

2021年度学位論文審査報告

有価証券貸借の所得課税に関する研究

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年9月 修了

中 嶋 美樹子

学位の種類 博士（経済学）

授与年月日 2021年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

[論文内容の要旨]

有価証券貸借取引は、取引開始日に有価証券を貸し付け（第1段階）、取引期間中に有価証券に係る収入を借り手が受領した場合には、同額の補償金を貸し手に支払い（第2段階）、取引終了日には同種・同等・同量の有価証券を返還するとともに貸借料を支払う取引である。本論文は、有価証券貸借を研究対象とし、とりわけ、株券貸借に焦点をあて、米独比較法の視点からわが国の有価証券貸借への所得課税について考察し、再検討したものである。本研究は第1章から第3章までの日米独法比較、第4章の国際課税上の検討から、第5章の日本法への示唆を提示する。

第1章では、有価証券貸借の課税の契機を三段階に分類し、第一段階の有価証券貸借を譲渡課税の対象に含めるべきかどうかという問題、次に、株券貸借取引に焦点を絞り、第二段階の配当の帰属と配当相当額が貸し手に支払われた場合の課税上の課題を提起する。日本の実務上の扱いの不透明さを指摘し、その経験や議論が豊富な米独比較を通じ、その示唆を導き出すという比較法アプローチをとる。

第2章は米国、第3章はドイツの有価証券貸借の課税について、裁判例、立法経緯、行政解釈の分析を通じて、両国のアプローチの異同を展開する。第一段階につき、米国は、譲渡課税の判断基準として tax ownership の移転を重視し、制定法上、有価証券貸借を譲渡所得課税の対象としながら、同種・同量の有価証券の返還、貸し手への同額の補償金の支払い、貸し手に株式に係る経済的リスクとリターンを負担がある場合に、譲渡損益を認識しない。ドイツは、経済的所有権の帰属から、同種・同等・同量の有価証券が返還される有価証券貸借につき、所有権の移転があっても譲渡課税をしないとする。次に、第二段階における配当及び配当相当額の課税の考察から、配当相当額の性質決定、非課税所得に関連する費用控除の制限への米独のアプローチの違いを指摘する。

第4章では、クロスボーダー株券貸借取引における配当金相当額につき、米国は、代替配当として国内源泉所得に含め源泉課税をするのに対して、ドイツは、空売り以外は、そのような対応はしていないことを明らかにする。

第5章では、米独法の検討から、消費貸借を前提とした有価証券貸借につき、日本への示唆を導き出す。第一段階の取引につき、同種・同等・同量の有価証券が返還され、貸し手が補償金を

受け取る場合には、名目的な所有権の移転にすぎず、譲渡課税を行わないことを明確化すべきであると主張する。さらに、第二段階において配当が借り手に帰属し、借り手が配当金相当額を支払う場合には、非課税所得にかかる費用控除の制限の必要性を論じ、その立法的措置を提案する。最後に、外国法人への配当金相当額につき、国内源泉所得の該当性を検討する必要があるとする。

〈本論文の構成〉

論文の構成は、次の通りである。

はじめに

第1章 日本における有価証券貸借と課税問題

第2章 米国における有価証券貸借と tax ownership

第3章 ドイツにおける有価証券貸借と経済的所有権

第4章 クロスボーダー有価証券貸借と配当金相当額

第5章 制度の比較と日本法への示唆

おわりに

〔論文審査の結果の要旨〕

有価証券貸借取引に対する課税は、実務上重要であるにもかかわらず、日本の税法上は解釈に委ねられてきた。本論文は、有価証券貸借の一連の取引の流れを三段階にわけ、そのうち第一段階及び第二段階について、日米独の比較法の視点から検討を加える。各段階によって繁閑精粗はあるものの、包括的研究に取り組んでおり、挑戦的で意欲的な研究として高く評価できる。主題に関する米独文献を凌駕し、立法、行政資料、裁判例を丹念に分析しており、米国法だけでなく、ドイツ法からの考察は、大陸法をベースとする今後の我が国の有価証券貸借課税の要件化に資する点が少なくない。

本論文は、次の点で学術的意義が認められる。まず、本論文は、有価証券貸借と譲渡所得、配当所得課税のあり方を問うており、その分析には、日米独のそれらの研究の基本的理解が必須であり、かつ、先端的な金融取引への課税といった先行研究が少ない研究分野への探求に、果敢に挑んだ点で研究の意義は大きい。さらに、有価証券貸借の取引ごとの課題を抽出し、先行研究が扱っていないドイツ法、国際課税の視点からこの問題を比較、再検討し、日本法への示唆を導き出し、従来の研究を一步押し進めた点で新規性が認められる。

その一方で、本研究は、租税法学の研究の進展に寄与するものの、不十分な点がないわけではない。第一に、私法上の取引と税法上の評価、キャピタル・ゲイン課税の視点がやや希薄であり、その点については、もう一步踏み込んだ検討が望まれる。第二に、有価証券貸借は、レポ取引をはじめ、対象資産、貸借期間、リスクの移転度合いなど、多様なバリエーションがあり、本論文は、有価証券貸借取引の一部を扱うにとどまっている。体系的な研究とするには、さらなる深化が望まれる。今後の課題をいくつか提示したが、これらの点はいずれも今後の研究の進展によって解消可能であり、本論文の価値を損なうものではない。

以上により、公聴会及び口頭試問の審査結果を踏まえ、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

[試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会は2021年7月1日(木)16時20分～18時まで、びわこ・くさつキャンパスアクロスウイング1階 Across Loungeにおいて、対面及びオンライン(Zoom)で行われ、申請者は参加者の質問に対して的確に説明した。その後、口頭試問は第一研究会室で行われ、申請者は審査委員からの質問に対しても的確に回答した。

本論文をまとめるにあたり、申請者は、公益財団法人石井記念証券研究振興財団平成29年度研究助成(研究代表者)、一般社団法人信託協会平成30年度・令和元年度信託協会研究奨励金(研究代表者)の助成を受け、学会誌を含む査読付き論文2本を公表するなど、申請者の研究業績は優れたものとして評価されている。審査委員会は、本学大学院経済学研究科経済専攻博士課程後期課程の在学期間中における学会発表などの様々な研究活動、公聴会及び口頭試問の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	宮本十至子
	委員	立命館大学経済学部教授	河音 琢郎
	委員	関西大学名誉教授	村井 正

Debt Sustainability and the Government Budget Constraint in Bangladesh (バングラデシュにおける債務持続可能性および政府の予算制約)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年9月 修了

Dilruba Begum

学位の種類 博士（経済学）

授与年月日 2021年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

[論文内容の要旨]

本論文は、政府の予算制約の下でバングラデシュの持続的な経済成長を保証する税率レベルを数量的に検討している。問題の背景と分析目的を記述する序論に続き、第2章から第4章は分析の主要部分を構成する。第5章の結語では幾つかの政策的含意を示唆している。分析内容は、以下のように要約しうる。

第2章では、Blanchardの債務の持続可能性の概念モデルを適用し、バングラデシュの公的債務GDP比率が今世紀末までに現在の水準に収まるような持続可能な税率の経路を推計し、それを現在の税率と比較検討を行っている。推計には、3つのもっともらしいシナリオの下でのバングラデシュのGDPと政府支出を予測し、それぞれのシナリオについて「持続可能な税率」の推計を行う。これらシナリオの下で推計された持続可能なGDPに対する税率は、17%から28%の範囲で、2020年時点でのバングラデシュの税率約10パーセントと比較するとかなり高い水準となっている。

第3章は、前章と同じ3つのシナリオのもとでの新たな税負担率経路から生じる超過税負担の現在価値を推計している。この手法は、Barroの税の平滑化に基づくもので、財政制約下での税負担を最小限に抑える持続可能な税率の経路が求められる。その際、持続可能な税負担の実施を10年または20年延期することにより、それぞれのシナリオにおいて税負担が第2章の結果と比較してどれだけ追加されるかを検討している。主要な結論は、税負担の遅延が将来の税負担の現在価値が現在のGDPの30パーセント以下の増加にとどまり、国民への税負担はそれほど大きくないという点である。

第4章は、1971年から2020年まで50年間のバングラデシュの財政および金融の歴史について政府の予算制約と関連付けて考察を行っている。この分析は、シカゴ大学のBecker-Friedman研究所（2013）におけるラテンアメリカ諸国での研究手法を適用したものである。

第5章では、分析結果の要約とともに将来の税負担率の増加をどのように賄うのかについての考察がなされ、インフォーマルセクターを正規の事業者として登録を促すことが提案されている。

[論文審査の結果の要旨]

本論文の分析の中核をなす第2、3、4章は、全てバングラデシュの政府の予算制約とそれに伴う税負担について、過去・現在、そして将来について実証的に分析を行ったものである。特に、

Blanchard の債務の持続可能性の概念と Barro の結果との間に論理的な関係を確立し、税の平滑化が最適であることを明らかにしている。分析自体が、バングラデシュが直面している現在の政策問題に関連しており、その際適用されたモデル分析は学術的にも高い内容を持っている。

とはいえ、今後さらに検討を必要な幾つかの課題が残されているといえる。

第一には、持続的な経済成長 2% を妥当な水準で、所与のものとしているが、税率が変化すると経済成長にも影響を及ぼす。そのような税と経済成長との相互作用も考察が必要であろう。第二には、バングラデシュのような地理的環境においては、気候変動が経済全体に大きな影響を及ぼす。そのような外的な環境変化をモデル分析の制約条件として検討すべきであろう。第三には、政策的含意として将来必要とされるより多くの税負担の財源として、現在税徴収されていないインフォーマルセクターの事業登録の促し、徴税することを念頭に置いているが、税率のギャップを埋めるためには、現実的には他の徴税方法の検討も必要であろう。

上記の分析上の制約がありながらも、論文は以下のような独自の貢献をしている。第一には、第 2 章において持続可能な税負担経路の推計に債務対 GDP 比の下限制約を導入した点である。その制約がなければ、Broda and Weinstein (2005) の手法による持続可能な税率をそのまま適用すると、発展途上国では信じがたいかなりの純財政黒字が生じる。第二には、第 3 章で税の平滑化を導入して将来の税の超過負担を見積もる方法は独自のものである。第三には、第 4 章において、Sargent が開発した政府予算会計の枠組みをバングラデシュの金融および財政政策の分析に適用したのは本研究が最初の試みである。

以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査の基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

[試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会、および口頭試問は2021年6月14日(月)10時45分から12時30分までびわこ・くさつキャンパスアクロスウィング1階 Across Lounge にて、対面及びオンライン (Zoom) で行われた。本論文審査委員会は、申請者が本学大学院経済学研究科博士課程後期課程の在学期間中における学会発表などの様々な研究活動、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会	主査	立命館大学経済学部教授	FLATH David
	委員	立命館大学経済学部教授	吉岡 真史
	委員	立命館大学経済学部教授	稲葉 和夫

Impact of International Financial Integration on Productivity (国際間の金融統合が生産性に及ぼす影響)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年9月 修了

MD ARIF-UR-RAHMAN

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2021年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

[論文内容の要旨]

本論文は、国際間の金融統合が全要素生産性に及ぼす効果をマクロ的・ミクロ的アプローチから実証的に行っている。

本論文は6章構成で、研究の背景・目的・研究上の問い、仮説を記述する序章(第1章)に続き、先行研究の検討(第2章)、研究方法(第3章)、分析のためのデータ(第4章)、実証研究結果(第5章)、結論(第6章)となっている。関連する第2章から5章までをまとめて以下要約する。

まず、マクロ的な分析では、金融統合の指標を質的変数(外国為替レート規制、直接投資規制など)と量的変数(信用創造規模、直接投資の流入規模など)に分け、1980-2016年112カ国のデータを用いてそれぞれの変数が生産性に及ぼす効果についてパネルデータ分析による検討を行っている。主な利用データは、IMF、Chinn・Itoの資本開放指数、世界銀行・世界開発指標、UNCTAD(国際連合)、Penn World Tableなどで、推計には動学的パネル回帰が用いられる。

次に、ミクロ的な分析では、分析の焦点をASEAN諸国4カ国(ベトナム、インドネシア、マレーシア、フィリッピン)および申請者の母国であるバングラデッシュに焦点を合わせ、外資の導入、とりわけ海外直接投資が投資受け入れ国の生産性に及ぼすスピルオーバー効果(水平効果、垂直効果)を検討する。利用データは、世界銀行・世界企業の事業活動に関する調査、ADB公表の対象国の産業連関表などである。

マクロ的な分析結果として、金融統合は全要素生産性を高める効果を持つ。この結論は、質的変数、量的変数のどちらを用いた場合でも得られ、頑健性を有している。更に、直接投資の効果を先進諸国と発展途上国の2グループで検討したら、発展途上国では有意で正の効果であるのに対して、先進諸国では有意性がなく対照的であるが、異なる5つの金融市場指標を説明変数として用いた場合でも同様に頑健な結果が得られる。

ミクロ的な分析結果では、ASEAN諸国については、後方連関効果が正の有意な結果となっている。バングラデッシュについては、ベトナムとの比較がなされている。2000年ごろまでは、バングラデッシュの一人当たりGDPがベトナムのそれより高かったのが1986年のベトナムの経済開放政策(ドイモイ)開始以降直接投資が増加し、逆にベトナムの一人当たりGDPが2018年時点ではバングラデッシュの6倍を超える水準になっている。両国の直接投資のスピルオーバー効果を比較したら、バングラデッシュでは水平的効果、ベトナムでは後方連関効果が正の有意な結果となった。この両国の効果の違いは、直接投資による生産増加が時間の経過とともに国内の生産

編成に及ぼす効果とも関わっていることを示唆している。

結論として、実証分析から発展途上国における金融市場の国際的統合は、当該諸国の金融市場の成熟度にも依存するが、全要素生産性には正の影響を及ぼすこと、更に直接投資の進出先の国内市場に及ぼす効果は外資系企業の生産の浸透度に依存することが明らかになったといえる。

[論文審査の結果の要旨]

本論文では、金融市場の国際的統合が全要素生産性に生じ及ぼす効果を全世界レベルで捉えたマクロ的な分析、および ASEAN 諸国、バングラデッシュなど特定の地域、国を焦点にあてたミクロ的分析が全体として研究目的と合致して一貫して行われている。

それでも、指摘しなければならない研究上の課題がいくつか残されている。

第一には、直接投資のスピルオーバー効果の分析は、産業レベルの波及効果を捉えたものに限定され、一般的に用いられている企業レベルでのアプローチとは異なる。両者の違いについて明確な議論が望まれる。第二には、バングラデッシュとベトナムのスピルオーバー効果の比較では、利用可能なデータを用いて産業別の分析を行えば推定結果の含意により深い解釈が可能となる。第三には、バングラデッシュの比較対象国をベトナム以外の諸国にも広げることによってより深い分析も可能となろう。

以上のような分析上の課題を有しながらも、本研究は当該研究分野で次の点で重要な貢献がなされていると考えられる。第一には、質的・量的変数を用いた金融統合による全要素生産性の効果分析において、内生性を考慮した推定で頑健性のある結果を得た点である。第二には、従来は十分な展開が行われなかった先進諸国、発展途上国の違いを明確にした金融統合の効果分析は、この研究分野での新しい研究業績といえる。第三には、これまではデータ上の制約で踏み込むことができなかった ASEAN 諸国、南アジア諸国を対象地域にした直接投資のスピルオーバー効果の分析を利用可能な資料を駆使して研究を進め、新しい研究知見をもたらした点である。利用した産業連関表をさらに加工すれば、企業規模別効果という一層の分析へも展開が可能となるであろう。

以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査基準を満たしており、博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

[試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会、および口頭試問は2021年6月16日(水)14時40分～16時10分まで、びわこ・くさつキャンパスアクロスウイング1階 Across Lounge にて対面で行われた。

主査および副査は、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会 主査 立命館大学経済学部教授 稲葉 和夫
委員 立命館大学経済学部教授 市野 泰和
委員 立命館大学経済学部教授 LEE Kangkook

Government Borrowing, Government Banks, and Financial Intermediation (政府借入, 政府銀行および金融仲介)

立命館大学大学院経済学研究科経済学専攻博士課程後期課程 2021年9月 修了

Rania Kabir

学位の種類 博士(経済学)

授与年月日 2021年9月25日

学位授与の要件 本学学位規程第18条第1項

[論文内容の要旨]

本論文は、政府系金融機関の活動が民間銀行の活動を促進するのか否かを実証的に分析している。第1章は研究の背景と研究目的を明らかにする序章、第2、3章は、政府系銀行が民間金融機関に及ぼす影響の分析、第4、5章は、バングラデシュの政府系銀行が民間の金融機関に果たした役割を検討している。第6章は、分析の要約と政策的含意の考察から構成される。論文の主要部分である第2、3、4、5章の分析内容は、以下のように要約しうる。

第2章では、1995年から2014年までの73か国の5年間の平均パネルデータを使用して、民間銀行からの政府借入増加が民間銀行の信用にどのように影響するかを回帰分析によって検討している。推定結果は、銀行が保有する政府債務の増加が民間部門への銀行信用をクラウドディングアウトしていることを示しており、発展途上国と高所得国の両地域にあてはまる。

第3章では、1970年から2017年までの112か国のパネルデータを使用した回帰分析モデルを作成し、政府系銀行の行動が金融仲介機構の全般に及ぼす影響を推定している。分析では、「貯蓄効率」と呼ぶ金融開発の新しい尺度が提案している。この指標は、低所得国の実際の国内貯蓄率と、低諸国で金融システムが高所得国と同様に開発された場合の貯蓄率とのギャップであらわされる。推定結果より、銀行業界全体に占める政府系銀行の割合が支配的な低所得国では、貯蓄効率が少し小さくなる傾向があることを示唆している。

第4章では、第3章の推定結果を利用し、バングラデシュの政府系銀行が金融機関の発展に与える影響を検討する。バングラデシュでは、時間の経過とともに民間銀行が政府系銀行に取って代わり、貯蓄効率も上昇し、金融の発展は着実に進んでいることが明らかになっている。

第5章では、バングラデシュ信用市場における政府の役割について検討を行っている。分析結果より、国内のマナーバンクによる民間部門へ信用はGDP比率では、平均してバングラデシュと同じ低所得グループの他の諸国と比較して高いが、信用の成長は貯蓄成長よりも遅く、貯蓄に対する信用の比率は約70%にとどまり他の諸国よりも平均して低いことがわかる。

[論文審査の結果の要旨]

本論文は政府系金融機関が金融市場に果たす役割を高所得国、低所得国からなるパネルデータで実証分析を行い、その分析結果をバングラデシュの金融市場の分析に適用するという一貫した経済的枠組みの中で議論の展開がなされているところに特徴がある。

申請者が主要な先行研究を踏まえ、応用計量経済学の熟知していることが見てとれるものの、なお幾つかの検討すべき今後の課題が残されている。

第一には、第2、3章のパネルデータ分析において、説明変数の内生性の可能性、およびその源泉について考察が行われていれば分析結果の補強ができたであろう。第二には、貯蓄効率をめぐるバングラデシュの金融市場の分析において、同じグループに属する低所得国の数カ国との比較を行えば、当該国の状況がより明確になったと考えられる。

以上の分析上の制約にも関わらず、本研究論文は以下の諸点で新しい貢献が見られる。

第一には、第2章では Alchian and Kessel (1962) の提案を新しい形で適用し、政府の過度な国債発行により銀行信用を民間部門に拡大することを怠惰 (lazy) に抑制するという斬新な洞察が展開されている。

第二に、第3章では、政府系銀行が金融開発に与える影響を推定する手法として貯蓄効率という金融開発の独自の指標を提案している。この指標は、第4章以降のバングラデシュにおける政府系銀行が金融市場に及ぼす効果の分析にも非常に重要な役割を果たしており、他の主要な経済指標と組み合わせて、より一層進んだ分析が今後期待できる。

以上により、審査委員会は一致して、本論文は本研究科の博士学位論文審査本論文の分析は基準を満たしており、本論文は博士学位を授与するに相応しいものと判断した。

[試験または学力確認の結果の要旨]

本論文の公聴会、および口頭試問は2021年6月14日(月)13時から14時30分までびわこ・くさつキャンパスアクロスウィング1階 Across Lounge にて対面及びオンライン (Zoom) で行われた。本論文審査委員会は、申請者が本学大学院経済学研究科博士課程後期課程の在学期間中における学会発表などの様々な研究活動、公聴会の質疑応答を通して博士学位に相応しい能力を有することを確認した。

したがって、本学学位規程第18条第1項に基づいて、博士(経済学 立命館大学)の学位を授与することが適当であると判断する。

審査委員会 主査 立命館大学経済学部教授 FLATH David
委員 立命館大学経済学部教授 LEE Kangkook
委員 立命館大学経済学部教授 稲葉 和夫