 2849 9391 ada.ma@hk.ey.com	Jennifer Kam +852 2846 9755 jennifer.kam@hk.ey.com	Sunny Liu +852 2846 9883 sunny.liu@hk.ey.com	Helen Mok +852 2849 9279 helen.mok@hk.ey.com
Karina Wong +852 2849 9175 karina.wong@hk.ey.com	Leo Wong +852 2849 9165 leo.wong@hk.ey.com	Ricky Tam +852 2629 3752 ricky.tam@hk.ey.com	Global Information Reporting and Withholding	
Susan Kwong +852 2629 3117 susan.tm.kwong@hk.ey.com	Jasmine Tian +852 2629 3738 jasmine.tian@hk.ey.com	Winnie Kwan +852 2629 3211 winnie.yw.kwan@ey.com	Paul Ho +852 2849 9564 paul.ho@hk.ey.com	Francis Tang +852 2629 3618 francis-ks.tang@hk.ey.com
Emma Campbell +852 2629 1714 emma.ef.campbell@hk.ey.com			US Tax Services	
China Tax Services			Camelia Ho +852 2849 9150 camelia.ho@hk.ey.com	
Jane Hui +852 2629 3836 jane.hui@hk.ey.com	Gloria Chan +852 2849 9244 gloria.lk.chan@hk.ey.com		International Tax Services	
US Tax Services			Sophie Lindsay +852 3189 4589 sophie.lindsay@hk.ey.com	Maggie Mang +852 3471 2759 maggie.mang@hk.ey.com
Cliff Tegel +852 2629 3434 cliff.tegel1@hk.ey.com			Karen Lui +852 2232 6455 karen.sy.lui@hk.ey.com	Steve Strathdee +852 2629 3378 steve.strathdee@hk.ey.com
Payroll Operate	Accounting Compliance and Reporting		Bas Sijmons +852 2846 9704 bas.sijmons1@hk.ey.com	
Vincent Hu +852 3752 4885 vincent-wh.hu@hk.ey.com	Linda Liu +86 21 2228 2801 linda-sy.liu@cn.ey.com	Cecilia Feng +852 2846 9735 cecilia.feng@hk.ey.com	Transfer Pricing Services	
International Tax Services	Transfer Pricing Services		Transfer Pricing Services	
Winnie Kwan +852 2629 3211 winnie.yw.kwan@ey.com	Martin Richter +852 2629 3938 martin.richter@hk.ey.com	Kenny Wei +852 2629 3941 kenny.wei@hk.ey.com	Ka Lok Chu +852 2629 3044 kalok.chu@hk.ey.com	Justin Kyte +852 2629 3880 justin.kyte@hk.ey.com
	Monica Leung +852 2629 3272 monica-sk.leung@hk.ey.com	Lewis Chan +852 2629 3194 lewis.chan@hk.ey.com	Transaction Tax Services	
Transaction Tax Services			Transaction Tax Services	
Jane Hui +852 2629 3836 jane.hui@hk.ey.com	Jasmine Tian +852 2629 3738 jasmine.tian@hk.ey.com	Emma Campbell +852 2629 1714 emma.ef.campbell@hk.ey.com	Sunny Liu +852 2846 9883 sunny.liu@hk.ey.com	
Tax Technology and Transformation Services				
Robert Hardesty +852 2629 3291 robert.hardesty@hk.ey.com				
People Advisory Services				
William Cheung +852 2629 3025 william.cheung@hk.ey.com	Anthony Lam +852 2629 3645 anthony.lam@hk.ey.com	Emily Chan +852 2629 3250 emily-my.chan@hk.ey.com	Winnie Walker +852 2629 3693 winnie.walker@hk.ey.com	

EY is building a better working world by creating new value for clients, people, society and the planet, while building trust in capital markets.

Enabled by data, AI and advanced technology, EY teams help clients shape the future with confidence and develop answers for the most pressing issues of today and tomorrow.

EY teams work across a full spectrum of services in assurance, consulting, tax, strategy and transactions. Fueled by sector insights, a globally connected, multidisciplinary network and diverse ecosystem partners, EY teams can provide services in more than 150 countries and territories.

All in to shape the future with confidence.

EY refers to the global organization, and may refer to one or more, of the member firms of Ernst & Young Global Limited, each of which is a separate legal entity. Ernst & Young Global Limited, a UK company limited by guarantee, does not provide services to clients, nor does it own or control any member firm or act as the headquarters of any member firm. Information about how EY collects and uses personal data and a description of the rights individuals have under data protection legislation are available via ey.com/privacy. EY member firms do not practice law where prohibited by local laws. For more information about our organization, please visit ey.com.

About EY's Tax services

Your business will only succeed if you build it on a strong foundation and grow it in a sustainable way. At EY, we believe that managing your tax obligations responsibly and proactively can make a critical difference. Our 50,000 talented tax professionals, in more than 150 countries, give you technical knowledge, business experience, consistency and an unwavering commitment to quality service – wherever you are and whatever tax services you need.

© 2026 Ernst & Young Tax Services Limited.
All Rights Reserved.

APAC no. 03026448
ED None

This material has been prepared for general informational purposes only and is not intended to be relied upon as accounting, tax, legal or other professional advice. Please refer to your advisors for specific advice.

ey.com/china

Follow us on WeChat
Scan the QR code and stay up to date
with the latest EY news.

