

政策課税としての法人課税

——ニューディール期「留保利潤税」を中心に——

諸 富 徹

(京都大学大学院経済学研究科助教授)

1. はじめに—いま、なぜ政策課税論なのか—

従来、租税は「国または地方公共団体がその必要な経費に充てるために、国民から強制的に徴収する金銭給付」という形で定義されてきた。つまり租税は、公共部門が必要とする経費を調達する財源調達手段として定義されてきた。しかし実は、租税の役割はそれだけではない。租税は、所得格差の拡大を抑制し、富を再分配し、地価の高騰を抑制し、そして環境を改善するための政策手段としても用いられてきた。つまり租税には、「財源調達手段」としての役割のほかに、「政策手段」としての役割が備わっているのである。

近年、租税の「政策手段」としての側面が注目を集めるきっかけとなったのは、何といても環境税の導入論議であろう。しかし、財源調達をその主目的としない政策課税が、日本の税体系上どう位置づけられるべきなのか、租税論の観点から考察すべき課題は多い。その重要な論点の一つは、政策課税が財源調達目的と矛盾する性質を持っているという点である。例えば環境税では、それが政策目的を達成すればするほど税収を失うという結果になる。財源調達こそ租税の主目的だとする伝統的立場からすれば、政策課税のこのような性質は許容できないかもしれない。

しかし、政策目的と財源調達目的の対立は、見かけほどに深刻ではない。環境税収は、短期的には逡減するけれどもゼロにはならず、一定水準で安定化するからである¹⁾。さらに、そもそも環境税はその起源をさかのぼると、環境保全のための財源を調達する目的税として導入された経緯がある。したがって環境税は、政策目的の実現を主眼とするけれども、実は財源調達目的をも併せ持つ二重の性質を持った租税だとみなすことができる（諸富，2000，6-36ページ）。

環境税はすでに、欧州を中心として主要国税制の中に定着しつつあり、さらにドイツでは最近、政策課税としての環境税に対して合憲判決が下された²⁾。これらのことを考慮に入れるならば、環境税をたんなる環境政策上の一手段としてのみ捉えるのではなく、それに対して租税論上の適切な位置づけを本格的に与えておく必要があると思われる。

ところで、環境税のような政策課税は、必ずしも例外的な存在とは言えない。アメリカの租税史を振り返ってみれば租税の政策利用の事例に事欠かない³⁾、日本では「地価税」が、土地保有の有利性を縮減し、土地供給の増加を促すことを目的とした典型的な政策課税に相当する。さらに、まだ議論の段階だが、通貨価値の変動を安定化させるための政策手段である「トービン税」も、典型的な政策課税である（諸富，2002）。

これに加えて、実は基幹税にも政策課税的な要素が組み込まれている点に留意する必要がある。そのもっとも代表的な事例は、累進所得税である。同様に法人税でも、設備投資を促すために加速度償却や投資税額控除が認められている。このように、現代経済システムでは基幹税もまた、景気循環の制御、成長促進、所得再分配など、さまざまな政策目的を実現する政策手段として機能するようになっている。

本稿は、これまであまり多く取り上げられることのなかった法人課税の政策手段としての側面を全面的に分析の対象とし、その役割を積極的に評価すると同時に、その限界をも明らかにすることを目的とする。このよう

な問題意識の下に法人課税の政策利用を分析するため、本稿ではその典型例として1930年代にルーズヴェルト政権によって導入された、アメリカの「留保利潤税」を取り上げることにしたい。留保利潤税は、法人の行動を税制によってコントロールしようとした典型的な政策課税の一つであり、その実験がもたらした教訓は、政策課税論にとって多くの有益な材料を提供してくれている。したがって、留保利潤税を分析することは、税制を通じて国家が企業行動をコントロールすることの功罪を検証することを意味する。

2. 租税による経済システムの制御

2.1. 留保利潤税の概要

留保利潤税が導入されることになった直接のきっかけは、ルーズヴェルト政権下の1936年をはじめに最高裁が農産物加工税に違憲判決を下したこと、そして議会で退役軍人に対するボーナス即時支払い法案が成立し、これら両者の相乗効果によって6億2千万ドルもの歳入欠陥が発生すると見込まれたことであった。この歳入欠陥を穴埋めするための財源として、留保利潤税の導入が浮上したのである。

この税は、株主に分配されずに法人内部に留保された利潤に対して、7～27%の税率で累進課税を行うものである⁴⁾。1936年に導入された留保利潤税は、その立法過程で活発な論争を招いた。ルーズヴェルトは現行税制の不公平性を是正する手段として留保利潤税の必要性を中間層に訴え、その支持を取り付ける見事な手腕を発揮していたが、それに対して企業経営者たちは危機感を抱き、留保利潤税が通ると、企業金融に対する強力なコントロール権限が政府に与えられてしまうと彼らは危惧していた (Brownlee, 1986, p.125)。したがって1936年の導入以降も、留保利潤税は経済界から常に圧力を受け続け、1938年には大幅な改正が行われて形骸

化し、ついに1939年には廃止されたのである。以後、法人の留保利潤のみに対する課税が試みられたことはこれまでのところ一度もない。

以下では、このような政策課税がなぜ必要とされるようになったのかを、ルーズヴェルト政権を支えてニューディール政策の立案・実施に関わった政策担当者や、大統領に対して政策提言を行う「ブレントラスト」に参画した知識人たちによる議論の検証を通じて明らかにしたい。そのためには、1930年代の主たる経済問題が市場構造の独占・寡占化を背景としていたこと、そして1929年の大恐慌から依然として立ち直っていなかった経済状況の下で、マクロ経済の安定化が経済政策上の最大問題だったことを念頭においておく必要がある。

2.2. 経済権力の分散とマクロ経済の安定化

2.2.1. 独占の規制と経済権力の分散化

ニューディール内部では、主として2つの経済政策思想がせめぎあっていたといわれている（Sternsher, 1964, p.109）。一つは「集中と制御」と名づけられた、集産主義的な経済政策思想の支持者たちであり、「ブレントラスト」として共にルーズヴェルト政権の政策立案に協力したタグウェルや『近代株式会社と私有財産』の著者の1人であるバーリがこのグループに属していた。彼らは、独占や寡占の形成を、技術革新にともなって生じる不可避的な結果だとみていた。そして彼らは、独占や寡占が支配的となった経済システムを前提として、いかにその中で公共的な利益を「社会管理」を通じて追求していくべきか、という問題の立て方をしていた。

これに対して、ニューディールを構成するもう一つの経済政策思想は、「進歩主義的原子論者」や独禁法取締官たちが支持する反独占思想であった。彼らもまた、当時の資本主義経済システムが変貌を遂げつつあり、もはや19世紀的な原子論的市場観が維持できなくなっていることは理解していた。しかし彼らは、タグウェルやバーリとは異なる処方箋を描いてい

た。つまり彼らは、公共的な利益を実現するためには、独占企業や寡占企業を分割し、無数の均質な小企業からなる古典的競争市場を再興しなければならぬと考えていたのである。

このような経済政策思想の相違から、全く異なった政府機能の理解が出てくる。「ブレーントラスト」が、経済システムを制御するために、連邦政府により積極的な役割を果たすよう期待したのに対し、「進歩主義的原子論者」は、政府の役割を市場の監視と、市場における競争条件の整備という小さな範囲に限ろうとした。とりわけタグウェルは、経済システムの制御を超えて「計画化」に進まなければならないと考えていたのに対し、「進歩主義的原子論者」は、資本主義経済システムにおけるゲームのルールを変更する必要性を感じていなかった。他方で、「ブレーントラスト」が独占や寡占をいわば容認し、政府組織自身をそれに対する「拮抗力」として位置づけて牽制させようと考えていたのに対し、「進歩主義的原子論者」は、反独占という点では、独占・寡占企業に対してより原理主義的で厳しい政策をとることを要求した。

したがって留保利潤税は、「進歩主義的原子論者」にとっては、独占の成長を抑制するための政策手段でなければならなかった。実際、ルーズヴェルト政権内では「進歩主義的原子論者」に属するモーゲンソー財務次官やオリファント財務法務官が、反独占政策のための手段としてこの税に関心を抱いていた（Blum, 1959, p306-309; Brownlee, 2004, p.95）。彼らは、大企業が巨額の内部留保を用いることで、銀行にも機関投資家にもチェックを受けることなく、一層の規模拡大を図って経済の不均衡を作り出しているとみていた。これに対して、中小企業にはそのような資金余力はなかった。大企業もつこの資金調達上の優位性が、投資余力の格差となって大企業の優位性をさらに強め、独占・寡占を強化する恐れがあるとモーゲンソーらは危惧していた。これを抑制するには、法人の留保利潤に対して課税することで、企業の配当性向を引き上げるよう政策的に誘導しなければ

ばならないと彼らは考えたのである。

さらに興味深いことに、留保利潤税による配当支払の促進は、オリファントにとって独占に対する規制以上のことを意味していた。それは彼にとって、「経済権力の分散」を図るための有力な政策手段として捉えられていたからである。つまり、配当支払の強制によって、投資の決定権を独占企業から奪って一般の株式投資家の手に与え、そのことによって投資決定権の分散化、つまり経済システムの「民主化」を図ることができると考えていたのである (Sternsher, 1964, p.319)。

2.2.2. 法人貯蓄に対する批判とマクロ経済の安定化

これに対してタグウェルは、独占・寡占企業を分割するのではなく、その存在を前提として、その行動をコントロールし、公共的な利益に合致する方向に誘導することが重要だと考えていた。タグウェルは、生産量を望ましい水準よりも低い水準に抑制することによって、価格を競争均衡価格よりも高い水準に保ち、超過利潤を確保する独占・寡占企業の行動が、次のような問題をもたらしっていると認識していた (Tugwell, 1933, p.203-204)。

第1は、過剰設備の発生である。彼らは十分な生産設備を持つにもかかわらず、独占・寡占企業に特有の行動原理によって、その生産能力を最大限に活用せず、結果として社会的資源の浪費が発生する。

第2は、消費財価格が高止まりし、消費者の需要が抑制されることである。独占・寡占企業は、自らの生産制限によって過剰設備を抱えているが、他方で、固定設備の維持管理には固定費用がかかる。これを回収しようとするれば、その費用部分を製品価格に反映させざるをえない。結果として、その分だけ製品価格は上昇することになる。このような消費財価格の高止まりは消費需要を抑制し、景気を悪化させる一因となっている可能性がある。

第3は資源配分の非効率性である。当時、独占・寡占企業は過剰設備を抱えながらも、留保利潤を急増させていたことが知られている（土生，1989，48-54ページ）。物的投資を大幅に上回る水準の内部資金の蓄積は当時、「自己金融化」現象と呼ばれていた。しかし、もしこれら留保利潤が配当として株主に分配されれば、株主は、より収益率の高い他の企業や、あるいは他の産業に投資をするであろう。こうして利潤が社会的に有用な用途を見出せず、たんに企業内に留保されているだけであれば、資源配分の非効率性による社会的な損失が発生していることになる。

タグウェルは、以上のような現状認識の上に立って、不況の原因になっている独占・寡占企業に特有の企業行動を制御することが、政府の重要な政策課題だと考えた。留保利潤税の導入は、以上の問題を制御する上で、次のような望ましい効果を生み出すと考えられる。第1に、留保利潤税が企業の余剰資金を吸収して株主への配当を促すことで、より社会的有用性の高い投資先に資金が配分されることになる。結果として、社会的な資源配分の効率性は高まる。第2に、配当を得た株主がより高い収益性を示す他の企業に投資することで、長期的には新しい企業が成長し、独占・寡占企業がより競争的な市場環境に晒されることになる。この結果、消費財価格の低下が生じる。このことは消費者の需要を顕在化させ、ひいては景気の回復につながる。第3に、配当を得た株主が投資をするのでなければ、彼らは代わりにそれを消費に回すことで、同様に景気回復につながる。

タグウェルが留保利潤税の提案において重視したのは、それが内部資金を株主に還元させ、その用途を、投資家の分権的な判断を経て社会的により有用な投資先に振り向けるという「監視・精査機能」を持っているという点であった（Tugwell, 1933, pp.206-207）。つまり、経営者に対して外部からチェック機能を入れることによって企業経営を規律づけ、経営者による無制限な設備拡張や内部留保を制御する役割が期待されたのである（Smith, 1938）。

表1 全法人による実際の配当純支払額と予想額

年	純配当支払額（単位：10億ドル） ^[注1]		
	実際の支払額	予想額 ^[注2]	差額
1934	2.55	2.39	+0.16
1935	2.77	2.89	-0.12
1936	4.52	3.42	+1.10
1937	4.63	3.51	+1.12
1938	2.92	2.84	+0.08
1939	3.60	3.54	+0.08
1940	3.83	3.80	+0.03
1941	4.29	4.16	+0.13
1942	4.12	4.17	-0.05

[出所] Lent (1968), p.34, Table No.3.

[注1] 法人間配当を除く。

[注2] 1936年と1937年を除く、1934-1942年における連邦・州所得税を差し引いた後の純所得 (x) と、国内法人による純配当支払額 (y) の相関関係を示す二次方程式により算出。 $y=22(\text{億ドル})+0.356x-0.0154x^2$ 。

3. 留保利潤税の政策効果

3.1. 配当支払に対する効果

留保利潤税が実施されたのは、1936-39年という短期間だけであり、しかも1938年には法改正によってその内容はほとんど形骸化したといえるから、留保利潤税が実質的に経済効果をもったのは、1936-37年のわずか2年間だけだといえる⁵⁾。にもかかわらずその「実験的」な性格から、留保利潤税は創設当初から最近に至るまで多くの研究者の関心をひきつけてきたし、それがもたらした経済効果をめぐって多彩な業績が出されている⁶⁾。その論点は、留保利潤税がもたらした配当支払促進効果、中小企業と大企業への税負担帰着の格差、そしてマクロ経済に対する影響に至るまで、きわめて多岐にわたる。したがって以下では、これらの研究成果に拠りながら、留保利潤税が果たしてルーズヴェルト政権の目指した政策目標を実現しえたのか、その政策効果について検証することにした。

表2 企業規模ごとの純所得^[注1]に対する配当比率
 (資産価値で測られた企業規模単位：万ドル)

企業規模	~5	~10	~25	~50	~100	~500	~1,000	~5,000	5,000~	総計
1934-1939 ^[注2]	54.1	42.9	48.5	56.0	61.6	68.9	72.9	85.8	84.9	76.7
1936-1937	64.7	69.0	73.8	74.9	73.0	73.8	76.6	82.9	92.4	83.3
比率	1.20	1.61	1.52	1.34	1.19	1.07	1.05	0.97	1.09	1.09

[出所] Lent (1968), p.43, Table No.5を修正。

[注1] 受取配当、通常法人利潤税および超過利潤税を差し引き後、ただし、留保利潤税を差し引く前の純所得。

[注2] 1936年と1937年を除く。

さて、留保利潤税の最大の眼目は、上述のように企業の配当性向を引き上げるといった点にあった。それが独占の規制による経済的民主化を目指すにせよ、消費の増大によるマクロ経済安定化を目指すにせよ、すべては企業の支払配当が増加することが前提となる。したがって、留保利潤税の妥当性はまず、それが企業の配当を増加させることに成功したか否かという観点から判断されるべきであろう。

これまでの研究成果から判断する限り、留保利潤税は配当支払の促進という点に関して成功したといえそうである。ほとんどの研究者の間では、1936年と1937年の2年間に、留保利潤税が実際に企業の配当支払を増大させたという点については意見が一致している (Calomiris and Hubbard, 1995; Christie and Nanda 1994; Guthman, 1940; McIntyre, 1939; 1940; Hubbard and Reiss, 1989; Lent, 1968; Thorp and George, 1937)。表1に示されているように、1936-37年には通常を大幅に上回る額の配当が支払われたが、これには、景気回復のために法人利潤が増加したことも大きく寄与している。したがって、留保利潤税の効果を見るためには、留保利潤税がない場合に予想される配当支払額を推計し、その推計による「予想額」と「現実の配当支払額」との差額を、留保利潤税の純効果として抽出する必要がある。この方法にしたがってレントは、留保利潤税によって促された配当支払額を年間約11億ドルと推計している (表1を参照)。これ

は、留保利潤税がなかったならば支払われたであろう「予想額」を3分の1上回っているという (Lent, 1968, pp.33-34)。

また、企業に対する個別アンケート調査が明らかにしたところによれば、留保利潤税の実施期間中に配当を支払っていた企業310社のうち、220社 (71%) が1936年には1935年よりも配当支払を増加させ、29社 (9%) が逆に減少、残る61社 (20%) が同額であった。さらに、配当支払に対して留保利潤税が与えた影響を尋ねたところ、459社のうち299社 (65%) が配当支払を増加させた要因として留保利潤税を挙げている (Thorp and George, 1937, pp.16)。

同様に、より最近のハバードとライスによる研究も、留保利潤税が企業の配当性向を引き上げたと結論づけている (Hubbard and Reiss, 1989)。彼らは、租税価格、現在の利潤、そして過去の利潤によって配当額が決定される配当支払モデルを構築し、研究対象として選ばれた石油産業に属する26企業のパネルデータを用いて、留保利潤税の効果を推計している。それによれば、ほとんどの企業は、1936年と37年に支払配当額を大きく引き上げている。そして、配当支払の租税価格弾力性 (租税価格が1%上昇したときに、配当支払額が何%上昇するかを示す値) は、いずれの企業の場合も大きな値を示しており、租税価格の変化に対して配当支払が極めて敏感に反応することが示されている。これらの効果は、ちょうどこの時期に対象企業の利潤が増加したという要因を取り除いたとしても確定できるという。

興味深いのは、企業規模によって配当性向の引き上げ方に大きな相違がみられる点である。表2は、企業規模ごとの純所得に対する配当比率を示したものである。1936年と1937年を除く1934-1939年の平均を基準にとり、それを留保利潤税が実施されていた1936-37年の2年間平均と比較したのが表2の最下段に示された「比率」である。まずこの表から分かる特徴は、規模ごとに配当比率が異なっており、一般に企業規模が大きくなる

ほど、配当比率は高くなるという点である。さて、留保利潤税が導入されたことによる効果だが、表2右端の「総計」欄から分かるように、1936-37年には、企業の配当比率は平均で約9%上昇している。注目すべきは、配当比率の上昇の仕方は企業規模が小さくなるほど急激で、逆に企業規模が大きくなるほど緩やかになる傾向があるという点である。例えば、資産価値が5万ドルから10万ドルのカテゴリー（表2の左から2列目）では、配当比率を60%も上昇させているにもかかわらず、資産価値5,000万ドル以上のカテゴリー（右端の列）では、配当比率をわずか9%しか上昇させていない。にもかかわらず、配当比率の絶対水準でみると、中小企業の配当性向は依然として大企業に及ばない低水準のままである。

このことは、留保利潤税が配当性向の引き上げに成功しただけでなく、その影響の程度が企業規模によって随分と異なっていた可能性を示唆している。つまり、留保利潤税によって行動を大きく変化させたのは大企業ではなく、中小企業だったというわけである。にもかかわらず、中小企業は大企業と同水準にまで配当比率を引き上げていない。この背景には、高水準の配当政策を実施できない何らかの理由が中小企業の側にあることを伺わせる。以下では、この点についてより詳しく検討することにした。

3.2. 中小企業に対して与えた影響とマクロ経済安定化

なぜ中小企業は、大企業と同程度にまで配当性向を引き上げようとしなかったのであろうか。この点を解明しようとしたのが、キャロミリスとハバードによる研究である（Calomiris and Hubbard, 1995）。彼らは528企業の中から一定の基準を満たす273企業をサンプルとして抽出し、それに基づいて規模、利益率、負債比率等の観点からみた企業の特性と留保利潤税の関係性を明らかにする実証研究を行っている。彼らが明らかにしたことは、低配当率を示す企業は、小規模で、高利潤で、株式時価総額に対する負債比率の高い資本構造を持つ企業だということである。そして彼らによれ

ば、低配当企業にこのような特徴がみられる背景には、次のような事情があるという。

まず、成長産業に属しながら高収益をあげつつある中小企業は、拡張のために必要とする資金を、株式の発行ではなく借入金によって調達しようとする傾向がある。というのは、投資家は「情報の非対称性」のために、中小企業が持つ投資プロジェクトの収益性を的確に判断できず、それらに対する投資を差し控えようとするからである。したがって、中小企業が株式発行を通じて資金調達を図るのは極めて困難か、あるいは可能だとしても、高い発行費用を負担しなければならないため、中小企業は外部資金調達コストの増大という問題に直面することになる。

当時の外部資金調達コストが実際にどれくらいだったのかを示しているのが表3である。この表において、普通株式のうち引受発行のケースを見てみると、1940年には企業規模が1億 - 2億ドルのカテゴリーにおいて、発行時価総額に対する発行費用の比率は8.3%を占めている。これに対し、企業規模が100万ドル以下のカテゴリーでは、同比率はなんと22.8%となっている。企業規模が小さくなるほど発行費用が相対的に大きくなるのは、普通株か優先株か、あるいは引受発行か非引受発行かを問わず、共通してみられる傾向である。なお、ここでいう株式発行費用とは第1に、株式発行を実際に手がける証券会社や投資銀行に対する報酬、第2に発行準備費用、つまり登録費用や法務および会計サービス費用、そして税負担等が含まれる。第2の費用はわずかな比率を占めるに過ぎないので、費用のほとんどは証券会社や投資銀行への報酬だと考えてよい。したがって、中小企業の発行費用の高さは、情報不足のためにその投資プロジェクトの収益性を評価することの困難さとともに、株式取扱機関によってその事業リスクが高いとみなされていることの反映でもあった。

このように、高い外部資金調達コストに直面していた中小規模の成長企業群は、結果として内部資金を担保とし、専門的な知識を持ってその企業

表3 企業規模による株式発行費用の相違
(時価総額に対する費用比率：%)

資産価値による企業規模 (単位：100万ドル)	普通株式				優先株式			
	1938	1939	1940	1941	1938	1939	1940	1941
	引受発行							
\$1以下	27.3	22.9	22.8	20.4	23.7	14.8	15.5	12.5
\$1-\$5	20.0	19.5	15.9	19.9	13.8	11.3	10.2	9.6
\$5-\$10	19.2	11.4	12.9	12.5	-	9.6	8.3	4.6
\$10-\$50	-	-	10.4	10.2	3.6	4.4	5.2	4.0
\$50-\$100	-	-	9.1	-	3.4	3.4	3.7	5.2
\$100-\$200	-	-	8.3	-	-	4.7	3.4	3.2
\$200以上	-	-	-	-	-	2.4	-	3.3
	非引受発行							
\$1以下	21.7	24.1	24.4	19.1	18.8	23.5	20.9	19.6
\$1-\$5	20.9	20.3	16.5	23.6	10.2	12.9	14.9	13.6
\$5-\$10	14.8	10.9	16.4	16.8	11.2	8.5	-	4.7
\$10-\$50	-	4.8	-	-	4.9	6.1	3.6	13.0
\$50-\$100	-	-	2.2	4.4	-	-	3.1	-
\$100-\$200	-	-	-	-	-	-	-	5.7
\$200以上	-	-	-	-	-	-	-	-

[出所] Butters and Lintner (1945), p.97, Exhibit 23 および p.98, Exhibit 24 より作成。

の将来性を評価できる金融仲介業者からの借入金に依存するようになっていった。これが、それらの企業群が高い負債比率を示すことになった理由である。もちろん内部留保は、中小企業が自らの投資を賄うための重要な原資でもある。このために、中小企業は内部留保を重視し、結果としてその配当性向は低くならざるをえなかったのである。以上の結論は、宮島洋が当時の企業金融と留保利潤税の関係を詳細に分析することによって導き出した結果とも見事に符合している（宮島，1972）。

もっとも留保利潤税には、規模の小さい企業に大きな負の影響を与えないよう、税負担の軽減措置が設けられていた（Bueler, 1937, pp.44-45）。この軽減措置を利用することで、少なくとも調整純所得が5万ドル未満の企業は税負担を大幅に削減することができた⁷⁾。それに加えて小規模企業の場合、所有と経営が分離されていないか、あるいはその企業の株式がき

表4 純所得階層別にみた適用最高限界税率ごとの企業比率（1936年：％）

純所得階層 (千ドル)	企業数 (%)	純所得 (%)	7%	12%	17%	22%	27%
5以下	72.1	2.1	100.0	0	0	0	0
5-10	8.7	1.6	61.2	11.8	16.7	10.3	0
10-15	4.2	1.3	53.5	8.1	9.6	11.4	17.5
15-20	2.4	1.1	47.3	12.0	13.2	6.6	20.9
20-25	1.7	1.0	43.5	13.0	16.4	8.2	18.8
25-50	4.2	3.8	34.2	14.9	20.7	12.6	17.7
50-100	2.8	5.1	24.0	18.2	25.1	15.9	16.8
100-250	2.1	8.2	23.3	17.0	26.0	16.8	17.0
250-500	0.8	7.5	26.0	17.3	26.3	17.0	13.3
500-1,000	0.5	8.4	24.7	21.6	25.5	18.1	10.2
1,000-5,000	0.4	20.3	33.3	21.5	26.4	11.3	7.5
5,000以上	0.1	39.8	47.2	29.1	17.3	5.5	0.8

[出所] U.S. Department of Treasury (1939) より作成。

[注] 比率の計算では端数を四捨五入して算出しているため、各欄の総計が100%とならない場合がある。

わめて限定された範囲で保有されているならば、次のような方法を用いることで留保利潤税を回避できる。つまり、いったん配当を行って留保利潤税の負担を回避し、その後に株主に当該企業に対して再投資してもらうという方法である。このような方法は、株主数が限定されていて株主間での利害が一致しやすい場合には合意が得られやすい。これは、小規模企業だからこそ実行可能な留保利潤税の負担回避方法である (Lent, 1968, pp.138-139)。

以上より、次のことが明らかとなった。すなわち、大企業はもともと配当性向が高く、留保利潤税によって確かに増配を行ったが、その程度はあまり顕著なものではなかった。むしろ、留保利潤税は中小企業に対してより大きな影響を与え、特に規模が小さい企業ほど顕著に配当性向の引き上げを行った。しかし、中小企業にとっては外部資金調達コストが高いため、配当比率を大企業と同程度の水準にまで引き上げることは困難であった。もっとも、小規模企業にとっては、特別控除措置の利用と配当後の再

投資という方法によって税負担をかなりの程度軽減できるメリットがあった。したがって留保利潤税の負担は、大企業にみられる高い配当性向も、小企業に与えられた利点も持ち合わせていない、中規模の企業に対して重くのしかかっていた可能性がある。

このことを表4によって確かめることにしよう。この表は、企業規模ごとにみた、各最高税率に属する企業数の比率を示している。つまり、各企業に適用されている最高限界税率の高さによって、その企業を各税率区分に分類しているわけである。さて、表から分かるように、留保利潤税を適用されている企業数でみれば、純所得1万ドル以下の規模の企業だけで総企業数の約8割も占めている。また、純所得でみれば、100万ドル以上の規模で総純所得の約6割、10万ドル以上の企業で総純所得の8割を超える比率を占めていることが分かる。

興味深いのは、純所得階層別にみた最高限界税率22%、および27%適用企業の内訳である。まず、最高限界税率27%をみると、1万ドル以下の企業は最高限界税率27%の適用を完全に免れていることが分かる。これは、上述したような税負担軽減措置の適用や配当所得の再投資といった方法によって、総企業数にして約8割を占める小規模企業が留保利潤税の重い負担を免れることに成功していることを示している。とりわけ、純所得5千ドル以下の企業に限れば、すべての企業が最も低い7%のみの適用となっている。他方、大企業もまた大半が、最高限界税率27%の適用を免れていることが分かる。純所得100万~500万ドルのカテゴリーでは7.5%の企業のみ、純所得500万ドル以上の規模に至っては、わずか0.8%しか最高限界税率27%が適用されていない。これは、大企業の配当性向がもともと高いということに加え、仮に外部資金を調達する必要があるとしてもその調達コストが相対的に小さいので、内部留保に頼る必要がないという事情が反映されている。この結果、大企業も留保利潤税の重い負担を回避することに成功しているわけである。

最高限界税率27%を適用される企業の比率が15%以上と比較的高いのは、純所得が1万~25万ドルのカテゴリーとなっている。また、最高限界税率22%の場合でみると、純所得5万~100万ドルのカテゴリーで、その適用比率が15%を超えている。表4に彩色しているように、これらのカテゴリーに属する企業は、小企業が利用できる利点も、大企業が持つ選択肢も兼ね備えていない中規模企業群だということができる。したがって、留保利潤税の負担は、これら中規模企業にもっとも重い形で帰着したと判断してよいであろう。

ところで、留保利潤税の妥当性は、それが配当支払に与えた効果だけでなく、それがマクロ経済の安定化に及ぼした影響という観点からも評価されるべきであろう。もちろん、留保利潤税が景気循環に対して与えた純粋の効果も、それだけ取り出して定量的に議論することは困難だが、この税が与えた経済的影響の経路を議論することは可能である。一つの重要な経路は、それが企業の設備投資に与えた負の影響であり、もう一つは個人消費に与えた正の影響である。

既存研究の多くは、留保利潤税が企業の設備投資に負の影響を与え、それが資本蓄積を阻害しただけでなく、有効需要を削減することによって1937年不況の一因になったと主張する (Colm and Lehman, 1938, pp.68-71; Anderson, 1949, pp.387-388; Roose, 1954, pp.212-216)。たしかに上述したように、留保利潤税は企業の配当性向を引き上げることに大きな効果を発揮し、結果として企業の手元で利用可能な内部留保は減少することになった。しかし、中小企業と異なって大企業は当時、社債の発行や増資、あるいは銀行からの借入れによって新規投資に必要な十分な規模の資金需要を、低コストで賄うことができたのであって、留保利潤税が大企業の設備投資を大きく制約する要因になったとは考えられない (Lent, 1968, p.118-130; pp.167-169; 宮島, 1972, 272-273ページ)。

むしろこのことは、大企業の投資原資が内部資金から外部資金に切り替

わったことを意味し、投資プロジェクトの社会的有用性を外部からチェックすることで、資源配分の効率性を改善するという税本来の目的が機能していたことを示していると解釈できる。もちろん上述のように、留保利潤税は中規模企業に対して明らかに負の影響を与えた可能性が高い (Colm, 1938, p.281; 宮島, 1972, 270-272ページ)。

留保利潤税とマクロ経済の関係を考える上で重要となるもう一つの経路は、個人消費の動向である。留保利潤税は、企業の内部留保を削減し、投資家の配当所得を増大させる。また、企業は留保利潤税の課税ベースを縮小させるために、賃金をはじめとする支出を増大させるという行動をとったので (Thorp and George, 1937, pp.12-15)、その分だけ労働者の所得を増大させることにつながった。これらの所得上昇は個人消費を増大させ、景気を上向かせることに寄与する。レントは、可処分所得の増加分を約10億ドル、そのうち支出に回されたのは5億ドルと見積もっている (Lent, 1968, p.153)。このような個人消費の上昇は、消費財需要を増大させることで企業の消費財投資を喚起する。このことはさらに、企業の事業展望を好転させ、資本財への設備投資の増加を通じて景気上昇に好循環を生み出すことになるであろう。

留保利潤税が景気循環に対して与えた影響は、以上より、それが投資に対して与えた負の効果と消費に対して与えた正の効果のどちらが相対的に大きかったかで判定されなければならない。しかし、留保利潤税に批判的な研究は、これら両側面のうち前者の側面のみを取り上げて強調し、後者の側面を無視する傾向があった。しかも1937年不況の当時、なお相当量の遊休設備が存在し、金融機関には過剰な資金が堆積していたにもかかわらず、寡占企業が投資拡大に対して消極的だったのであれば (土生, 1989, 126-148ページ)、留保利潤税によって法人貯蓄を削減し、個人消費を増大させることによってマクロ経済上のバランスをとる役割を果たしたことを、むしろ積極的に評価すべきではないかと考えられる (Colm and

Lehman, 1938, p.71; Lent, 1968, pp.152-158)。

4. おわりに―「政策課税としての法人課税」という視点の重要性―

以上みてきたように、ルーズヴェルト政権による留保利潤税導入の試みは、「租税による経済システムの制御」という歴史的にも稀にみる政策実験だったと位置づけることができよう。留保利潤税は、「租税価格」という一種の価格のメカニズムを最大限に利用することで、配当支払の促進に関して大きな効果を発揮した。そして、この税は消費の拡大を通じてマクロ経済の安定化に寄与し、企業の投資行動に対する外部チェック機能を高めるといふ役割を果たしたのである。

しかし、政策課税はその効果の大きさゆえに、副作用を伴う。中小企業は当時、外部資金調達コストの高さのために、その成長原資を内部留保に頼らざるを得なかった。したがって留保利潤税の負担は、とりわけ税負担を回避する選択肢が限られていた中規模企業に重くのしかかることになった。この結果は、留保利潤税導入の本来の意図とは異なっている。つまり、経済システムの民主化を推し進めるというオリファントらの目標とも、マクロ経済の安定化を図ろうとしたタグウェルの構想とも、矛盾する結果をもたらしてしまったのである。

以上のことから、留保利潤税の設計にあたっては、中規模企業に対する税負担の緩和をもっと真剣に考慮すべきだったという教訓が引き出される。利潤が留保される割合に応じて累進的に設定された税率構造は、法人貯蓄の削減を狙うという点では有効であり、維持されるべきであろう。その上で、中規模企業に対する負担を軽減するには、調整純所得5万ドル以下に認められていた特別控除措置を、例えば50万ドル以下にまで拡大することがもっとも効果的だったと考えられる。このような措置をとれば、中規模企業に適用される最高限界税率を低下させ、同時に、7%の税率適用

のみで済む中規模企業の範囲を拡大させることにつながったであろう。環境税の導入事例をみても、必ず中小企業に対する負担軽減措置が組み込まれている。したがって、副作用を最小限に抑えながら公共目的の達成が図れるよう制度設計を行うことは、政策課税成功のための必要条件といえよう。

とはいえ、わずか3年間で留保利潤税が廃止されたのは事実であり、この税を、ニューディール期という例外的な時代における特異な存在として位置づけることも不可能ではない。そうだとすれば留保利潤税は、大論争の末に短命に終わった歴史上の一エピソードに過ぎないとして片付けてしまうこともできる。

しかし、「政策課税としての法人課税」という視点は、実は、「我々はなぜ法人に対して課税するのか」という問いに答える上で、重要な手がかりを与えてくれる点に留意する必要がある。とりわけ現代的な観点からみて、「政策課税としての法人課税」という視点が重要になるのは、企業の利潤最大化行動が、必ずしも社会的厚生を最大化と一致しない場合である。その代表的な事例は、環境問題にみられるように、外部不経済の存在によって経済厚生に損失が発生する場合である。このような場合には、企業に対して課税することが社会的厚生を最大化につながる。課税の利点は、市場の価格メカニズムを利用できる点にある。つまり、課税は市場に参入しているすべての経済主体に対して一斉に影響を与えることができる点では、法的・行政的手法や企業の自発的行動よりも優れているといえる。これは環境保全を、いわば市場における公正競争上のルールとして埋め込むことに他ならない。環境保全の観点から望ましい方向に行動すれば報酬を得られ、そうでなければ税負担が増大するというルールは、誰にとってもきわめて明快である。利潤を最大化するには、その必要条件として税負担を含む費用の最小化を図ることが必要になる。したがって、課税によって環境保全を市場のルールとして埋め込んでおけば、企業は利潤最大

化行動の結果として自動的に環境を保全するインセンティブを与えられることになる。

このことは環境保全に限らず、「利潤最大化」が「社会的厚生最大化」と乖離するすべての問題に対して適用可能である。もっとも現実には、このようなすべての問題に対して政策課税を用いることはできない。政策課税はその利点を生かして活用することが重要であって、社会的責任に基づく企業の自発的な行動が望ましい場合には、企業の自発的な行動に任せ、相互に役割分担を行う必要がある。こうして政策課税は、社会的厚生最大化を図るという観点から、公正競争ルールを市場に埋め込む役割を担うという点で、法人に対して直接課税することを正当化する固有の論理を提供することになる。

【脚注】

- 1) 環境税が導入されれば、企業にとっては環境税率が限界排出削減費用と一致する点まで排出削減を行うことが、費用最小化の観点から最適な行動となる。したがって、それ以上の排出削減を行う動機づけは働かず、したがって環境税収もそれ以上減少しない。
- 2) ドイツ憲法裁判所は、経済政策、社会政策、そして環境政策上の観点からみて望ましいと思われるような市民の行動を促すために、立法者は租税を政策手段として用いる裁量を有しているし、特に大きな競争条件の悪化を引き起こさない限り、環境上望ましくない行動に追加的に税負担を課して、それを抑制する措置をとることを立法者は憲法上の規定によって妨げられることはない、と明快に述べている (Bundesverfassungsgericht, 2004)。
- 3) 本稿が主たる分析の対象とする1930年代までに、アメリカでは既に租税の政策利用に関する数々の事例が存在していた。例えば、国内産業保護のための保護関税、全国展開する大規模チェーン・ストアを規制し、中小商店を保護するためのチェーン・ストア税、州立銀行による紙幣濫発を抑制するための紙幣税、児童労働を規制する児童労働税、農業生産をコントロールし、農民の所得水準の維持を目的とする農産物加工税などを挙げることができる (Buehler, 1936, pp.491-493; Peck, 1936)。
- 4) 留保利潤税の課税標準は、「留保調整純所得」である。「調整純所得」とは、法人の純所得から通常の法人所得税と合衆国政府に対する利払いを差し引いたものとなる。「留保調整純所得」は、この「調整純所得」からさらに、株主に分配された配当を差

し引いたものとなる。留保利潤税率は、「留保調整純所得」が「調整純所得」に占める比率の大きさにしたがって、以下のように設定された。

調整純所得に占める最初の10%分	7%
調整純所得に占める次の10%分	12%
調整純所得に占めるさらに次の20%分	17%
調整純所得に占めるさらに次の20%分	22%
調整純所得に占める残りの部分	27%

つまり、法人内部に留保される利潤部分の比率が高まれば高まるほど、その法人はより高い限界税率に直面することになる。税額の計算方法は、次のようになる。もし、「留保調整純所得」が「調整純所得」の25%であれば、その最初の10%には7%、次の10%には12%、残る5%には最も高い17%の税率が適用される。税額は、それぞれの税率段階ごとの税額を足し合わせた総額となる (Rolbein, 1939, p.221-222)。

- 5) 留保利潤税は、配当支払を増大させることによって回避できる税であるにもかかわらず、1936-37年において連邦政府に比較的大きな税収をもたらした。その税収は1936年に1億4,500万ドル、1937年には1億7,600万ドルに達し、連邦法人総税収の13.2% (1936年)、および13.8% (1937年) を占める (U.S. Department of Treasury, Bureau of Internal Revenue, 1939; 1940)。
- 6) 留保利潤税を本格的に取り扱った邦語文献としては、宮島 (1972)、加藤 (1976)、そして遠藤 (1971, 1975) がある。宮島洋は、ニューディール期における法人課税分析の一環として留保利潤税を取り扱い、とりわけそれが企業金融に与えた影響との関係で、留保利潤税の政策効果をきわめて詳細に分析している。加藤栄一は、ニューディール税制全体の評価を試みた論稿の中で留保利潤税を取り扱い、政権の政策意図と実際の乖離を指摘している。さらに遠藤宏一の業績は、留保利潤税の分析を通じて、独占の規制や所得再分配を目的とする「社会統制課税」の意義と限界を本格的に明らかにしよう論じようとした点で、日本における先駆的業績だといえよう。
- 7) 軽減措置は、調整純所得が5万ドル未満の企業に対して適用されることになっていった。これらの企業には、5,000ドルから調整純所得の10%を差し引いた額に相当する特別控除が認められた。したがって、控除額は最大でも5,000ドルを超えることはできない。この控除額は、留保利潤税を計算する前の留保調整純所得から控除された後、7%の最低税率を適用されることになっていた。この特別控除は、所得の小さい企業に対して、最低税率7%が適用される所得部分を増加させるとともに、より高い税率が適用される所得部分を縮小させることで、税負担額を大きく削減する効果を持っていた。控除額はしたがって、調整純所得の上昇とともに減少していき、調整純所得が5万ドルになったところでゼロになるよう設計されていたことになる。

【参考文献】

- 遠藤宏一 (1971), 「ニューディール期アメリカの法人所得課税の構造—『社会統制』課税形成の意義—」『経営研究』第113号, 17-54ページ.
- 遠藤宏一 (1975), 「『社会統制』の租税構造—現代租税政策形成の一断面—」『経営研究』第26巻第4号, 65-87ページ.
- 加藤栄一 (1976) 「ニューディール財政の成果と限界 (二)」『社会科学研究』第27巻第3号, 72-135ページ.
- 土生芳人 (1989), 『大恐慌とニューディール財政』(東京大学出版会)
- 宮島洋 (1972), 「現代租税政策の形成過程—アメリカ連邦法人税について—」『証券研究』第33巻, 203-310ページ.
- 諸富徹 (2000), 『環境税の理論と実際』有斐閣.
- 諸富徹 (2002), 「金融のグローバル化とトービン税」『現代思想』12月号, 142-164ページ.
- Anderson, B.M. (1949), *Economics and the Public Welfare: Financial and Economic History of the United States, 1914-1946*, D. van Nostrand Company.
- Blum, J. M. (1959), *From the Morgenthau Diaries: Years of Crisis, 1928-1938*, Houghton Mifflin.
- Brownlee, W.E., (1986), "Taxation as an X-Ray", *Reviews in American History*, 14, pp.121-126.
- Brownlee, W.E. (2004), *Federal Taxation in America: A Short History*, New Edition, Cambridge University Press.
- Buehler, A.G. (1936), *Public Finance*, McGraw-Hill.
- Buehler, A. G. (1937), *The Undistributed Profits Tax*, McGraw Hill.
- Bundesverfassungsgericht (2004), *Leitsätze zum Urteil des Ersten Senats vom 20. April 2004, -1 BvR 1748/99-, -1 BvR905/00-*.
- Butters, J.K. and J. Lintner (1945), *Effect of Federal Taxes on Growing Enterprises*, Harvard University, Graduate School of Business Administration, Division of Research.
- Calomiris, C. and R.G. Hubbard (1995), "Internal Finance and Investment: Evidence from the Undistributed Profits Tax of 1936-37", *Journal of Business*, 68(4), pp.443-482.
- Christie, W.G. and V. Nanda (1994), "Free Cash Flow, Shareholder Value, and the Undistributed Profits Tax of 1936 and 1937", *The Journal of Finance*, 49(5), pp.1727-1754.
- Colm, G. (1938), "The Revenue Act of 1938", *Social Research*, 5(3), pp.255-282.
- Colm, G. and F. Lehmann, (1938), *Economic Consequences of Recent American Tax Policy*, The Graduate Faculty of Political and Social Science, New School for Social Research.

- Guthman, H.G. (1940), "The Effects of the Undistributed Profits Tax upon the Distribution of Corporate Earnings: a Note", *Econometrica*, 8(4), pp.354-356.
- Hubbard, H.G. and P.C. Reiss (1989), "Corporate Payouts and the Tax Price of Corporate Retentions: Evidence from the Undistributed Profits Tax of 1936-38.", *NBER Working Paper* No.3111.
- Lent, G.E. (1968), *The Impact of the Undistributed Profits Tax 1936-1937*, AMS Press.
- McIntyre, F. (1939), "The Effects of the Undistributed Profits Tax upon the Distribution of Corporate Earnings", *Econometrica*, 7(4), pp.336-348.
- McIntyre, F. (1940), "The Effect of the Undistributed Profits Tax: A Reply", *Econometrica*, 8(4), pp.357-360.
- Peck, H.W. (1936), "The Use of the Taxing Power for Non-Fiscal Purposes", *The Annals of the American Academy of Political and Social Science*, 183, pp.57-62.
- Rolbein, D.L. (1939), "Non-Cash Dividends and Stock Rights as Methods for Avoidance of the Undistributed Profits Tax", *Journal of Business*, pp.221-264.
- Roose, K.D. (1954), *The Economics of Recession and Revival: an Interpretation of 1937-38*, Yale University Press.
- Smith, J.G. (1938), "Economic Significance of the Undistributed Profits Tax", *The American Economic Review*, Vol.28, pp.305-310.
- Sternsher, B. (1964), *Rexford Tugwell and the New Deal*, Rutgers University Press.
- Thorp, W.L. and E.B. George (1937), "An Appraisal of Undistributed Profit Tax", *Dun's Review*, September, pp.5-36.
- Tugwell, R.G. (1933), *The Industrial Discipline and the Governmental Art*, Columbia University Press.
- U.S. Department of Treasury, Bureau of Internal Revenue (1939・1940), *Statistics of Income for 1936・1937*, U.S. Government Printing Office.