

社債等登録法から社債、株式等の振替に関する法律へ

小林 和子

要 旨

第2次世界大戦中の1942年に戦時資金調達への協力のために制定された社債等登録法が廃止されたのは、昨2008年1月、実に65年もの命脈を保った。社債等の登録制度とは戦時政策への協力を商法の債券発行原則に対する特例として債券不発行の登録制度を制定し、「甘味料」として臨時租税特別措置（所得税の減免、後に改正で指定金融機関には免除）を付したものである。戦後の1946年に臨時租税措置法は廃止されたが、同時に戦後の租税特別措置法が指定金融機関の登録債保有について免税を引継ぎ、これが59年まで存在した。59年には同法改正で免税は消滅したが、指定金融機関の登録債所有に対する「源泉徴収不適用」という優遇が新設された。これにより、流通抑制型戦時法制がそのまま平時法制として延命し、発展した流通市場を前提とした振替法制が現実化するまで異様に長い期間を要することになった。大金融機関の政策協力を組み込んだ戦後の金融システムの底辺部分に登録制度がビルトインされたことは、長期にわたって日本の債券市場の発展を制約するものとなったのである。

目 次

- はじめに
- I. 戦時証券法制の一環としての社債等登録法
 - 1. 証券市場の戦時法制
 - 2. 戦時取引所・証券市場の機能
 - 3. 日本における戦時株式取引所の役割
 - 4. 国債登録制度に範
 - 5. 母法は明治「不動産登記法」
- II. 議会における議論と成立法の構成
 - 1. 社債等登録法の提案理由
 - 2. 議会における議論
 - 3. 成立法の構成
 - 4. 運営の実態と評価
 - 5. 戦時中の改正
- III. 戦後の改正と最終法
 - 1. 戦時法から平時法への横滑り
 - 2. 戦後の改正
 - 3. 制度50周年の自己評価
 - 4. 登録機関の拡大と流通取引の変化
 - 5. 行政からの制度改革検討
 - 6. 戦後型登録債税制の確立
- IV. 金融・資本市場効率化議論の過程で債券決済制度改革に焦点

1. 1998年12月産業構造審議会小委員会の議論
2. 1999年証券受渡・決済制度改革懇談会
3. 2001年短期社債等の振替に関する法律
4. 2002年社債等の振替に関する法律

5. 2004年社債〔、株式〕等の振替に関する法律
 6. 2002年社債等登録法の廃止決定
- 結び

はじめに

2008年1月に廃止された社債等登録法について何がしかの感慨を持つ人があればそれはなかなかの債券専門家であろう。一般には同法の存在は気が付かれず、ほぼ忘れられた状態で数十年を経過し、2002年の同法廃止決定以後は市場でも「すでに廃止された法律」と思われているような状態であった。本稿ではこの社債等登録法の、戦中戦後65年の存在意義を問うておきたい。1942～2008年初の65年のうち、戦時法制として意味を持ったのは最初の3年強（1942～1945）であり、最後の5年（2002～2008）は廃止決定と共に別法（社債等振替法）が稼動していた。この間、登録法はまだ実務的には使用されていたが、社債等振替法が稼動したことで登録法の実務上の役割は急減した。

では、戦時期（本来の法の目的の遂行期）と廃止予定期（漸減する残存登録債に関する事務処理期）の中間に位置し、期間としては最長であった57年間、同法にはどのような意味があったのか。法律的には積極的な意味は余りなく、その法律と絡んだ租税特別措置法の条文の方に現実的な意味があったという結論になる。これを念頭に置いた上で、同法65年の歴史を辿っていきたい。

I. 戦時証券法制の一環としての社債等登録法

1. 証券市場の戦時法制

証券市場に関する法制で準戦時・戦時（1937～1945.8.15）期に制定されたものは以下の7本である。

業者法・取引所法

	1938.3.28	有価証券業取締法①
	1938.3.31	有価証券引受業法②
	1943.3.11	日本証券取引所法③
その他	1937.3.30	外貨債特別税法④
	1937.3.30	有価証券移転税法⑤
	1942.2.18	社債等登録法⑥
	1943.3.15	外貨債処理法⑦

業者法・取引所法としては①と②は従来無規制だった分野の規制化、③は株式会社組織の民間株式取引所を日本に唯一の特別法出資法人たる日本証券取引所に統合して創立される取引所に関する法律で、狭義に戦時証券法制といえばここまでである。その他のうち時期の早い④と⑤は戦時増税の手段とされた「担税力ある」投資家、取引者に対する新税の創設である。⑥は社債等に関する商法の例外をなす登録債を新たに規定し、基本的に債券長期保有・流通抑制を意図した。⑦は地方政府や民間会社の起債した外貨債を全て外貨国債に転換し、戦時中の凍結を図ったものである。一口に戦時法制といってもさまざまな性格のものが含まれるが、⑥社債

等登録法は発行・流通両市場に関わり、一般法たる商法に対する特例法として位置づけられる点に特徴がある。

2. 戦時取引所・証券市場の機能

ナチス治下のドイツではそもそもナチスが株式会社を嫌い、取引所を活用せず、取引所先物取引はいち早く無期延期（実質上の廃止）、取引所統合を進めるなど、「証券取引所は廃止はさせられなかったものの、その経済的意義が次第に低下させられたことは、その後の歴史が示すとおりである」¹⁾。

日本では1932（昭和12、康德4）年の日中事変勃発と同時に株式取引所の存在を否定する議論が盛んになったようである。戦争遂行のための統制経済思想、すなわちナチスが国家社会主義思想であるのと対極的に国家資本主義思想というべき資本主義修正の思想から、株式取引所の否定に直結したものらしい。資本と企業を結合すべき取引所の機能を他の機関に代行させるという考えもあったという。これらを紹介した松本信次『株式取引所論』では、取引所以外の機関に取引所の職能を引受けさせるのは事実上実行不能であり、戦争遂行のためにも、株式取引所は第一に公債売買機関として、第二に軍需品工業の資本供給機関として、多大の協力を要請されるとした²⁾。価格統制のためには国債の場外取引を全て取引所に集中して、取引所国債市場を強化し、1919年7月、ワイマール共和国当時のドイツに存した帝国公債株式会社のように、国策的な一大証券会社を設立し、取引員として、公債の買入、相場統制に従事させてはどうか、との提言もしている。

3. 日本における戦時株式取引所の役割

現実の日本市場はどうだったか。戦時株式取引所は専ら株式の価格統制、軍需・大陸投資への協力、最終的局面では取引所自ら市場で買入れて価格維持に努めるなどの役割を果たした。債券は上場銘柄数は多かったが、流通取引は（禁止されてはいなかったが）抑制的で、市場としてはほとんど問題にならなかった。債券取引は市場の底部に沈殿した状態で、沈黙の戦中期をしのいだともいえる。

4. 国債登録制度に範

満州事変以後の財政資金は巨額の軍事費・大陸経営費・時局救済費等を全額赤字国債の発行で賄った。まずは赤字国債を日銀が引受け、若干の時間を置いて民間銀行に（当初は遊休資金で、やがては半強制的に）消化させるために、民間部門への資金供給を抑制し、税制上の優遇措置（利子所得税・有価証券移転税の減免）が取られ、国債の無償保管制度・登録制度の活用が進められた。

国債では早くも1906（明治39）年4月に「国債ニ関スル法律」の制定で、証券券面を発行しない日本独特の登録制度を導入していた。日露戦後の国債整理の時期に、流通を適度に抑制し、価格維持を図ることを目的としたものである。法律の直後に制定された1906年5月「国債規則」は、1922（大正11）年に全部改正され、現在では1922年規則として知られる。同規則では登録国債を甲種登録（証券券面発行なし）と、乙種登録（証券券面発行も認める）に区分した。国債登録制度が広範に活用されたのは前述の戦中期で、1940年に金融非常対策の一環として国債登録を強力に奨励し、翌年の国民貯蓄

組合法で登録国債利子に優遇を与えた。並行して銀行等の所有登録国債利子には分類所得税が軽減された。1944年の臨時租税措置法改正で銀行・保険・無尽会社は登録期間中免税となった。

5. 母法は明治「不動産登記法」

しかし、社債等登録法の直接的な母法となったのは国債法令ではなく、1899(明治32)年の不動産登記法で、その法律構成や条文を模して作成された。もっとも、社債等登録法は法律としては僅か15条と簡素で、政省令に多くを委任した。不動産の「静的安全性に重点を置いた法体系」が母法とされたのは、「立法者が当初から極めて静的な社債市場を想定していたため」と解され³⁾、税法上の特典を与えることにより、これが当然に社債の流通の抑制、長期保有の勧奨へ直結したと考えられた。

国債登録制度と社債等登録制度は共に権利の静的安全(真の権利者の保護)を目的とするが、実務的にはかなりの違いがある。国債については手続き面で比較的柔軟であり、公示催告手続きの制度はなく、抽選償還もないため、債券番号により債券を特定する要請がなかった。対するに、社債等では「不動産登記法」に倣い厳格に規定された面が多く、手続き面で堅く処理されているといえた。とはいえ、登録債となっても商法における無記名社債の本質を失わないことは特記されている。

II. 議会における議論と成立法の構成

1. 社債等登録法の提案理由

社債等登録法案が議会で提案されたのは1942

年1月23日貴族院であり、国民貯蓄組合法改正法案と共に大蔵省関係法案として出された⁴⁾。「戦時財政経済運営上、資金の蓄積並びに効率的運用が緊要」であることを枕にして、主として租税の問題を通じてこれに協力するために、以下のような骨格の社債等登録制度を創設するというものであった。

- ① 社債・地方債等の長期保有者、又は国民貯蓄組合を通じる社債等の保有者に、一定の所得税の軽減又は免除を行う(例：個人は3年以上保有で社債利子税率15%を10%に、金融機関は15%を13%に、国民貯蓄組合で2年以上保有、元本7000円以内なら免税など)
- ② 銀行等の金融機関が国債、地方債、社債等に対して均衡の取れた投資を行えるように、租税上一定の軽減を行う、等の必要上(国債に傾いた優遇の是正)
- ③ 社債等の発行手続きの簡素化、高級証券印刷能力の節約及び非常事態の下における社債権者等の権利の保全等に資する所も少なくない
- ④ 登録機関に取り扱わせ、その職員は公務員と看做す

明治期以来の日本の商法では有価証券の流通性確保のために券面発行を行うことを定めており、券面の存在は証券としての社債の本質的特徴の一つであった。登録債の債券不発行は商法の原則に対する例外を初めて提示したものであり、国家がこれを強制するものではなく、社債権者の自発的意思に基いて認められる特例的制度である。

証券の制度として捉えれば、登録国債保有者への優遇制度に後追いで合わせたもので、消化の実態から見て金融機関に保有意欲を持たせる

ことが第一の目的であつたらう。登録債の証券不発行を証券理論として認識して進めたとはいえない。当時のナチスドイツ治下のドイツ、フランス等で進められた証券混蔵保管（発行証券を混蔵して保管、口座振替で流通）はおそらく日本でも知られていたが、その影響があつたかどうかは不明である。

市場の内外では現実的な問題として戦災による社債券の焼失・逸失の防止があり、第1次世界大戦の際のフランスの前例（救済のために支払い差し止め手続き）から学び、予め制度を設けたとされる（構想を練った興銀・日銀関係者⁵⁾。商法上の社債券発行の原則に照らせば例外的措置であることは立法者にも当然に認識されており、変則を承知で「戦時措置」として採られたものである。

2. 議会における議論

議会における議論には戦時法の通例と同じでほぼ反対論はなく、短期間に終わった。

貴族院での議論

- ① 公務に従事する職員とは限定的か、どういふ効果を持つのか
- ② 租税上の特典はどこに書いてあるのか：臨時租税措置法・国民貯蓄組合法改正

租税上の恩典を与えて政策協力を求めるに付いては、無記名社債が大部分の現状では恩典を与えようがないので、記名登録とし、長期保有を確認する。現行商法の条文に対しては一大例外である。

- ③ 登録機関の範囲、登録後の債券回収、登録機関に対する不安はないか
- ④ 登録手数料
- ⑤ 登録証券の「移転」は、登録原簿に

よって第三者に対抗する：移転税賦課
衆議院での議論

- ① 現在担保に使用されている社債の登録や手数料は如何：登録して一旦回収し、その後には質権の目的物たることを原簿に明記、手数料は1件10～15銭か100円につき1銭位
- ② 戦時に必要な措置である
- ③ 今後は相当拡大されると思うが、慎重な取扱いを希望する、など

3. 成立法の構成

1942年2月18日法律第11号として成立公布された法の条文構成は以下の通りである。

- 第1条 目的〔資金の蓄積及び金融機関の資金の合理的運用に資する〕
- 第2条 登録は勅令で定める法人〔登録機関〕に取扱わせる
- 第3条 社債権者の請求で登録、正当の事由なければ拒めず
- 第4条 登録社債には債券を発行しない、発行済債券の回収
- 第5条 登録無記名社債を移転、担保権の目的とする、信託財産とするときは、登録により第三者に対抗
登録記名社債を移転、担保権の目的とする、信託財産とするときは、登録と社債原簿への記載により第三者に対抗
- 第6条 登録社債の担保としての社債供託には登録で代える
- 第7条 登録抹消の請求はいつでも可
- 第8条 登録機関は社債原簿を備え置く
- 第9条 主務大臣は登録事務に関し、登録機関を監督

- 第10条 主務大臣の報告徴取, 検査等の権限
- 第11条 登録機関の業務を執行する役員に対する過料 [5000円以下]
- 第12条 登録事務に従事する登録機関の職員は公務に従事する職員と看做す
- 第13条 適用除外 [命令で定める]: 社債等登録法施行規則第2条(施行地域で元利払いせず, 外国で募集, 券面金額5円未満の報国債券, 勸銀発行の福券の4例)
- 第14条 準用規定: 地方債, 特別の法令により設立された法人で会社でないものの発行する債券, 命令を持って定める外国又は外国法人の発行する公債又は社債
- 第15条 その他必要事項は勅令で定める
- 附則 施行期日 [昭和17年5月1日]
有価証券移転税法に追加 [登録社債等の名義変更]

4. 運営の実態と評価

すでに確認したとおり社債等の登録は強制的な制度ではない。登録は社債権者の請求で行う請求主義を採り, 登録抹消も同じく社債権者の請求で行う。登録された債券にとって登録簿がその権利を公示する唯一の帳簿であり, その重要性から帳簿は当初から法定された。登録債に債券は発行されないが, 登録機関は登録権利者に社債登録済証を交付することを要した(社債等登録法施行令31条)。登録済証は単なる通知書で, 社債に関する権利を表象する有価証券ではないが, 社債権者集会の際には債券の供託と看做された。登録の内容には, 応募者登録(発行日以前の請求), 所有者登録(既発債の登録), 移転登録(売買, 相続合併などの一般承継), 担保権・質権の設定登録, 信託登録, 移

記登録(登録用紙の併合・分割)などがあり, 発行者は相応の登録手数料を負担した(1945年に1銭, 『公社債年鑑』1959年版)。登録機関には相当なる手数料ビジネスが法により新設されたことになる。元利金の支払いは登録機関の発行する登録債元利金領収書で行われた。

社債等登録法の「主務大臣」は大蔵大臣及び法務大臣であった。商法に原則を規定してある社債券発行に対して例外をなす登録制度は, 「一般の私人の権利関係に重大なる関係を持つものなので」本来国家事務として取扱うべきものだが, 戦時下に急速に施行する必要があるため, 民間で関連業務に慣熟する銀行・信託を登録機関として指定した。当初, 17銀行及び5信託会社が指定され, 指定の理由は業務の公共性, 信頼性, 慣熟性, 及び乱立防止のためと説明された⁶⁾。指定の方法には以下の2があった。

- ① 自動的に決定: 指定法人が自ら社債を発行する場合(銀行債, 旧発券銀行)
指定法人が担信法による受託会社, 募集の委託を受けた会社, 総額引受者となった場合
- ② 主務大臣の指定: ①の後段で複数の場合(実際には代表受託会社が指定申請)
その他

①で指定されたものは当初, 日本興業銀行, 日本勧業銀行, 北海道拓殖銀行, 朝鮮殖産銀行, 愛知・茨城・岡山・神奈川・福島各県農工銀行, ②では興銀・勸銀と台湾・三和・住友・第一・野村・三井・三菱・安田各銀行と, 三和・住友・三井・三菱・安田各信託であった。

①と②に共通する最大の指定機関は日本興業銀行である⁷⁾。同行は銀行債発行銀行であると共に担保付社債受託銀行の筆頭であり、また最大の戦時金融機関でもあった。

前年末に太平洋戦争を開始したばかりの1942年には、直接税中心に増税が多かった。分類所得税の総税額にして60%程度の増税で、総合所得税では同30%、相続税では同20%、法人税率は18%から25%に引き上げられもした。このため、バランスのために臨時租税措置が多く設けられた(臨時租税措置法そのものは1938年成立)。1939~42年に法改正で21項目の特例があり、登録制度による利子課税特例もその一つであった。同措置法は44年改正で金融機関が登録した場合の利子を免除した。当初の規定が若干ではあるが金融機関より個人を優遇していたことを是正し、金融機関優遇を完成させたものであった。

5. 戦時中の改正

社債等登録法は当初から戦時法制として作成され、その戦時期間も短かったため、戦時中にあった改正は1回のみであった。

1944年に会社等臨時措置法が公布(2月)、施行(3月)され、翌1945年2月に改正公布、5月に施行された。その中に以下の条文が含まれていた。

第5条ノ2 株式会社ガ社債ヲ募集セントスル場合ニ於テハ其ノ社債ニ付債券ヲ発行セザルモノト為スコトヲ得此ノ場合ニ於テハ社債ヲ発行スル会社又ハ社債募集ノ委託ヲ受ケタル会社ハ社債権者ノ為ニ社債ノ登録ヲ請求スルコトヲ要ス

商法の原則(債券発行)に対して、社債権者の申請で登録(債券不発行)を行うに過ぎない社債等登録法を超える、発行会社段階の債券不発行(登録債化の請求)を可能としたものである。これにより社債等登録法も登録請求について改正した。この改正は登録制度の全面化と捉えられている。

巨額の国債を円滑に消化することを根幹とする強力な戦時金融統制の下ではその他の債券の消化余力は極度に低下した。毎年の起債計画で認められた時局債の消化はもっぱら金融機関に依存し、引受シ団員は「親引・売却自粛」を申合せたので、その他の債券の流通市場は形骸化するに至った。こうした市場の実態から見れば、戦時体制下約4年間の租税優遇措置は、強制された「長期保有」(実質的流通禁止)に対する「国家的対価」といえよう。一般の利子所得では高率課税化が進んだのに対比して、特に金融機関への優遇税制は国策に協力する「消化、長期保有」への明確な「対価」と考えられる。

Ⅲ. 戦後の改正と最終法

社債等登録法は最終的に2008年1月に廃止された。戦時法が何故にここまで長く延命できたのか。

1. 戦時法から平時法への横滑り

社債等登録法の戦時の機能(長期保有・流通抑制という国策協力に対する税の軽減措置)は戦後は不要になった。事実、税の戦時優遇措置はしばらくして消失した。しかし、同法そのものを戦時法として廃止する動きは見られなかった。實際上、同法の存続が当時の市場の「妨

げ」にはならなかったからであろう。債券の流通市場は、小口の換金程度のものを除いて存在せず、1949年取引所再開時にも債券は除外された。また部分的には非登録債があり、その所有者には同法は関係のないものであった。他方で、戦時中には特に問題にならなかった、①発行手続きの簡易性、②債券の保管・元利金受領の利便性を、平時の機能として見直して存続させ、やがては③世界的なペーパーレスの潮流に位置づけることができるように、時代のほうが変化した。いや、それだけ長い年月、同法を放置した故に、このような位置づけが可能になったというべきであろう。次節に見るように、技術的な修正を除き、基本的に法改正もなかった。この間に、戦時の「例外的措置」認識から逆に、商法はそのままとしても、債券に関しては社債等登録法の登録債のほうが原則的存在だという認識が形成され維持されたのは、指定登録機関たる大金融機関の制度保持意識が強かったからであろう。

その他の戦時証券法は戦後、遅くとも1950年までに廃止されている。

戦時法として可及的 速やかに廃止	1947年日本証券取引 所法
役割を果たして廃止	(1943年外貨債特別 税法) 1945年外貨債 処理法
平時法に吸収	1948年有価証券業取 締法、有価証券引受 業法
別の論理で廃止	1950年有価証券移転 税法(譲渡税に変更)

2. 戦後の改正

戦後には大きな法改正はなく、当初定められた手続きの煩雑さを修正する事務合理化の努力は政省令改正、あるいは登録機関協議会と主務官庁との話し合いで進められた。1999年以後は次節にまとめるので、ここでは1948年の改正のみ触れておく。同年、会社等臨時措置法廃止政令による一部改正で、戦時下の45年改正前の条文に戻った。

3. 制度50周年の自己評価

法改正は見事になかったが、社債市場に関する議論そのものももちろんなかったわけではない。1986年12月には証券取引審議会報告「社債発行市場のあり方について」が、88年4月には社債等登録制度研究会報告「社債等登録制度の改革について」が出されている。1942年以来50年が経過した92年には、社債等登録制度50周年記念として、登録機関協議会が『社債等登録制度五十年史』を発刊した。その発刊の辞で当時の黒沢興銀頭取は社債等登録制度を、「……ユニークな制度……。社債発行手続きの簡易性、債券保管・元利金受領の利便性等さまざまなメリットから一貫して利用され、高い登録率を保ち……、公社債市場において広く定着し、なくてはならない存在となっている」と述べている⁸⁾。

この後7年を経て、1999年から数回の法改正が行われたが、いずれも他法の成立・改正等を受けた受動的な改正であった。しかも、2002年改正は法の廃止が決定されたものなので、「法を使いやすくするための改正」ということは無論できなかった。

1999年 用語改正 ⇒ 主務大臣、命令

追加 金融庁長官への委任，財務大臣関係

2001年 用語追加「又は記載」

2002年 法の廃止決定（施行2008年1月4日）

2004年 追加 証券取引等監視委員会関係

4. 登録機関の拡大と流通取引の変化

銀行と信託から始まった登録機関には1955年4月に初めて地方債受託銀行6行が入り，さらに1969年損保，1975年相互銀行，1979年証券会社とほぼ全ての金融機関種類に拡大し，制度50年の1992年現在で130を超えた。最大の登録機関は一貫して日本興業銀行であった（登録社債の7～9割を占めた）。

他方では流通取引にも徐々に変化が生じた。

第2次世界大戦直後，登録制度に乗っていた登録債の大半は閉鎖機関債となり，移転登録等が制限された。新規債の起債市場も低迷した。1947年2月に復興金融金庫債の発行が開始されたので，ようやく戦後発行証券の登録体制に移行したのである。1950年6月に日銀適格担保債券である金融債・事業債がコール取引の担保に追加されたが，しかし質権設定登録手続きが必要な登録債では迅速な担保差し入れになじまぬため，代わる方策が検討された。結局1955年6月に，短資取引担保登録社債等代用証書制度が制定され，登録債のまま担保使用が可能になった⁹⁾。かなり後に，1991年1月，日銀が金融調節手段拡充のために手形オペ担保に公社債を認め，代用証書規程も新制度になった。

1956年4月，東京・大阪で取引所債券流通市場がようやく開設されたが，社債の上場及びコール担保使用は現物債に限られた。登録債の不便さがようやく表面化したため，登録請求手

続きの簡素化，登録義務者の承諾書添付による登録権者単独の移転登録請求を認める，登録機関に備え置く社債権者の印鑑票に「共通印鑑制」を実施する（初回提出後は代用可に）などが実施されることになった。流通市場が多少とも動き始めてみると，1959年初めの段階ですでに，「静的な登録制度の役割は歴史的なものになりつつある」との認識もでてきた¹⁰⁾。同年11月の証券取引審議会「社債市場育成のための当面の問題について」報告¹¹⁾は，本券発行量の増大，社債のコール担保扱い促進，社債登録制度の合理化（社債権者サービスの方向で）を提言しているが，この段階ではいまだ実現には程遠かった。

この後，1962年4月から加入者引受電債を除く一般債の取引所取引が停止され，11月には日銀が新金融調節方式を導入して日銀買いオペが拡大した。そのため，政府・日銀が当事者となる移転登録について迅速に制度の簡略化が進められ，64年には社債等登録法の政省令が改正され，特別移転登録が認められた¹²⁾。新規国債発行が開始された後，66年2月には一般公社債の取引所取引が再開され，登録事務の合理化が必至となった。70年には社債法等研究会（鈴木竹雄会長）が発足し，社債法制の見直しが始まる。75年11月には協議会が「非居住者による登録請求に必要な書類および手続き」をまとめ，75～82年には全額移転の場合の債券番号記載の省略，77年2月には「複合移転」を認め，82年2月には新株引受権付き社債への対応など，種々の面で登録債に関する合理化が進められた。

5. 行政からの制度改革検討

行政の側から制度改革の機運が出てきたのは

ようやく1986年12月証券取引審議会報告「社債発行市場の在り方」(A)からであった¹³⁾。同報告では、国債を除く公社債が流動性に欠ける原因の一つとして社債等登録制度の問題点を指摘し、流通性向上の観点から登録制度の改善を検討していくべきと提言した。制度改革の必要はここではっきりと認識されたのである。登録機関・関係者は、①登録済証交付の早期化、②登録債の本券印刷日数短縮などの対策を講じた。翌87年11月には、大蔵省証券局資本市場課長の私的研究会として社債等登録制度研究会が組織された。この研究会は、翌88年4月に「社債等登録制度の改革について」を検討、以下の内容を報告した(B)¹⁴⁾。

- ① 登録済証の廃止 ⇒ 登録済通知書
- ② 債券の記番号による個別管理の廃止 ⇒ 社債権者別残高管理方式
- ③ 受寄者名義登録制度の導入 ⇒ 大量・迅速な流通性の確保

同年6月には「社債等登録制度ワーキンググループ」が発足し、B案を詰める作業にとりかかり、翌年6月に結果をまとめた¹⁵⁾。同年10月にはまた社債法等研究会がB案に基いた「社債登録制度関係法令改正試案」を出している(C)¹⁶⁾。しかし、上掲の内容からして「登録制度の網羅的な見直しではない」(同はしがき)と自覚されていた。

1990年代に入って登録制度の改善への議論がようやく進みだす。1990年6月の証券取引審議会基本問題研究会報告は登録制度の速やかな改善を求めた¹⁷⁾。公社債引受協会は92年5月に「公募普通社債市場のいっそうの整備・改善に向けて」報告書をまとめ、翌93年6月には「普通社債流通市場の改善に向けて」をまとめた¹⁸⁾。これは、①登録債の担保利用が機動的に

できない、②頻繁な売買、名義書換を前提としていない現行登録制度の見直しが必要、③源泉徴収制度及び有価証券取引税が多様な投資家の市場参加を制約していることを、明確に訴えた。さらに、翌94年6月には「債券決済制度の改革について」で、社債決済・受渡制度の改善の方向は「集中決済機関による振替決済が望ましい」、①登録制度の改善には限界、②CPなど(登録制度が適用されない)新しい有価証券への対応、③国際的整合性も必要、と訴えた。

しかし、銀行界は社債登録制度に固執し、①登録制度による決済が一般的、②登録制度の改善で対処するのが自然、③既存インフラが活用できるのでコスト面からも効率的として、別の制度に変更することを拒んだ。産業界は「利便性、コスト等を勘案して、実現可能な改善を早急に」という立場をとった¹⁹⁾。95年3月に再開された「格付をめぐる証券市場懇談会」では他業界からの反対が強いとして振替決済制度案は取上げられず、当局から「現行制度を前提として法改正は行わず政省令改正に止める、登録事務をオンライン化する案」が出るも、同案は意見の一致を見ずに、結局「今後は行政主導に」の方針で行くことになった²⁰⁾。振替決済制度が進展する過程で、銀行界が旧制度に固執した理由は数十年に亘る登録手数料収入の確保及び次節に見る登録債税制が現実的な背景にあったことから説明できる。社債発行の当初登録手数料は1947年(戦後の復興金融債発行開始時)に飛躍的に高くなり(0.05%⇒0.20%)、48~55年は最高の0.40%、59年以降は0.10%を維持した(『公社債年鑑』1996年版)。96年5月には(株)債券決済ネットワークが設立され、翌97年12月に業務を開始し、各社債の登録機関はオンラインネットワークで結ばれた(JBネット)。この

後、後述のように法制が変わり、2006年1月から証券保管振替機構を振替機関とする一般債振替決済制度が新設され、債券決済ネットワークは2007年1月に解散した。

6. 戦後型登録債税制の確立

登録債に関する税制は登録債制度の基本的な構造の柱であるにもかかわらず、手数料とともに前掲の社債等登録法の条文には入っていない。税制は別途税法で、手数料は同法施行令(1942年4月11日勅令第409号)第10条で定められた²¹⁾。登録法自体は「社債等」の有価証券の「登録」という制度が従来の商法に定められた「非登録債」に対比してどのような権利関係で成立するものか、登録機関に備えられた社債登録簿への登録記載が絶対的なものであること、その登録機関の職員を「公務に従事するもの」として管理監督を厳にすることを定めたに止まる。手数料はその「公務」たる業務に対する対価であるから、法には入らなくとも施行令に入っている。しかし、登録債の優遇税制は登録制度そのものから必然的に生じる性格のものではない。税制優遇は、戦時法制として社債等の長期保有を促進するために登録制度の「甘味料」として使用されたに過ぎない。戦後は完全撤廃されて当然のものであった。実際に、終戦の翌年、1946年9月には租税特別措置法が公布施行されて、戦時の臨時租税措置法は廃止され、登録債の長期保有に対する利子課税の減免措置は廃止された。とはいえ、戦後の租税特別措置法で指定金融機関の登録債保有には利子課税が免除され、その後10年以上に亘り、利子所得の税制には一般的に特例措置が繰り返され、1959年になってようやく戦後の登録債税制が固定化された²²⁾。すなわち指定金融機関の登録債

保有には優遇税制が平時に、長期に亘り、継続することとなった。以下に見るように59年までは登録債の指定金融機関以外の保有にも若干の優遇はあり、とりわけ55～59年には全面的な利子非課税が存在したことが、その反作用として特例非課税の廃止を呼んだといえる。

1946年9月 租税特別措置法第2条(指定金融機関の保有・供託する登録社債利子に分類所得税免除)²³⁾

1950年 シャープ税制、利子所得の総合課税化(従来の60%源泉選択を廃止)
(利子所得の原則総合課税は税法上1987年まで継続:特別措置の必要)

1950年4月 登録公社債を運用有価証券信託として金融機関が信託会社に移転登録した場合は非課税扱い

1951～52年度 貯蓄増強に資するため利子所得に源泉選択制度(50%)復活

1953年度 同上 利子所得に分離課税(10%)実施

1954年度 同上 長期貯蓄利子所得の分離課税引下げ(5%に)

1955年～57年3月 資本蓄積促進のため預貯金・公社債利子に全額非課税措置

1957年度 特別措置整理で短期性(1年内)預貯金・公社債利子は分離課税(10%)に戻る

この後、1959年4月に長期性貯蓄利子非課税も廃止され、分離課税(10%)に戻った。この特例はしばらく延長された後、67年度に10%から15%に引上げられ、70年度に源泉選択制度創設(2年間20%、続く3年間25%、後30%に)を経て、77年度に源泉税率15%を20%に引上げ、源泉分離課税を30%から35%に引上げた。最終的に88年度にマル優原則が廃止されて利子

源泉分離課税20%が実施され、戦後の貯蓄奨励措置は終了した。

1959年4月に一般的な利子税制が分離課税(10%)に戻ったときに、登録債については特別の措置が採られた。すなわち、登録債を指定金融機関が所有した期間内に生じた利子には源泉徴収を行わない旨(源泉徴収の不適用)、改正租税特別措置法第8条第1項に明記され²⁴⁾、また直前の所有者が指定金融機関または非課税法人であれば「登録期間の通算」も通達で認めた。課税の減免措置ではないので、指定金融機関は法人税支払い時に一括して利子課税を支払うことになる。これが金融機関にとって「優遇」であることは多くの文献に触れられているが、どのように「優遇」であるのかは明記されていない²⁵⁾。証券界の関係者の話からは、特別措置法第8条第2項の「金融機関に対する預貯金の利子」について、これを源泉徴収にした場合に生じる一時的な逆ザヤを回避するために源泉徴収不適用としたのと同じ理由で、第1項債券利子も不適用とされたようである²⁶⁾。

この「優遇」は実務的には社債流通市場に大きな影響を与えた。流通量が少なかったときにはまだしも、大きくなってくると、社債等の8割以上を占める登録債について、源泉徴収不適用で且つ登録期間通算の優遇のある債券とそうでないものは同じ市場を形成しえないことが明確になった。単純に言えば市場は「優遇市場」と「非優遇市場」に分断されたのである。「課税玉」と「非課税玉」の取引分断は実際にはもっと複雑なものであり、それについてはすでに専門家の調査研究が残されている²⁷⁾。日本の債券利子税制には源泉徴収制度をめぐって大きな問題が存在したのである。

債券利子の扱いについては、1987年度利子税

制改正で公共法人等の非課税法人の取扱いが厳格化された。1997年には公社債引受協会公社債制度研究委員会が「債券利子税制研究報告書」で債券利子の源泉徴収制度を廃止した場合の公平性の確保、実務的に可能なスキーム等を検討しているが、租税特別措置法第8条には基本的な変更はない。2002年改正²⁸⁾で社債等について扱べき法律が社債等登録法から社債等振替法となったのみで、現在もこの「優遇」は継続している。しかし、非居住者の源泉徴収は1999年に廃止となり、事業法人の市場参入も可能となった現在では、この「優遇」が流通市場を分断し、市場機能を発揮させないという状況は基本的になくなった。

IV. 金融・資本市場効率化議論の過程で債券決済制度改革に焦点

1. 1998年12月産業構造審議会小委員会の議論

1991年夏の証券不祥事から数年、住宅専門金融会社の整理問題を経て、1996年から始まった金融・証券市場改革議論に一応の決着が付き、法的対応が進んで金融システム改革法の施行により大方が実施段階に入った1998年12月以後、ようやく債券決済制度改革に本腰が入れられるようになった。

改革法の施行日である同年12月1日に、経済同友会は「早急に取り組むべき資本市場活性化の課題」を発表した²⁹⁾。①証券関連税制の見直し、②市場の整備及び③資本市場関係企業の自助努力を3本の柱とした提言で、①には「公社債利子の源泉徴収制度の見直し」が、②には社債・CP発行市場・流通市場の整備が入った。

これらは産業界からの要求が端的に示されたものであった。公社債利子の源泉徴収制度の見直しは、投資家の区分により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、(市場活性化のために)非居住者を非課税化し、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)廃止すべきだとした。市場の整備には、「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」、社債等登録法は廃止を含めて見直し、債券の集中決済制度を整備する必要があるとした。

その10日後の12月11日に開催された通商産業省の産業構造審議会産業資金部会産業金融小委員会(第4回)は、「残された課題は、システムインフラ、税制、慣行を含む諸問題であり、これらを解決しなければ金融ビッグバンの当初目的を達成できない」とした³⁰⁾。

ここでは社債等登録法が正面切って取り上げられ、同法により百数十の登録機関が認められているため、前年12月に稼動した債券決済ネットワーク(によるJBネット)が十分機能していないこと、同法の撤廃と源泉徴収廃止が必要であることを中心に、同法はシステムインフラ、税制、その他の問題の全てに関わり、重要な問題点が内在していると指摘された。問題はむしろ、JBネットが活用されない環境にこそある、ともいわれた。戦時に遡る「過去の遺物」たる登録制度が社債等の流通、保管振替の円滑な進展を妨げているとの認識がこの段階でようやく明確になったのである。

1年余り後の2000年2月8日、経済団体連合会は「規制改革に関する重点要望」中「金融・

証券・保険分野」3項目の1つに「社債等登録法の廃止」を入れた³¹⁾。その後、新たに「券面を発行することなく、譲渡等の振替決済を行うことができるようにするための法案」作成と、社債等登録法の廃止を法務省に要望したが、法務省側の認識ははまだ「登録制度は我が国の債券市場に深く根付いている」というところにあった。

2. 1999年証券受渡・決済制度改革懇談会

他方で証券界では独自の検討を急いだ。1999年7月には「証券受渡・決済制度改革懇談会」が日本証券業協会の主唱で発足した³²⁾。懇談会は翌2000年3月に「中間報告書」を公表、2002年10月には国債清算機関設立の具体化に関する報告書を公表、同年11月には「証券決済制度改革の推進に向けて」を公表、2003年5月には「証券決済制度改革推進会議」を設置するに至った。1999～2000年に集中した民間の動きを受けて、政府のほうでも新法制定へと急いだ。

3. 2001年短期社債等の振替に関する法律

2001年6月27日に短期社債等の振替に関する法律(第75号)が公布された³³⁾。

日本の証券決済法制は、有価証券の種類毎に決済法制が分立しているうえに、流通段階のペーパーレス化が遅れていることで、「日本市場の国際競争力の低下につながる」と遅ればせながらの危機感が高まった。政府の研究会・審議会での検討等を重ねて、CP等のペーパーレス化に関する法整備の基本的枠組みや証券決済システム改革の具体的方策が比較的速やかに提示されるに至った。他方で、株式市場低迷を受

けた緊急経済対策でも証券市場活性化策の一つの柱として証券決済システム改革が盛り込まれる。しかし、国債及び社債の振替決済制度の創設は民法法との整合性などでいまだ時期尚早と見送られ、①CPのペーパーレス化（短期社債法）と、②証券保管振替機構の株式会社化（株式等保管・振替法改正）が先行して進められた。

短期社債等の振替に関する法律は以下のような構成を持った。

第1章 総則

第1条 [目的] 短期社債等の振替を行う振替機関及び短期社債等の発行、譲渡等に関し必要な事項を定めることにより、短期社債等の流通の円滑化を図ることを目的とする。

第2条 [定義] 短期社債とは契約により社債の総額が引受けられる、金額1億円を下回らず、1年未満の確定期限、利息支払期限と元本償還期限が同じ、担保付ではないなど

第2章 振替機関

第3章 短期社債の振替

第44条 [権利の帰属] 振替口座簿の記録により定まる

第45条 [社債券の不発行] ——発行することができない

第51条 [短期社債の譲渡] 振替の申請により、譲受人が金額の増減の記録を受けなければ、効力を生じない

第59条 [短期社債の発行等に関する商法の特例] 取締役会の決議で特定の取締役に委任可能

第4章 その他の短期社債等の振替

第5章 雑則

第63条 [財務大臣への協議] 振替機関の指定の取消しが有価証券の流通に重大な影響を与えるおそれがあると認めるとき

第64条 [財務大臣への通知] 振替機関の指定と取消し

第65条 [財務大臣への資料の提出] 金融破綻処理制度及び金融危機管理に関し、振替制度の企画・立案に特に必要があると認めるとき

第67条 [主務大臣] 内閣総理大臣及び法務大臣

第68条 [権限の委任] 金融庁長官に委任

第6章 罰則

附則

第1条 [施行期日等] 2002年4月1日施行、施行日以後に発行される短期社債等に適用

第48条 [検討] 施行後5年を経過した場合において、施行状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、振替機関に関する制度を検討し、必要があれば所要の措置を講ずる

短期社債法（短）を社債等登録法（社）と対比してみると、法の目的が「社」では「資金の蓄積及び金融機関の資金の合理的運用等に資する」であり、そのために社債の登録が制度化されたのに対して、「短」では短期社債等の振替制度を設けることにより明確にその「流通の円滑化」が打ち出されている。流通抑制に直結した戦時法と、戦後の流通市場の拡大を前提とした平時法との決定的な違いが第一にあった。もう一つの違いは「社」が戦時法でありながら恒久化したことに対して、「短」は附則で「施行後5年を経過した場合の制度の検討」を予定

し、最初から短期社債を超えて有価証券一般を網羅する法制を展望していたことである。その検討の時期は5年を経過せずに訪れた。

4. 2002年社債等の振替に関する法律

短期社債等振替法は証券決済制度改革法により2002年に改正され、「社債等の振替に関する法律」に名称を変更し、内容を変更した(2003年施行)。

社債等の振替に関する法律

第1章 総則

第1条 [目的] 社債等の振替を行う振替機関及び口座管理機関、社債権者等の保護を図るための加入者保護信託並びに社債等の振替に関し必要な事項を定めることにより、社債等の流通の円滑化を図ることを目的とする

第2条 [定義] 「社債等」とは社債(新株予約権付社債を除く*)、国債、地方債、投資法人債、相互会社社債、特定社債、特別法法人発行債券に表示されるべき権利、投資信託等の受益権、加入者、加入者保護信託(振替に対する信頼の維持を目的)

第2章 振替機関等

第3章 加入者保護信託

第4章 社債の振替

第5章 国債の振替

第6章 その他の社債等の振替

第7章 雑則

第8章 罰則

社債等振替法の目的は短期社債等振替法と基本構成は同じであるが、「社債権者等の保護を図るための加入者保護信託」が加えられたことで、制度の信頼性は高められた。法の構成とし

ては、社債と並んで国債の振替が加わったことが特記される。残る株式が含まれるまであと一步となった。

5. 2004年社債〔、株式〕等の振替に関する法律

最後に、2004年改正で、株券等の保管及び振替に関する法律の改正措置で社債振替法に株式の振替制度が導入された。1984年5月15日公布の株券等保管振替法は2004年6月9日法律第88号で、公布の日から5年以内で政令で定める日から廃止と決定された。2009年1月5日に保振法は廃止され、社振法のタイトルから〔 〕がとれた。

2004年改正により社債等振替法は、社債〔、株式〕等の振替に関する法律と名称が改正された(条文タイトル以外の〔 〕は改正予定部分である)。

社債〔、株式〕等の振替に関する法律

第1章 総則

第1条 [目的] 「〔、社債等〕⇒〔、社債、株式その他の有価証券に表示されるべき権利〕

「振替を」⇒「振替に関し、振替を」

「社債権者等を」⇒「振替に関する手続並びに権利を有する者」

「並びに社債等の振替に関し」⇒「その他の」

第2条 [定義] 株式型証券に関する規定の修正と新設

1 社債から11外国又は外国法人の発行する債券に続き、公布から5年以内の政令で定める日から施行される項目として、12株式、13株式の引受権*、14新株予約権、15新株予約権付社債、

16投資口, 17共同組織金融機関の優先出資, 18資産流動化法の優先出資, 19協同組織金融機関の優先出資引受権, 20資産流動化法の優先出資引受権, 21資産流動化法の転換特定社債, 22資産流動化法の新優先出資引受権付特定社債, 23その他政令で定めるもの, が定められた。*は2005年改正で削除されたもので, 以下繰り上げられた。

章タイトルも [第6章地方債等の振替] [第7章株式の振替] [第8章新株の引受権の振替*] [第9章新株予約権の振替] [第10章新株予約権付社債の振替] [第11章投資口等の振替] [第12章組織変更等に関する振替] [第13章その他の有価証券に表示されるべき権利の振替] [第14章雑則] [第15章罰則] となった。*は同じく2005年改正で削除され, 以下繰上げられた。

原則として全ての有価証券を網羅すべく構成された法律であるが, なおこの振替制度に乗らないものがある。約束手形CP (権利の発生に券面が必要), カバード・ワラント及び預託証券 (有価証券の発行根拠規定がない), 特別法人の出資証券 (善意取得認めず), 外国株式, 併合・分割の定めある投信受益権, 及び株券等を以って償還される社債等である³⁴⁾。

6. 2002年社債等登録法の廃止決定

2001年短期社債振替法が制定され, 振替制度の対象となる有価証券が可能な限り拡大する方向性が明確になったため, 社債等登録法は近い将来に廃止されることになった。翌2002年6月12日法律第65号で同法の廃止が決定され, 法律第65号の施行日 (2003年1月6日) から5年を超えない範囲内で政令で定める日から廃止が施行されることと決まった。現実に施行されたのは2008年1月4日であった。廃止決定法施行後

の5年間, 登録制度は継続され, 利用された。短期社債振替法は登録社債制度の機能には関係しない。2002年社債等振替法が2003年に施行されたときに, 同振替制度稼動時までに発行され, 登録債として保有されていた社債は, その償還期限までは社債等登録法が適用されることになった。振替制度稼動時以後は新規の登録債発行は不可となった。すでに見たように, 2002年租税特別措置法第8条の改正で, 第8条の対象社債は「社債等登録法」によるものから「社債振替法」によるものへと代わった。2003年からの5年間の経過期間で, 登録社債の相当部分は償還されて消滅し, 他の部分は振替制度に移行したと思われる。指定金融機関保有の登録社債の存在基盤は2002年租税特別措置法改正で崩壊したからである。

結び

戦時法として制定された社債等登録法は戦後の金融・証券市場にとって結局どのような意味があったのだろうか。積極的な意味はなく, 消極的には市場阻害要因になったものの, これを突き崩そうとする力も弱く, 結果として60年以上の延命を果したというべきなのか。同法の評価に手を着けようとする, 同法第1条「目的」と第2条「登録機関」にどうしても立ち返らなくてはならないようだ。

第1条 本法ハ資金ノ蓄積及金融機関ノ資金ノ合理的運用等ニ資スルヲ以テ目的トス

第2条 社債ノ登録ハ勅令ヲ以テ定ムル法人 (以下登録機関ト称ス) ヲシテ之ヲ取扱ハシム

同法制定時の提案理由では「資金の蓄積及び

金融機関の資金の合理的運用」は戦時金融統制（巨額の国債消化の成功を中核に他の債券類の消化保有をバランス良く進める）の大目的に従属しており、これを支えるために税制が用いられた。登録債制度はいわばその手段に過ぎなかった。戦後は大目的が消失し、政策目的のない「資金の蓄積及び金融機関の資金の合理的運用」が法の目的となった。単なる資金の蓄積等であれば他の強力な手段が多くある。社債等登録法による必要はない。しかるに、登録社債の多くは登録機関（指定金融機関）自らが保有し（自行発行分は除く）、登録手数料は相当の収入源であった。市場流通を抑制する性格を持つ法律であっても、債券を満期保有投資と考える金融機関にとっては痛痒を感じなかった。戦時目的が消失した後に残る合理的な法の存在理由は（券面発行に対する）「登録制度の優位性」のみなので、金融機関や法律学者等は表面的にはこれを支持したのである。

市場の実態にも問題があった。公社債の発行市場自体が間接金融体制にがっちり組み込まれ、金融機関保有が多く、「戦後統制」の状態が継続して制約が多く、流通市場の整備はなかなか意識に上らなかった。1965年度から新規発行された国債には別途保管振替の法制があったため、登録法制には何の影響もなかった。1975年度以後、公社債発行が増大してようやく流通市場の整備が要求されるが、しかし登録債の主たる所有者（指定登録金融機関）には税制上の優遇があり、積極的な改革には進まなかった。すでに1950年代後半から証券取引審議会や証券界からの議論はあったが、銀行は登録制度に固執し続けた。

1998年12月、金融システム改革法の施行後に「残された課題」として社債等登録法は初めて

実行可能な議論の段階に進んだ。発行者・参加者共に拡大する大量の公社債流通を積極的に支持するシステムとして考えるとき、戦時以来の登録制度の護持・活用ではどうにも困難だとようやく認識され、他方で10年前に株式の保管振替制度が確立していたため、短期社債から始めて、一般社債、国債へ、最終的には株式までを包含する総合的証券振替法制が展望され、社債等登録法は廃止が決定された。とはいえ、振替機関に対する優遇税制及び個人等の保有者に対する源泉徴収制度はいまだ変わっていない。

本来は戦時法として流通抑制型法制すなわち非市場型法制であったものが、戦後60年もの延命が可能であったのは、強力な戦後の間接金融体制の下で金融機関優遇税制に支えられたからである。登録制度には有価証券ペーパーレス制の実質がある程度内包されており、指定金融機関相互間の緩やかな流通には応じられる程度の柔軟性はあった。そもそも公社債には担保金融その他市場流通以外の流通性確保の手段があったことから、このような登録制度の延命という結果になったともいえる。先進諸国の振替決済制度の実態を知らないわけがない銀行が登録制度に固執したことの内側には登録手数料収入にそれなりの意味もあったのであろう。

1998年以後の新展開には、完全なペーパーレス有価証券法制の確立とその全面化が技術的に登録制度を凌駕したこと、指定金融機関の中核であった日本興業銀行の弱体化と消滅、金融機関の権益保持よりも市場流通そのものの拡大・国際化等が政策目標となったこと、社債保有層の多様化なども背景にあった。僅か15条の社債等登録法の永眠にはかくも大きな状況の変化が必要とされたのである。

注

- 1) 山口博教『ドイツ証券市場史——取引所の地域特性と統合過程』p.104, 2006年, 北海道大学出版会
- 2) 松本信次『株式取引所論 (改訂増補)』p.431~437, 1939年, 高陽書院
- 3) 登録機関協議会『社債等登録制度五十年史』p.23, 1992, 同協議会
- 4) 提案理由は日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第二巻所収。
- 5) 登録機関協議会, 前掲書, p.52
- 6) 小林憲一『担保付社債信託法・社債等登録法』社債等登録法 p.4, 1974年, 第一法規出版
- 7) 特殊な例を除き原則として指定金融機関には興銀が指定され, 1945年末には社債未償還残高に占める興銀の比率は77%, 同じく興銀の指定社債登録率は94%に上った。『日本興業銀行五十年史』p.618
- 8) 登録機関協議会, 前掲書。
- 9) 1945年以来ある登録国債代用証書制度を参考にし, 社債権者の権利保護のために信託理論を用いる(信託登録)。政府保証債券・同電信電話債券の公社債券を対象にした。同書。
- 10) 大和証券債券引受部吉田正徳「社債登録制度についての疑問」『公社債会報』第29号。
- 11) 1959年証券取引審議会報告書は大蔵省『第1回理財局証券年報』参照。
- 12) 登録機関協議会, 前掲書, p.39~41
- 13) 1986年12月証券取引審議会報告書は『第25回大蔵省証券局年報』参照。
- 14) 1988年4月報告書は, 登録機関協議会, 前掲書, p.55
- 15) 同書, p.56~57
- 16) 同書, p.267
- 17) 1990年6月証券取引審議会報告書は『第28回大蔵省証券局年報』参照。
- 18) 公社債引受協会の発した1992年5月及び93年6月の報告書については, 『社団法人公社債引受協会史』2001年, 参照。
- 19) 同書, p.221
- 20) 同前
- 21) 施行令第10条 [登録手数料] 登録機関ハ主務大臣ノ許可ヲ受ケ社債ノ登録, 社債登録簿及其ノ付属書類ノ閲覧又ハ社債登録簿ノ謄本若ハ抄本ノ交付ニ手数料ヲ徴スルコトヲ得 ②登録機関前項ノ認可ヲ受ケタルキハ其ノ旨ヲ公告スルコトヲ要ス, 第29条②請求者が登録ノ手数料ヲ納付セザル場合ニ於テハ登録機関ハ登録ヲ為サザルコトヲ得
- 22) 利子税制の概観は石弘光『利子・株式譲渡益課税論—所得税のアキレス腱を検証する』1993, 日本経済評論社, を参照した。
- 23) 租税特別措置法の変遷を全て辿ることはできなかったが, 1946年の第2条「指定金融機関の登録債保有に対する分類所得税の免除」は, その後減免の範囲が拡大し

(第2条2~7), 57年全面法改正後の第8条「指定金融機関の登録債保有に対する源泉徴収の不適用」まで継続した。『六法全書』1948, 49, 54, 55, 56年版 (一橋大学経済研究所資料室所蔵) 参照。

- 24) 租税特別措置法第8条(金融機関等の受ける利子所得に対する源泉徴収の不適用)は, 第1項が「国債=関スル法律第2条第2項」又は「社債等登録法第3条の規定により登録した公社債」の利子で, その登録した期間内に生じたもの, 第2項が金融機関に対する預貯金の利子, 第3項が金融機関を委託者とし, かつ, 当該金融機関を受益者とする合同運用信託又は特定公募公社債等運用投資信託の収益の分配でその委託した期間内に生じたもの, であった(2002年改正以前)。
- 25) 登録機関協議会, 前掲書, p.1 (鴻常夫「社債等登録制度の意義」などに「優遇措置」の記述がある。しかし, 日本興業銀行証券事務部編『金融機関職員のための公社債の取扱実務=元利金支払事務のチェックポイント=』2000年, 金融図書コンサルタント社, でも「優遇」の意味にはまったく触れられていない)。
- 26) 旧公社債引受協会に所属され, 当時の模様を御存知の加藤隼人氏からお話を伺ったものである。
- 27) 近藤哲夫, 「社債税制の現状と課題」公社債引受協会編『公社債市場の新展開』1996年, 東洋経済新報社, 中島将隆「源泉徴収制度は債券市場にいかなる影響を与えているか」『証券経済研究』第18号, 1999年3月, など。
- 28) 前掲注24)の租税特別措置法第8条は2002年改正で第1項が「社債等の振替に関する法律に規定する振替口座簿に記載又は記録された公社債の利子でその記載又は記録されていた期間内に生じたもの」と変更されて, 現在に至っている。
- 29) 経済同友会 HP による。
- 30) 経済産業省 HP による。
- 31) 経団連 HP による。
- 32) 懇談会については, 日本証券業協会『証券業報』583号(1999年9月), 参照。
- 33) 以下, 法律の条文構成は『証券六法』各年版による。
- 34) 高橋康文編著・尾崎輝宏著『逐条解説社債, 株式等振替法』p.29~37, 2004年, 金融財政事情研究会

参考文献

- 登録機関協議会『社債等登録制度五十年史』1992年
 小林憲一『担保付社債信託法・社債等登録法』1974年, 第一法規出版
 『社団法人公社債引受協会史』2001年

(当研究所主任研究員)