

## 増資の促進について

昭和35年6月22日、証券取引審議会発表

証券取引審議会では、昨年11月17日、「社債市場育成のための当面の問題について」の意見書を発表した（本業報第122号参照）、これにつづく第2回目のものとして、6月22日「増資の促進について」と題する意見書を取りまとめ、発表した。

この増資促進策については、審議会再開第2回の席上に、堀越委員から「自己資本充実の必要性の要因」、いわゆる堀越メモ、高橋（亀）委員から「増資を阻害する要因」、いわゆる高橋メモが提出されていたが、審議会としては、まず、社債市場の育成策について意見をまとめることになったため、検討の時期が遅れ、本格的な検討に入ったのは今年になってからである。その後18回に及ぶ審議を経て、今回の発表となった。

今回の意見書中、特に注目すべきことは、税制上の増資促進措置として、①配当支払段階においては、いわゆる支払配当損金算入方式、②受取段階においては、当面、配当と利子との課税上の権衡を考慮して、源泉選択制度、また、③支払配当の損金算入の実施が遅れる場合の

つなぎとして、増資配当免税措置の採用が提案されたことであろう。周知のとおり、現行税制が増資を阻害する要因の一つであることは、従来、各方面から指摘されていたことであり、特に企業の立場からは、資金調達コスト上、増資によるよりも、借入金による方が低くすむということから、その改正方が強く要望されていた。この問題については、税制調査会においても、いわゆる企業課税の問題として採り上げられ、前記の支払配当損金算入方式についても検討が加えられたが、反面、これは、現行税制における個人株主についての配当控除制度、法人株主についての法人間配当益金不算入制度の廃止をとまなうことになるため各界に及ぼす影響も大きく、そのため、一応、その検討を中断するに至っている（本業報第127号参照）。

証券取引審議会が、この支払配当損金算入方式を提案する理由としては、「配当控除、益金不算入制度の実際の運用は極めて不徹底であるので、このことが特に利子課税の実際との比較において、企

業の増資促進、自己資本充実を阻害している。すなわち、企業の側では、法人税まで含めて配当負担を考えているのに対し、受取側では配当を法人税まで含めては考えないのが一般の感覚であり、また利子率と配当率の比較などもこのような形で行われるのが習慣となっている。従って、このような税制上の現実の問題点を除去していくこと、すなわち、配当控除率の合理化、とくに中堅所得者以下に対する配当控除率の引上、控除不足額の還付、借入金によって株式を保有する場合の借入金利子控除制度等について再検討を行って二重課税を排除することができれば、現在の課税方式を大きく変えることなく、企業は配当額を減じて配当負担を軽くすることが可能であり、また株主側にとっても公正な課税を受けることとなるので一つの行き方であると考え」

と述べているが、意見書も指摘しているとおり、この制度の採用は、配当控除制度や益金不算入制度の廃止で、個人株主のうち高額所得者の税負担がかなり増えるとか、受取配当が支払配当よりも多い法人の税負担が加重されるとか、また国や地方公共団体の税収に影響を及ぼすなど、関連して起こる問題点も大きい。今後、この制度の実施をめぐっては多くの論議がたたかわされることになる

と予想される。

なお、意見書は株式の公募・時価発行の問題にもふれ、これについては「わが国の慣習と時価による全面的な公募は適切でないが、企業の実情に応じて証券市場に混乱を与えない程度で一部公募を行うことは、この際自己資本充実の観点から意義があると考え。」と述べている。

### 増資の促進について

(証券取引審議会、昭35. 6.22)

われわれは増資の促進について以下のような検討を行った結果結論としてつきのような措置がとられることを提案する

増資を促進するためには企業自身が努力をすることが必要なことは勿論であるが、政府、金融機関、証券業者の協力にまづところも極めて大きい。しかし、増資促進に最も効果的な措置は現行の税制を是正することにあると考える。すなわち、一般的にいって資本蓄積に対する税制上の配慮が必要ないことはいうまでもないが、特に株式資本に対する課税の仕方が適切を欠くため増資を阻害する結果となっているので、これを是正することが緊要であると考え。よって、政府はこの際現行税制についてつきのような改正を行い企業もこの改正の趣旨に即応する措置をとることが必要である。

1 現行の課税方式を改め、企業の支払配当はこれを損金に算入する。

この場合配当控除、益金不算入制度の廃止に伴う株主の手取額の減少を補うために、少くとも従来配当控除に相当する金額は企業が軽減された税負担の一部をもって負担する。

なお、配当控除、益金不算入制度の廃止に伴う税負担の激変を緩和するため税制上所要の措置を講ずる。

2 配当と利子との課税上の権衡については特に考慮を払い、利子についての現行の課税方式の下では、配当についても源泉選択の制度を採用する。

3 1の措置の実現が万一遅れるような場合には、それまでのつなぎの措置として増資配当に対する法人税の減免を行う。

なお、株式公募（いわゆる時価発行）についてのわれわれの見解は以下に詳述するところであるが、これを要するにわが国の慣習上時価による全面的な公募は適切ではないが、企業の実情に応じて証券市場に混乱を与えない程度で一部公募を行うことは、この際自己資本充実の観点から意義があると考えらる。

増資の促進に関してわれわれが行った検討の経緯とわれわれの考え方の要点はつぎのとおりである。

## 目 次

(なぜ増資が必要か)

### I 企業の努力と政府、金融機関、証券業者の協力

- 1 企業自身の努力
- 2 政府、金融機関、証券業者の協力
  - (1) 政府の政策について
  - (2) 金融機関のあり方について
  - (3) 証券市場のあり方について

### II 税制以外の諸問題についての検討

- 1 時価による株式の公募
- 2 額面を超える価格による株主割当
- 3 優先株、転換社債の発行
- 4 配当率の引下
- 5 株式関係事務の合理化

### III 税制改正についての検討

- 1 配当についての二重課税の排除
  - (1) 現行税制の建前と現実の問題点の是正
  - (2) 損金算入方式への変更とその問題点
  - (3) 新しい課税方式について
  - (4) 臨時の特別措置
    - (a) いわゆる「増資配当に対する税の減免」
    - (b) 支払配当の一部損金算入
    - (c) 配当された利益に対する法人税率の軽減
    - (d) 自己資本に対する収益率による法人税率の累進
- 2 配当、利子、内部留保の課税上の不均衡の是正
  - (1) 配当と利子との課税上の権衡を図ること
  - (2) 内部留保と配当との課税上の権衡を図ること
- 3 法人税率の引下及び所得税の軽減

(なぜ増資が必要か)

わが国の経済発展の担い手である企業が増資を行って自己資本を充実しそれによって自主的経営を確立し、景気変動に対する抵抗力を強化することは、わが国経済の長期にわたる安定した拡大発展のために是非とも必要なことである。特にわが国の企業は海外諸国に比べて資本構

成が悪く、しかもその傾向は年々顕著になりつつあるが、今後は貿易、為替の自由化によって、企業が自己の責任によりその経営を行うという本来の原則に立ちかえることが要請されるので、それに備えて経営の基礎を堅固なものにしておくかなければならず、また海外の企業と取引をしたり海外投資家の投資を求めめるためには、自己資本比率を経営常識上妥当な程度にまで高めておかなければならないので、われわれは、経営者、株主及び債権者等の企業関係者がこの際企業の増資促進の問題と真剣に取組んで検討してみることが必要であると考えます。

しかし、この増資の必要性について一部に批判的な考え方がある。その第一は、財政政策や金融政策等によって景気の調整が合理的に行われるのであれば、企業は借入金による経営でも差しつかえないではないかとする考え方である。しかし、その時々々の財政政策や金融政策が有効適切に行われてわが国経済が円滑に運営されるためにも、増資によって企業の基盤を強化しておくことが一層強調されなければならず、特に貿易、為替の自由化が叫ばれている現段階においては、このような考え方は否定されなければならない。

その第二は、企業は必ずしも増資を行

わなくとも内部留保の増加を行えばよいという考え方である。なる程内部留保の増加だけで足る企業も例外としてはあろうが、一般的にわが国の企業は成長性が大きいから、内部留保の増加に期待するだけでは不十分であり、さらに積極的に増資を行って広く資本を集める必要がある。わが国の経済の現段階においては、内部留保に留意するだけではなくて合理的な配当を行う努力をすることによって、これを見合に増資を促進し、それによってより多くの自己資金を調達することを心掛けるべきである。

このような考え方から、われわれは、現在わが国の企業が増資については消極的で、借入金重点の経営を行ってきた理由がどこにあるか、またどうすればこのような傾向から脱して企業が積極的に増資を行うことができるようになるかという点について多くの検討を重ねて来たのであるが、その結果われわれは、そもそも増資をして自己資本を充実することは、他から催促されるまでもなく、企業が自分自身のために自主的に行うべきことであるから、企業の経営者はこの点に関し一層努力すべきであることを認識するとともに、戦後の異常な経済の在り方、特に金利水準、税制等企業の責に帰することのできない外的原因が企業の増

資による自己資本充実に對して大きい支障を与えているという事實を確認した。従つてわれわれはこの際企業の經營者に一層の研鑽を要望するとともに、政府、金融機關もわが國經濟の担手である企業の健全化に協力することが大切であると考ええる。

## I 企業の努力と政府、金融機關、証券業者の協力

### 1 企業自身の努力

わが國の企業が増資をして積極的に自己資本の充実にふみきることができなかった理由はいろいろあるが、その第一は、企業の經營が戰爭中及び戦後の異常な經濟の下におけるゆがめられた形のままで行われていたことを是正する努力が十分でなかったことを挙げなければならない。いわゆる所有と經營の分離という事實は最近における經濟界の一般的な趨勢であるが、このことが一面わが國の經營者の株主尊重の考え方を薄くし、この事實が増資の一つの障害になっていた。すなわち、適正な配当を支払つて株主に報いることは必要なことであり、株主の經營についての協力をうるための条件であるに拘らず、配当は社外流失であるからなるべく少くしたほうが企業にとってプラスであると考えたり、株主を社債権

者と同様に一定額の配当さえ支払つておけばよいものと考えたり、いわゆる所有と經營の分離の結果重役は株式をもつ必要がないというような主張が行われていた事實がそれである。

その第2は、それぞれの企業がただその膨脹のみを考え、同業者間の比較にとられて自己のベースで經營を行おうとする考え方が薄く、金融機關がそのような企業の行き方に対してきびしい批判的態度をとらなかつたという事情も手伝つて、過当な競争、劃一的競争が許された結果、本来營利企業というものがあるがその自己防衛のために考えなければならない借入金過多による企業の不安定性、借入金を行うことによって生ずる企業の自主性の喪失について考慮をめぐらすことが少なく過大な借入金を行い、またその借入金の形態もその用途に即応した形によることについての反省を行うことが少なかつたことである。

その第3は、法人税の課税方法に關連して、企業の經營者が増資は借入金に比べて税制上不利であり、コストが高くなる<sup>12)</sup>と考えており、しかも一度増資を行った以上は、企業の収益の如何に拘わらず同業者との比較上遜色のないような配当を繼續して行わなければならないと考える結果、増資にふみきる自信がなく、

なるべく資本金を小さくしておいて、名目的な利益率、配当率を高くしておいた方が外見上成績がよく見え、あらゆる場合に好都合であると考えていたことである。

われわれは以上の諸点が、戦後急激な復興を行わなければならなかったわが国経済の特殊の状況の下におかれた企業としては、今までは止むを得ないことであったという事情を認めないわけではないが、今後企業がその基礎を強化するためには、このような諸点を反省して企業の本来の目的に合うように健全な経営を行うこと、すなわち、企業が必要とする資金は増資又は内部留保の増加に求めることに努めるとともに、従来の借入金もできるだけこれを返済することが大切である。そのためには、経営者が株主から預った資金をできるだけ効率的に使用することが必要であり、また企業の財政状態損益状況を常に正しく株主に報告してその協力をえることに努めることも必要であると考える。

## 2 政府、金融機関、証券業者の協力

### (1) 政府の政策について

次にわれわれは、戦後の荒廃した日本経済を復興させるためには、今まで国民の所得水準は低くその蓄積も少なかったもので、成長に必要な増加資金は

金融機関からの借入金の形ですべてこれを企業が行ってきたということ及びそのような行き方が最も实际的であると企業が考えることになるような諸般の政策が行なわれてきたという最も基本的な問題を認識しておく必要がある。しかし、現在では国民の所得水準も高まりその蓄積も漸次ふえてきたので、企業だけが借入金を行うこととなるような結果となる政策について検討を行って、企業が自己資本を充実することができるように、政府が積極的な配慮を行うことが望ましい。

### (2) 金融機関のあり方について

(1) つぎに増資の問題を検討する場合には金融のあり方についても反省を行うことが必要である。すなわち、従来のように商業銀行が設備資金を直接企業に貸付ける方式は商業銀行の性格からも問題があるので、今後企業に対する設備資金の貸付はなるべく少くして、個人の所得水準の向上、蓄積の増加と相まって企業の投資者である株主を通じて間接に企業に資金が流れるような方式を考えることも個人のまじめな株式投資を促進して、この意味から健全な証券市場を育成するために必要である。企業が借入金の主体となる代り

に、株主が借入金の主体となり、その借入金を企業に株金として払込むような方法を促進することは、企業の資本構成の是正に役立つことになると考えられる。

#### (甲) 金利負担の軽減

わが国の企業が増資によって自己資本を充実することが困難な一つの大きい原因は、企業の金利負担が重いことである。現に、わが国の企業は利子支払前の利益は相当高いのであるが、借入金が多くまた金利が高いのでそのうちきわめて大きい金額を金利の支払に使うために利子支払後の利益は僅かになり、配当財源も少なくなって増資が阻害され、また内部留保も多くを期待しえない現状である。

従って、企業が自己資本を充実するためには、金利水準が下がることによって企業の利益がふえ、その結果企業の基礎が堅実になって増資余力ができてくるのが先決問題である。金利が下がれば金融機関も国際競争ができるし、企業もコストダウンになって国際競争上有利になる。また金利が下がれば配当率も引下げることができて、次の増資も容易になると考えるべきである。税金が重

いたために増資ができないという事実以前に、この金利の負担が多くて利益が減り、しかも高い利率の影響をうけて配当率も高くせざるをえなくなり、そのために増資が出来ないという事実を考慮する必要がある。われわれはこれらの点についての金融機関の協力を望むものである。

#### (8) 証券市場のあり方について

企業がその必要とする資金を増資によって証券市場を通じて調達する場合の仲介役である証券取引所及び証券業者の責任は極めて重大である。われわれは、現在の証券業者の直接投資促進に関する努力は認めるけれども、株式売買その他その取扱う業務についての手数料についてはその合理化を検討することが望ましいし、また例えば広告宣伝、推奨販売、投資信託の運営等の一部に見られた行き過ぎや、さらに例えば失権株の無理なはめ込、そのための株価操作、公募株の不正な販売等証券業者の経営の実際が必ずしも株主の利害と一致しない結果を招来することも絶無ではなかった。このことはすなわち、最近国民の直接投資の必要性和合理性が一般に強調され、国民大衆の眼も漸次それに向けられてきているが、そのための受入態勢、すなわち証

券業者の大衆投資家の案内役としての資格が一層充実すべき面があるということである。また証券取引所が公益的見地から、取引の正常化について十分な監督を自主的に行っているかどうかという点についても、なお検討の余地がある。しかし、流通市場を含めた証券市場全体が当事者の努力によって健全になり、そこで公正な株価が形成されることが、国民大衆を証券市場に引きつけ、証券市場が国民の支持と信頼をえるための必須の条件であるから、企業が増資によって円滑に証券市場から資金を調達できるような体制を作るために、われわれはこの点についての証券取引所及び証券業者の協力を望むものである。

## II 税制以外の諸問題についての検討

われわれは増資促進のために必要と考えられる諸問題のうち、先ず税制以外の問題についてつぎのような検討を行った

- 1 時価による株式の公募

わが国においては従来から新株式の発行は殆んどすべての場合、額面による株主割当が行われていた。しかし、最近の株高にも起因して増資額の一部を公募する会社が漸次増加し、また本邦株式が海外市場に上場されたり、外国投資家が本

邦株式を取得する機運が漸次具体化してくるにつれて、米国市場において現に行われているこのような時価による公募を一層ふやして行くべきであるという考え方が一部で強くなってきたので、われわれはこの問題を検討した。しかし、米国における時価による株式の発行は無額面株式、株式分割等の制度慣習と表裏をなして行われているものであるが、わが国においては額面による株主割当が慣習となっており、この慣習に基いて証券市場は発達してきたものであり、また株価もこれに基いて低利廻りに買われているから、若しこの慣行に反して公募の割合を急激にふやしたり、または一部の人々が主張するような全面公募を行ったりすれば、株価が下落して株式市場に不必要な摩擦を与えることは必至である。従って、公募がねらいとしているところの安いコストの資金を得ることが不可能な結果となり、将来の増資の遂行が却って困難になるので、このような行き方は好ましくないといわなければならない。

しかしながら、額面による株主割当の方式にこだわっていることは、資本取引の自由化をひかえている現在としては、再検討を行う必要があると考えられる。

特にこの制度を採用することによって現在の株主以外の者から株式資金を調達

することは、現在の株主が負担を負うことがなくて済むから、そのようなことが、現在の株主の総意である企業においては海外の投資家を対象として、また後述のような転換社債を発行する前提としてもこの制度を採用することに大きい意義があるし、またこの制度が企業の特殊性に応じて具体的な場合に適当な程度で採用されるならば企業の自己資本がふえ、比較的コストの安い資金を得ることができる。しかしその場合でも、(イ)たとえば株価が高ければ時価による公募、株価が安ければ額面による株主割当というような計画性のない行き方は株式市場に不必要な摩擦を与える弊害の方が多く、また投資採算を迷わせることになるから厳に避けるべきであり、また企業の事情から止むを得ず現在の株主の期待に反して公募を行うような結果になる場合には、株主の期待に應えるために配当の増加、再評価積立金等の資本組入による無償交付、株式分割等現在の株主を優遇する方策を必ず併行的に考えるべきこと、(ロ)公募をする場合には、その公募価格は当然時価によって定めることになるが、そのためには株価の動向を十分慎重に検討して適正に定めることが必要であり、またその公募方法は公正な方法によって行い、い

わゆる親引すなわち特定株主、従業員、取引先など特殊のグループに売り込むようなことは公募の趣旨にも反するので厳に慎しむことが大切である<sup>3)</sup>と考える。なお、この点に関し、世間で言われている公募株を株主に優先的に販売するという方式は、公募の厳密な意味からは問題があるという考え方があるが、すべての株主に公平に販売することができれば株主尊重の趣旨にも合致して実際的であるので、そのような行き方について検討することも望ましい。

## 2 額面を超える価格による株主割当

また、このような株主以外の者からの公募を考えるより先に、最近西独において行われているように額面を超えしかも時価よりも低い価格による株主割当を行ってはどうか、この方式の方が株主尊重の考え方に合致して適当ではないかという問題についても検討を重ねたが、この方式を採用すれば、現在の株主に今まで以上の負担を強いることになるから、当然配当の増加、その他現在株主の優遇策を講じなければ条理が一貫しないことになる点を考慮しておく必要がある。

なお、この方式はわが国においては全く未経験のことであるので、時価による公募の場合と同様に企業の特殊性に応じまた株式市場に不必要な摩擦を与えない

程度においてその採否を決めることが望ましい。

### 3 優先株，轉換社債の発行

貿易，為替の自由化に伴い海外特に米国市場に証券を売出すことも考えられるが，このような場合に米国市場で広く普及している優先株，轉換社債を発行することを考えてはどうかという点についてもわれわれは検討を行った。しかし，わが国の市場は米国市場とはその発展の歴史も異なるので，米国市場で行われていることがそのままわが国の市場においても妥当するものとはいえない。すなわち，優先株については，わが国投資家の資産水準は一般的に低いので安定した利廻りよりも価格の変動を好むものが多く，また企業は政策的見地から利益の大小に拘らず，配当率をできるだけ平準化しようとしているために，普通株自体が優先株的な性質を持っている面もあるので，わが国の投資家にとって魅力に乏しく，企業の立場からみると投資家に魅力のある優先株を発行しようとすれば配当率を相当高くしなければならないので企業の負担は却って大きなものとなる。つぎに轉換社債については，増資を行う場合にわが国では額面による株主割当の方式によるものが一般的であるから，増資の場合の轉換社債権者の轉換条件を適切に決

めることが事実上困難であるために，轉換社債権者の利益を害することになる場合が考えられるので，企業としては増資を差し控える慣習になっているから，増資促進を必要とするわが国の企業の事情を考慮すればその発行はあまり実際的ではなく，また事務手続も煩雑であるという事情を併せ考えなければならない。

そもそもこれらの証券はわが国の今までの常識では，過去の事例から企業が特殊の状況の下で発行するものと思われるので，われわれがこれらの証券の一般的な発行を積極的に推奨する理由は見出せなかったが，海外投資家がこれらの証券について特に魅力をもっている場合には，これらの投資家を対象として各企業がその特殊な事情に応じてこれらの証券を発行することは，今後の資本取引の自由化に伴って好ましいことであると考えられる。この場合優先株については，これを議決権なきものとするができるから，海外資本によるわが国企業の支配を排除でき，しかも必要な資金を調達できるという利点があるので比較的实际的であるとも考えられるが，轉換社債については，わが国の企業は実際問題としてまだ従来の慣行に従って額面による株主割当方式による増資をしばしば行うことが要請されているので，その場合に轉換社

債を円滑に発行するためには転換社債権者に損害を与えないように転換条件を定める方法について当事者間で具体的に検討する必要がある。

#### 4 配当率の引下

わが国の企業の配当の多寡は配当金額の年換算額の資本金額に対する割合（配当率）によって示されることが慣習となっている。現在の企業の資本金は単に名目的なものにすぎないという事情及び現在の商法の建前等を併せ考えると、このいわゆる配当率を税率、金利の率と同列に並べて比較し利用することには問題が多いが、この配当率を使うという慣習が基礎となって、さらに企業経営、株式投資の常識が作られている事実を無視するわけにはいかない。われわれは、企業が高収益を挙げた場合にそのいわゆる高率配当を行うことは別に構わないと考えるが、自己資本に対して真に高い収益を挙げていない企業が、資本金を少額に止めておいて、配当率を高く維持する現行の慣習については、投資者の判断を誤るばかりでなく、特にその企業が公益事業を営む場合には第三者に公益事業としては不適當な高収益をあげているのではないかという誤解を与えるおそれがあり、また企業のいうところの増資コストを高めることになって、企業自身の主張にも合

わないことになるので反省の必要があると考ええる。現在は株価も相当高い水準を維持しているのであるから、この機会を利用して企業は例えば再評価積立金の資本組入等の措置によって、資本金の増加を行い、支払総額としては同額の配当金を「低い率」によって配当することが好ましい。戦前における配当率は現在よりなお低かったという事実を想起する必要がある。

なお、この点に関し再評価積立金を合理的な基準で資本に組み入れることを間接的に強制することは、過去の経験にかんがみ増資促進上大きい効果があったので、今後も企業の実情を勘案しながらこのような方法を進めていくことは、わが国の企業の実情、証券市場の情勢からみて望ましいことであると考えられるし、また再評価積立金というような国際的でない勘定項目をなるべく早く資本に組み入れて払拭することによって企業の資本の姿、配当の姿を正常化することは、今後わが国の企業に海外投資家の参加を求める場合に投資家の企業の実情についての理解をうるために必要なことである。

#### 5 株式関係事務の合理化

なお企業が増資を円滑に行い、その経営を合理化するために検討しなければならない多くの問題がある。たとえば、

(a)現在企業が増資を行う場合に、新株式の申込期日と払込期日との間の日数が相当長期にわたっているものが多いが、このことは申込と同時に払込金全額を証拠金として株主から徴している事情から考えると、株主の利益に反することになり、また払込期日までは企業もその資金を効率的に運用できないという点からみて好ましくないことであるので、できるだけこの期間を短縮するよう努めることが必要である。

(b)また、増資の際に必要な各種の直接費用を軽減し、煩雑な手続を簡素化することが必要である。特に増資登録税は増資の費用のうちでは大きいウェイトを占めているので、これを引下げることが必要であると考えられるし、増資に際して生ずる端数株式の処理が増資事務上の大きな負担となっている事実にかんがみ、端数株式については株券を発行しないですませるような制度について検討する必要がある。

(c)さらに、株式関係事務一般についても、現在の煩雑でしかも実益の少い手続については、その簡素合理化を図って企業を煩雑な負担から解放することが望ましい。この点については、たとえば、企業が株主に支払った配当について税務署に提出する支払調書の限度を上げる必

要があるし、また株主総会の招集手続、決議項目の合理化についての法制の整備、企業が作成する財務諸表の合理化、1年事業年度の採用等について検討することが必要である。

### III 税制改正についての検討

現行の税制が増資を阻害している最も大きな原因であると一般に言われているので、われわれは、その問題を掘り下げて検討した。

#### 1 配当についての二重課税の排除

##### (1) 理行税制の建前と現実の問題点の是正

配当を支払う側から見れば、支払配当には課税し支払利子は損金算入という現行の課税方式は、支払配当に不利、従って増資に不利なように見えるが、一方配当を受ける側から見れば受取配当には配当控除、益金不算入制度があるために税金が課税されない建前になっているのに対し、受取利子には税金が課税される。つまり企業が配当について支払う法人税は、受取る者に代って企業が支払っているという考え方の下に税制が作られている。

しかしながらこのような配当控除、益金不算入制度の実際の運用は極めて不徹底であるので、このことが特に利

子課税の実際との比較において、企業の増資促進、自己資本充実を阻害している。すなわち、企業の側では法人税まで含めて配当負担を考えているのに対し、受取側では配当を法人税まで含めては考えないのが一般の感覚であり、また利子率と配当率の比較などもこのような形で行われるのが習慣となっている。従って、このような税制上の現実の問題点を除去していくこと、すなわち配当控除率の合理化、とくに中堅所得者以下に対する配当控除率の引上、控除不足額の還付、借入金によって株式を保有する場合の借入金利子控除制度等について再検討を行って二重課税を排除することができれば、現在の課税方式を大きく変えることなく、企業は配当額を減じて配当負担を軽くすることが可能であり、また株主側にとっても公正な課税を受けることとなるので一つの行き方であると考えられる。あるいはこの方法をさらに徹底して、英国におけるごとく法人税と所得税との完全な調整を行うことも一案であろう。

しかしながら配当控除、益金不算入方式によって二重課税を完全に排除することはなかなか困難であるので、企業側から見ればそのいわゆる増資コス

トがそれ程安くなるわけではなく、また英国方式によって二重課税を完全に調整することは、わが国の従来の一一般の感覚にそぐわないうらみがある。

## (2) 損金算入方式への変更とその問題点

したがって、この際むしろ課税方式を変更していわゆる損金算入方式を採用すれば、二重課税が完全に排除され増資コストも安くなって企業の負担が軽くなり、これまで利子との比較感から増資をしぶっていた原因もなくなると、企業の増資意欲を刺戟することになるばかりでなく、今まで企業が配当を支払う際に支払っていた法人税の一部に相当する金額は、これを配当に廻すことができる筈であるから、この制度の廃止によって当然起る配当控除、益金不算入制度の廃止による株主の手取額の減少を補うことができ株主にとってもまた不利はないことになる。

そもそも配当控除、益金不算入制度は株主側にも企業側にも理解しがたい制度であるので、損金算入方式に切り換えれば、そのようなこともなくなり、企業の利益計算も個人の所得計算も便利になって実質的であるという長所がある。

もっとも、他方において企業の今ま

での経理に急激な変化を与えるという問題があり、また経営の実情から考えると法人税分の一部に相当する金額が配当に廻るということが必ずしも保証出来ないから、株主の手取額が減少するかもしれないということを考えると、この制度の採用が目的どおりの効果をおさめるかどうかについては若干の疑問もあり、さらに配当控除制度の廃止によって高額所得者の税負担が可成り増加するという現実の問題、また益金不算入制度の廃止によって法人は受取配当について税金を支払わねばならなくなるから、金融機関その他受取配当が支払配当よりも多い法人の経理に影響があるという現実の問題はこれを考慮しておく必要がある。

また、この場合には国及び地方公共団体の収入に相当な影響を及ぼすことになるが、そのために国税及び地方税を通じて税制上の調整を図らねばならないとする問題があるが、法人負担を合理化するために、損金算入方式に切り換える趣旨に反しない方法で処理すべきものである。

### (3) 新しい課税方式について

これを要するに法人税及び所得税を通じて考えた場合、現行税制の下における株式資本に対する課税の方法が適

切を欠いている事実、すなわちいわゆる二重課税を如何にして排除するかということが問題の要点である。

制度改正の眼目は、企業が配当を支払う際にその負担する税を含めた全体としての社外支出を減らして、しかも受取側に影響を与えないことにある。損金処理方式か益金処理方式かということは、この目的を達するための技術的な問題であるともいわれるが、われわれはこの際増資促進の見地から結局損金処理方式に踏みきる方が適当であると考えた。

損金処理方式に踏みきった場合、われわれは上述の如く配当をふやすことが当然であると考えられるけれども、この場合考慮しなければならないことは、(1)配当率の引上という形式を避け、(2)しかも課税方式の変更による株主への税の転嫁を避けるために企業に増配を行わせ、(3)また、税務行政の実際上の便宜に資することができるような方法を作り出すことである。そこでわれわれはその実際的な方法をどうすべきかについてつぎのような検討を行った。

(A) まず少なくとも現行配当控除率に相当する所得税の源泉徴収を企業の段階で行い、その源泉徴収される所得税は企業が負担することにしてはど

うかと考えてみた。しかしこのような方法では結局配当率の引上の形式をとらざるをえないことになり、また必ずしもその趣旨の通りに増配が行われることが保証されるわけではないので、増配が行われない場合には源泉徴収が強化されたという結果のみが残って株式投資に対する魅力を減殺することになるおそれもある。

(B) つぎに、それならば配当に対する所得税の源泉徴収の代りに利益のうち配当された部分に対して源泉徴収税率と同率の法人税を課して、これを株主側で完全に調整を図るという方法をとってはどうかという考え方について検討した。

しかしこの考え方はいわば、配当された利益に対して法人税を軽課するという西独方式に二重課税完全排除の英国方式を組み合わせたもので、課税方式としては損金処理方式ではなくてむしろ現行の益金処理方式を基礎とした行き方であってこれも一つの方法ではあるが、法人税として課税されたものを所得税の段階で調整することがあまり実際的でないから損金算入方式に切りかえたいというわれわれの考え方に合わない

ことになる。

(C) そこでわれわれは、たとえば所得税の源泉徴収という形や、配当された利益について法人税を軽減するという形をとらずに、企業が配当を支払う際にその支払配当額の何%かを「支払配当所得税」(仮称)という形で企業の損金処理として企業において負担して支払い、その税額は株主側で申告によって調整(追加納税または還付)するという方式を採用することができれば、最も好ましく、その実現方について技術的な問題を検討すべきであるという大体の考え方に到達した。

以上いろいろな方法を検討したが、これを要するに課税上の問題について余り技術的な意見を述べることはわれわれの任務ではないので、われわれは問題の基本的な解決方向とその場合の利害得失を明らかにするとどめた。なお、何れにせよ現行の課税方式を変更する場合には、上述のように個人株主のうち高額所得者の税負担が可成り増加するという問題があり、また受取配当が支払配当よりも著しく多い法人の税負担が可成り増加するという問題があるが、これら課税方式の変更に伴って配当を受取る側において生ずる租税負担の激増を緩和するため

に、たとえば、配当控除、益金不算入制度の廃止を漸次行うことにする等経過的に所要の措置を講ずべきことは当然のことと考える。

因に、相互会社等の如く出資に対する支払配当が存在しない企業においては、この新しい課税方式が採用されると、その企業体の受取る配当が一方的に益金に算入されることとなり、実際の納税面に相当大きな変化が起ることが避けがたいので、これらの企業体に対しては、課税の衡平を維持し、その事業の健全な発達を阻害しないよう、十分な配慮が望ましいと考える。

#### IV 臨時の特別措置

しかしながら、損金算入方式へ完全に移行するために相当の準備を必要とする場合には、それまでのつなぎの措置として、あるいは諸般の事情からこのような損金算入方式へ一気に踏み切ることが實際上困難な場合の折衷的な措置として、われわれはつぎの措置のうちいずれか一つを採用することも実際的な行き方であると考える。

これらの措置は、(イ)いずれも配当控除、益金不算入制度との説明が困難であるという理論上の欠陥があること、(ロ)(d)の措置の場合を除いて増資が借入金より

も税制上不利となっている点をなるべく取り除く建前のものであって、借入金によるよりも増資による方が企業の税負担を軽減するものではないから、増資に積極的にインセンティブを与えることにはならないという一般的な問題があること及び、(ハ)後述するような弊害を伴う場合もあることを十分認識はしているが、この際臨時の特別措置として採用するのであれば、適当であると考える。

(a) いわゆる「増資配当に対する税の減免」

数年の期間を定めその間に増資を行った場合には、増資後一定年限の間増資分に対応する配当金について一定金額まで法人税の免税または軽減を行うこの制度は、限られた期間の減免税であるので期間経過後依然として問題が残るから、企業として将来の見透しをたてる場合に困難を感じるという経営上の実際問題があり、また期間を長く定めるとそれまで企業が増資を行わず却って増資を延期させることになり、逆に期間を短かく定めるとその利用率が落ちるという矛盾もあるが、わが国の過去の経験によれば期間の最終時に増資をくり上げて行わせる効果が大きいと考えられる。

(b) 支払配当の一部損金算入

資本に対する一定率（例えば8%とか10%）までの配当を損金に算入し、それを超える部分は益金処分とする方式は、配当と利子との性質上の差異を一層混同させるといふ弊害、利益が殖えても配当を殖やさないことについて企業にその口実を与えるといふ弊害が考えられるし、また名目資本金に対する配当率を基準に採用することは理論上疑問もあるが、事実上損金算入限度の制限が増資を促進してその結果配当率を引下げた効果をもつこと等の点から実際的であると考えられる。

(c) 配当された利益に対する法人税率の軽減

配当された利益に対して法人税を軽減する方式は、1953年以来西独において企業の所要資金を資本市場を通じて調達することを促進するために採られている制度であるが、この方式を採用すれば利益のうち比較的多い部分を配当に廻すことができ、従ってまたいわゆる増資コストが安くなって増資促進の見地から好ましいと考えられる。

(d) 自己資本に対する収益率による法人税率の累進

戦前に採用されていたような自己資本に対する収益率に応じて税率に差等を設ける方法は、法人の期間利益の計

算に関して課税技術上手数料がかかるという問題があり、またこの制度を採用する場合にはわが国の企業が固定資産の再評価が不十分なために正確な自己資本の計算を行うことが困難であるという問題はあるが、収益率の小さい企業には同額の利益であっても収益率の大きい企業よりも少額の法上税ですむという利点、すなわち増資を行えば増資前よりも現実に支払う法人税が少なくなるという利点があるので、この意味では企業の自己資本増加の努力を誘致して好ましいと考えられる。

2 配当、利子、内部留保の課税上の不均衡の是正

以上のほか、われわれは増資を促進する見地から考慮されなければならないような税制上の諸問題について検討を行った。

(1) 配当と利子との課税上の権衡を図ること

個人がその蓄積を株式投資の形で企業に提供した場合には、そのリターンである配当に対し先づ法人税が課税され、課税済の配当に対して更に所得税がかかってくること、特に配当控除が中堅所得者以下において著しく不足のため二重課税が行われているのに対し、個人がその蓄積を金融機関に預け

てそこを通して企業に提供し、利子という形態でそのリターンを受取った場合には、このような二重課税はないばかりでなく、現在では10%の源泉分離課税となっており、またもし国民貯蓄組合に加入している場合には税負担がなくてすむ。もとより利子と配当とではその性格に相異があるにしても、このように個人の蓄積の形式の違い、これを企業側から見れば資金の調達方式の差異によるリターンの支払形式の違いによって著しく税負担が違う事実が企業の増資促進、自己資本充実を阻害しているので上述したような方法によって二重課種の完全排除に努めるほか、この際配当、利子間の租税負担の公平を実現する方策について総合的且つ根本的な検討を行うことが是非とも必要である。この場合、次の点に注意しなければならない。

(a) 配当は常に大所得であり、利子は常に小所得であるという考え方のもとに課税を行ってきたことについて反省を行うことが必要であり、むしろ担税力は所得の種類よりもその人の所得の全体としての大小によって決まると考える方が常識的であること、従ってもし少額所得を優遇する必要があるという結論が出る場合に

は配当であると利子であることを問わず課税上公平に考慮すべきこと。

(b) 財産及び所得はすべて秘密性が尊重されるべきこと、預金の秘密性と同様株式にも秘密性があること、しかし秘密性を重んずる余り、配当について現行の法人、個人間の課税方式をそのままにしておいて、すなわち配当を損金に算入する方式に切り替えないで、単に所得税の源泉分離課税を行うべきであるという主張が時に見受けられるが、このようなことを行えば法人税自体がすでに源泉課税としての性質をもっているので、完全な二重課税となり、利子課税とのアンバランスをますます拡大することになるばかりでなく、選択制を採用しない場合には、大所得者に比較して中堅所得者以下の株式投資をますます不利にすることになる。

(c) 現行税制では法人税の課税自体が源泉徴収としての性質をもっていると説明されていることを併せ考えると、配当に対する所得税の源泉徴収はむしろこれを廃止すべきではないかという考え方も傾聴に値する。現にシャープ勧告当時はこの考え方から源泉徴収が行われていなかったことを想起する必要がある。また源泉

徴収制度は株式投資者がその財産の秘密性を確保しておきたいために、申告をすれば還付請求ができる人でも還付請求を行わないために、事実上源泉分離課税制度として働いている面があり、このことが株式投資に好ましくない影響を与えているという事実を除去するために、源泉徴収制度の運用を合理化することを考えるべきである。

また、そもそも源泉徴収制度は申告納税制度を前提とした単なる前取りの制度であるから、申告納税制度が適切に運営されれば、源泉徴収制度を廃止してもその目的を達することができないわけのものではない。

- (d) なお、株式の譲渡所得は非課税となっているから利子と配当との税制上の権衡は事実上凶られているとの考え方があるが、株式の譲渡所得はその他の譲渡所得と異って法人税課税済の留保利益の顕現としての性格が強いと考えられるので、現在の法人税が所得税の前取りであると説明されていることを考えると、非課税でもよいではないかという考え方もあること、また現在では譲渡損失については制度上損益通算を認められていないという事実、さらに譲渡所

得の非課税は課税技術上の実際問題についての考慮から有価証券取引税の創設と見合いになされたものであるという歴史的な事情を考慮する必要がある。

なお、現実の問題としては、個人についてみれば、配当は課税されているのに対し、譲渡所得は非課税であるので個人は株式投資のリターンを譲渡所得という形で受取る方が課税上有利であり、法人についてみれば配当は益金不算入となっているのに対し、株式を売却して得た利益には法人税が課税されるので丁度その逆であるという表面的な事実があり、このことは株式市場の在り方、個人投資の在り方、法人株主の消長等をどう考えるかに関して一つの重要な問題を包含していると考えられる

- (2) 内部留保と配当との課税上の権衡を図ること

法人税率は表面上法人の利益に対して原則として一率に38%であるが、法人が貸倒準備金、退職給与引当金、価格変動準備金その他の準備金を積立てたり特別償却をした場合には、実質上その一部は利益の留保であるに拘らず損金処理が認められるので、一定の限度があるとはいえないこのような形で内部

留保をふやせば法人税が事実上軽減され、内部留保が配当に比べて課税上優遇されている結果になっている。このことは内部留保された利益には法人税が安く、配当された利益には額面通りの法人税がかかっているとも説明できよう。

従って内部留保の増加だけではなく、さらに積極的に増資を行わなければならないという現下の要請にマッチするように内部留保と配当とを公平に取扱うことを検討することが望ましい。配当を優遇することは内部留保を優遇することと同様に自己資本充実に必要なことである。

なお、これらの特別措置は実質的には耐用年数が長すぎることに及び償却資産の再評価が不十分であることによる減価償却の不足を補っているという考え方もあるが、本来内部留保と減価償却とは本質的にその性格が異なるものであるから、この両者を並べて一方の不足を他方で補うという考え方は適当ではない。従って償却不足を是正するためには耐用年数の合理化その他再評価不足を補って企業に十分な償却を行わせるための積極的な施策がとられるべきである。

### 3 法人税率の引下及び所得税の軽減

次に法人税率その他法人に対する各種の税の税率の引下、所得税の軽減を機会ある毎に行っていくことは、企業及び個人の蓄積を容易にすることに大きく役立つので極めて好ましく、また最も本質的な問題であると考えられる。法人税は個人所得税の前取りとしての性格をもっていることと説明されていることを考慮すれば、法人税率の引下を行うか、所得税の軽減を図るかはどちらを行ってもよい趣旨のものであるが、増資促進の見地からは法人税その他法人の負担する諸税の税率の引下を先づ行うことが好ましい。配当には50%程度の税金がかかるから、例えば1割配当は2割のコストがかかるということが増資を阻害している最も大きい原因として企業側から強く主張されているが、法人の負担する諸税の税率が下がれば、このような意味での増資コストは下がり、増資は比較的容易になる筈である。

法人税収入は最近企業収益の増加によって急速に増加し、昭和35年度においては4,000億円を超え、国の全租税収入の約3割5分を占めるに至っているが、このように急増した場合には、法人税自身としてその税率引下を考慮することには十分の理由がある。現在の法人の税負担は49.21%であるが、戦前はそれが15%程度であったことを想起する必要がある。