

英国 ISA における新興成長企業投資の解禁

神山 哲也、田中 健太郎

■ 要 約 ■

1. 英国 ISA では、2013年8月5日より、ロンドン証券取引所の新興成長企業向け市場 AIM に投資できるようになった。政府による新興成長企業の支援策の一環であり、個人投資家にとっても、そうした企業の成長の恩恵を税制優遇措置のある ISA で享受できるようになる。
2. AIM で取引される株式は、2年以上保有した場合、相続税が非課税となるため、ISA で AIM 株に投資することにより、そこでの AIM 株保有分については、譲渡益や配当・利子収入に加えて相続税も非課税とすることができる。
3. 英国 AIM は我が国の新興成長企業向け市場と規制上の扱いが異なる上、リスク特性を巡る議論もあり、こうした取り組みを我が国で直接導入できるわけではない。しかし、広く一般投資家が利用できる非課税制度を新興成長企業と結びつける着眼点は興味深く、我が国 NISA の利便性を高めていくに当たり、参考になるところもあるものと思われる。

I 財務省による ISA 規則の改正

英国財務省は 2013年7月1日、ISA¹を通じたロンドン証券取引所の新興成長企業向け市場 AIM (Alternative Investment Market) への投資の解禁を公表し、同年8月5日より施行した。ISA 規則は従来、株式型 ISA の適格投資対象の株式を「取引所で公式に上場される株式」と規定していたが、これに「欧州経済領域の取引所で取引される株式」を加えることで、取引所市場で取引されているが「上場」と扱われない AIM 株に ISA を通じて投資できるようになった²。

ジョージ・オズボーン財務相は 2012年12月、経済見通しと翌年度予算に関するオータ

¹ 英国 ISA の詳細については、神山哲也、田中健太郎「制度面から見た英国 ISA の拡大と我が国への示唆」、「英国 ISA ビジネスに見る我が国金融機関への示唆」『野村資本市場クォーターリー』2013年夏号参照。

² AIM 株は、取引所上場市場の煩雑な規制を回避し、新興成長企業が低コストで資金調達できるよう、「上場」株式ではなく「取引が認められた」株式と扱われている。こうしたステータスは取引所の発意に基づくが、取引所自身及び上場企業のコンプライアンス負担が低下するメリットがある一方、上場銘柄に限定したり非上場銘柄への投資を制限する機関投資家の投資方針により、一部投資家を引き付けられなくなるデメリットもある。なお、本規則改正により、欧州経済領域の取引所で取引される株式であれば、AIM 同様「上場」と扱われない株式であっても、ISA の適格投資対象となった。

ム・ステートメントにおいて、株式型 ISA の適格投資対象を新興成長企業向け市場に拡大することを検討するとした³。財務省は従来、個人投資家にとってリスクが高すぎるといった理由から、株式型 ISA の適格投資対象に新興成長企業株式を加えることに慎重であったが、政府として新興成長企業の支援を政策目標として掲げていたことに加え、ロンドン証券取引所によるロビイングが奏功したことが背景として挙げられる⁴。その後、財務省は 2013 年 3 月にコンサルテーション・ペーパーを公表し⁵、大方の賛同意見を得た上で、今般の措置に至った。

ISA で AIM 株に投資できるということは、新興成長企業にとっては資金調達源が拡大することを意味し、個人投資家にとっては税優遇措置の付いた ISA で新興成長企業の成長の恩恵を享受できるようになることを意味する。実際、今般の措置を受け、個人向けオンライン証券のハーグリーブス・ランズダウンがホームページのトップに ISA を通じた AIM 株への投資に関する広告を掲載している⁶。また、この解禁が施行された 8 月 5 日から 4 日間の AIM における一日当たり平均出来高は 6 月初からの平均出来高より 35%増加したという⁷。

II AIM の概要

1. AIM とは

AIM はロンドン証券取引所が 1995 年に設立した新興成長企業向け市場であり、簡易・低コストな資金調達を実現するべく、取引が認められるための基準やディスクロージャーなどで本市場より緩やかな規制体系が採用されている。2013 年 7 月末時点の市場時価総額は約 641 億ポンド、取引が認められた企業数は 1,086 社となっている。企業数の内訳は、英国内企業が 857 社に対し、英国外企業が 229 社と英国外企業が約 2 割を占めている（図表 1）。

業種別企業数では、金融、製造、素材が多いが、中でも素材に区分される鉱業が 141 社と全体の 1 割以上を占めている（図表 2）。この背景としては、2005～06 年の世界的な資源需要の高まりを受けて、アフリカ・中央アジアを中心とした鉱業関連企業約 100 社が、比較的緩やかな規制の下で多様な投資家から資金調達できる場として AIM を選んだことが挙げられる⁸。また、業種別時価総額では、石油・ガスが約 132 億ポンドで全体の 2 割以上を占めている。この背景としては、開発段階の油田・ガス田を手掛ける企業がグローバルな大手企業に高値で売却されることがあるなど、ハイリスク・ハイリターンの業種と

³ “Autumn Statement 2012” HM Treasury, 5 December, 2012

⁴ “Aim investors to benefit from new tax rules” *Financial Times*, 13 March, 2013

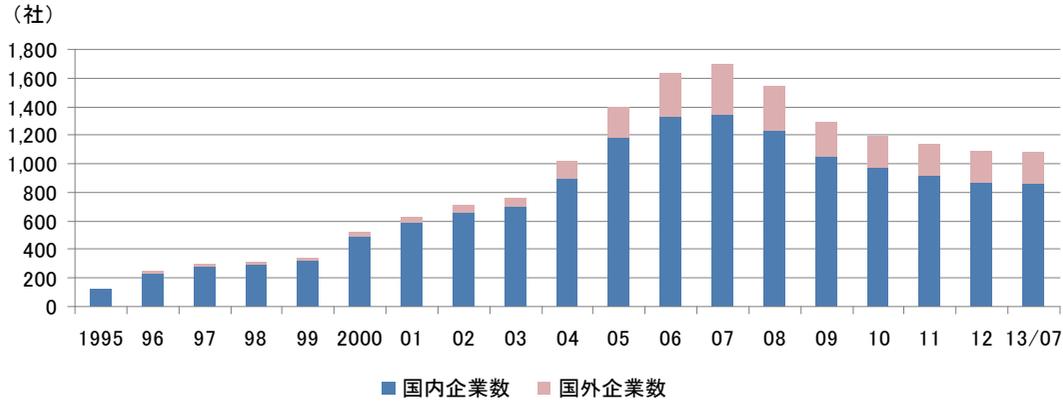
⁵ “ISA qualifying investments: consultation on including shares traded on small and medium-sized enterprise equity markets” HM Treasury, 13 March, 2013

⁶ 2013 年 8 月 9 日時点。

⁷ “London’s AIM volumes surge on new investor savings rules” *Reuters*, 9 August, 2013

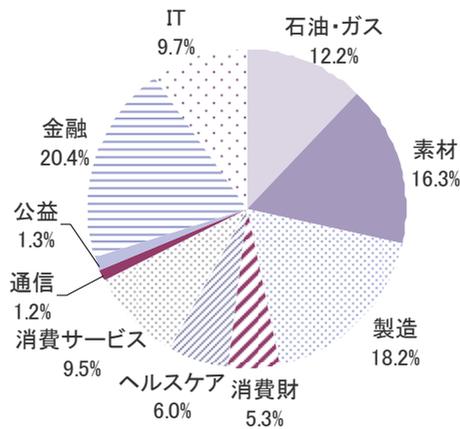
⁸ “AIM miners: survival of the fittest” Ernest & Young, 11 December, 2009

図表 1 AIM 企業数の推移



(出所) ロンドン証券取引所より野村資本市場研究所作成

図表 2 AIM における業種別企業数の割合



(注) 2013年7月末時点。

(出所) ロンドン証券取引所より野村資本市場研究所作成

して AIM で個人投資家に人気の高い業種となっていることが挙げられる⁹。

2013年7月における売買代金、取引件数トップは英国大手アパレル・サイト運営会社のエイソスで、2.9億ポンド、37,747件となっている。2001年に同社株が AIM で取引されるようになってから 2013年7月末時点の株価は約 250倍となっているが、2012年初から 2013年7月末にかけて株価は約 4倍上昇した一方、2011年下期の半年間で約 50%下落しており、ボラティリティは非常に高い。このようなボラティリティの高さは AIM 株の特徴の一つであり、ゆえに ISA での投資には不向きという見方がある一方で、エイソスや英国大手ワイン小売チェーンのマジエスティックなど、英国の一般家庭に身近な銘柄も多く上場しているため、今般の措置を受けて ISA で AIM 株に投資したいと思う人々は多いとの見方もある¹⁰。

⁹ “AIM oil shares- why are they so popular?” *Growth Company Investors*, 6 June, 2013

¹⁰ “Taking Aim with your ISA investments” *CITY A.M.*, 7 August, 2013

2. AIM の税制

AIM は税制面で様々な優遇措置が設けられているが、その中でも中心的な存在となっているのが、トニー・ブレア政権時の 1994 年に導入された、個人投資家による非上場株式投資の促進を目的とした企業投資スキーム（Enterprise Investment Scheme、EIS）である。EIS は、個人投資家による非上場企業投資に適用されるものであるが、英国歳入関税庁は AIM 株について非上場株と認めているため、AIM 株にも適用される。

EIS の対象となるのは、年間 100 万ポンドまでの新規発行株への投資であり、既発行の流通株は対象とならない¹¹。それに個人投資家が投資した場合、まず、所得税の 30%免除措置として、グロス投資額の 30%が還付されることになる。例えば、グロス投資額を 1 万ポンドとする場合、個人投資家は税引後の所得から 7,000 ポンド支出し、税引前の支出であれば得られた 3,000 ポンドの税優遇は還付金の形で上乘せされることになる¹²。3 年以上保有した場合、キャピタルゲインは非課税となる。キャピタルロスも、所得税率に応じて、キャピタルゲインもしくは所得と相殺することができる¹³。例えば、グロス投資額が 1 万ポンドで価格が 7,000 ポンド下落した場合、相殺可能額は、所得税率 50%の投資家で 3,500 ポンド、40%で 2,800 ポンド、20%で 1,400 ポンドとなる。

もっとも、ISA との組み合わせで AIM 株への投資を考えた場合、ISA で既にキャピタルゲイン非課税は措置されているため、より重要なのは、ビジネス・プロパティ・リリーフと呼ばれる税優遇制度である。これは、個人が所有するビジネス（株式等）に係る価値の移転について、条件に応じて最大 100%の非課税措置を付するものである。AIM 株については、非上場株に係る優遇措置が適用され、2 年以上保有した場合、その相続は 100%非課税となる。

また、2014 年 4 月からは、英国株取引に課される印紙税 0.5%が AIM 株の取引では免除される予定となっている。これは、オズボーン財務相が 2013 年 3 月の予算演説において、英国成長企業向け市場には印紙税を課さないとしたものであり、その中心となるのが AIM である¹⁴。これも、英国政府の新興成長企業育成策の一環であり、ISA 内外における AIM 株の取引コストを通常の株式より低く抑えることができるようになる。

¹¹ 発行体に係る要件もある。EIS を通じた年間調達額の上限は 500 万ポンドであり、また、金融、不動産、法務・会計、造船、農林漁業、鉄鋼などの業種は対象とならない。

¹² 還付金は投資を行った年度の確定申告時に認識される。

¹³ 相殺可能なキャピタルゲインは当該年度もしくは翌年度、所得は当該年度もしくは前年度。

¹⁴ AIM 以外の英国成長企業向け市場としては、ICAP セキュリティーズ&デリバティブズ・エクスチェンジ（ISDX、旧 PLUS）がある。なお、オズボーン財務相は演説において「欧州の一部では金融取引税を導入している。他方、英国ではその一部を廃止している」と述べ、金融センターとしての英国の優位性を強調している。

Ⅲ ISA を通じた AIM 株への投資解禁の意義

英国の ISA は、年間の新規拠出上限（2013 年度で 11,520 ポンド、うち預金型で 5,760 ポンド）の範囲内での投資に係る譲渡益や配当・利子収入が非課税となる制度である。AIM 株への投資が解禁されたことにより、ISA における AIM 株の保有分については、譲渡益や配当・利子収入に加えて、相続税も非課税とすることが可能となる。

但し、我が国に置き換えた場合、前提となる制度設計が異なる点には注意を要する。英国の場合、ロンドン証券取引所の新興成長企業向け市場である AIM が本市場の規制を避けるべく、上場市場と位置付けられていないのに対し、我が国の新興成長企業向け市場であるマザーズや JASDAQ は上場市場として、その銘柄は 2014 年 1 月導入予定の NISA（日本版の ISA）で投資できることになっている。そのため、我が国で NISA の投資対象として新興成長企業群を新たに追加するとなると、グリーンシート銘柄への投資や、現状では投資家が金融商品取引法における特定投資家（プロ投資家）や非居住者に限られている TOKYO PRO Market への投資を認めるということになる。しかし、市場の規模や流動性等からすると、これらについて英国 AIM と同等の扱いをするというのは難しいように思われる。

一方で、我が国においても新規・成長企業の活性化が政策課題となっている中、そのリスク特性を巡る議論はあろうが、広く一般投資家が利用可能な投資に係る非課税制度と新興成長企業を結び付けるという着眼点自体は興味深いものがある。例えば、我が国 NISA で言えば、①新規・成長企業として一定の要件¹⁵を満たす企業への投資については追加の非課税枠を付与する、②NISA で保有するそうした企業の持ち分の相続について税優遇措置を付する、といったことも考えられるのではないだろうか。NISA を巡っては、債券・債券ファンドへの投資の解禁も検討されているところであり、今後 NISA の利便性を高めていくに際して、ISA 先進国の英国の取り組みは参考になるところもあるものと思われる。

¹⁵ 例えば、資本金や従業員数、創業後の年数、マザーズ等特定の市場での上場など。