

～ 制度調査室情報～

2003年4月8日 全6頁

## 株式市場緊急対策

部署名 制度調査室

著者名 吉川 満

TEL 03-5620-5181

わが国も配当二重課税廃止を！

### 【要約】

株式市場の状況に鑑み、緊急対策を提言する。

持合解消後の市場を担う、個人投資家の育成が眼目である。

配当の二重課税を廃止する。具体的には次の措置を取る。

法人の支払配当の損金算入を認める。

配当支払法人は、当初5年間は税負担の軽減分を、以下の目的に限って使用することとする。

- ・さらに配当にまわす。
- ・自己株式を取得する。

利回り株に向いている投資家の関心を梃子に市場の厚みを増すことができる。

### 1. 今すぐ株式市場対策を 個人投資家育成のために

- 日経平均は3月10日にはザラ場で、11日には引けでも8000円の大台を割った。いよいよ、わが国経済の危機が目前に迫ってきた。直ちに有効な対策を打たねばならない。そうでないとわが国経済はもたない。
- 我々は日銀による銀行等保有株式の買い取り枠の引上げ、日銀による買入資産の多様化が必要と考える。だが、この点についてはいまだ結論は出ていないものの、各所で議論が進んでいるので、ここではあえて触れない。
- 我々はそれと並んで、個人投資家育成のための税制措置、ならびにそれと組み合わせた形での自己株式取得の奨励措置が必要と考えている。株式市場が国民経済の根幹を成すものである以上、わが国が21世紀の大競争時代を乗り切っていくためには、株式市場の活性化が不可欠である。そのためには、新しい投資家層の育成が必要なのである。
- 現在世界同時不況懸念、イラク戦争という悪材料のため、世界の株式市場は圧迫を受けている。しかし、その中でも特にわが国の状況は深刻である。例えば米国では2001年はじめに株価はピークを打ったばかりだが、わが国は1989年末にピークを打って、以来13年以上にわたり一貫して低下トレンドが続いているのである。
- わが国は今こそ、世界に先駆けて株式市場対策を打たなければならない。具体的には次の措置が必要であると我々は考えている。

配当二重課税の排除のために、法人の支払配当の損金算入を認める。

配当の支払法人は、損金算入で税負担が軽減された分について、当初5年間は以下の目的に限って使用しなければならない。

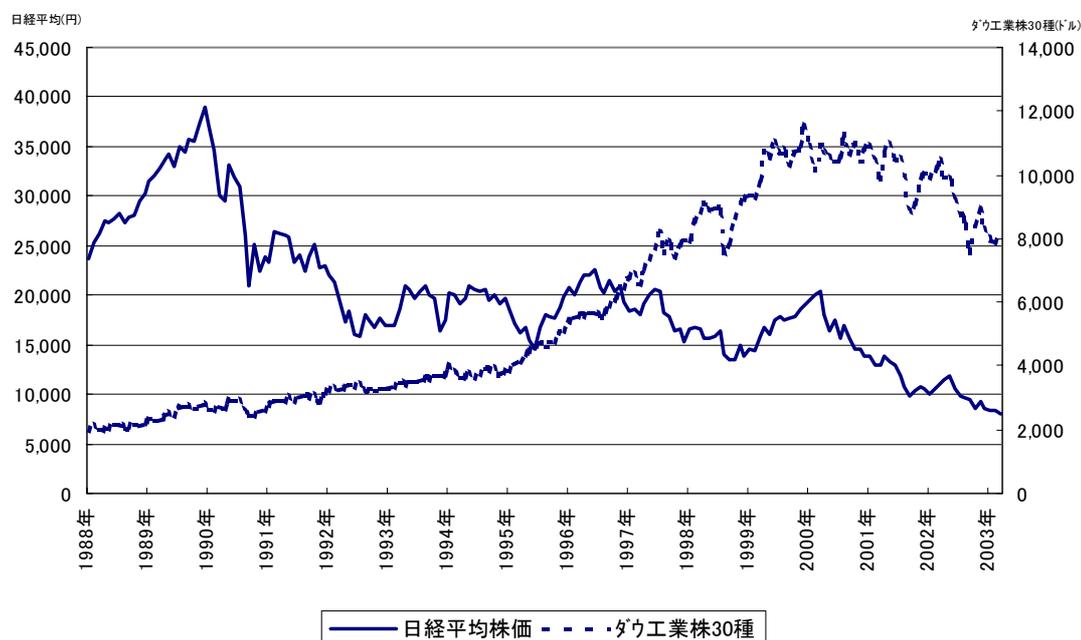
1. さらに配当にまわす。
2. 自己株式を取得する。

減税の財源は、当初5年間は超長期又は長期国債の発行で手当とする。

ただし、5年経過後は何らかの増税により財源を手当とする。

例えば消費税率を1%引上げれば、十分、財源は確保できると思われる。

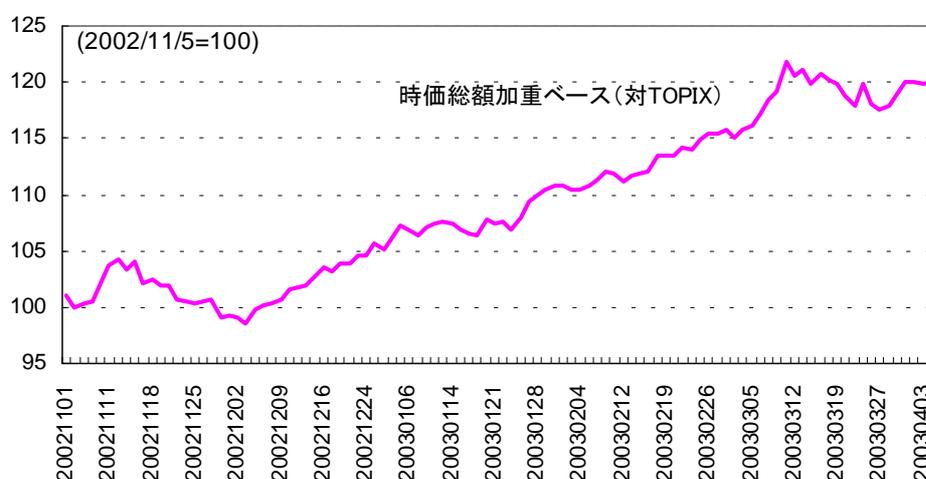
## 日経平均とダウ工業株指数



## 2 . 配当二重課税の軽減

- 個人投資家にとって株式の魅力が大きく減殺してきた制度の一つは、配当に対する二重課税であった。法人が利益を得るとまずその利益に対して法人税が課され、税引後の利益から配当が払われると、今度はその配当に対して所得税が課されるのである。益金不算入制度などにより二重課税が相当程度調整される法人投資家と異なり、個人投資家はこれまで二重課税の圧力をもろにかぶってきた。
- 欧州主要国では配当の二重課税に対して、インピュテーション方式により相当の救済が行われてきた。近年、制度運営のコスト面からインピュテーション方式は批判されているものの、配当の二重課税は大きな問題であるという認識は広く浸透している。
- 米国では配当二重課税は調整されていない。しかし、本年はじめ、ブッシュ大統領が配当二重課税廃止を強く提言した事は記憶に新しい。株式市場振興を通じた経済建て直しがその目標である。ブッシュ大統領案が全面的に通るかどうかは不明ながら、米国ではなんらかの形で大規模な配当課税軽減が実現する可能性が高まっている。
- わが国においても投資家の配当に対する関心は大きく高まっている。3月28日に成立した平成15年度の改正税法では、個人の配当課税について申告不要制度の適用範囲を大きく広げ、さらに当初5年間は税率を10%に引下げ、減税を図った。その案が始めて新聞に報じられた11月初旬以来今日に到るまで、高配当利回り株の株価パフォーマンスは一貫して市場平均を上回っている。大幅なキャピタルゲインが望みにくくなった状況の中で、投資家は配当に着目した株式投資へ大きくシフトしている。

## 高配当利回り銘柄の相对株価



- まさに今こそ、わが国においても、配当二重課税廃止に向けた措置を取る格好の好機なのである。既に個人投資家層が厚みを持っている米国に比べ、わが国において個人の市場参加は限定されている。ここで配当二重課税廃止措置を取れば、わが国においてはその効果は米国よりもはるかに大きいものになると期待できる。

### 3 . 支払配当の損金算入

- 配当二重課税廃止措置は、理論上は次の三通りが考えられる。
  - 法人課税を廃止する
  - 個人所得課税を廃止する
  - 支払法人税額を考慮して、支払所得税額を決める(場合によっては還付)
- しかし、海外主要国の経験からみて、は徴税コストが高くついて現実的でない。では、現在わが国が目指している二元的所得税との整合性確立が困難である。所得税法上、配当課税だけに特別な扱いを認めるのはなじみにくい。
- これに対し、であれば、配当を税前利益の中から払うことにすればよいわけで、手続き的にもごく簡単である。関連する制度調整を加えれば、この措置により年間の税収は 0.9 兆円ないし 1.4 兆円減少することとなるが、この財源は当初 5 年間は超長期又は長期国債の発行により手当てすることとする。
- こうした措置を取れば、配当に対する二重課税の問題は解決できる。
- もっとも、以上の措置を取っただけでは、減税分の利益は発行会社が享受するにとどまり、個人投資家にとって直接の恩恵とはならない。そこでこの利益を投資家に移転させるため、二重課税廃止によって生じた発行会社の増益分は次の二つの目的のいずれかのために使わなければならないこ

ととする。

- a . さらに配当にまわす。
- b . 自己株式を取得する。

- 発行会社が a を選択した場合には、投資家は直接に配当増加のメリットが得られることとなる。配当利回りに注目する現在の投資家動向から言って、こうした措置がとられれば株式市場に新規の個人投資家を呼び込むことも可能になる。発行会社が b を選択した場合には、社外株式数が減ることになるので、EPS(一株当たり利益)、BPS(一株当たり純資産)が増加し、株価の上昇が期待できる。この場合にも新たな株主層による投資が期待できるし、発行会社にとっても株数を減らすことになるので、将来の 1 株当り配当を増やす余力が生じる。また銀行を中心とした持合解消の受け皿となるメリットも当然ある。いずれにしても個人投資家も大きなメリットが得られる。
- 個人投資家を証券市場の担い手に育てるため、こうした措置こそまさに現在望まれている措置といってよい。

#### 4 . 5 年間で証券税制の抜本の見直し完了を

- 当初 5 年の経過後は財源については変更を加える必要がある。期間が長くなるので財源を国債発行に頼ることはやめて、何らかの税制措置によって手当すべきと考えられる。例えば消費税率を 1% 上げた場合、年間税収は 1 兆 9000 億円増加するとみられるので、十分減税分をカバーできると思われる。
- 我々の提案は、 税負担軽減分の用途の限定を当初 5 年間としていること、 財源を超長期又は長期国債発行により手当する期間を当初 5 年間としていること、の二点において当初 5 年間について特別な扱いを定めている。この当初 5 年間と言うのは、株式譲渡益、配当所得等について 10% の軽減税率が適用される期間でもある。つまり、平成 15 年 4 月から始まる当初 5 年間は、もともと新証券・金融税制への移行期ということで様々な特例が定められているのである。
- 我々はこの当初 5 年間というのを、証券・金融税制の抜本の見直しの仕上げの時期と考えている。平成 14 年から平成 15 年にかけての大幅な見直しで証券・金融税制は確かに大きく変わった。しかし、このままで改革が完了したと思っているものはいないのであって、証券・金融税制は一層の見直しが必要なのである。二元的所得税の採用はそのひとつの目標であるが、ほかにも具体的なニーズに即して改めるべき事は改めていく必要がある。
- より広い観点から消費税率引き上げも選択肢の一つとなってくる。しかし、実際に消費税率引き上げの必要が出るかどうかは、当初 5 年間の期間にわたって検討していくこととなる。

## スキームの説明

配当二重課税の排除のために、法人の支払配当の損金算入を認める。

損金算入額は、決算に関する取締役会で株主総会の議案として出すことが決定された配当予定額に基づいて、その配当の元となった事業年度の損金として申告し、株主総会で決議された配当額がこれと異なる場合は、修正申告を行う。

支払配当の損金算入を認める期間は、株主側の受取配当に対する新税制の適用開始時期(平成 15 年 4 月 1 日～)と対応させるため、平成 15 年 3 月に終了する事業年度(平成 15 年 3 月期)からとする。

配当の支払法人は、損金算入で税負担が軽減された分について、当初 5 年間は以下の目的に限って使用しなければならない。

1. さらに配当に回す。
2. 自己株式を取得する。

支払配当損金算入を導入した場合、現行の配当二重課税の調整方法は廃止される。具体的には、以下のとおりになる。

- 法人の受取配当益金不算入は廃止
- 個人の配当控除は廃止

個人株主については、大口株主等を含め、総合課税を廃止して申告不要に一本化する。当初 5 年間(平成 15 年 4 月 1 日～平成 20 年 3 月 31 日)は軽減税率 10%を適用できることとする。

上記措置による税収減は、当初 5 年間は超長期又は長期国債の発行で手当とする。ただし、5 年経過後は、財源は消費税率の引上げで手当とする。

## 5 . スキームの効果

- 我々の提言スキームを実施した場合に実際にどれくらいの効果があるのかを試算してみた。
- 発行会社は支払配当の損金算入による税負担の軽減額を配当にまわすことを選択したほうが、循環的に税制上のメリットが得られ、税負担の軽減額が大きくなる。そこで配当増を選択する会社は少なくないと思われる。減税額の全額を増配に回した場合には、配当利回りは 66.7%増加することになる。仮に、東京電力が増配を選んだとすると、配当利回りは 4.26%にも達する事になる。株価も上昇が見込まれる。
- 他方、発行済み株式数が多すぎて株価を圧迫しているような会社の場合は、自己株取得を選択することも十分考えられる。そうでなくとも銀行等から持合解消のため、銀行の保有する発行会社株(発行会社からみて自己株式)を取得してくれと頼まれる場合も考えられる。そこで自己株取得の方を選択する会社も少なからずあると考えられる。
- 仮に、全額を自己株式取得に用いたとすると、発行済株式数に対して、トヨタで 0.48%、東京電力では 1.02%を取得できることになる。自己株式取得に用いた場合も目的を相当程度達せられる事になる。

(注) 上記数字は、3 月 25 日の株価をベースにしている。

## 1. 支払配当を損金算入し、助かった税額を配当にまわす場合

### 各銘柄ベース

	予想配当 (H15.3期)	株価 (H15.3.25)	配当利回り	スキーム導入 後配当	スキーム導入 後配当利回り
トヨタ自動車	34 円	2,825 円	1.20%	56.68 円	2.01%
ソニー	25 円	4,450 円	0.56%	41.68 円	0.94%
東京電力	60 円	2,350 円	2.55%	100.02 円	4.26%

### 全銘柄ベース

株価(TOPIX)	812.29 円 (H15.3.25)
配当利回り	1.19% (予想・東証一部全銘柄加重平均)
配当	9.67 円
スキーム導入後配当	9.67 円 × 1.667 = 16.11 円
スキーム導入後配当利回り	1.98% = 16.11 円 ÷ 812.29 円

## 2. 支払配当を損金算入し、助かった税額で自己株式を取得する場合

	予想配当 (H15.3期)	株価 (H15.3.25)	発行済株式数 (万株)	配当総計 (億円)	減税額 (億円)
トヨタ自動車	34 円	2,825 円	360,999.7	1,227.40	490.96
ソニー	25 円	4,450 円	92,238.1	230.60	92.24
東京電力	60 円	2,350 円	135,286.7	811.72	324.69

	自己株式購入 可能数(万株)	発行済株式数に 占める比率(%)	自己株式取得 授權枠(万株)	授權枠に占める 買付可能株数比率(%)
トヨタ自動車	1737.9	0.48	17000	10.22
ソニー	207.3	0.22	9000	2.30
東京電力	1381.7	1.02	0	-

ソニーは、トラッキングストックを除く