

市場開放段階に移行するマレーシアの資本市場改革

マレーシアでは、2001年2月に策定された「資本市場マスタープラン」に基づき、資本市場改革が進められ、その進捗状況が定期的に公表されている。直近の公表によると、マレーシアの資本市場改革では、国内資本市場の基盤の整備が概ね完了し、市場開放のための諸施策の実施に移行する段階にあるようだ。

1. 拡大するマレーシアの資本市場

マレーシアは、アジア通貨危機後、国際資本市場からの影響を遮断し、国内資本市場の早期健全化を図ってきた。このため、2002年の株式発行規模はGDP比129.1%、社債発行規模はGDP比86.9%と、他の東アジア諸国の中でも、経済規模に比べて大きな市場となっている（図表1）¹。

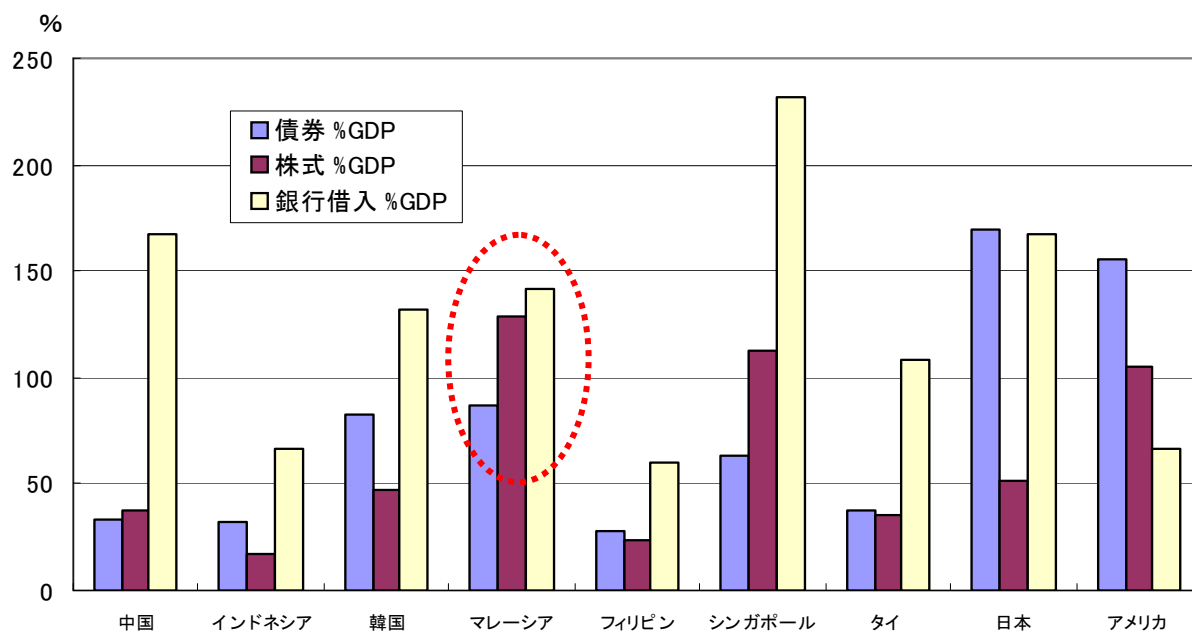
マレーシアの資本市場がこのような規模になった背景には、2001年に策定された資本市場マスタープラン（以下「マスタープラン」という。）の存在がある。マスタープランとは、2010年までのマレーシア資本市場の将来の方向性を示した包括的な改革プランである。マスタープラン策定の趣旨は、①アジア通貨危機で露呈した国内資本市場の弱さを克服すること、②将来のビジネス展開のための戦略的なロード・マップを提供すること、③効率的で競争力ある資本市場の創造を支援すること、である²。

マスタープランには、①資金調達の効率化、②資産運用業務の強化、③市場運営者の競争力強化、④取引仲介業者の強化、⑤イスラム金融センター化、⑥規制体系の見直しという6つの柱の下に合計152の勧告を実施するためのアクションプランが示されている。そして、すべての勧告は、2001～2010年までの期間を3つの段階に区切って導入されることが予定されている。各段階における目的は、2001～2003年の第1段階では国内資本市場基盤の強化、2004～2005年の第2段階では市場開放、2006～2010年の第3段階では国際競争力ある資本市場にふさわしいインフラ等の強化とされている。

¹ Asian Development Bank, "Harmonization of Bond Market Rules and Regulations," *Background Study for APEC Finance Ministers' Process, August 2003*.

² 銭谷馨「マレーシアの資本市場育成10ヶ年計画」『資本市場クォーターリー』2001年夏号参照。

図表1 アジア各国の対GDP比源泉別資金調達規模 (2002年)



(出所) BIS, Deutsche Bank, IFS, World Bank, World Federation of Stock Markets.

2. マスタープランの進捗状況

マスタープランの第1段階における勧告数は121と全体の約8割を占める。この中には、マスタープラン公表当時すでに着手されていたものもあるが、ほとんどの勧告が2003年内に実施されることになっている。マスタープランの推進役である証券取引委員会 (Securities Commission, SC) が公表した同年6月末時点の勧告の実施状況によると、全体の26%に当たる39の勧告が実施済みであり、83の勧告 (全体の55%) が現在進行中である。さらに、10月末日までにもいくつかの勧告が導入されており、SCによれば、マスタープランの実施状況はおおむね順調ということである³。

以下では、SCが公表したマスタープランの進捗報告に沿って、2003年10月末までに実施された項目も合わせて、マレーシア資本市場改革の現状を紹介する (図表2)。

³ バンクネガラ (中央銀行) の2002年度の年次報告書によると、2002年12月末時点では、24の勧告が実施済み、74の勧告が一部実施という状況であった。また、2003年9月末の進捗状況では、53の勧告が実施済み、74の勧告が執行中ということであった。

図表2 マスタープランの進捗状況 (2003年10月末)

勧告項目	措置済み	進行中・積み残し
市場関係者 (勧告1~16)	<ul style="list-style-type: none"> 取引所KLSEとMESDAQが合併し、KLSEに。 決済機関MDCHとSCANSが合併し、SCANSに。 取引所決済期間がT+3に。 決済手数料を0.04%、SCORE手数料を0.0025%に引き下げ。 印紙税を0.015%に引き下げ、上限を1取引200RMに。 	<ul style="list-style-type: none"> KLSEの株式会社化と取引所上場。 KLSEが外国取引所との提携など国際戦略を強化。
株式市場 (勧告17~32)	<ul style="list-style-type: none"> 7つの資金調達ガイドラインを改訂。 SCが資金調達手続きの単独監督当局になる。 総合証券会社に資金調達アドバイス業務を認める。 テクノロジー・インキュベーターのMESDAQ上場を承認。 VGCC(ベンチャーキャピタルコンサル協会)創設。 	<ul style="list-style-type: none"> 株式発行登録制度の導入。 ETFの導入認可。 国内機関投資家によるVCファンドへの投資促進。 VC事業への海外からの参入拡大。
債券市場 (勧告33~49)	<ul style="list-style-type: none"> 社債の発行登録制度の導入。 ABS発行ガイドラインを公表。 ベンチマーク債として5年物国債、10年物国債を発行。 小口投資家向け債券ファンドの発行ガイドラインの改訂。 債券(ABSを含む)発行、債券投資を促す税制改正。 	<ul style="list-style-type: none"> EPF(従業員強制貯蓄ファンド)の投資条件を緩和して、国債等の引受義務を緩和。
デリバティブ市場 (勧告50~64)	<ul style="list-style-type: none"> ユニット・トラスト・ファンドによる上場デリバティブへの投資制限を緩和。 先物取引手数料、清算手数料、取引所手数料を自由化。 	<ul style="list-style-type: none"> 国内機関投資家に対する上場デリバティブの保有規制の緩和。 外資による国内先物業者への出資制限の撤廃。 空売り、貸借取引を再導入。
イスラム資本市場 (勧告65~77)	<ul style="list-style-type: none"> 6億ドルのUSD建てグローバル・イスラム・ソブリン債を発行。 イスラム債発行費用の税額控除を認める。 	<ul style="list-style-type: none"> イスラム集団投資スキームの導入、普及。 イスラム資本市場に精通した外国の仲介業者や専門家の参入を促進。
証券会社 (勧告78~89)	<ul style="list-style-type: none"> 総合証券会社(UB)制を導入。 証券会社の支店設置規制緩和。 仲介手数料の自由化完了。 	<ul style="list-style-type: none"> オンライン証券取引の導入。 国内証券会社への外資参加を自由化。
資産運用 (勧告90~107)	<ul style="list-style-type: none"> ユニット・トラスト・ファンドの導入手続きを改訂。 保険会社の外部委託(3億リンギ以上または総資産の10%以上のいずれか大きい額)を認める。 	<ul style="list-style-type: none"> EPF(従業員強制貯蓄ファンド)の運用委託分を拡大し、資金管理を分散。 個人年金事業を積極的に推進。 投資信託に対する一般投資家の認知度を向上。
コーポレート・ガバナンス (勧告108~117)	<ul style="list-style-type: none"> KLSEの上場規則にコーポレート・ガバナンス規定を導入。 	<ul style="list-style-type: none"> 少数株主の権利拡大と個人による権利行使の促進。 上場企業の会計監査人の独立性と質を向上。 上場企業による年次報告書での情報開示を推進。
規制の枠組み (勧告118~133)	<ul style="list-style-type: none"> ホールセールとリーテールを分けて規制する枠組みを維持する。 SCとKLSEの市場監督における責任を明確化。 SCの強制執行力を強化。 	<ul style="list-style-type: none"> 資本市場に関わる税制の包括的見直し。
テクノロジー&Eコマース (勧告134~143)		<ul style="list-style-type: none"> 発行市場・流通市場における電子媒体利用上の規制の問題を明確化。 オンライン証券取引に関する監視、強制執行力の強化。
訓練と教育 (勧告144~152)	<ul style="list-style-type: none"> 新人外務員向け研修制度の導入。 高度な専門家育成プログラム(セミナー等)の実施。 先物取引仲介業者・アドバイザー向け教育プログラムの策定。 各種教育認定資格試験の内容の見直し。 	<ul style="list-style-type: none"> 大学における資本市場に関する教育カリキュラム創設の働きかけ。 SIDC(証券投資開発センター)をアジアの資本市場に関する研修センターとして発展させる。

1) 株式市場における資金調達の促進

(1) 資金調達等に関する手続きの簡素・一元化

企業が資金調達や事業再編をしようとする場合、従来、大蔵省、バンクネガラ（中央銀行）、SC それぞれの認可が必要とされた。しかし、この体制では、企業における資金調達の意思決定から実際の証券発行までに多くの時間がかかり、企業にとって機動的な資金調達や事業再編ができない。

マスタープランでは、SC が、企業の届け出書類の受理・審査・登録の手続きを一元管理することとし、クアラルンプール証券取引所（KLSE）が上場申請に関する審査・承認を行うよう勧告され、既に実施されている（勧告 18）。また、株式市場における資金調達の効率性を高めるため、2001年5月に、証券の発行、募集、上場の手続き等が緩和され、2001年9月には、上場、資金調達、事業の再構築に関するさらなる規制緩和も行われた。この改正により、株式の新規公開（IPO）の手続きに要する期間は6～8ヶ月から1～3ヶ月に、株主割当の場合は1～3ヶ月から21営業日に短縮されている。

さらに、2003年5月1日に、7つの資金調達ガイドライン⁴が改正され、各資金調達計画に対して国の政策に合わせて規制すべきかどうかを判断する方法（メリット・ベース型規制）を廃止し、開示に基づく規制方法（ディスクロージャー・ベース型規制）への移行が完了した（勧告 17）。

(2) ベンチャー・キャピタルの資金調達

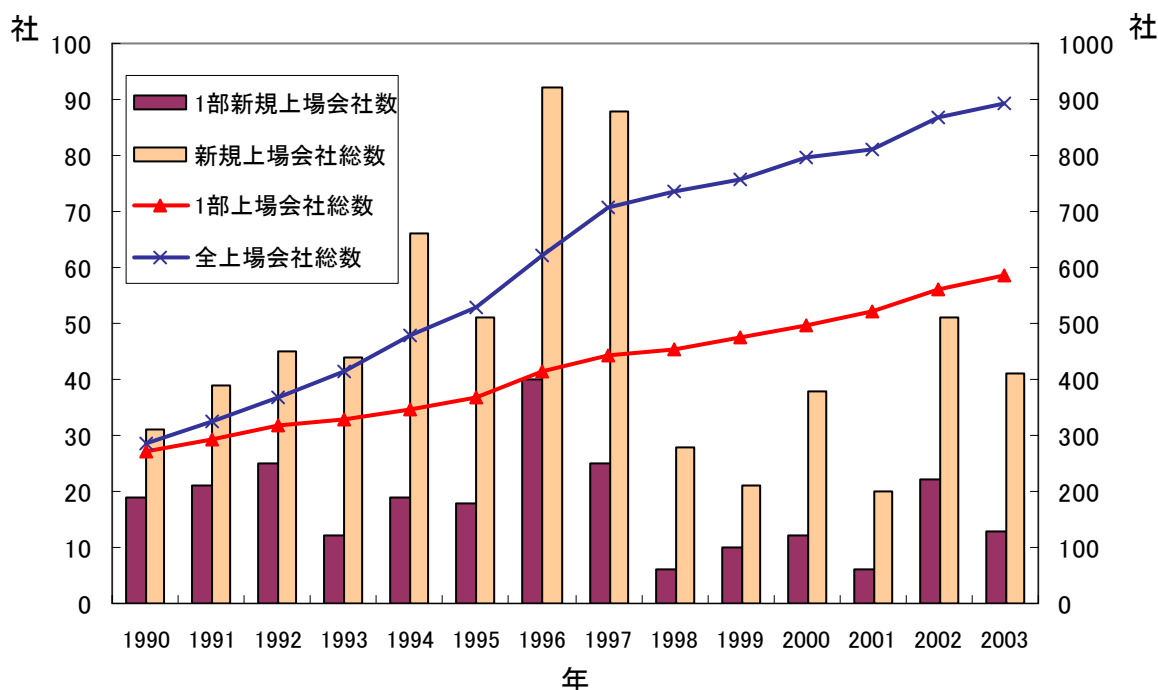
ベンチャー企業による株式市場（MESDAQ）での資金調達に関しては、以下のような施策がとられた。ベンチャー・キャピタル業界の育成のため、関連する法制、税制を広く検討し、意見を調整することを目的として、ベンチャー・キャピタル諮問協議会（VCCC）が設立された（勧告 26）。ここで、ベンチャー・キャピタル業界に対する税制優遇を認めるガイドラインが設けられた。続いて、2002年8月1日、ベンチャー・キャピタルに登録免除ディーラーの資格を付与した（証券取引業者命令(2002年)、勧告 27）。登録免除ディーラーとは、当事者もしくはその関連企業のためにのみ、証券の取り扱いを事業として行える資格である。

これにより、MESDAQ 市場へ上場するベンチャー企業数は、2002年7社、2003年10月時点で22社と増加傾向にある。ちなみに、KLSE における新規上場企業数も、2002年に50社を超え、2003年10月時点でも40社程度となっており、2003年10月時

⁴ ①証券の発行／募集に関する方針とガイドライン、②民間債券の募集に関するガイドライン、③アセット・バックド債券の発行に関するガイドライン、④資産評価に関するガイドライン、⑤ユニット・トラスト・ファンドに関するガイドライン、⑥コール・ワラントの発行のためのガイドライン、⑦目論見書ガイドラインの7つをさす。

点で KLSE 上場企業数は総計約 900 社となっている（図表 3）。

図表 3 KLSE における新規上場会社数（左軸）と上場会社総数（右軸）の推移



(出所) <http://www.klse.com.my/website/listing/listingstats.htm>.

2) 競争力ある資金調達の間としての債券市場の発展

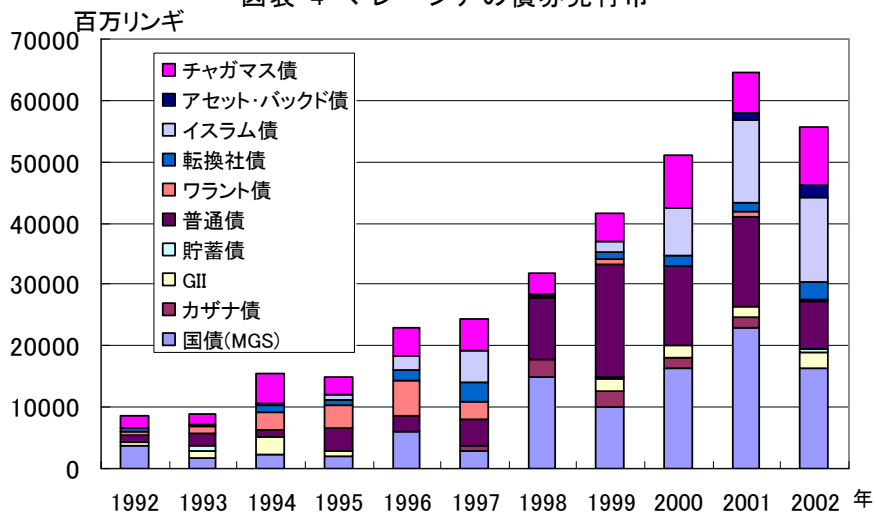
(1) 債券市場の現状

マレーシアの債券発行市場はアジア通貨危機以降急速に拡大してきた。国内債券発行額は、1997年には230億リンギ（約6555億円⁵）であったが、2001年には640億リンギ（約1.8兆円）まで増えた。2002年の発行額は前年を下回ったものの、2003年1月～5月までの5ヶ月間で235億リンギ（6697億円）と、2002年の年間発行額を既に上回っている⁶（図表4）。このようにマレーシアにおいて債券発行が急増した背景には、金融危機による不良債権の増加で銀行が与信リスクを抑制したこと、自国経済の防衛のため外資流入を制限したことがある。

⁵ 1リンギ=28.5円で換算。以下同じ。

⁶ <http://www.sc.com.my/capitalmy/july03/html/bond.html#>。

図表 4 マレーシアの債券発行市



(注) カザナ債とは、財務省管理下の投資機関が発行するゼロクーポン債である。

(出所) Bank Negara, “Monthly Statistics”.

債券発行市場では、国債の定期発行及び発行年限の多様化や、住宅モーゲージを対象とするチャガマス (Cagamas) 債の定期発行が図られるとともに、その受け皿として、被雇用者の96%が加入するEPF (Employees Provident Fund, 従業員強制貯蓄ファンド) や金融機関に国債保有義務が課されてきたため、概ね順調に拡大してきた。他方、マレーシアの債券流通市場では流動性の向上が課題となっている⁷。債券発行残高の約7割を保有するEPFが市場でほとんど売買せず、バイ・アンド・ホールド (購入後、償還まで保有) しており、その他の機関投資家による売買も少ないからである。

(2) マスタープランの実施

マスタープランでは、債券市場を競争力ある資金調達のため、発行手続きを簡素・一元化する施策と流通市場の活性化に向けた施策がとられた。具体的には、株式と同様、社債の発行に関しても、バンクネガラは外れ、SCが単独の監督当局となった (勧告33)。また、SCは、社債の発行登録制度の導入や、民間債 (PDS) やABSの発行のガイドラインを導入 (2003年3月) して、より迅速な債券発行を可能とした (勧告34、勧告36)。現在では、社債の発行手続き期間は14日間、ABSは28日間に短縮されている。

さらに、2002年11月に5年国債、2002年12月に10年国債を新規発行し、発行年限の多様化を図り、国債をベンチマーク債として流動性を確保しようとしている (勧告38、

⁷ EPFは、2003年3月末時点、総資産2038億リング (5.8兆円) を運用するマレーシア最大の投資家である。主な投資先は、国債38.4%、社債28.2%、株式22.1%となっている。毎月、10億リング (285億円) のニューマネーが入ってくる。

39)。2002年10月には、総合証券会社が店頭取引債券を直接取り扱えるようガイドラインが公表され（勧告44）、2003年4月には、債券ファンドの募集を柔軟に行えるよう、ユニット・トラスト・ガイドラインが改訂された（勧告48）。そのほか、投資家に対する債券への投資意欲を高めるため、2003年度予算では、民間債と同様政府保証債の利子についても、その利子を受け取る個人、ユニット・トラスト、グロースド・エンド・ファンドのそれぞれに対して非課税とすることも提案されている⁸。

他方、債券流通市場における取引参加者を増やすため、EPFの投資条件を緩和して、国債の受け皿としての役割から解放し、運用の外部運用機関へのアウトソースなども勧告されているが、ファンドの管理コストがかさむなどの問題があり、具体的な成果は上がっていない⁹。

3) 投資家保護の強化とコーポレート・ガバナンス

マスタープランでは、投資家保護を強化するという観点から、コーポレート・ガバナンスの確立とディスクロージャーの充実に関する施策が実行されている。

コーポレート・ガバナンスに関しては、1999年2月に策定されたマレーシアのコーポレート・ガバナンス原則（および最善の行為規範）を元に、KLSEが2001年1月22日に上場規則を改訂し、ガバナンス規範を導入した（勧告108）。上場企業は、アニュアルレポートにこのガバナンス規範を遵守しているかどうかを説明しなければならないことになった。また、少数株主監視グループの設立、SCにクラス・アクションを認める法改正、継続的投資教育および投資に関する啓蒙キャンペーン、上場企業に取締役資格認定プログラムの受講の義務付け、取締役に対する教育プログラムを上場前に提供すること、企業のステイク・ホルダーのための専門家団体による無料の訓練、教育などの措置がとられた。

ディスクロージャーの充実に関しては、2002年7月5日、KLSEが、上場企業に、マレーシア会計基準機構（MASB）が認める会計基準（MASB26）に従って財務報告の四半期開示するよう上場規則を改正した¹⁰。また、7月26日、上場企業の取締役会が内部監査に関する責任を効果的に果たし得るよう、マレーシア内部監査協会が内部監査のためのガイドラインを策定した。

⁸ 株の配当やキャピタルゲインは非課税となっている。

⁹ 現在、2003年1月にASEANから打ち出されたアジア債券市場構想の下、マレーシアにおいては債券市場の流動性向上を中心とする債券市場育成プログラムが検討されているところである。

¹⁰ マレーシアの会計基準は国際会計基準をベースに作られている。MASBは独立した基準策定機関であるとともに、この会計基準は法律によって認められたものでもある。

4) 資産運用業界の発展

(1) マレーシアの資産運用業界

マレーシアの資産運用業界は、20年ほど前に商業銀行の投資部門が分離・独立することから発展してきた。SCの2002年アニュアル・レポートによると、認可ファンドマネジメント会社は80社（ファンド・マネジャー数は292名）あり、うち65社が100%国内系、5社が外国資本が過半数を占める会社である。また、運用総資産残高の約70%が上位5社の運用機関に集中している。

マレーシアの運用総資産残高は、2002年12月31日時点で643億リンギ（1.8兆円）で、うち国内ファンドは613億リンギ（1.7兆円）である（図表5）。国内ファンドの投資家の内訳を見ると、ユニット・トラストが418億リンギ（1.2兆円）と大部分を占め、次いで、法人ファンド、EPF、残りは政府系ファンドや民間年金基金であった。

また、ファンドのアセット・アロケーション（資産配分）をみると、株式関連が65%と最も高く、次いで、現金（17.5%）、債券（13.7%）となっている¹¹。

図表5 投資ファンド残高（2002年末）

ファンドの形態	国内投資残高 (100万リンギ)	海外投資残高 (100万USD)
ユニット・トラスト・ファンド	41828.75	141.21
イスラム・ユニット・トラスト	705.53	0
小計	42534.28	141.21
チャリタブル・ファンド	288.25	2.26
法人ファンド	5628.52	592.29
EPF	4232.65	0
政府ファンド	1280.34	0
個人ファンド	1724.91	43.7
保険ファンド	857.72	5.4
その他のファンド	3748.59	7.17
私的年金ファンド	959.79	0.08
小計	18720.77	650.9
合計	61255.05	792.11

(出所)マレーシア証券取引委員会

(2) マスタープランの勧告

マスタープランにおける、資産運用業界に関わる措置としては、2003年4月1日から、ユニット・トラスト・ファンドのガイドラインが改訂され、ユニット・トラスト・ファンドの新規設定手続きが簡素化された（勧告91）。また、信託及びカストディ業界の競争力強化の観点から、運用会社のために行うバック・オフィス業務をより効率的に行えるよう、2002年7月に固定体系であった年間信託報酬を自由化したほか、SCの認可要件を緩和し、信託業務を登録制とした（勧告107）。そのほか、2003年6月3日に、資産運用会社とト

¹¹ マレーシア証券取引委員会「2002年アニュアル・レポート」

ラストティに対する法令遵守と内部統制に関する指針が公表された。

そのほか、大口投資家層の拡大という観点から、保険会社が再委託する保険ファンドの上限金額が 7500 万リンギ (21 億円) から 3 億リンギ (84 億円) へ 4 倍に引き上げられた (勧告 99)。

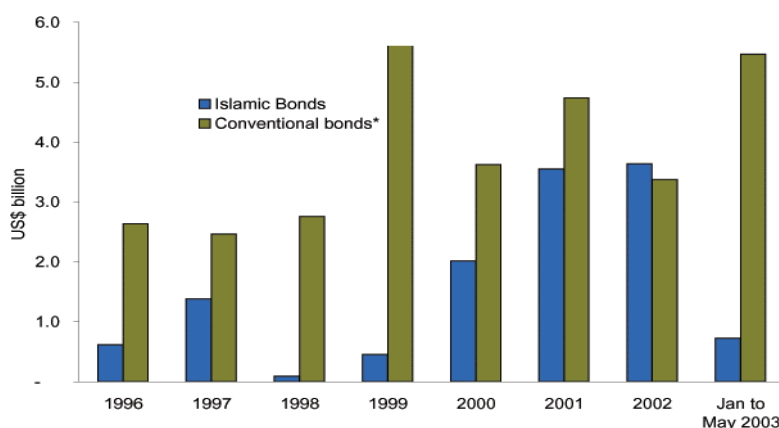
5) イスラム資本市場の発展

(1) イスラム債とは

マレーシアは、人口の約 60% (約 1440 万人) がイスラム教徒であるため、金融制度は、一般銀行金融 (conventional banking and financing) とイスラム銀行金融 (Islamic banking and financing) の二元制度となっている。イスラム教徒は、教義上、予め定められた金利で利息を受け取ることを禁じられているため、一般の銀行への預金や利付債券への投資はしない。したがって、イスラム銀行がイスラム教徒に対する金融サービスを提供する。マレーシアには、商業銀行 23 行 (うち国内商業銀行 10 行) に対してイスラム銀行が 10 行ある。

民間債でも、一般社債とならび、イスラム教の戒律に基づくイスラム債が発行されている。イスラム債には、アルコールやギャンブルなどの企業の社債は含まれず、イスラム教の投資家が安心して投資をすることができる。2002 年の民間債発行では、イスラム債が 36 億 US ドルで、全体の 52% と、初めて一般社債の発行総額を上回った (図表 6)。

図表 6 イスラム債と一般社債の発行額



(注) チャガマス債を除く。

(出所) バンクネガラ、SC “Capital My,” July, 2003.

(2) マスタープランの勧告

マスタープランでは、イスラム資本市場の発展のため、イスラム教の教義に則った金融商品やサービスの範囲を拡充することが勧告され、以下の措置が実施されている。まず、

2002年6月25日に、マレーシア政府が、世界初のグローバル・イスラム・ソブリン債を発行し、6億USドルを調達した（勧告75）。また、シャリア・インデックス・ファンドやイスラムABSも世界で初めてマレーシアで発行された。税制面でも、2003年度における予算審議に際して、イスラム民間債の発行に伴う諸費用の税額控除を認める政府提案が出されている。

バンク・イスラム・マレーシアの調べによると、今日、イスラム・ファンドの資産残高は全世界で6000億USドルであり、設定されているファンド数も100を超えているということである。また、HSBCの調査によると、イスラム債の最大の投資家の所在地は、湾岸諸国（GCC）、次いでアジア、ヨーロッパとなっている。SCは、イスラム資本市場に関する作業部会を組織するIOSCO（国際証券監督者機構）の執行委員会のメンバーに指名されている。SCは、引き続き、イスラム資本市場の発展に関わる国際的な規制当局間での政策立案に際して、マレーシアがリーダーシップを発揮できるよう尽力するとしている。

6) 市場運営者の競争力と効率性の向上

(1) 市場運営者の統合

マスタープランでは、規制監督権限の一元化、取引所や決済機関の統合を進め、市場運営の効率性を改善すべきであると勧告されている。

この勧告に基づき、2001年6月、クアラルンプール・オプション・先物取引所（KLOFFE）とマレーシア商品金融取引所（COMEX）が合併し、マレーシア・デリバティブ取引所（MDEX）と呼ばれる単一のデリバティブ取引所が創設された。また、証券清算自動ネットワーク・サービス（SCANS）とマレーシア・デリバティブ決済機関（MDCH）が統合し、SCANSが株式取引と先物取引を対象とする単一の清算・決済機関となった（勧告8）。

つづいて、KLSEとマレーシア店頭市場（MESDAQ）が、2002年3月18日に合併し、KLSEの一部門としてMESDAQが運営されるようになった（勧告1、2）。MESDAQ上場株式は、注文回送執行システムSCORE（System on Computerised Order Routing and Execution）で取引されている。この合併により、MESDAQの流動性及び売買高にかなりの増加がみられた。

他方、クアラルンプール証券取引所（KLSE）の株式会社化と自市場上場に関しては、法改正が遅れているため、2003年内の自市場上場は困難な状況にある¹²。

(2) 費用対効果の向上のための市場構造や手続きの改善

¹² 取引所の自市場上場については、シンガポール、オーストラリア、香港、ニュージーランドの各取引所が既に行っている。また、フィリピン証券取引所も、上場規則を改正し、2003年中の上場が実現する見通しである。

マスタープランでは、証券取引に関わる様々なコストや過剰な手続きも軽減すべきであると勧告されている。具体的には、取引注文執行や決済の際に生ずる SCANS や SCORE への手数料等が、2001 年 7 月より引き下げられた（勧告 12、13、14）。また、すべての証券取引について印紙税の上限を 200 リンギ（5700 円）として、流通に係る税負担が軽減された（勧告 15）。

手続き面では、決済期間を T+5 から T+3 へ短縮し、決済の効率化を図った（勧告 10）ほか、個人の株式投資を促進するため、2003 年 4 月から 6 月までに段階的に、KLSE 上場企業の株式の取引単位が 1000 株から 100 株に引き下げられた。これにより、売買単位引き下げ後 7 週間の売買高は、引き下げ前 7 週間の売買高に比べ、44.2%上昇している。

7) 証券会社の業容拡大と自由化

証券会社の競争促進のため、業務規制を緩和し、取引仲介手数料の自由化が進められている。具体的には、従来の株式取引仲介のみに限定された株式仲介業者（SBC）は統合され 66 社から 39 社に減少した半面、様々な証券サービスを提供できるユニバーサル・ブローカー（UB）が誕生した（勧告 79）。現在 UB の認可を受けているのは、Hwang-DBS 証券、Kuala Lumpur City 証券、OSK 証券、Rashid Hussain 証券など 6 社である。UB には、新たに、企業財務に関わる業務、SC への企業届出書類の代行業務も認められた（勧告 81）。また、投資家による資本市場へのアクセスを促進するため、UB の出店規制も緩和された（勧告 80）。

取引仲介手数料の自由化については、2000 年 9 月 1 日に、取引額が 10 万リンギ（285 万円）超の取引について完全自由化され、続いて、2002 年 7 月 1 日から、10 万リンギ以下の取引についてもすべて交渉制となった（勧告 83）。ただし、2003 年 6 月 9 日より、証券会社協会（Association of Stockbroking Companies, ASCM）が定める最低手数料率を個人投資家との取引に限って適用することとなった。現在の取引仲介手数料規定は、図表 7 のようになっている。さらに、証券会社と外務員との間の手数料の配分方法も、2002 年 7 月 1 日から交渉制となった（勧告 84）。

図表 7 マレーシアにおける証券取引に関する手数料体系

取引形態	1 契約当たりの最低手数料率
証券会社間取引	完全交渉制
対顧客－機関投資家	完全交渉制
対顧客－個人投資家： 取引額 10 万リンギ超	0.30%
取引額 10 万リンギ以下	0.60%
電子取引	30%までの割引

（出所）マレーシア証券取引委員会プレスリリース（2003 年 5 月 29 日）

3. マスタープランは市場開放段階へ

マレーシアの資本市場改革（マスタープラン）は、第 1 フェーズでの未達成項目を合わせて、2004 年を待たずに第 2 フェーズに移行する。第 2 フェーズでは、引き続き国内資本市場の強化を進めるとともに、外資系企業の上場促進や、外資系の取引仲介者や運用機関に対する規制緩和、外国人投資家の誘致による株式市場や債券市場の活性化などの市場開放策が推進される。

1) 緩和に向かう対外資本取引規制

マレーシア政府は、通貨危機から国内経済を守るため、1998 年 9 月に、為替を 1 ドル＝3.8 リンギに固定するドルペッグ制を導入した上で、短期資本の流出入を規制する厳格な資本規制を導入した。具体的には、①非居住者間のリンギ建て取引や非居住者から居住者へのリンギ建て投資を中央銀行の許可制とする、②非居住者が購入したマレーシア企業の株式やリンギ建て資産の売却により得た外貨の海外への持ち出しを 1 年間禁止する、③居住者による海外へのリンギ持ち出しを 1 万リンギ（285 万円）以下とする、ものであった。

通貨危機による動揺が落ち着くと、1999 年 9 月 1 日から、非居住者の株式等資産売却代金の外貨転換・国外送金が許された。2001 年 5 月 2 日からは、海外直接投資家は、資本、利益、配当、利子を含む投資を自由に本国に返還することができるようになり、投資後 1 年経過したポートフォリオ投資の利益を海外送金する場合に課していた 10%課税（exit levy system）も撤廃された。

さらに、2003 年 3 月 26 日には、中央銀行が、外資系企業の資金調達上限を引き上げるなど、さらなる資本取引規制の緩和を実施した。同年 6 月には、製造業を営む外国企業に対し、100%出資会社の設立を認めるなど投資優遇政策を強化している。この結果、マレーシアの資本取引規制は以下のようになっている。

マレーシアの主な資本取引規制

- ・ 居住者（商業銀行や認可投資銀行を除く）が、海外投資のために 1 万リンギを超える金額または同額の外貨を外国に送る場合には、通貨管理局の事前の許可が必要。ただし、外国の親会社や関連会社が提供した従業員向け株式購入プランに外貨を送る場合には、金額に関係なく、通貨当局に事前報告すれば可。
- ・ 商業銀行や認可投資銀行は、銀行法に基づき、海外投資のための送金は外貨で行う。
- ・ 居住者である証券会社が非居住者である顧客に、KLSE 上場会社の株式を購入するために融資制度を提供することができる。
- ・ 金融機関は、マレーシアにある不動産の取得・開発資金を除き、どんな目的であれ、非居住者に総

額 20 万リンギ (570 万円) までの融資制度を提供することができる。
--

2) 市場開放に向けた勧告

マスタープランでは、上場企業を多様化し、投資家にさらに多くの選択肢と投資の機会を提供するため、外資系企業の上場促進や外資系運用機関等の参入拡大が勧告されている。

外資系企業の KLSE への上場については、その要件が緩和された。従来、KLSE に上場できる外国企業は、①ブミプトラ (マレー系民族) の持ち株比率を上場時に 30%以上とすること、②マレーシアで会社を設立し、その事業の大半をマレーシアで行うことを求められていた。SC や KLSE は、資本取引規制の緩和に合わせて、上場規則を緩和し、2003 年 9 月 19 日から、外国企業が、その上場によってマレーシア人に対して利益をもたらすことを証明することなどを条件として、KLSE の 1 部上場を認めたところである¹³。

他方、外資系運用機関や証券仲介者の参入促進は、国内系の運用機関等の健全化の見通しが立ってからとなるため、具体的な実施には時間がかかりそうである。

4. おわりに

このように包括的な資本市場改革が推進されてはいるが、外資導入で活況を呈するタイやシンガポール等と比べて、マレーシア市場の出遅れ感は否めない。この背景には、様々な投資ニーズや高度な投資技術をもった海外投資家によるマレーシア市場への参加が少ないことが大きく影響している。

国内資本市場の強化を推進してきたマハティール首相は 2003 年 10 月 31 日をもって引退したが、元副首相のアブドラ新首相は、マハティール前首相の経済政策を引き継ぎ、マスタープランについても完全実施を目指すものとみられる。こうした国内資本市場の状況や近隣アジア諸国との競争から、新首相が外資系企業の参入に積極的になるのではとの見方もある¹⁴。マレーシアにおける資本市場の開放は、市場参加者の急激な環境の変化を避けつつ、他の東アジア諸国との関係を注視しつつ、徐々に進められる方向にあるといえよう。

(橋本 基美)

¹³ この措置は、国の経済成長を刺激するため、2003 年 5 月 21 日にマハティール首相が公表した「経済パッケージ」にも盛り込まれている。

¹⁴ “Malaysia After Mahathir, A new economic model is needed. Can Badawi provide it?” *BusinessWeek*, September 29, 2003