

英国の証券投資優遇税制

小橋 亜由美

要 約

1. 英国では、個人の投資・貯蓄を奨励する優遇税制が各金融商品に存在する。現在、上場株式投資及び預金に対する優遇税制として、個人貯蓄口座（ISAs）制度がある。他方、未公開株式に関する制度は、企業への直接投資型制度（EIS）と未公開企業が投資対象の上場投資信託へ投資する投信型制度（VCT）の二つが存在している。
2. ISAs は、旧制度からの移行の過渡期にあるため、残高の増加は緩やかなものになっている。未公開株式に対する優遇税制である EIS と VCT への投資額は、90年代末から 2000 年にかけてのベンチャー・ブーム以降落ち込んでいる。この状況を改善すべく、2004 年 4 月 6 日から EIS 及び VCT の税制優遇が拡大された。
3. わが国においても、個人投資家による積極的な市場参加を促すために様々な税制上の措置が講じられている。上場株式及び公募株式投信への投資に対する税制優遇や未公開株式への投資促進策としてエンジェル税制が創設された。
4. 英国でみるように、政府が個人の株式投資を税制面で優遇して奨励するというメッセージ効果は大きい。投資家の裾野拡大を目指しているわが国においても、英国での投資家拡大策を参考にしてみてもいいだろうか。

I. 英国における投資・貯蓄を奨励する優遇税制

英国では、個人の投資・貯蓄を奨励する優遇税制が各金融商品に存在するが、それは上場株式（投信含む）と未公開株式、預金の 3 種類に大別できる。

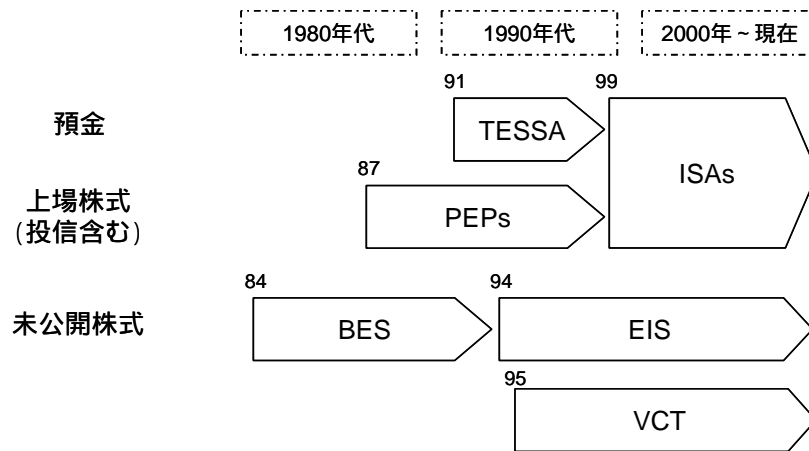
上場株式に関する制度としては、個人持ち株制度（PEPs）とその後継制度である個人貯蓄口座（ISAs）がある。未公開株式に関する制度では、企業への直接投資型制度（EIS）と企業へ投資を行う上場投資信託型制度（VCT）の二つが現存している。また、預金にはこれまで免税特別貯蓄口座

（TESSA）があったが、PEPs 同様、99 年に ISAs に統合された（図表 1）。

近年の個人投資家向け優遇税制の変更点をみると、特に未公開株式に対する税制優遇措置の拡大が見受けられる。未公開株式への投資を促進させるべく、2004 年度からは、2 年間の期限付きではあるものの、EIS 及び VCT の税制優遇枠が広がった。

本稿では、これら個人投資家向け優遇税制の変遷及び個人投資家による制度の活用状況を紹介するとともに、今般改正された EIS、VCT の内容を示す。

図表 1 英国における個人の投資・貯蓄を奨励する優遇税制の変遷



(出所) 野村資本市場研究所

1. 個人持ち株制度

(Personal Equity Plans)

英国における個人投資家向け優遇税制の先駆けと言われるのが、1987年1月に導入された個人持ち株制度 (Personal Equity Plans ; 以下 PEPs) である。

PEPs は、サッチャー政権が推進した公営企業の民営化と足並みをあわせるかたちで、個人株主を増加させることを目的として導入された。

18歳以上の居住者¹が、内国歳入庁及び FSA (金融サービス機構) の認可を受けたプラン・マネージャーと同意書を交わし、上場株式、社債、ギルト債、ストリップス債、ユニット・トラスト (オープンエンドの契約型投資信託)、インベストメント・トラスト (クローズドエンドの会社型投資信託)、OEIC (オープンエンドの会社型投資信託) などの金融商品に投資を行い、それら売却した場合に生じる譲渡益及び配当所得が非課税となる制度である。

同制度が創設された当初は、ロンドン証券取引所に上場している英国企業の株式のみが対象となっていたが、EU 圏内 (当時は EC) の株式については 92年1月から、社債、

優先株、転換社債は 95年7月から、OEIC は 97年8月から同制度の対象となっており、徐々に対象商品が拡大されている。

投資限度額は、制度導入当初は年間 2,400ポンドであったが、その後毎年上げられ、90年度以降は年間 6,000ポンドとなっている。また、92年には、1銘柄のみに投資する「単一プラン」が新設されたため、複数銘柄に投資できる従来の方式は「一般プラン」と呼称されるようになった。単一プランの投資上限額は、年間 3,000ポンドであり、単一プランと一般プランの両方を利用すれば、1年間に最大 9,000ポンド (約 180万円) まで投資することが可能である。PEPs では、年間投資可能額に上限が定められているものの、累積投資残高に関する制限はない。

なお、PEPs は、個人貯蓄口座 (後述) の創設に伴い、99年4月以降は新規申し込みが停止され、2004年4月5日に完全に廃止となった。

2. 免税特別貯蓄口座

(Tax Exempt Special Savings Account)

1991年1月に導入された免税特別貯蓄口座 (Tax Exempt Special Savings Account、以下 TESSA) では、対象となる金融商品が銀

行及び住宅金融組合等の預金に限られる。

対象者は 18 歳以上の居住者であり、利用を希望する者は、金融機関にて特別口座を開く。預金上限は 9,000 ポンドであり、5 年間据え置くことで、受取利子が非課税となる。

同口座は、個人貯蓄口座の導入に伴い、99 年 4 月以降の新規申し込みは停止となった。停止後も満期（5 年間）に達するまで預金し続けることができ、満期に達した資金は、投資家が希望すれば、個人貯蓄口座の「預金型」（後述）に移管される。

3. 個人貯蓄口座

(Individual Savings Accounts)

PEPs は毎年 9,000 ポンドまでの優遇枠が取られていたのに対し、TESSA は 5 年間で 9,000 ポンドの優遇枠であることから、金融商品間で不均衡が生じていた。個人貯蓄口座 (Individual Savings Accounts、以下 ISAs) は、その不均衡の是正を目的として 1999 年 1 月に導入された制度である。

18 歳以上の居住者が、ISA マネージャー²の提供する口座に資金を預けると、10 年間は、当該貯蓄及び投資からの受取利子、配当、キャピタル・ゲインが非課税となる。

最低投資額は定められておらず、年間投資上限額は、2005 年度までであれば 7,000 ポンド、2006 年度からは 5,000 ポンドとなっている。また、投資家は税制優遇の権利を消失することなく資金を引出すこともできる。

利用を希望する個人は、投資を行いたい商品群を決めてから、「ISA 総合口座 (maxi-account) 」若しくは「ISA ミニ口座 (mini-account) 」から選ぶ。

金融商品群は、コンポーネントと呼ばれており、それは、株式、投信や債券といった「株式型」、MMF や銀行預金等である「預金型」、生命保険の「保険型」からなる。

年間の投資上限額は、金融商品群によって異なる (図表 2)。ISA 総合口座では、全体

の上限額 (7,000 ポンド) と各コンポーネントの上限額が設定されている。ISA ミニ口座では、全体の上限額が設定されていないが、コンポーネント毎に上限額が設定されている。

なお、FSA は ISAs の取扱開始に際して、手数料、最低預入金額等及び条件 (fair Charges, easy Access and decent Terms) についての基準 (CAT 基準、図表 3) を定めた。CAT 基準を満たしている商品には CAT マークが付いており、投資家が商品を選択する際

図表 2 ISA - 年間申し込み上限額

金融商品群	1999.6 ~ 2006.5	2006.5 以降
総合口座 (合計)	£ 7,000	£ 5,000
総合口座 (株式)	£ 7,000	£ 5,000
総合口座 (預金)	£ 3,000	£ 1,000
総合口座 (保険)	£ 1,000	£ 1,000
ミニ口座 (株式)	£ 3,000	£ 3,000
ミニ口座 (預金)	£ 3,000	£ 1,000
ミニ口座 (保険)	£ 1,000	£ 1,000

(出所) 内国歳入庁 資料より野村資本市場研究所作成

図表 3 コンポーネント別 CAT 基準

株式型	
C	年間の管理手数料は資産の 1% 以内であり、その他の手数料はかからない
A	最低投資額は、月額 50 ポンドもしくは年間 500 ポンド
T	認可を受けたユニット・トラスト、OEIC、インベストメント・トラスト ファンド資産の 50% 以上が英国及び EU 圏の証券取引所に上場されている投資リスクが商品説明用資料 (ISA literature) に明示されている等
預金型	
C	ATM を利用した引き出し等の通常サービスの手数料がかからない等
A	最低取引単位は 10 ポンド、7 日以上の上乗通知は必要なし
T	金利は政策金利 (base rate) を 2% 以上下回らない 引き出しの回数制限などの条件をつけない
保険型	
C	年間の管理手数料は資産の 3% 以内であり、その他の手数料はかからない
A	最低払込額は、月額 25 ポンドもしくは年間 250 ポンド
T	解約返戻金は経過年数に見合ったものとなる 特別の解約ペナルティがない 3 年を経過した後、解約返戻金は既払込保険料以上となる

(出所) FSA, CAT standards より野村資本市場研究所作成

の尺度のひとつになっている。

4. 未公開株式投資制度

(Enterprise Investment Scheme)

英国におけるベンチャーキャピタルの最大の資金源は年金基金(93年時点で全体の48.3%)であり、個人による投資(同4.0%)は限られていた。

個人投資家による一層の投資参加が求められるなか、1994年に導入されたのが未公開株式投資制度(以下、EIS)である。EISは、1983年に開始された事業拡大制度(Business Expansion Scheme、以下BES)の後継版である。BESは認定を受けた企業への投資を行う投資家に、税制面で優遇するものであったが、88年の改正で、賃貸不動産業を営む企業についても対象となった。その結果、賃貸不動産業への投資が集中し、一部の企業に資金が集まり、多くの中小企業には回らないという事態を招いた。そのため、政府は94年にEISへの移行を実施し、投資対象を見直し、税制面の特典を減らす一方、従来認められていなかった投資者の経営参加を認めるという特典を付与した。

EISは、設定当初の制度では、一税制年度につき合計15万ポンドまで³の投資については、税制上の優遇措置が受けられる。

具体的には、投資後5年⁴を経過した後に発生したキャピタル・ゲインは非課税となる。一税制年度の投資額(15万ポンドまで)の20%が所得控除され、資産売却時のキャピタル・ゲインについても、キャピタル・ゲイン発生後、一年以内にEISに再投資すれば課税の繰延が可能である⁵。また、損失が発生した場合は、損失分を所得控除できる。

5. 新興・成長企業投資信託

(Venture Capital Trusts)

未公開の新興・成長企業に投資する上場投資信託(VCT)制度は、EISと同様の意図で

1995年4月に導入された。投資家は、ロンドン証券取引所のAIMもしくはOFEXで取引されているVCTを通じて、一定基準を満たす多数の中小企業に分散投資することができる。

VCTの枠組みは、インベストメント・トラストに似ているが、未公開の成長企業やAIMに上場している新興企業を投資対象としている点が異なる。

VCTの投資対象となる企業は、VCTによる投資前の総資産が1,500万ポンド(約30億円)以下で、且つ他社の子会社ではない中小企業に限られる。また、不動産、リース、ホテル、金融、法律、会計、農林等に関連する企業は対象外である。新規事業や新技術、新商品の開発を目指す、独立性の高い企業への支援を念頭に置いていると言える。

当初の制度では、VCTを利用する個人投資家は、一税制年度につき投資額10万ポンド(約2,000万円)までは、配当、売却時のキャピタル・ゲインに係る課税が免除された。また、一税制年度につき新株10万ポンドまでは、投資額の20%が所得控除となる(但し、3年以内に売却してしまうと対象外)。資産売却時のキャピタル・ゲインについても、キャピタル・ゲイン発生後一年以内にEISに再投資すればキャピタル・ゲイン課税は、繰延べられる。

II. 制度の利用状況

このように様々な優遇税制が導入されてきたが、各制度の利用状況はどうか。PEPsの一口座あたりの平均投資額は、年間投資限度額の拡大に伴い増加し、近年は一般プランが3,500~4,000ポンド、単一プランが2,000ポンド台を推移していた。口座開設数は、年々増加傾向であり、1998年度までの累計で約1,700万口座に達した(図表4)。

また、PEPsの投資残高も99年に新規の申

図表 4 PEPs - 年間口座開設数及び投資額の推移

(単位：千件、百万ポンド)

	一般プラン			単一プラン		
	口座開設数 (合計)	投資額 (合計)	1件当たり の平均投資額	口座開設数 (合計)	投資額 (合計)	1件当たり の平均投資額
1987	270	480	£ 1,800	-	-	-
1988	120	200	£ 1,650	-	-	-
88/89	580	1,600	£ 2,750	-	-	-
90/91	500	1,600	£ 3,200	-	-	-
91/92	640	2,260	£ 3,550	110	270	£ 2,450
92/93	770	3,120	£ 4,050	140	370	£ 2,650
93/94	1,400	5,830	£ 4,150	190	490	£ 2,550
94/95	1,430	5,430	£ 3,800	190	470	£ 2,450
95/96	1,760	6,820	£ 3,900	220	600	£ 2,750
96/97	2,700	9,920	£ 3,650	370	1,040	£ 2,800
97/98	3,140	11,100	£ 3,550	980	1,740	£ 1,800
98/99	3,860	14,270	£ 3,700	760	1,710	£ 2,250
累計	17,170	62,630	-	2,960	6,690	-

(注) 88年までは暦年、それ以降は税制年度。そのため、88/89は、88年1~3月分を含む15ヶ月。

(出所) 内国歳入庁資料より野村資本市場研究所作成

し込みが停止されるまでは順調に拡大し、99年度末には、過去最高の940億ポンド(約19.2兆円)となった。

年間投資額の増額の過程で注目されるのが、投資信託への投資枠の拡大である。制度導入当初(87年)は、年間投資枠2,400ポンドのうち投信については420ポンドないし投資額の4分の1と決められていたが、年間投資枠の拡大に伴い投信への投資枠も拡大され、93年度からは、一般プランのすべてを投資信託への投資に充当してもよいこととされた。このような制度変更は、当然の流れとして投資信託に有利に働いた。図表5は、金融商品別投資残高の推移をみたものであるが、93年度を境に投資信託の残高が株式を上回り、現在では、投資残高の60%強がユニット・トラストやインベストメント・トラスト、OEICで占められている。

また、英国におけるオープンエンド型投信(ユニットトラストとOEIC)の保有経路をみると、2003年末には、オープンエンド型投信の残高全体に占めるPEPs及びISAsを経由した保有割合は、約30%にまで高まっ

た。

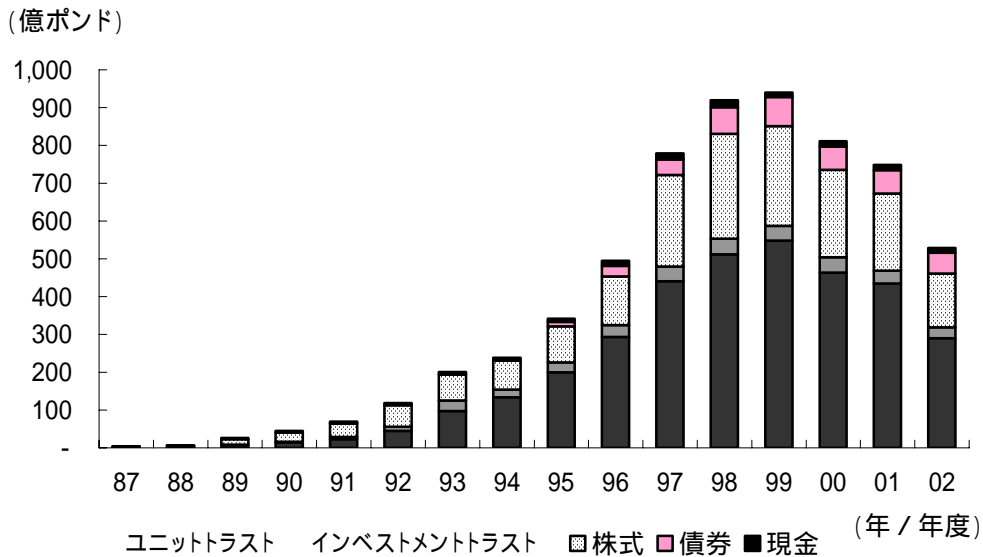
PEPsは、当初の設立目的としては個人株主の増加促進策であったが、制度の拡充を経て、現在では投資信託を通じた間接的な株式保有を促進させる制度へと変化している。

一方、預金取扱金融機関における利子課税の優遇制度としてのTESSAも人気を集め、98年末には297億ポンド(6兆円)となった。

その後、前述の理由でPEPsとTESSAは統一され、現在はISAsに投資残高が移行しつつある。99年4月以降、PEPsへの新規申し込みは不可能であったものの、99年4月以前に申し込まれた口座については、2004年4月まで運用が続けられていたため、ISAsの株式型については、残高はそれほど急激に増加してはいない。一方、預金型のISAsについては、TESSAに比べて柔軟な取引が可能なことから、残高の伸びが比較的早い(図表6)。

なお、現在ではPEPs及びTESSAの運用は既に停止しており、これらの口座で運用されていた資金はISAsに移管されるため、今後はISAsの更なる残高増加が見込まれる。

図表 5 PEPs の金融商品別投資残高



(注) 1988年までは暦年、それ以降は税制年度。99年4月より新規の申し込みは停止。
 ユニット・トラストにはOEICが含まれている。
 (出所) 内国歳入庁資料より野村資本市場研究所作成

図表 6 ISA - 金融商品別投資残高の推移

(単位：億ポンド)

	2000	01	02	03年
株式型	160	263	303	356
株式等	21	36	52	62
ユニットトラスト	102	148	138	117
OEIC	18	45	70	118
インベストメントトラスト	3	6	11	11
社債	9	14	20	32
現金その他	8	13	13	16
現金型	126	356	517	702
MMF	2	5	10	16
ファンド・オブ・ファンズ	0	0	0	0
貯蓄預金 (NSA)	3	6	4	4
現金	122	344	504	682
保険型	1	1	3	4
生命保険	1	1	3	4
総合計	287	620	823	1,062

(出所) 内国歳入庁資料より野村資本市場研究所作成

未公開株式投資に対する優遇税制である EIS と VCT への投資額も、90年代には合計 22 億ポンド (約 4500 億円) に達した。しかし、近年では、90年代末から 2000 年始めにかけてのベンチャー・ブームを境に投資額が減少している (図表 7,8)。

現在、同制度の利用が先細っている理由として、現状の投資環境もあるが、制度に関する認知度がそれほど高まっていないことが指摘されている⁶。個人投資家が未公開株式に投資する理由としては、上位では投資収益率の高さ (25%)、分散投資 (12%) となっており、優遇税制は第 8 位 (6.1%) であった。そのうち優遇税制が主因で投資する投資家は半分である。また、未公開株式に投資している投資家であっても EIS の制度自体を知らない者は、全体の 12.5% にのぼっており、制度に関する認知度を高めることが求められている。

図表 7 EIS を利用した投資状況

	EISを用いて 初めて資金 調達をした 企業数(社)	EIS投資家 数(名)	年間投資額 (百万ポンド)
93年度	77	479	4
94	400	1,966	41
95	440	5,137	53
96	474	11,809	94
97	530	11,385	113
98	1,036	15,354	296
99	1,640	29,715	611
00	2,342	44,076	1,045
01 (P)	1,509	24,551	728
02 (P)	751	19,046	480
累計	9,199	166,518	3,466

(注) EIS投資家数は、企業側からの算定のため、一人の投資家が複数企業に投資している場合は、投資家数が重複する。

01.02年度は速報値のため不完全。

(出所) 内国歳入庁資料より野村資本市場研究所作成

図表 8 VCT を利用した投資状況

	設立 ファンド 数(本)	VCTへの 投資額 (百万ポンド)	現存 ファンド 数(本)
95年度	12	160	12
96	13	170	17
97	16	190	25
98	11	165	34
99	17	270	44
00	29	450	60
01	27	155	69
02	29	65	70

(出所) PriceWaterhouse Coopers and Allenbridge

III. EIS、VCTの改正

こうした状況を改善すべく、2004年4月6日からEIS及びVCTの税制優遇が拡大された。

まず、年間の投資上限額がVCT、EISともに20万ポンドに増額となった。これまでは、VCTは10万ポンド、EISは15万ポンドが上限額であった。また、VCTsは、2004～05年度の期間内だけだが、所得控除が投資額の20%から40%へと拡大されている⁷。

所得控除が40%に拡大されたことで、VCTsへの資金流入が拡大するとの見方も強い。業界では、今回の制度改正に伴い、EISとVCTへ2.2億～6.0億ポンドの資金流入が見込める予測している⁸。

IV. おわりに

わが国においても、個人投資家による積極的な市場参加を促すために様々な税制上の措置が講じられている。所得税法等の一部を改正する法律が成立したことに伴い、上場株式

については、配当ならびに譲渡益に関して、2003年1月から5年間の期限付きで10%（国税7%、地方税3%）の優遇税率が適用されている。また、公募株式投信の収益分配金についても2004年1月から4年間は、同じく税率が10%に軽減された。

また、ベンチャー企業への投資促進策として、1997年度の税制改正で、エンジェル税制が創設された。2000年度改正では、株式譲渡益の圧縮の特例として、個人が投資したベンチャー企業の株式譲渡益をこれまでの四分の一から二分の一に圧縮して課税する特例を制定、2003年度税制改正においては、投資時点で他の株式譲渡益から投資額を控除できるような特別控除制度を導入、2004年度改正では、認定投資事業有限責任組合の投資先企業等の事業者を通じた投資であれば、当局への適格要件に係る確認申請を不要とする、といった措置が講じられている。

近年、徐々ではあるが、その努力の結果が現れつつある。2003年度のエンジェル税制の利用数は、748件（これまでの年平均の15.7倍）と過去最高を記録した。この背景には、2003年度に株式譲渡益からの控除制度

が導入されたことで、証券会社やベンチャー・ファンドなどを通じた制度利用が大幅に増加したことがあるという。

英国でみるように、政府が個人の株式投資を税制面でも優遇して奨励するというメッセージ効果は大きい。投資家の裾野拡大を目指しているわが国においても、英国での投資家拡大策を参考にしてみてもいいだろうか。

¹ この場合の「居住者」とは、英国国内に住所を有する永住者と、永住者以外で課税年度中に183日以上滞英するなど一定の条件に該当する非永住者の両方を指す。

² 内国歳入庁の認可を受けた証券会社、銀行、住宅金融組合、保険会社、投信会社等を指す。

³ 一企業への最低投資額は500ポンド。

⁴ 2000年4月6日から適用（それ以前は、3年以降であった）。

⁵ この場合、年間上限枠15万ポンドを超えても適用可。

⁶ Business Angels Network, Investor Pulse による2003年調査。

⁷ 但し、これまで再投資を行うことでキャピタル・ゲイン課税の繰延が可能であったが、2004年4月6日以降に発行されたVCTへの再投資については対象外とされた。

⁸ EVCI, *May 2004 issue*, May 4, 2004