



早急に取り組むべき資本市場活性化の課題

1998年12月1日

- 目次 -

1. 証券関連税制の見直し	...P1
(1) 有価証券取引税および取引所税の即時撤廃	
(2) 公社債利子の源泉徴収制度の見直し	
(3) 自己株消却を目的とする株式交換における譲渡益課税の非課税化	
(4) 配当の二重課税の排除	
2. 市場の整備	...P3
(1) 社債・CP(コマーシャル・ペーパー)発行市場の整備	
(2) 社債流通市場の整備	
(3) CP流通市場の整備	
(4) 私募債市場の活性化	
(5) 資産担保証券・CP(ABS、ABCP)市場の整備	
3. 資本市場関係企業の自助努力	...P4

当面の問題であった銀行への資本増強を中心とする金融システム安定化・健全化プログラムは、とりあえずその制度的枠組みが整備された。今回の諸施策が期待された効果をもたらすよう、金融機関による自助努力と適切な運用を期待したい。

今後は、日本型ビックバンを推進するために、金融・資本市場の強化と機能の円滑化を総合的に整備することが緊急の課題となる。とりわけ、企業の資金調達・運用のもう一つの柱である直接金融の拡充が不可欠である。1200兆円の個人金融資産と730兆円の非金融法人金融資産を資本市場に向かわせるためにも、グローバル・スタンダードに基づいた公正かつ健全な資本市場の構築が急務である。関連税制の見直しや規制撤廃といった制度改革はもとより、発行企業によるディスクロージャーの徹底、機関投資家や仲介企業による魅力ある商品開発努力が必要である。こういった取組みにより、発行・流通市場が、共に拡大していくことが期待される。

ここでは、危機的状態にあるわが国経済の活性化のために、早急に取り組むべき資本市場関連の施策を取り上げた。日本型ビックバンを推進する包括的な資本市場活性化策については、改めて提案を行うこととしたい。

1. 証券関連税制の見直し

(1) 有価証券取引税および取引所税の即時撤廃

有価証券取引税、及び金融派生商品に対する取引所税は、1999年末までに廃止するとされているが、取引コストの軽減による市場活性化のために、即時撤廃すべきである。

(2) 公社債利子の源泉徴収制度の見直し

投資家の区分によって扱いが異なる国内発行公社債の利子の源泉徴収制度については、内外の市場参加者の拡大、流通の円滑化、発行コストの削減など、公社債市場の活性化を図るため、非居住者については、非課税化すべきである。また、国内事業法人に対する源泉徴収は、法人税の前払い的性格を持つので、廃止すべきである。

(3) 自己株消却を目的とする株式交換における譲渡益課税の非課税化

自己株消却を促進するために、消却を目的に企業間の相対による株式交換を行う場合には、株式譲渡益課税を非課税化する。

(4) 配当の二重課税の排除

配当に関わる二重課税について、個人は、受取配当税額控除方式により調整を図っているが、完全に二重課税を排除していない。証券市場の活性化と個人株主の拡大のために、現在1000万円以下の課税所得については配当所得金額の10%、1000

万円超については同 5%となっている受取配当の税額控除を、少なくとも一律 30%にまで早急に引上げることが必要である。また、法人間配当については、受取配当を全額益金不算入とすべきである。

(注)例えば、所得 3000 万円超の場合には、法人税と所得税を合わせて、法人利益に対して 77%以上の税負担となり、所得税の最高税率を 12%以上上回る。この場合では配当所得の約 30%の税額控除が必要となる。また、法人間配当については、株式保有割合が 25%以上の内国法人からの配当は全額益金不算入であるが、それ以外の法人からの配当は 80%の益金不算入となっている。

2. 市場の整備

(1) 社債・CP(コマーシャル・ペーパー)発行市場の整備

すでに国会に上程されているノンバンクの貸付資金調達に係る社債・CP発行の完全自由化については、社債・CP市場の活性化等の観点からも、即時可決されることが必要である。

(2) 社債流通市場の整備

昨年 12 月に、債券の投資家、仲介企業、登録機関をオンラインネットワークで結ぶ「債券決済ネットワーク(JB ネット)」が稼動し、社債の振替決済制度の改革が漸く動きはじめた。しかし、わが国においては、社債等登録法により、債券の権利保有や移転など決済に関わる権利関係などが規定されており、煩雑な事務手続きなどから、必ずしも自由な振替決済システムとなっていない。社債流通の活性化、資本市場の拡大・多様化、資本取引の国際化などの観点から、社債等登録法は廃止を含めて見直し、債券の集中振替決済制度を整備する必要がある。

(注)企業の資金調達の多様化、投資家の効率的資金運用に対応し、社債の発行市場の拡大を促進するためには、社債流通市場の整備が不可欠になっている。わが国の社債取引は、社債等登録制度に基づき決済されているが、現在の社債等登録法(社登法)は不動産登記法に範をとり、1942年に施行されたもので、所有権の法的位置づけを明確にすることが目的であり、債券の流通性という観点を重視したものではない。そして、社債の流通市場の整備という観点から、1988年4月に「社債等登録制度研究会」(大蔵省証券局資本市場課長の私的研究会)が報告書を発表し、登録済証の廃止、個別記番号管理の廃止と社債権者別残高管理方式の導入、受寄者名義登録制度の導入、という所謂「3点セット」と呼ばれる改革案を示した。その後、昨年9月の社登法の改正により、登録済証は廃止され、昨年12月に、決済の迅速化、債券と資金の同時決済(DVP: Delivery Versus Payment)の実現等を目指して、「債券決済ネットワーク(JB ネット)」が稼動した。しかし、個別記番号制の廃止と受寄者名義登録管理制度については、未だに手当されていなく、決済期間も国際標準の「T+3日」を実現していない。これらの課題を解決するとともに、資本市場の拡大・多様化、国際間金融・資本取引の拡大に

対応するためには、社登法は廃止を含めて見直し、債券の集中振替決済機関を創設することが課題である。

(3) CP流通市場の整備

CPについては、発行コストの削減と流通性の向上に資する改善策が求められている。保管振替機構の設立などデリバリーや現先取引がペーパーレスで行なえるような振替決済システムの整備が必要である。

(4) 私募債市場の活性化

私募債市場においては、適格機関投資家が金融機関に限定されている。私募債市場を拡大するために、適格機関投資家を一般事業法人に拡大することが必要である。

(注)適格機関投資家とは「証券取引法第2条第3項」において、「有価証券に対する投資に係る専門的知識及び経験を有する者として大蔵省令で定める者」とされ、「証券取引法第2条に規定する定義に関する省令第4条」で、以下の範囲が定められている。

現在の適格機関投資家：証券会社、外国証券会社、証券投資信託委託会社、銀行、保険会社、外国保険会社、信用金庫、信用金庫連合会、労働金庫、労働金庫連合会、農林中央金庫、商工組合中央金庫、信用協同組合、信用協同組合連合会、業として預金若しくは貯金の受け入れ又は共済に関する施設の事業をすることができる農業協同組合連合会、証券投資顧問業者、郵便貯金特別会計の金融自由化対策資金を管理運用する者、簡易生命保険特別会計の積立金を管理運用する者、資金運用部資金の管理運用をする者、年金福祉事業団、日本輸出入銀行、業として預金若しくは貯金の受け入れをすることができる農業協同組合・漁業協同組合連合会

(5) 資産担保証券・CP(ABS、ABCP)市場の整備

不動産や金融機関の金融債権・住宅ローン債権の証券化やCP化によるABS、ABCP市場の活性化のためには、9月より施行されている所謂「SPC法」に基づく特定目的会社の活用が期待される。既に同法では、会社組織の簡素化や税務上の優遇措置などの特典が認められているものの、設立・運営コストが高く、必ずしも使い勝手のよい制度とはなっていない。特定目的会社の設立・運営コストが、海外で設立されるものと、少なくとも同程度となる必要がある。現状50%の軽減措置となっている不動産登録免許税や取得税の非課税化、300万円となっている最低資本金の1万円程度までの大幅な引下げなど、同法の見直しが急務である。

3. 資本市場関係企業の自助努力

資本市場活性化を進めるためには、制度改革に加えて、関係企業による一層の努力が重要である。

まず発行企業は、市場の信頼を得るために、適時・正確なディスクロージャーに取り組むことが重要である。

また、仲介企業(証券会社)や機関投資家(投資顧問会社、投資信託会社、信託銀行、生命保険会社など)は、リスクに見合うリターンのある多様な魅力ある有価証券を商品として開発する積極的な努力、及び投資家に対するディスクロージャーと十分な説明が不可欠である。特に、12月1日からは、投資信託の運用業務への参入基準が大幅に緩和され、多様な投資信託会社の設立が期待されている。また、金融機関による投資信託の窓口販売も開始される。リスクに挑戦する商品開発競争が、個人の金融資産による資産運用を拡大し、資本市場全体の活性化につながる事となる。

以 上