

Title	我国の法人税政策の変更に対する限界企業の利益流出ビヘイビア : M. S. フェルドスタインの検証の我国への適用
Sub Title	Dividend behavior of marginal enterprises in response to the corporate income tax changes in Japan : an application of the M. S. Feldstein model to the Japanese industry
Author	堀内, 昇
Publisher	慶應義塾経済学会
Publication year	1972
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.65, No.4 (1972. 4) ,p.221(19)- 244(42)
JaLC DOI	10.14991/001.19720401-0019
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19720401-0019">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19720401-0019</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

ては、のちにくわしく考察することとなるので、ここではごく簡単にふれておこう。

1905年は、1879年および1886年～7年の不況のときにあらわれ、やがて1919～20年、第1次大戦に至って決定的となった大量失業＝構造的失業が顕在化し、貧民救済委員会に救済を求める労働者の数は激増した。この労働者は労働党の支持者であり、当時また労働党は自由党に絶対多数を確保させた政党であったところから、1886年の規模での失業者の暴動の危険が感じられ、もはや旧来の救貧法をもってしては、この貧困の問題に対処しえないことは、もはや明らかとなった。そこで、1905年、自由党政府は、救貧法にかんする王立委員会をつくることとし、議長には、トーリー党の元大臣であったジョージ・ハミルトン (Sir George Hamilton) が任命された。

シドニー・ウェブの起草になる救貧法にかんする報告書は、わずかに4名の署名しかえられなかったため、「少数者報告書」(Minority Report)とよばれた。報告書は、人々が貧困におちいることになるさまざまな原因として、老齢、疾病、災害、精神病、一家の働き手の喪失、家族を養うに足りぬ低賃金および失業をあげ、これにたいしては予防的な措置や救済が全国的規模と計画の下にとりくまれるべきであると主張したのであった。そしてその手段として、①老齢者にたいしては国家年金制度、②低賃金労働者にたいしては全国的規模での最低賃金法の制定、③失業にたいしては国家的もしくは地方的な公共事業政策によって対処する。④従って従来のような救貧法は、消滅すべきものであるとする。この少数者報告書のもつ根本的な考え方は、治療より予防に力を注ぐべきであるという観点であり、社会政策の観点から社会事業のもつ制約をうち破ろうとしたものであった。少数者報告書は、その作成者をもみても明らかのように、社会主義的思想の影響を強くうけていたことは認められるけれども、すぐれて社会政策的であり、1911年の国民保険法成立の重要な契機となったものであることは疑いえない。

第1次大戦後、失業保険制度は、さらに軍需産業労働者およびその他の労働者にも拡大され、また1920年11月から実施された新たな失業保険法は、その適用範囲を拡大し、農業労働者、家事使用人、公務員および鉄道従業員などを除外して、年収250ポンド以下のすべての労働者を包括するに至り、18歳以上の男子労働者にたいして、保険金は15シリングに増額され、被保険者は一抛に1,500万人に増額されたのであった。(未完)

(経済学部教授)

## 我国の法人税政策の変更に対する 限界企業の利益流出ビヘイビア

—M. S. フェルドスタインの検証の我国への適用—

堀 内 昇

### 目 次

- § 1. イントロダクション
- § 2. 企業利益の社外流出
- § 3. 株式配当ビヘイビアのモデル
- § 4. 補 論
- § 5. 限界企業
- § 6. 法人税制での特別措置
- § 7. 推定の結果
- § 8. 結 論

### § 1. イントロダクション

財政政策の一環としての課税政策は、今日の資本主義経済社会で、最近とみにその重要性をましめており、景気の浮揚策又は抑制策に相当な影響力を及ぼしているのは衆知の通りである。

経済学においても、この財政政策を計量的に把握することは重要な課題となっているし、これに関する種々の試みがなされている。そしてその場合、問題が複雑であるので、全体をマクロ的に分析する方法と色々な要因をミクロ的に分析する方法の両方がとられているのは言うまでもない。

本論文は後者の一つの試みである。

企業利益は、種々な形において、企業外に流出するのはよく知られている。そしてこの流出する利益の量は、社会の経済活動に熟知できる程大きく、その経済活動に及ぼす影響は、我々が、日常注意すれば気づかずにはいられない。

従ってこの企業利益の流出量が、かりに一国の経済政策によって、感知される程変化するとすれば、政策者である政府にとって企業利益の社外流出ビヘイビアは、他の経済現象同様に関心をよせざるを得ない筈である。衆知の如く、それは、経済の成長と安定に少なからざる影響をもっているからである。

しかし、ここに一つ注意すべきことがある。企業利益の社外流出ビヘイビアの特徴は、それが旧来の量と方向を長い期間にわたって維持しようとする強い慣性をもっていることである。そしてまた、企業利益社外流出ビヘイビアは、一時的な、特別措置的な政策には簡単に反応を示し難い性格をもっている。<sup>(注1)</sup>

もしこの企業利益社外流出ビヘイビアに変化があるとすれば、それを生ぜしめる企業の経営者が国家の新政策の永続性に確信をもつか、またはそれを見込むべき十分の根拠がある時である。

これは企業が、多くの従業員と株主を擁する共同体で、それ自身の中にも複雑な利害関係がからんでおり、急激にその経営方針の一つである利益の社外流出を、軽々に変更することは許されないこと、従って変更する場合はそれに随伴する種々の影響の検討をあらかじめ必要とするからである。

一般的にいて企業の重要な活動である投資活動は、政府の実施する経済政策のみによって左右されないで、むしろ経済状況全般に影響されるものであるといえよう。企業の活動は企業の利益を守るために十分の効果があると認められたときに限って、その企業の維持発展を達成する線にそって活発化されたり、抑制されたりするのが原則である。経営上の重要な業務の一つであることから、企業の利益処分もこの原則に従って慎重な配慮のあとで行われているのが現状であるが故に、それは部外者が考える程恣意的に変えられるものではない。殊に社会全体としてみる時、自らある制限の中におかれているのがわかる。

しかしだからといって、企業の利益流出ビヘイビアは、経済政策に対して、全く不感症であるとか、あってよいというものではない。

既に、多量の実例が示すように、<sup>(注2)</sup> 経済政策の変化は利益処分の決定の重要な要素である。ただ、政策の変化のもつ意味が大きい場合は、直接には利益処分への反応は起らない。ただ潜在的要因として存在し、その積重ね効果が十分に企業の利害関係に影響をもつ程度に累積されるに至って、はじめて企業経営者はその利益処分にこれを反映させる努力をするわけである。

そして、このことが<sup>(注3)</sup> ペイジュのいうように、経済政策と企業の利益処分の間には相当のタイムラグがかなりの規則性をもって観察される原因であるといえよう。

他方、経済政策、中でも課税政策は、国民の日常生活に直接関係があるから、短期間に急激な課税の程度の変更をもたらす恐れのある改正は、政府としても敢えて実施することはないのは当然と考えられる。それは、社会の秩序を維持し、無用の混乱を起さない立場にある政府にとって当然の義務と考えて差支えないであろう。従って租税政策は、基本的に恒久的な組立てのもとに立ち、長

注(1) Paish, F. W., "Government Policy and Business Investment," Sir Ellis Hunter Memorial Lecture (York, York University, 1965)

(2) Lintner J. K., "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes," Proceedings of the American Economic Association, 46 (1956)

(3) op. cit.

期的視野に基いて立案され、時々課税体系のひずみをなおすためにとられる減税政策以外は、短期間に大幅の変更をもたらすような恐れのある施策はとられることは殆んどない。

もし改正を要する場合は、それは長期にわたって徐々に目的を達成する方針で実施されているのが実情である。従ってまた、租税の変更は、この性質上部分的改正の積重ねという形をとり、臨時措置的傾向が強いのは当然である。

法人税の変更の場合も例外ではないのは言うをまたない。法人税税率の改正は、戦後の4半世紀の間に4回実施されたが、その幅は一時に2~3%に過ぎず(軽減税率及びその適用範囲については2回の改正)<sup>(注4)</sup> 法人税は長期にわたって一定であるという基本的路線は崩されていない。ただ最近のように、経済情勢の変動が激しい時代には、政府は常に新しい状況に対処しなければならないから、法人税政策が、政府の他の経済政策の一環として、また補助的な役割を与えられ、施行細則等を含む臨時措置等の変更などの形でしばしば部分的修正をみている。

すなわち、特殊税率の適用<sup>(注5)</sup> にかあるいは輸出関連産業について特に見られる減税や、機械設備の償

表1 法人税の変化

昭和15年	1. 受取配当は益金算入 2. 法人税率18% 3. 源泉徴収分の税額は法人税額から控除
17年	法人税率引上げ 18%→25%
19年	法人税率引上げ 25%→30%
22年	法人税率引上げ 30%→35%
27年	法人税率引上げ 35%→42%

表2 法人税等の変化

昭和30年	1. 法人税率の引下げ 42%→40% 2. 軽減課税設置 軽減税率 適用限度 資本金50万円以下 35%
32年	軽減税率適用限度引上げ 資本金 50万円→100万円
33年	1. 法人税率引下げ 軽減税率 40%→38% 35%→33% 2. 軽減税適用限度引上げ 資本金 100万円→200万円
36年	配当軽減措置 28% 24%
39年	1. 配当軽減 28→26% 24→22% 2. 軽減税率適用限度引上げ 資本金200万円→300万円

却期間の短縮といったもの(表1, 2)にみられるものである。

そして一般にいてこの税率以外の施策は、その影響力が割合に大きい。それは企業のおかれる経済条件を相当にかえるものであるからである。そして企業はこれに応じて、あるいはこれを利用して、経済活動の調節をするのを常としているのは日常みられることである。

しかし、この税率以外の施策がどのようにして企業利益の社外流出ビヘイビアの変化となって表

注(4) 大蔵省, 財政金融月報, 租税特集

(5) ibid.

面化するかは、普通には直接には識別し難い。むしろ、企業の利益の社外流出に直接に関係のあると認められるのは、もっと触知可能な税率の変更の方であると考える差支えないのではないか。従って経済学者、特に計量経済学者の研究の主題は、法人税の変化と、利益の社外流出についての関係を推定することに限られているのが現状である。

そしてこの法人税による操作が、企業の内部留保のタイミングと水準とに関係があり、それが経済的な安定と成長に相当な影響をもつとすれば、これを検証する意義があるであろう。

## § 2. 企業利益の社外流出

企業利益の社外流出するものの種類は多いが、本論文ではその最も重要なものとして株主に支払われる配当をさすことにする。従って、配当ビヘイビアを以下において論ずる。

配当政策は、企業の税金対策の1つとしてだけ存在するのではないというまでもない。企業の業績は、1つには配当率の高低によって評価されるというのは余りにもちんぶな常識であり、更に、その配当の安定性が株主にとって重要な関心事であること、そして企業の業績に対する評価も、この安定性継続性によって相当に左右されているということは、これまた常識となっている。

さてその配当であるが、企業は長期的視野に立ってその額、方法を合理的にきめるが、一時的の業績の高下に合わせてはそれを上下しないという一般的傾向は、長い間に養われた経営者の叡智の一つを示すものもなっていて、多くの企業によってよく守られている。このことはダーリングが<sup>(注6)</sup> 実地検証したところによっても明らかである。

しかし配当率は全く不変のものではなく、業績と経済一般の環境、特にその企業の属する産業の好不況によって漸進的に変化しているのは多くの先進国の企業にみられるところであり、むしろ配当率はゆるやかなカーブでこれらの外的条件を追っているとも考えられるであろう。

そしてここで強調したいのは、これらの社外流出する利益はすべて、租税体系によってあるパターンをつくることを余儀なくされているということである。それは、企業が最小の費用で最大の利益をあげる習性を身につけているからである。

殊に所得税については、フェルドスタインの<sup>(注7)</sup> いうように、法人税組織がもたらす納税の差額がつくるインセンティブを測ることは、支払われた配当に対して留保された利益の実現費用を意味するから、配当と法人税の変化の間に相当な関連性の存在が考えられるのはつとに予測されていたことでもある。

注(6) Darling, P. G., "The Influence of Expectations and Liquidity on Dividend Policy" *Journal of Political Economy*, 65 (1957).

(7) Feldstein, M. S., "Corporate Taxation and Dividend Behavior" *Review of Economic Studies*, January, 1970.

例えば、法人税が昭和33年に40%から38%まで引下げられたが、その際企業は、留保にまわす分を2%減らして配当に廻しても、結果としては納税総額は何ら変化しなかったことになる。

他方、社内留保される利益の課税は、昭和36年に従来の法人税体系がもたらす租税体系全体の不公平を是正するため(後に詳述)次のように改正された。すなわち、各事業年度の留保所得から所得等の金額の35%相当額、または年200万円のいずれか多い金額を控除した金額に対し、

年	3,000万円以下	10%
	3,000万円超過	15%
	1億円超過	20%

課税。

従って、利益を留保に廻すか、または配当にむけるかの選択は、単に会計上の処理として片付けられる問題ではなく、企業の収益そのものに大いに関係をもっている。従って多くの企業、殊に限界企業においては、この法人税の組立てによる費用の変化をどう会計上処理して、最小の犠牲で最大の収益をあげるかが重大な項目の一つになっており、これに対するあらゆる手段が講ぜられているのは想像にかたくない。

従って政府の経済政策の手段である法人税の変更と企業の配当政策、特に配当率の変更との間に、或る相関関係があるであろうという仮定は、経済学者の間でも長い間議論のまとなっていたといえよう。しかしこれを計測して、果してどの程度の相関関係が存在するかを実証することは、上述の法人税の不変性と、企業の配当政策の鈍感性によって困難とされていた。これはラブナー等<sup>(注8)</sup> による差額税と設備投資との相関関係を実証するために遭遇した困難と比較されてよからう。

更に、企業の利益配当は、他の主要原因である経済環境や、企業の業績によっても相当に左右されるから、この要因を分離することが必要であることは勿論であるが、その困難は容易に予想されるところである。

従って、この問題についての研究は少なくないが、それが理論として体裁をととのえたのは、フェルドスタインが最初のようである。<sup>(注9)</sup>

この論文は、フェルドスタインの法人税と配当のビヘイビアの推定にならって、我国における法人税の変更と、これに対応する企業利益の中の配当の社外流出ビヘイビアの推定を旨とすることになっている。そしてこの方法を我国で適用した場合を検討することによって、この方法の可能性と限界について論じてみることにする。

注(8) Rubner, A., "The Irrelevancy of the British Differential Profits Tax." *Economic Journal*, 74 (1964)

(9) op. cit.

§ 3. 株式配当ビヘイビアのモデル

株式の配当に対する法人税の変更の影響の問題については、上述の強いインセンティブの存在にも拘らず、その効果について一致した意見は述べられてはいない。むしろ過去に於ては、この問題に対して余りにも多くの意見が存在しており、中には全く相反する意見も散見するようである。

その1つの理由は、法人税の株式配当に対する影響の統計的推定を実施することのための、モデルの設定の試みがかけていたことによるものであるが、それはまた、上述のように、景気の変動が経済環境の一つとして存在し、また企業の流動資産の状態が配当に相当の影響をもっていることによるものである。そしてこれらを、法人税が配当に及ぼす影響から切り離すことが困難であり、そのため上述の相関関係を検証するのが大きな障壁となっているのは明らかである。

この問題を解決するためには、まだ他にも多くの困難な障害を残しているが、それは必ずしも全く絶望的ではないようにみえる。例えば、フェルドスタインがしたように、特別のモデルを設定することによって、障害を取除きある程度の成功が達成されたと見ることも可能であるからである。

またフェルドスタインが試みたこのモデルに即した測定方法の改善は、この問題に対してある種の光明を与えており、彼がこの問題の解明の重要な第1歩の足跡を残したと考えられているのも当然である。

フェルドスタインのモデルができるまえに、企業の配当ビヘイビアを説明するモデルの存在は皆無であったかというところではない。例えばリントナー<sup>(註10)</sup>のモデルはこの種のものの中で代表的なものであり、他にもいくつかのモデルが存在している。

今、この問題について予備的考察をするために、リントナーのモデルを考慮しよう。

彼は先ず配当率を決定する主要な要因として、企業の大きさ、投下された資本に対する収益率、企業の資産の流動性の状態、収益の安定性、経営者の株式所有の程度、また企業の属する産業の配当性向等をあげている。

がしかし、これらをすべてモデルに組入れることはできないので、モデル設定の際は、より簡単な理論的なものを代りとしてもってきている。

すなわち、

$$\Delta D_{it} = a_i + c_i(D_{it}^* - D_{i,t-1}) + u_{it} \dots (1)$$

ここで  $D_{it}^* = r_i P_{it}$  であり、 $r$  は配当支払い目標率である。

$P_{it}$  は当期の税引利益を示し、 $\Delta D_{it}$  は配当率の変化を示し、 $D_{it}$ 、 $D_{i,t-1}$  は配当であり、 $t$  期と

注(10) Lintner, J. K., "Distribution of Incomes of Corporations Among Dividends, Retained Earnings and Taxes," Proceedings of the American Economic Association, 46 (1956), op. cit.

$t-1$  期の比較がこれによって示されている。

$i$  は企業別を示す。 $D_{it}^*$  は当企業が当期に支払う配当目標である。

パラメタ  $c_i$  は、当企業が前期に支払った配当  $D_{i,t-1}$  と目標配当  $D_{it}^*$  の関係を示す数字である。そして、 $a$  は常数であり、それは0になることもあるが、多くの企業にとっては正の値をとる。その理由は、企業は配当を減らすことに対しては、増やすことよりもより大きな抵抗を感ずることが常であるからである。

変数  $u$  は、他の計量経済の場合と同じように観測された値  $\Delta D_{it}$  と予測された値との誤差、観測誤差を表わしている。

このモデルは余りに単純であり、当然必要とする条件のみならず、上述のリントナー条件を十分に組み込んでいない。それで新しいモデルを作る必要があるが、その目的は容易に達せられる。すなわち、

$$D_{it} = a_i + bP_{it} + dD_{i,t-1} + u_{it} \dots (2)$$

但し、 $b = cr$ 、 $d = (1-c)$

このモデルの2方程式の基本的理論構造は、一見してわかるように2つからなっている。

1つは企業の当期の最適配当水準  $D_{it}^*$  を規定することで、このモデルはそのための方程式といえる。

そして第2は、当期の最適配当の水準が、前期の支払配当と等しくない時に、配当がこれに近づく変化を示すことであり、その調整方程式が(2)といえることができる。

これら2つの方程式を特徴づけるものは、リントナーによれば、次の点に要約される。

配当の特定の水準を最適水準と規定することがなにを意味するかは、企業の経営者にとって、重要である。しかし彼はこの式によってこの問題に直接に答えていない。つまり企業の経営者にとって、配当の特定の客観的な水準をきめる機能を果たす何ものかの存在を認めながら、それを直接意味するものを含めていない。この式はしかし次の点を示している。経営者は典型的株主の存在を常に意識している。そしてこの典型的株主は株主の多数を占めるものと考えられている。経営者としては、これら株主の利益を主に考慮に入れて方針を立てているし、それを反映する配当政策は企業の常道であるというのが社会の通念であり、方程式はこれを基礎としての行動を反映して、最適水準をきめるものとしており、一応その役を果している。しかし一般に考えられるように配当をきめるより一般的な仮定がほかにもあるということは上述の通りであり、それについてはこの方程式は何を意味するか。残念ながらこの方程式は別にその存在を否定するものではないという程度以外、何も示していない。

しかし、これらの予備的なモデルが、フェルドスタインのモデルの組立てに通ずるものといえよう。いずれにせよ、このリントナーの方程式を認めることは、次の条件を仮定することを意味することが指摘されよう。

すなわち、 $D_i^*$  は全企業の利益  $Y_{pi}$  の永久的な又は傾向的水準とよばれるものを反映しているということ。また過去の純利益配当支払額に基いて計算した留保利益を1単位実現するために要する課税額に対応する費用  $\theta_i$  と、計測誤差の攪乱項  $u_i$  の存在を認めるから、フェルドスタインの用いた次の方程式がうまれてくることを予想することになる。<sup>(注11)</sup>

$$D_i^* = AY_{pi}^\alpha \theta_i^\beta u_i \dots \dots \dots (3)$$

こうしてできた新しい方程式は、収益に対する最適配当のコンスタントな弾力性指数  $\alpha$  と、留保利益の実現に対応する最適配当のやはりコンスタントな弾力性指数  $\beta$  を含んでいる。Aは常数とする。変数  $\theta$  は次の関係によって示される。

$$\theta = (1 - t_p)(1 + t_d - t_p - t_u)^{-1}$$

ここで

$t_u$  = 留保利益に対する税率

$t_d$  = 支払った配当に対する税率

$t_p$  = 株主の平均又は標準所得税率

この株主の標準所得税率をもちだした理由は、今日の累進税率のように、所得水準に応じて、所得税率の異なる体系の中でも、標準所得税率が存在すると仮定することは必ずしも不合理ではないと考えられるからである。すなわち、全体としての累進度がかなり高い所得税体系でも、実際に所得の分布には特徴があり、かなり広い範囲の所得水準で限界税率が一定である場合がみられている。これが一般に標準税率と考えられているものである。

ここで変数  $\theta$  の性質を更に分析すると、それは最大純留保利益に対する最大純配当の比率を示すことにもなっている。

従って  $\theta$  の変化は、種々な所得水準においての所得に対する最適配当の比率を変えることになる

注(11) そしてこれらの方程式は、リントナーによって1918—51の長期にわたり、高い相関関係と、残差と、有意な回帰係数をもっていることが実証されているし、その間のサブグループの1918—41年に適用されたときは、ほぼ同じ程度の回帰係数が得られている。この期間には戦前と戦争の間も含まれているにも拘らず、非常に満足すべき結果が得られたことが報告されている。

絶対誤差の平均は実際の値の5.6と6.7%であり、誤差の平均の平方根は、それより僅かだけ大きい。

そしてフォン・ニューマンのランダムテストは、それぞれの場合に9つの観測に対して、予定された2.25の値に非常に近い満足すべきものを示していた。また1949年以後の、在庫評価調整を伴わない、利益を算定した純利益の値の割合を示すモデルの予想残差の高い自己相関は、限定された期間の予想の手段としての有用性の程度を示しているといえよう。

しかし、このモデルは、マクロエコノミックの水準での、配当政策を決定する要因を十分に反映していません、またこの期間中の観察されたパラメタの値の大きな変化は、このモデルの信頼性に対して、マイナスであり、またモデルそのものの構造に対して基本的な不適格さというものを示しているのではないかと疑問もある。

利益の期間毎の差異や、過去の最高の配当支払高を一年前の配当と比較して加えたことは、相当大きな係数の値を生ずるに至らなかったし、また主要な変数の観察された値はそれ程大きな値の変化を示していない。

これらの結果は、リントナーのモデルのパラメタが、彼がしたフィールドワークで実証された2つのタイプの配当政策の要因を陽表的にとり入れてないが、それによって、バイアスをもたらしたとは考えられていない。

が、所得に対する配当の弾力性を変えることにはならない。

また若し(3)式において、 $\alpha=1$ であると仮定すると、企業所得に対する最適配当の比率 ( $D_i^*/Y_{pi}$ ) は所得水準とは関係がないことになる。つまり企業の粗利益は税率の関数ではないということが一般にいえる。そして若し税率の変化が比較的に大きいと考えられる場合には、係数  $\theta$  は税の変化が原因である留保利益の相対的費用の変化を部分的に示すだけである。

上述の全企業の永久的に固定していると考えられるような水準の所得を測定する上に2つの問題がある。第1は如何にして所得を規定するかであり、第2はどうやってこの固定した所得水準なるものを算定するかである。

フェルドスタインは3つの企業所得の概念をまず明らかにしてからこの問題にとりかかっている。<sup>(注12)</sup> 彼はまず通常用いられている概念を再確認している。すなわち第1は税引き所得であり、これは勿論償却を含んでいない。つまり普通株主に当然支払われるべき純利益であり、我国の現行会計上の処理と一致している。

第2は税込みと償却を含んだ粗利益であり、これは、我国では大蔵省に提出する報告に併記されているものである。

第3は、極大可能純利益であり、これは極大可能純留保利益にあたる。その意味は、極大純利益はそれが全部留保されれば、普通の税制では企業は配当にかかる税金を課せられずすむから、可能純留保利益に等しくなる。

この問題での特殊の概念である永久的に一定していると考えられている全企業の利益水準は、これを更に詳しく説明する必要があるが、フェルドスタインはこれを当期の所得水準としている。<sup>(注13)</sup> そして現代のように成長が急速度のテンポで進められる場合を考慮して、これに当期の所得の成長率をかけて算定している。

また本問題で注意すべき事柄として、支払われた純配当を基礎として算定する留保利益を1単位実現する費用  $\theta$  というものがある。この費用は当然、個々の株主によって異ってくる。それは高い所得税を払っている株主にとっては、彼が将来いろいろな形で受けとるべき企業の留保利益に課せられている一率の法人税率は彼の所得にとって低いものであるに違いない。

他方、所得が低く、低い所得税率が適用されている株主にとっては、一率の法人税は当然高いものである。つまり株主の個人々々について一定でない。

しかしそれでは本問題の解明には役立たない。そこで前述のように、標準税率というものの存在を仮定して、留保利益実現費用という平均化したものをこの検証では採用している。またこれが標準税率の発想の基礎になっている。

注(12) op. cit.

(13) op. cit.

従って、今日一部の法人のように所得税を全く納付しないものが株主となっている場合、またこれと同時に高い税率を適用されている高額所得者が存在する場合もあって、株主の所得税率を平均化することには反対があると想像されるが、それらが非常に限られた部分を占めている現状では、実際的な処理方法として、先の標準税率を採用することが許されてもよいであろう。とにかく標準税率はこの問題を解明する一つのかぎになっているために後で問題になる。

この処理は、今日の複雑な納税状態を余りに単純化しすぎた傾向があるのは指摘した通りであるが、実際には大蔵省の調査による限り、<sup>(注14)</sup> 我国の中産階級の税負担額は、表の通りではほぼ 81% となっており、<sup>(注15)</sup> (36年度以前) また 36年度以降はほぼ 77% となっている。

株主としては、留保利益が増加されて配当が減少した場合、企業が法人の留保税を 10—20% 留保利益について支払うが、それだけ株主の企業利益の持分が減少することになり、逆に留保利益が削られて、配当が増加した場合には、収入として加算された分が増加してそれだけ所得税が増加して損失を蒙る。

但し、我国の場合、株式配当による所得には、軽課措置がとられているので所得税がまるまる分配配当に課せられることはないから、株主の損害はそれ程多くない。

さて方程式 (3) に戻って考えよう。

この方程式では、最適配当額  $D_t^*$  をきめる要因として、単に当期の種々の法人、所得税率をあ

注(14) 我が国での個人の年間所得と国税の所得税の課税状態は次表のようである。

独身者	所得階層	150万	200万	300万	500万	1,000万
	給・税率	8.1%	10.1%	14.2%	21.1%	33.5%
事・税率	17.7%	20.8%	26.1%	34.7%	47.6%	

昭和40年、財政金融統計月報租税特集による。但し給は給与所得者、事は事業所得者。また夫婦と子1人の3人家族では次のようである。

所得階層	150万	200万	300万	500万	1,000万
給	5.5%	8.9%	15.5%	25.3%	41.8%
事	9.9%	13.5%	20.0%	29.7%	44.4%

大蔵省財金月報租税特集

すなわちこの表によると、所得金額年間 300 万から 1,000 万円以上の階層で、所得税の全体の 81.6% を負担していることになり、この階層の中に標準税率なるものが存在しているはずである。(事業所得者は 94.1%)

しかし実際に所得に対する税率をきめるのは、非常に困難である。なんとすれば、各人異った家族構成をもっており、また従事する職業によって、所得の中の控除額が異っており、各人同様に課税されているわけではない。この中で株主として留保か分配かに関心を示す階層は考えられる。これらの事情を勘案して、加重平均をとると、36—40年代は 21% ということになる。従って  $t_t = 21\%$ 。

なお 30—35 年代は少し多くて 25% となっている。

(15) 我が国における所得税の標準税率をきめる問題は、容易ではない。

大蔵省主税局の調査によると、昭和45年度の我国の平均所得は年間一人 85 万円であり、家族 3 人とすると一家族当たり 255 万の所得があることになる。そしてこの家族の税負担率は国税で 7.6% となっている。

しかし、これを標準税率と見ることには異論があり、むしろ上の表によって、モードというものを考え、これによって、標準税率というものを考えた方がよいと思う。

げているに過ぎないように見える。しかし、最適配当率をきめるものはこれだけでないのはいうまでもない。すなわち、次期あるいは次年度の予期された税率変化にもよるし、またこの税率変化による利益実現費用の増加も当然最適配当額を増加するものと予想されるし、もし方程式(3)を更にこれらの事情を勘案して組み立てるとすれば、この最適配当方程式は、当然、変数  $\theta_{t+1}/\theta_t$  も含めねばならない。

但し  $\theta_{t+1}$  は、当期  $t$  に収集可能な情報に基づいた  $t+1$  年度に予想される  $\theta$  の値である。

これと同様の論理を通せば、変数  $\theta_t/\theta_{t-1}$  は、過去における税率の変化に応じた最適配当率を計測するためのモデルの中には当然含まれていたと考えることができる。

またここで一考を要することがある。

それは最適量を規定する方程式にタイムラグを示す変数を加えることは少し適当でないかも知れないという危惧である。つまり最適水準がきめ難いということである。しかし実際に計算してみると、タイムラグを含んでいるからといって、問題はないようであるし、元来最適水準を規定する意図とは矛盾しない。

また最適配当率  $D_t^*$  を規定する際に考えるべきもう一つの事がある。それは  $D_t^*$  が全企業の最適配当率であり、企業は経済と共に成長するのが当然であるから、その最適配当率についても同じように変化すると考えることができる。しかし、長期的な配当の収斂値といったものの存在は考えられないこともないが、ここでは考えないことにする。これは別に特別の意図があるのではなく、計算上複雑になることを避けるためである。

従って、むしろ  $D_t^*$  の定義を更にふえんすれば次のようになる。すなわち  $D_t^*$  は当期において企業が全産業の株式のある率の配当を目標水準にきめ、それを規準にして自己の配当率を適当に調整するための一種のものさしであると解することができる。

さてそうすると、この  $D_t^*$  に対する動的な調整を示す方程式が考えられる。それは、最適配当率  $D_t^*$  に自己の配当水準をもってゆくことによって、前年度の配当  $D_{t-1}$  と当期の最適配当率  $D_t^*$  の差をちぢめる調整作業の仕方を示すものである。ここで注意すべきことは、勿論、この調整は前年度の配当から当期の目標の最適配当へと直ちに、または短期間に調整することを意味していない。

その理由として考えられるのは、各企業としては、それぞれ過去の実績によって自企業の配当水準はあるにはあるが、最適水準なるものに対して利益の規模、また納税額の全利益にしろる最も理想的な割合等について確信をもっていないし、従って明確な最適配当水準について固定した概念をもっていないからである。但し、それだからといって、配当をどの水準にきめるか全く漠然としているというのではない。配当が利益に対して余りに低い場合には、株主に指摘されるまでもなく、企業自身も熟知している。また配当余力が長期に亘ってあり余る場合には、企業内特に経営者の中に大株主がいるといないに拘らず、最適配当水準に対する概念を、たとえおぼろげなものとしてもい

だくようになり、それを反映して自発的に配当を変えるに至ることがままある。しかし、にもかかわらず配当がなかなかうごき難いことの原因は、一般論としては前述の通りであるが、更に企業内にも配当を動かすことを妨げる理由がある。

また配当を決定することは、多くの場合それほど優先権をもっておらず、むしろ企業の投資計画の後にくる場合が多い。しかしだからといって、配当がいつも資金計画の中で最下位にあるとは限らない。投資計画遂行のための資金が削られて配当に向けられることもないとは限らない。むしろ過去の例からいうと、往々にしてこの場合を見ることがある。しかし一般的に配当決定はあとまわしにされている。

逆に配当を下げる場合のことを考えよう。企業が配当を下げる時期は大体的に期末に近く、その期の業績がかなりはっきりした場合か、または急に経済環境が悪化した場合であって、この後者の場合にも期初に予想がつかないケースである。従って配当を削って内部資金が増加する場合にも、企業の投資計画は既に決まっているのが普通である。従って必要のない内部資金となって、資金が遊ぶことになる。勿論この資金量が多大なものになる恐れはないが、何れの場合にも、企業にとっては不必要な資金操作を新たにする必要に迫られることになる。

従って、一般的にいえば、配当の増加減少はこの面からも最少限に止められる必要性が存在しているといえよう。

従って、企業が期中に、あるいは期初にでも自社の配当率と全産業の最適配当率を比較した場合、最適配当率が自社の支払う配当と実際とかなりくい違っている場合、それを直ちに調整することをしていない理由がここにもある。大概の場合、後で計測結果が示すように、この調整は数期にわたるのが慣習のようである。

またこのような場合、企業としての態度は必ずしも一致していない。それは産業の最適配当率というものについての明確な規程がないと判断する経営者もいるわけで、ある企業は最適配当率がむしろ変化して、自社の、あるいは社会の実際の配当に近づくのを待つという態度をとっているケースもみられるからである。つまり、最適配当率というものは、企業間、あるいは産業内で相当に広く支持されており、殆んど常識になっているにも拘らず、それ程の拘束力をもたないのが実情である。

また企業によっては、自己中心主義が強く支配している傾向が強く、自己の利益又は資金状態から判断して配当をきめるのを第一の方針としてうたい出しているものも多く、業界の最適配当率(多く政府の指導が附随する場合がある)を意識しながらも、自己の現実の配当率がより永久的固定的なものであるとし、最適配当率は経済の一時的な経済環境により支配される偶発的な要素を多分にもったものとする例が少なくない。

これらの事情を加味すると、企業の配当決定のプロセスを組入れたモデルを考える場合、企業の遅い反応を示す配当率の部分的調整モデルというものが先ず問題になる。そしてこの論文でも、フ

ールドスタインにならって、配当ビヘイビアを近似的によりよく表わすものとして、次式を採用することにする。すなわち、

$$\frac{D_t}{D_{t-1}} = \left[ \frac{D_t^*}{D_{t-1}} \right]^{\lambda} V_t \quad (4)$$

がそれである。

但し、 $\lambda$ は企業の配当調整の弾力性であり、 $V_t$ はストカスティックな攪乱である。

この我々が到達した調整モデルに方程式(3)を代入するが、計算の都合もあるため、これの対数をとって、次のモデルを組立て推定に便利な形にする。すなわち

$$d_t - d_{t-1} = \lambda a + \lambda \alpha y_{pt} + \lambda \beta \theta_t - \lambda d_{t-1} + w_t \quad (5)$$

このモデルの小文字は、それぞれモデル(3)(4)の大文字の対数をとったものである。

また  $w_t = \lambda u_t + v_t$ 。

これに更に留保利益実現のための費用の変化を示す変数を加えれば、更に一般的なモデルを組立てることになる。すなわち

$$d_t - d_{t-1} = \lambda a + \lambda \alpha_0 y_t + \lambda \alpha_1 (y_t - y_{t-1}) + \lambda \beta_0 \theta_t + \lambda \beta_1 (\theta_{t+1}^* - \theta_t) + \lambda \beta_2 (\theta_t - \theta_{t-1}) - \lambda d_{t-1} + w_t \dots (6)$$

これによって、配当ビヘイビアの検証をすることにする。

#### § 4. 補 論

過去において試みられた、法人税の操作の留保利益と分配利益の選択に対する影響についての調査は、決して少なくない。

ここにいまその一つであるラブナーの研究<sup>(注16)</sup>に基づいて、法人税制と利益留保の関係について一言することにする。

法人税を利益に画一の税率で課することは不公平で不合理(後述する理由で)であるという発想法に基づいて、差額税率を課することに発した所謂差額税制は意外な副産物をうみ、予想しなかった法人税と投資の関係を明るみに出している。

元来、利益の社内留保は、大株主の利益をかくす手段として攻撃的になっており、諸外国において、この不公平、不合理を是正する手段として、留保利益と、分配利益を差別して課税する方法がとられてきた。ところが、英国において、1947年1月から1958年3月まで逆に留保利益には低い税率が適用され、分配利益には高い税率が適用されるに至った。このことは同族会社にとっては空前の恩恵として受取られ、利益の分配は目立って削られた。そして、これらの会社の株主である所有者は、大蔵大臣の傘によって保護された<sup>(注17)</sup>と諷刺された。

注(16) op. cit.

(17) op. cit.

ラブナーの調査は、13年間に亘っているが、その中で、9年間は差額税制の下にあり、4年間は画一の税率が適用された期間である。

多くの人々が期待するように、英国で1947—1958年の間にこの差額税制は、配当された利益をかなり減少させ、留保分の増加をもたらしたし、また1958年の4月にこの税制が改正された時には、利益のうち配当に廻された分が相当増加したのは事実であった。

また、英国以外で留保利益に対する高い課税が、一般市民のみならず、高額所得の大株主によってさほど嫌われなかった理由の一つは、それが単に公平であるとか正義の原則に基いていたからというだけではなく、それ相応の恩恵がこれらに隠されて存在していたことにもよる。すなわち、企業は高い税率にも拘らず利益を保留し続ける動機がある。それは、大株主にキャピタルゲインの形で、つまり株価が高くなって所有株が高くなり、株主に有利に働くことに結果する。その上、このキャピタルゲインは、換金されれば主として課税者に複雑な手続きを課することから、普通の課税をまぬかれています。従ってこれも副産物として生じたことであるが、高い差額税率は、高額所得者株主にはペナルティとはなりえなかった。

英国の留保利益に対する低い差額税率を歓迎するブロック、カルドアやウドコック等はこのキャピタルゲインに対する課税も考慮した上で賛成しているといわれたが、留保利益に対する高い課税は公平の原則から認め難いという、大陸の学者と反対の結論に到達している。

彼らの考えでは、株の価格は将来の高い配当を予想してきめられるものであり、単に内部留保によって企業の収益力が増加したからといって、株価が高くなることはないのである。従って、いくら留保利益に対する税率が低からといって、もしそれによって、利益の大部分を留保に向ければその企業の株は下落するというのである。彼らの意見からすれば、分配される利益に課せられる高い課税は株価を下落させ、キャピタルゲインの原因を少なくするというのであって、低い留保課税は公平の原則にそむかないことになる。

これらの考え方を総合すると、法人税に差額税率を設定して、これによって留保を促進したり、又は配当を増減させたりする効果は極めてデリケートなものであって、唯一の視点から断定できるものではなさそうである。

また実際の効果についても王立税制委員会の報告では、多数意見は、差額税率は、留保を促進したが、留保利益は投資に廻され、その結果、留保利益として残ることは少なかったと、一見矛盾する報告をよせているし、また少数意見は、人為的な税率差による留保を増加する刺激は、数年間企業財政に必要以上の留保利益の蓄積をもたらしていると報告しており、これと似た意見として1954年11月に大蔵大臣パトラーは大蔵省の調査として、企業は積立金を積増すけれども、それを投資に向けるには至っていないと、この税制の部分的効果を認めている。しかし投資が思うように増加しないことは、その効果が中途半端であり、政府の指導なしで単に民間の自発的意思にまかせる

政策が、期待した結果を得る難かしさを実証している。

またプレイス等は、<sup>(注18)</sup>データを総合してみると、この差額税率による法人税制は、1953年までの戦後の期間は効果があったが、1953年以後は利益の配当を増減させる主要な要因ではなかったと判断している。

しかしながら、この法人税の税率差による政策が失敗であったときめつける十分な証拠があるとは、少なくとも1955年まで誰も確信をもっていなかった。英大蔵省の報告でもこの税制は十分に効果があったとは認めていないが、利益を配当に廻す傾向が僅かだが減っていると、税率差を更に大きくすることによってこの税制の効果は著しく増すのではないかと、50%の税率差は単に支払配当を増加することを妨げるのみならず、現行の配当率を下げるに至るであろうと予言している。

1955年6月、この少数意見の勧告をうけて、大蔵省は同年に法人税の税率差を留保利益と分配利益の間で1:9から1:11にまでひろげた。その結果は、逆に分配利益の全体の利益に対する割合が<sup>(注19)</sup>増えてしまった、という予想しない結果に至っている。

結局この税率差によって、留保利益と分配利益に差別をして、利益の配分に差をもたらせようとした英国の政策の結果は、単純な数字の比較として、次のようになっている。<sup>(注20)</sup>

すなわち、1947年にこの政策が実施され、1949、1950、1951年の3年間では、1947年と1948年に比べて分配利益の割合は下っている。そして1951年以来、この分配利益の割合は引続いて上昇しており、1951年—1958年の実績では全体としてみると税率差と分配利益の割合との相関関係は見られない。むしろ逆の結果が観察されている。すなわち、分配利益に対する課税が重い時には、より多くの部分が分配に向けられている。

またこの税率差を撤廃した結果についてみると、1958年4月に税率差は解消されたが、もし、この税率差が、分配か留保かの決定について何らかの関係があったとしたら、この撤廃によって、利益分配が顕著に増加する筈であった。

事実、1957年の15.2%から1958年の15.4%にも分配利益の割合は増えている。更に1959、1960年には18.0%へ、また1961年には19.3%と上昇している。しかしこれはその儘税制の結果と受取るわけにはいかない。むしろこの増加には次に述べる理由が他の要因として存在している以上、この増加の割合がもっときわ立っていなかったということが、むしろ税率差との相関関係を結びつけることにわれわれが躊躇する理由である。

すなわち、1947年から1954年までは、株価を再評価したために、相当架空の利益が企業の実質の利益のように算入されている。そしてこの分を是正するために、株価の値上り分を粗利益から差

注(18) op. cit.

(19) ibid.

(20) ibid.

引いて、つまりそれだけ分配利益が減じたものとして算定した結果は、予測したように、分配利益の割合は僅かなものになってしまった。<sup>(注21)</sup>

要するに、後述するように、法人税率のみで利益分配の構成を変えるということは、更に他の手段、すなわち、租税体系全体にわたる操作によって、この効果をあらわすよりも、限られた結果しか期待できないということである。そして、企業家一人一人についての意見として、この税率差が利益配分決定にどんな影響をもっていたかについて多くの経営者に問合わせたところ、ごく少数がこの税率差の罰則的な税率差のみによって、利益配分を操作したとっており、大多数は他の要因、たとえば財政政策一般などと勘案して利益配分の決定をしていたわけである。

なお、この他に 1952—1961 年の間に比較的に利益分配の割合が多かったのは、別の要因、すなわち配当が少なく、株主につめたい会社は、企業の通りのよいえじきになるという心理的な影響にもよるとする一部の経営者もいたとされている。

要するに、ここに本問題の難かしさがあり、また計測する意味があるといえよう。

## § 5. 限界企業

さて § 3 で得たフェルドスタインの配当ビヘイビアモデルは、これを産業全体についてか、または一産業全体についての配当ビヘイビアを検証する前提の上で設定している。

しかし前にも触れたように産業全体あるいは一産業全体についての配当ビヘイビアは、果して企業の配当ビヘイビアの検証を真の意味でなしうるかという疑いがある。

企業が配当についてそれを上下する決定に迫られるのは、その企業が安定した配当を余裕をもって維持できる場合よりも、その配当を維持するか否かの決断を常に必要とする場合であり、そういう時にこそ配当ビヘイビアがより強調された形で示されるわけである。勿論、この場合、業績のよしあしが直ちに配当を上下するに至る可能性がかなり大きくなることは否めない。しかし、それと同時にまた、もし法人税制によって僅かでも有利や不利になる要因が存在すれば、それは安泰な経営をしている企業よりも、限界企業においてより強く感ぜられる筈である。衆知のように、強大な企業にとっては、法人税が留保に有利であり、配当を減らす方が得策であると考えられる場合でも、そのチャンスを見送る場合がある。それは、それほど些細な問題を取上げるには大企業は体面上許されないということもあろう。しかし、大企業にはそれなりの理由がある。たとえば、法人税制による不利をカバーする手段がいくらでもあることが多いからである。広告費や交際費は、衆知のように大企業では歴大な額に上っており、これを僅か数%縮小するだけで、法人税制による不利は相殺

注(21) Ibid.

してしまう例が少なくない。その意味で、企業の業績が安定していない限界企業の配当ビヘイビアを知ることは強大企業のそれを知るよりも、容易であるといわねばならない。殊に他に何も理由がなくても、法人税制の変化が社内留保にすることを有利とするか、または不利とすることがわかれば、直ちに配当率を変えることに考えが至るわけである。勿論、何度も繰返していつているように、それが直ちに配当を変えるに至る場合はすくないであろう。しかしそれがより強い要因として、配当率決定を次期又はその後において左右することになることが多い筈である。

但しここで問題になるのは、企業が倒産の寸前であって、配当を急に变える可能性が強いというケースは、本問題検証には適しないのではないかという危惧もないわけではない。しかし、幸いなことに、企業が限界的であるか、または安泰であるかのひらきは、それ程大きくはないということである。むしろ安泰だと思われている企業でも、経営が放漫になれば直ちにその経営基盤がゆらぐことは一般に知られている通りであって、きびしい生存競争が常に続けられている今日の経済社会にあって、企業は経営基盤が比較的弱いものでも、外部から考える程せい弱ではない。むしろその不利が経営者をより慎重に、また同時に積極的に行動させる刺激になっている場合が多いといわねばならない。

要するに限界企業が企業的思考と行為を端的に外部に示す傾向が多く、ここに限界企業の配当ビヘイビアを検証する意義があるといえよう。

従って本論文では限界企業の配当ビヘイビアを検証することにするが、その為にはまず限界企業概念を明らかにすることから始めねばならない。

いま理論経済学の常識に従って、 $i$  グループに属する企業の収益を  $P_i$  とすると  $P_i$  の水準は売上げ高  $s$ 、原価  $u$ 、及び償却費  $\delta$ 、租税  $T$  の関数となる。

$$P_i = h(s, u, \delta | T) \quad (7)$$

そして  $P$  を確率変数とすればその密度分布は

$$f(P_i) \quad (8)$$

である。従って、限界収益  $P_{im}$  の密度分布は

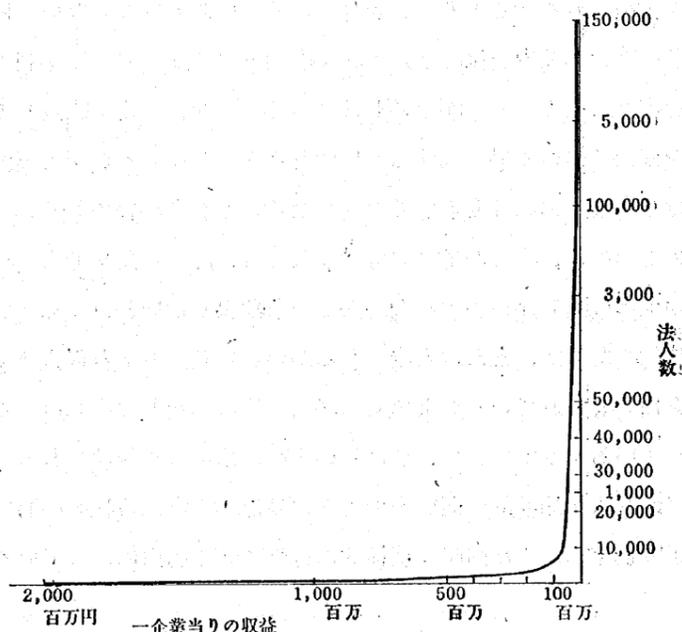
$$U = f(P_i) \quad (9)$$

となる。

企業をグループ別にとっての統計は、大蔵省の財政金融月報の法人企業統計特集であり、それは、資本金別に、10億円以上のグループ、1億から10億以下、5千万円から1億以下、1千万から5千万円以下、5百万から1千万円以下、2百万以上5百万円以下の6グループに分けられている。この中から限界企業群をえらぶことにする。

このグループの中で、どれが限界企業グループであるかをきめることは甚だ困難なことである。今、企業単位の収益の大きさによってこのグループを分類し、その分布図をえがけば図1のように

図1 収益別企業分布



大蔵省財金月報『法人企業統計』(43年度)による。

表3 企業グループ別利益率表

(資本金は百万単位)

資本金	2未満	2-5	5-9	10-49	50-99	100-999	1000-
全産業 (法人数)	0.65 520,061	1.3 152,590	0.57 54,910	0.53 42,032	0.55 5,397	0.57 4,759	0.58 1,018
製造業 (法人数)	0.71 157,754	0.55 48,475	0.56 18,104	0.54 14,874	0.56 2,188	0.57 2,213	0.57 635
建設業 (法人数)	0.94 46,075	0.80 15,047	0.71 4,754	0.65 3,635	0.78 307	0.73 310	0.77 51
食料 (法人数)	0.42 22,656	0.49 7,044	0.46 2,692	0.41 1,933	0.47 262	0.57 219	0.50 53
金属製品 (法人数)	0.74 19,224	0.62 5,401	0.57 1,899	0.56 1,463	0.60 158	0.59 161	0.56 14
鉄鋼 (法人数)	0.82 3,268	0.83 1,302	0.73 569	0.54 566	0.55 109	0.59 101	0.56 50
機械 (法人数)	0.77 12,558	0.54 4,244	0.67 1,604	0.48 1,409	0.51 201	0.51 236	0.52 62
電器機械 (法人数)	0.57 6,579	0.65 2,059	0.74 891	0.49 875	0.63 147	0.50 208	0.61 61
卸 (法人数)	0.48 76,524	0.45 34,121	0.42 14,029	0.46 11,045	0.48 1,205	0.47 680	0.49 70
小売 (法人数)	0.49 151,281	0.51 23,404	0.46 5,360	0.47 2,640	0.48 247	0.47 136	0.47 23

対数分布になる。しかし、これによって限界企業をきめるのは必ずしも適当ではない。

今、企業は、投下資本に対する収益率が、借入資本に対するレントあるいは利子に等しいときが、収益が限界であり、それ以上の収益をうるために活動しているという一般的な考え方に従って、収益率によって限界企業グループをきめるという方法に従うことにする。

この算定法によると、企業グループの成績は(表3)のようになる。

そしてこれをグラフにすると、一見非常に不規則な分布になる。しかしよくみると、この分布は、よくいわれる日本経済の二重構造を示し、全産業、製造業、建設、食料、機械、電機機械の6部門<sup>(注22)</sup>では10-49百万の資本金をもつグループが、また卸、小売の2部門<sup>(注22)</sup>では5-9百万円の資本金をもつグループが、巨大企業群と、生活力競争力のある、倭小グループの間にはさまれて、最も苦しい立場におかれていることがわかる。また倭小企業が個人企業で、法人とはいえ名ばかりで実質が伴っていないこと、及び後述の特別措置をうけているところから考え、限界企業はむしろ、この10-49百万円の資本金グループにあるものと考えた方がよいのではないか。従って、このグループの配当ビヘイビアの計測をすることにする。(但し卸と小売は5-9百万の資本金グループ)

§ 6. 法人税制での特別措置

以上で、本問題の検証に必要な条件は大分ととのってきたが、これだけではまだ上述の(5)式に必要なデータがそろったわけではない。変数 $\theta$ には留保利益に対する税率 $t_u$ と、支払った配当に対する税率 $t_d$ と株主の平均または標準所得税率 $t_s$ という要素が含まれているが、その最初の $t_u$ について説明をすることが要求されている。

個人と異って法人は画一的に課税されても、公平の原則は貫かれているという法人税制の原理は、経済の複雑化と共に支持者を失ってきている。

従って法人税が画一の率で、大企業にも小企業にも同じように課税されていることに対する不満は過去においてよく聞かれたし、また現在も聞かれる。つまり、この課税方法は、課税の原則である合理性と公平の二つに反するというのである。

大企業と小企業とは、その組織構造体質によって、納税の負担能力に差があることは容易に想像できる。また業種によっても負担能力が異なることもまた自明のことといえよう。従って、この負担能力の差に見合う課税がなされるべきだという要望があるのは当然であろう。しかし一般的に、負担能力を判定するメルクマールがないこと、従って、もし法人課税をこの線にそって合理化するには、複雑な手続きがあることが、為政者をしてこの対策を立てることを困難にしている。

しかし、この問題には次の問題がある。すなわち租税は、法人税と個人所得税に分けられているが、

注(22) 資料の都合でこの8部門の調査に限らざるを得なかった。

結局は、法人税も、企業を構成する個人の所得に課せられることになるので、租税の公平と合理性を重んずるならば、法人税や個人所得税を別々に切り離して考えるべきでなく、租税の全体系から、各個人の納税負担力に応じて課税されるような税制が好ましいわけである。

この観点からみると、許されないのが、従来の法人税の画一的課税方法である。すなわち、今、企業に法人税として 38% の課税をするとする。この場合多くの株主にとっては、彼らの所有する株の所得が一率に減少するだけですんでしまうが、大株主、特に同族会社のそれは、会社を事実上所有していることになっており、彼の収入あるいは財産の増加は 38% で頭うちの税率によって課税されて、それ以外、税は徴取されないことになる。これに比べて同じ収入はあるが、企業を所有せず、利益を隠す手段のない高額所得者は、課税の厳しさをまっ向から受けて、50% なり 60% の所得税を納付しなければならない。しかも、企業の所有者にとっては、その利益の中で留保された部分が何らかの形で大株主である経営者に後日還元されるという有利さも加えられている。従って、企業の所有者は二重の利益をうけることになっている。

この種の税制の不合理を解消する必要は、先進国においては常に叫ばれてきたし、色々な手段がこの不公平是正のために試みられてきた。

我国でも留保所得に対して、これを分配所得と同じ率で課税することの不合理が指摘された。欧米諸外国と同じく、大株主の高額所得者に当然の納税を合法的に回避させないために、昭和 36 年度から、法人税の社内留保課税が実施された。これによって、法人税制の組立てにある程度の変化がもたらされた。従って、それがどのように留保実現コスト  $\theta$  に組入れられるかをみななければならない。

利益留保税は、上述の不公平を是正する為であるから、どの企業にも一様に課せられるのではないのはいうまでもない。

留保税の規定によると、収益を社内留保の形で企業内に蓄積し、しかも、株主が事実上自己の財産として所有できるのは、同族会社に限られているという前提がされていて、同族会社にのみ、この特別課税が適用されることになっている。

そして更に留保税の規定では企業の中で、同族会社と目されるものは、3 人以内の株主が 50% 以上の株を保有する場合であるとされている。

この同族会社に対して、前述のように留保税は、各事業年度の留保所得から所得等の金額の 35%

注(23) Goode, Richard, "Corporation Income Tax" (New York), 塩崎潤訳, 法人税 p.80-92.

(24) Rubner, op. cit.

(25) その特殊な例は、英国其他の国に 1947 年頃まで見られた差額税である。

多くの国々で取られた差額税制(法人税の)は、企業収益に対し、その利益が留保されるか、または配当として支払われるかによって異なる税率を設定することであったのは前述の通りである。そして主として課税の公平を期するために、分配された利益よりも留保された利益に対して、より重い税率が適用されていた。これは先の不公平の解消の目的にそっている。

相当額、または年 200 万円のいずれか多い金額(その金額が資本金の 25% に相当する金額からその事業年度末の積立金額を控除した残額にみえない時はその残額)を控除した金額に対し、

年	3,000万円以下	10%
	3,000万円超過	15%
	1 億 円超過	20%

の課税がなされている。従って同族会社は、普通の法人税を納付した上に、この課税を負担しなければならない。

しかしこれを留保実現コスト  $\theta$  の要因  $t_i$  に直ちに組入れることは許されない。

今日 100 万の法人の中で、7 万余が上述の規定された同族会社に属すると考えられており、これらの企業が利益を分配するか、留保するかを選択を毎決算期末にしているとみなされている。しかし、これらの企業は、上述のように一様に課税されていないから、課税率を一つにきめることはできない。

しかし、実際には 1 億円を超える課税所得は、現在迄のところ数える程しかなく、実効税率は 10% から 15% の間と見ることが許されると思う。ここではモードとして 15% をとることとする。

これが社会全体として、企業の利益処分の選択にどの程度加わるかは、なかなか判定し難い。ここでは、同族会社の法人数は、7% を占めるにすぎないこと、そして同族会社と他の企業とが同じように各企業グループに分布されておるものと想定することによって、この留保に対する税は、社会全体として  $15\% \times 0.07 = 1.05\%$  だけ、留保の選択に加わっていると考えることにしよう。従って、 $\theta$  の中の要因  $t_i$  は  $1.05\% + \text{法人税率}$  ということになる。

## § 7. 推定の結果

フェルドスタインの計測は、計測方法として攪乱項に相関関係がある場合には、通常最小自乗法が適当でないとして、一般化最小自乗法等 4 つの方法によって計測しているが、一応本計測では、他の推定方法による計測は次の機会にゆずることとし、通常最小自乗法による計測をした。

§ 3 に示された配当ビヘイビアの方程式は、昭和 30 年から昭和 44 年迄の 15 年間の統計に基づいて推定されたし、データは、大蔵省発行の財政金融統計月報の法人企業統計特集によっている。

表 4 はその計測の結果を示している。それは方程式(5)によって代表される基本的モデルの係数と、最適配当水準  $D_i^*$  の弾力性である収益と留保実現コストとに対する配当の均衡弾力性の係数を示している。そしてここでは利益は粗利益を意味し、法人税と償却を含んでいる。

一べつして分ることであるが、所得と課税に対する反応の弾力性を示す係数の中で  $\lambda\alpha$  (所得)の方は、割合によい結果が得られたのに比して、 $\lambda\beta$  (課税)の方は全産業、製造業、金属工業、小売業に負の数値がみられ、その他も皆 1 を超え電気機器製造業 (7.685)、建設業 (5.451) となって悪い結果

表4 産業別配当性向指数

産業	全産業	製造業	建設業	金属工業	機械製造業	電気機器製造業	卸売業	小売業
係数反応の弾力性								
$\lambda\alpha_0(y)$	0.566 (0.119)	0.802 (0.123)	0.265 (0.158)	0.467 (0.126)	0.780 (0.064)	0.811 (0.115)	0.442 (0.102)	1.192 (0.253)
$\lambda\beta(\theta)$	-0.424 (2.089)	-0.512 (1.933)	5.451 (4.030)	-6.531 (5.333)	1.936 (3.480)	7.685 (5.106)	4.510 (2.236)	-3.218 (7.275)
$\lambda(-d_1)$	0.683 (0.136)	1.060 (0.149)	0.296 (0.190)	0.681 (0.156)	0.902 (0.073)	0.967 (0.123)	0.569 (0.114)	1.295 (0.238)
時間の経過に見合う弾力性	利益に対するもの1年	0.54	0.70	0.20	0.40	0.69	0.40	1.09
	税金に対するもの1年	-0.36	-0.45	5.0	-6.3	1.80	4.0	-3.00
均 衡 の 弾 力 性	利益に対するもの4年	1.00	1.22	0.38	0.81	1.10	0.82	2.10
	税金に対するもの4年	-0.72	-0.82	0.92	-13.2	3.4	8.3	-6.20
$\alpha(y)$	0.832	0.757	0.895	0.686	0.865	0.839	0.777	0.920
$\beta(\theta)$	-0.621	-0.483	18.42	-9.590	2.146	7.947	7.926	-2.485
重 相 関 係 数 R	0.862	0.927	0.533	0.828	0.975	0.941	0.905	0.882
	0.810	0.901	0.215	0.762	0.967	0.920	0.870	0.839
自由度調整 R <sup>2</sup>								
ダービン、ワトソン統計量	2.74	1.93	2.17	1.57	2.29	2.16	3.08	2.50

(注) 統計資料 大蔵省財政金融月報法人企業統計特集 ( )内は標準偏差

になっている。また  $\lambda$  は全体としてはまあまあの数値が得られたが、製造業、小売業は1を越し、機械製造、電気機器もそれに近く、あまりよい結果となっていない。従って、均衡の弾力性の中では  $\beta$  の方に悪い数値が得られる結果となっている。

重相関係数は、フェルドスタインのよりよい測定方法を用いた数値よりも建設業を除いてよりよい値を示しているし、又ダービンワトソンの統計量は、全産業及び卸売業を除いて比較的によい値を示しているので、攪乱項の自己相関はそれ程感ぜられない。

均衡弾力性係数は反応弾力性係数の  $\lambda\alpha$   $\lambda\beta$  を夫々  $\lambda$  で除して得られる。

均衡弾力性係数  $\alpha$  の推定値は全産業について 0.832 であり(これはフェルドスタインの 0.951 に比べられる数値であるが) これは、収益に対する配当の最適率は、収益が増えるに従ってやや減少することを示している。しかし  $\lambda\alpha$  と  $\lambda$  の標準偏差の値はフェルドスタインのそれ程小さくはないが、それでも  $\lambda\alpha$  と  $\lambda$  という係数は、一定の最適率 ( $\alpha=1$ ) に比べて、それ程矛盾がないものと考えてよからう。

また法人税の変化による留保利益実現費用の変化についての配当の反応弾力性は、前述のように負の値をとったり、大きすぎたりして、フェルドスタインの得た 0.389 の数値に比べても非常に悪く、また標準偏差も大きすぎて、法人税の影響を示すには、信頼出来る結果となっていない。

これらの弾力性係数は法人税課税の影響を計量的に十分に表現していないようである。

これは §1 で述べたように、我国においては、法人税率の変化が非常に細かい割合でなされていることに原因していると思うが、更に、§6 で説明された留保利益実現のためのコストが、十分に

社会全体としての留保と配当支払いとの選択に圧力として働いていないことを意味すると考えられてよいであろう。

従って配当ビヘイビアの検証の首題である時間の経過による反応の弾力性係数になると、利益に対する配当の反応の係数は前のように比較的によい数値を示しているが、留保実現コストの変化に対する反応の係数は悪い結果になっている。

すなわち、収益の増加による配当への反映は、1年についてフェルドスタインの33%—71%の反応として現われているのに対し、本検証では、50% (全産業) を示しており、製造業で70%、機械工業69%、電気機器72%と比較的高く、小売業に至っては、100%と1年で利益の増加を配当に十分に反映させている。勿論、建設業、金属工業のように、その反映の仕方がフェルドスタインの例よりも低く、それぞれ20%、40%を示す場合もある。

従って4年間にわたる、利益増加の配当への影響は、全産業で殆んど100%、製造業で122%、金属工業81%、機械製造110%、電気機器133%、卸売82%、小売210%と高く、建設業を除いては、大半が4年間に利益の増加を配当に十分以上に反映していて、非常に経営者が楽観的であることを示しているようである。

ひるがえって、留保利益実現コスト(税による)に対する配当の反映は、1年についてはフェルドスタインの17%—60%に対して、金属工業の-630%、電気機器の700%、小売業の-300%、と絶対値が多いものがあり、それ以外でも、全産業の-36%、製造業の-45%と、税の増加を逆に反映しているもの、機械工業のように180%と1年で税の不利を十分以上に反映しているものがある。従って4年間では、それが更に誇張した形で示されている。

## § 8. 結 論

フェルドスタインが、今日迄、困難とされてきた法人税の企業利益配当に及ぼす影響を、計量的に把えた意義は大きい。殊にリントナーが切開きながら、彼がなし得なかった領域で、フェルドスタインが新しい概念、留保利益実現コストの採用によって、法人税と配当ビヘイビアの関係を実証することによって関係づけたことは、画期的なことといわねばならない。特に、産業別及び全産業の異った測定方法を用いた部分を除いては、大体において矛盾のない数値を得たことは、彼が通常、の最小自乗法にあきたらず、種々の方法を試みて、自己相関のあるモデルの推定をそれぞれの特徴ある方法で試してみた結果、いろいろな推定方法のメリットを比較実証したことにもなって、計量経済学的にも高く評価されてよいのではないか。

しかしながら、だからといって彼の検証を無条件に賛成するわけにはいかない。

我国に適用した場合、彼のモデルはよい結果をうまなかった。これは、法人税政策として、我国

には大きな変化がないこともあろう。また同族会社が外国のように巨大ではなく、少なくとも、個人として、(財閥としてでなく)、経済界を支配することがないという事情もあろう。また株式の所有がある意味で民主化されていて、利益を留保するか、分配するかを選択が、それ程経営者の実際問題として起らないという理由があろう。

しかしそれは個人としてであって、我国では大株主である機関投資家の株式所有割合は大きく、留保に対して重大な関心を寄せていることには、外国と変りはない。しかし、彼らの避税意志は個人の株主ほど強力でないのが普通であり、むしろ、受取配当は多くの場合、一率課税されるだけであるから、機関投資家にとって利益を分配する方が有利の場合が多い。

従って、我国では、留保実現コストのウェイトが低いことが容易に想像される。

しかしそれにしても、推定の結果は予想に反して悪かった。

これは当然、フェルドスタインの方法の限界を示すものではないかという疑問をうむ。

フェルドスタインの取った方法の中で彼が選んだ変数は、§ 3 にあるようにリントナーと異っているが、ある意味では、リントナーが組入れたいと考えていて果さなかった要因を十分に組入れていない恐れがあるのではないか。この意味で、我国の実情に則しない可能性もある。

また標準税率が、果してフェルドスタインの考えている意味で日本に存在するか、するとしたら、本論文のした以外のもっと精密な測定をしなければならないのではないか。従って、多くの複雑な計算を必要とするのではないかということである。

また永久的に一定していると考えられる企業の利益水準を仮定しているが、これは、フェルドスタインの検証した英国では、比較的にわり出し易かったに違いない。しかし、これが我国のように急テンポで成長した経済をもつ場合に、そのまま適用されてよいであろうかという疑問がある。

またフェルドスタインは個人の標準税率を仮定しているが、我国のように殆んど毎年のように税法改正があった場合に、それが相当に不安定なものであると想像される根拠がある。

以上の意味で、フェルドスタインの推定方法そのものに限界があり、必ずしも彼の行ったように、半数以上の推定値が満足するものであるような結果は、どの国に適用しても得られるとは限らない。

しかし初めに述べたように、フェルドスタインの検証は、法人税政策と配当ビヘイビアに関しては画期的なものであり、その果した、先人的役割は大きい。

従って、彼の方法を更に検討し、より精練した形でこの問題を解明する努力が続けられるべきである。

(経済学部助手)

## ヴィクセルの租税帰着理論について (I)

飯野 靖 四

はじめに

- I ヴィクセルの『租税帰着論』
- II ヴィクセルの資本理論
- III ヴィクセルの『租税帰着論』における方法上の特徴と構成 (以上本号)
- IV 『租税帰着論』におけるヴィクセルの主張とその評価 (以下次号)
  1. 独占利益に対する課税
  2. 自由競争が行なわれている場合の租税帰着(1)生産要素が資本と労働だけの場合
  3. 自由競争が行なわれている場合の租税帰着(2)生産要素として土地をも含む場合
  4. (1)生産に対する差別的な課税  
(2)外国生産物に対する課税  
(3)自由貿易論の相対的真理性
  5. 貨金税の転嫁可能性

おわりに

はじめに

租税帰着に関する研究は、ミュルダールが『経済学説と政治的要素』〔1〕の中において「広義における帰着論 (Inzidenzlehre) すなわち可能的な租税体系の諸作用 (Wirkungen) の学が、全財政学の唯一の内容である」と極言していることから分かるように、古今東西を通じて、財政学のきわめて重要な課題の1つである。しかしながら従来の租税帰着の研究の大部分は、租税転嫁の研究が中心であって、主として、租税が課せられた時に起る価格の変化をとらえようとするものであった。そしてまたその場合、分析手法として、1企業、1家計、1産業をぬきだし、「他の事情を一定」と仮定した上で行なうところの部分均衡論的なアプローチがとられたのである。

その著『租税転嫁論』〔2〕の中において、結局は部分均衡分析を採用したメーリンクは、そうした部分均衡論的なアプローチは、「課税の問題を処理するにあたって、分析の重要な用具たるをうしなわれない」と主張しながらも、社会全体としての租税の帰着について論じるには、「疑う余地のない欠陥を有している」ということを認め、従って、近年において「一般均衡分析の方法を採用しよう