

抜本的税制改革をどう議論するか

—税と社会保障一体改革で選択肢の提示を—

中央大学 法科大学院 教授

森信 茂樹



1. はじまる抜本的税制改革 議論

かつてロシア人から聞いたアネクドート（小話）がある。日本から高名な経済学者が、ソ連のロシアアカデミー総裁を訪ねてきた。総裁が「あなたの最近の研究テーマは何ですか」と尋ねたら、日本人学者は「貴国のペレストロイカです。」と答えた。そこで総裁は「それはいいテーマだ。一生涯そのテーマで

食っていける。」と答えたという。いつまで経っても掛け声ばかりのペレストロイカを揶揄したものだ。

こんな小話を思い出したのは、わが国でも、一生涯飯を食っていける(?)半永久的に続く研究テーマがあるからだ。それは、「抜本的税制改革」である。これまで、「抜本的税制改革の中で検討する」というフレーズは、歴代総理の所信表明演説に何度出てきたことか。

ところが、今回ばかりは、本当に動き出しそうだ。一連の道路特定財源論争の結果、連休明けから抜本的税制改革の議論を開始することが政府・与党で決まったのである。

小泉内閣以来封じられてきた抜本的税制改革であるが、前回の抜本的税制改革が97年の消費税率の引上げと所得税減税のセット時であるから、すでに10年以上経過している。そこで、議論を始めるにあたって、この間の経済社会の変化をしっかりと踏まえる必要がある。

〈目 次〉

1. はじまる抜本的税制改革議論
2. ここ10年の経済社会の変化
3. 税と社会保障を一体的に考える
4. 望ましい効率的な税制の構築
5. 議論の方法——ポピュリズムを排した選択肢の提示
6. 最後に——政府の規模について

2. ここ10年の経済社会の変化

この間のわが国の少子・高齢化は予想を超えるスピードで進展した。出生率は相変わらず反転を見せていない。ワーキングプアの出現など格差社会という言葉も人口に膾炙しつつある。わが国の社会保障をめぐる状況は大きく変化した。他方で、年金の未納問題にいたっては、解決の糸口すら見えていない。財政赤字も、年々減少してはいるものの、公的な債務残高そのものは増え続けている。安定的な社会保障制度を維持するためには、それに見合った財源が必要になるが、その保証は全くない状況にある。

また、BRICsと呼ばれる中進国の台頭、アジア諸国の経済発展、アラブ産油国のオイルマネーの威力などわれわれを取り巻く国際経済環境は大きく変わった。わが国の成長を続けていくためには、彼らの成長エネルギーを取り込むことが必要となる。他方で、わが国の企業行動も、国際化の流れの中で、税をコストの一つとしてとらえ始めている。つまり、一国だけで高水準の法人税を維持できる時代は終わったのである。

さらに、税制改革に当たっては、先進諸国の税制改革の新たな流れを踏まえることが重要だ。世界の税制改革の新潮流とは、第一に、成長志向型の効率的な税制の構築、具体的に

は、所得税から消費税へのシフト、課税ベースの拡大とセットの法人税率の引下げ、金融所得の一元化・税率の引下げである。これらは一般的に、「効率的な税制」への転換と総称されている。

もう一つの流れは、世界的に広がりを見せる所得格差問題に、税制と社会保障を一体的に設計しつつ対応していくというもので、「公平な税制」への流れである。具体的には、税制と社会保障を一体的に設計した「給付付き税額控除」が、先進諸国で導入され、大きな効果を見せている。後述するようにOECDは、この制度をわが国税制でも導入するようアドバイスをしている。

この背景には、先進国が、国際競争の激化、経済・金融活動のグローバル化の下で、人口の高齢化、少子化が進展し、高齢化のための費用をどう賄うか悩みながらも、税負担の安易な増加は、人や資本、さらには所得そのものの逃避をもたらし、経済を阻害するというトレードオフを抱えていることを示している。そこで、税制の中身を経済成長指向型にする「効率的な税制」と、そこでもって生じる弱肉強食的な不公平を是正するための「公平な税制」を両立させる税制改革が行われてきたと総括できる。

実際のここ10年間のOECD諸国の税制を見ると、個人・法人所得課税の比重の低下と、消費課税の比重の増大、金融所得と勤労所得を分離して異なる税制で課税する二元的所得税(北欧・ドイツ)やボックス課税(オランダ)、

ロシア・東欧のフラットタックスがあり、さらには米国の税制改革議論がある。加えて、英国、米国、フランス等の先進国で給付付き税額控除の拡充が行われてきた。わが国でも、これらのことを踏まえた改革が必要だ。

3. 税と社会保障を一体的に考える

(1) 一体改革の必要性

以上のような前提に立ちつつ、わが国の実情に適した税制改革を考えていくわけだが、新たなポイントとして、税と社会保障を一体としてとらえて議論し改革することを挙げたい。

税制改革も社会保障改革も同じ国民生活に大きな影響を与えるもので、本来整合的に設計されるべきであるが、わが国では縦割り行政組織の中で別個ばらばらに設計されており、負担と給付についても整合性のとれた制度設計になっておらず、非効率な部分が目立ち始めている。

一体として考えるべきだという根拠は、例えば2006年7月の閣議決定された歳入歳出一体改革である。「2011年度に国・地方の基礎的財政収支を黒字化するために必要となる対応額（歳出削減又は歳入増が必要な額）は、16.5兆円程度で、そのうち11.4兆円から14.3兆円を歳出削減によって対応する」と閣議決定された。不足分はまず歳出削減で賄う、という姿勢は当然の考え方で異論があるわけではない。問題は、具体的な歳出削減の中身

を議論・精査することなく「歳出削減は善、増税は悪」と単純に色分けし、要対応額の大部分（7－9割）を歳出削減で確保するとした結論はあまりに安易なポピュリズム的な発想ではないか、という点である。

歳出削減を実行していく過程で、医療費の国庫負担の削減を図れば、それは、患者の個人負担を増加させることになる。年金の国庫負担を抑えようと思えば、例えば基礎年金支給開始年齢（現行65歳）を引き上げることになる。介護費用（国費）の削減に努めるには、介護保険料の負担の引上げか、現在40歳になっている負担開始年齢の引下げを行うことにもなる。現に医療費の自己負担割合は引き上げられ、生活保護の老齢加算や母子加算は削減され、4月から75歳以上の老人医療保険制度も始まっている。今後、歳出・歳入一体改革の中で、2011年までの社会保障費について、毎年自然増から2,200億円の削減が予定されているが、そのことは、特定の国民の負担を引き上げることと同義であるといえる。消費税率を引き上げる場合は国民全員が広く薄く負担するのに対して、診療報酬の自己負担の引上げの場合には患者という特定の人々の負担が増加することになるという差異があるが、負担が増加するという点において、どちらも変わらないのである。歳出削減に限界の来ている社会保障分野では、「歳出削減は善、増税は悪」という切り分け方は、大きな問題があるのである。

実はこの点について、歳出・歳入一体改革を閣議決定する際の経済財政諮問会議の席

上、小泉総理はきわめて興味深い発言をしている。

(小泉議長) …消費税は私の在任中上げないと言ったら無責任だと言われた。私が就任時の目標どおりプライマリー・バランスを黒字化すると言ったら、既に消費税の法案を出している。今までのやり方だったら、公共事業を増やさなくては景気は回復してこない。それが、公共事業をマイナスにしても税収が上がってきた。…政府にも自民党にも、こういう発想は今までなかった。…消費税を上げないのは無責任だと言っているが、…現実には、私の言っているとおりにになっている。…歳出削減をどんどん切り詰めていけば、やめてほしいという声が出てくる。増税をしてもいいから必要な施策をやってくれという状況になってくるまで、歳出を徹底的にカットしないといけない。そうすると消費税の増税幅も小さくなってくる。これから、歳出削減というのは楽ではないことがわかってくるだろう。今はまだわかっていない。歳出削減の方が楽だと思っている。…歳出削減を徹底していくと、もう増税の方がいいという議論になってくる。ヨーロッパを見ると消費税は10%以上、ドイツは19%、与野党が反対、反対と言っていたのが一緒になった。みんな10%以上である。野党が提案するようになっている。

(平成18年第16回経済財政諮問会議議事要旨
2006年6月22日、下線筆者)

この発言の中で、歳出削減と税負担の増加は、白と黒ではなくて、同じコインの表裏としてとらえられている。税と社会保障を一体として設計することの重要性を認識しているのである。

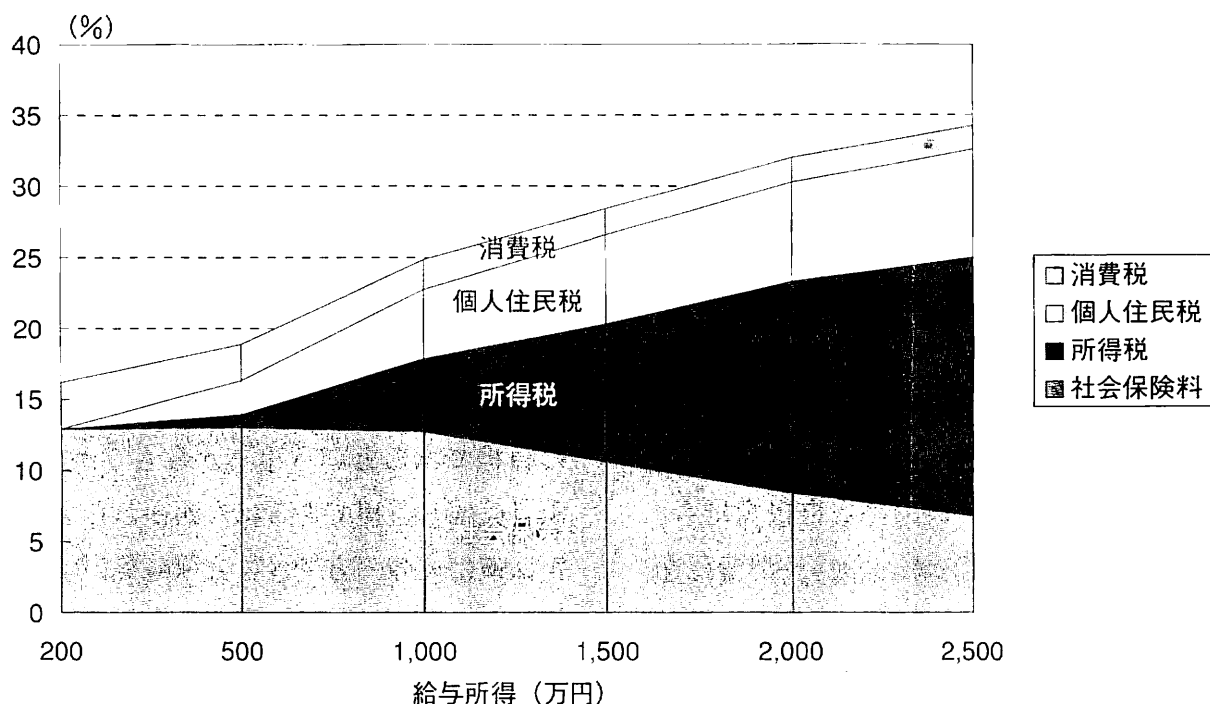
(2) 税負担と社会保障負担

税と社会保障を一体的に考える必要性は、税と社会保障負担(社会保険料)は同じ国民の負担であるという事実からもうかがえる。両者は同じ負担であるにもかかわらず、税負担は横ばいの一方で、社会保障負担は毎年増加している。これは、国民にとっては同じ負担であるにもかかわらず、税負担の増加には強い抵抗があるが、社会保険料は自らの受益に直接跳ね返るとの錯覚から、負担増にはそれほど大きな抵抗がないということを表している。2004年の年金改革で決まったのは、厚生年金の保険料は2004年から2017年まで毎年0.354%(本人0.177%)、国民年金保険料は2004年の1万3,300円から1万6,900円への負担増である。制度の根本的な議論なしに13年間にわたる国民の負担増を法律で決めることが可能であったということは驚愕に値する。

(3) 見直しの方向—逆進性の緩和と世代間の不公平の是正

見直しの第一は、税・社会保険料の負担構造、つまり逆進性の少ない負担構造と所得再分配機能の再構築である。自営業者の国民年金保険料は定額制になっており、厚生年金保険料も負担に上限が課せられているので、消

(図表1) 個人所得課税、社会保険料及び消費税を含めた実効負担率



(注) 夫婦2人の民間給与所得者、子供のうち1人は特定扶養控除適用として試算。消費税については、家計調査の消費性向をもとに試算。政府税制調査会資料を筆者が加工。

費税より逆進性が高い。標準世帯の税・社会保険料負担を給与収入ごとに比べた図(図表1)を見ると、社会保険料の負担がいかに逆進的か一目瞭然である。

税制の累進機能については、累次の景気対策としての所得税減税の結果、所得税の税収に占める比率が低下し、さらには97年の所得税最高税率の引下げがあり、わが国所得税の累進機能は大きく低下した。OECDの分析では、先進国で最低の水準といわれている。

わが国所得税の負担構造をみると、90数%の納税者が20%以下の限界税率にある。加えて、高水準の給与所得控除、甘い年金課税等が課税ベースの縮小をもたらしており、筆者の分析では、わが国の所得税の課税ベースは

米国のほぼ半分、今後の高齢化に伴う社会保険料負担(社会保険料控除)と年金給付(公的年金等控除)の拡大の結果、課税ベースはますます縮小することになる。

今後、消費税割合が増加し、金融所得を低率で分離課税する税制が進展していけば、逆進性はますます加速し、所得再分配機能は低下する。若年層の格差やワーキングプアが問題となる中で、わが国社会の分裂をもちかぬない。経済財政諮問会議でも、高齢者世帯の負担が300万円以下の世帯で逆進的になっていることが問題にされているが、社会保障と一体設計すること、具体的には後述する給付付き税額控除の導入により、負担構造の逆進性を見直す必要がある。公的年金の基礎

年金部分にどこまで税を投入するのかということも、このような観点から問い直されるべきである。

第二に、世代内・世代間の負担の不公平、格差の拡大を改善する必要がある。わが国の所得・資産格差は、年齢とともに拡大している。考えてみれば、65歳を超えても現役時代より格差が拡大するという事態が生じていることは問題ではないか。世代間格差の最大の原因は、賦課方式の年金制度にあるが、1階部分の税方式とセットで2階部分を積立制に変えるべきかどうか検討すべきだ。税制面では、積立時に社会保険料控除で課税繰り延べされている年金について、給付時にも公的年金等控除が適用され実質非課税になることが、世代間・世代内の不公平を拡大させており、見直す必要がある。

(4) 給付付き税額控除の導入

税制と社会保障を合わせて総合的に制度設計し直す際の最大の課題は、「給付付き税額控除」のわが国への導入である。この制度は、高所得者に有利な所得控除を低所得者に有利な税額控除に変え、控除し切れない額は社会保障給付するもので、75年に米国ニクソン政権により低所得者対策として導入されたものである。その後、英国のブレア政権、米国のクリントン政権のもとで、低所得者対策・所得再分配機能の強化策として、拡充された。一定時間就労する低所得世帯に対して一定額の税額控除を与え、控除額は所得が上がるに

つれ減、最終的にはゼロとなる。勤労インセンティブを高め、低所得勤労世帯が生活保護へ落ちることを予防する。「ワークフェア思想」に立つもので、労働インセンティブの供与（勤労税額控除）、子持ち家庭への経済支援（児童税額控除）、消費税・社会保険料逆進性対策（カナダのGST控除）として活用されているものである。

一見ばらまきの政策に見えるが、基本思想は、勤労を通じて福祉を与える「ワークフェア思想（つまり働かざる者食うべからず）」に立脚しており、勤労インセンティブを活用しつつ、ワーキングプアの問題を解消していくという点で、サプライサイドの小さな政府志向の政策である。現にこの制度を導入・拡充した英国ブレア政権、米国クリントン政権は財政黒字を達成している。

わが国では少子化対策としての児童税額控除を、市町村の行う児童手当給付と連携しながら導入してはどうか。いずれにしても、所得控除から税額控除へという見直しを進めることが第一歩となる。これにより、所得再分配機能は大きく改善する。具体的改革案については、東京財団ホームページの筆者が主査を務める給付付き税額控除プロジェクト参照（www.tkfd.or.jp/）。

4. 望ましい効率的な税制の構築

(1) OECDの見解

負担の規模の話と並んで重要なことは、負

担の中身の問題である。この点本年4月、OECDが「財政の安定と経済成長を促進する税制改革」と題するわが国税制改革に関する報告書を公表したので、それを紹介したい。

最初に財政赤字問題に触れつつ、累年の公共事業の削減などにより歳出削減が効果を出しつつあるが、最近の経済成長の下振れを前提とすると、プライマリーバランスの2011年黒字化には、さらなる歳出削減と将来的にGDP比6%の税負担の増加が必要と指摘し、その上で抜本的税制改革の必要性について次のように述べている。

税制改革の目的は、税収確保に加えて、経済を活性化することにある。そのような観点からは、消費税等の間接税のほうが所得税・法人税等の直接税より、経済に与える悪影響が少なく望ましく、財政赤字の縮小には消費税率の引上げで行うこと。

法人税については、法人の3分の2が赤字という事態は異常で、これを是正し法人税率を引き下げることが資源配分の最適化、ひいては経済活性化につながるとして、租税特別措置の整理等による課税ベースの拡大等による法人税率の引下げを行うこと。地方の法人税は、雇用や投資を阻害するので国際的に縮小してきた歴史があり、日本でも、消費・個人所得・資産への課税強化により縮小する必要がある。とりわけ地方法人税（法人2税）の国への移管と地方消費税の拡充が必要である。

所得税については、給与所得の4分の1と

なっている給与所得控除を、自営業者への所得捕捉の強化とセットで見直すことや配偶者控除の問題を指摘している。

そのうえで、勤労税額控除（EITC、給付付き税額控除）について、不正受給の管理の問題があるものの、低所得世帯を支援しつつ、勤労意欲の強化を促す制度で、所得分配の裾野が広く、勤労所得に対する税率が低く、非雇用者に対する低い社会保障給付水準の日本では効果的なアプローチであるとして、導入の必要性を指摘している。

さらに、金融所得一体課税の推進、相続税の課税ベースの拡大、固定資産税の強化等幅広いタックス・ミックスを提言し、固定資産税の評価額を実勢価格に近付けることにより課税強化を行うことは公平原則の下での税収確保につながるとしている。

以上がOECD報告書の内容である。

(2) 具体的な負担の在り方

税制には、消費を課税ベースとする消費課税と、所得を課税ベースとする所得課税の2つがあるが、消費課税のほうが所得課税より経済効率に与える負荷（マイナスの影響）が少なく、税制としては優れている。所得税制は、貯蓄に2重課税の問題を生じさせるほか、法人所得について、法人段階で法人税を負担し、個人段階で配当所得税を課すという2重課税を生じさせ経済効率を低下させる。また、社会・経済政策上の観点からのさまざまな優遇措置を設ける結果、課税ベースが縮小し、税収調達能力の低下を招く。年金貯蓄、

住宅投資、株式投資に対する優遇税制、配偶者控除、扶養控除等々数多くの人的控除により、包括的所得税の課税ベースはきわめて小さくなっている。また税制が複雑で難解なため、専門家の知識を借りることができる富裕層ほど税負担が軽減されるという不公平を生じさせている。

今日的な問題としては、グローバルな資本移動の下で、他国へ逃避しやすい資本所得に高い税負担を課すと国外流出を招き、その結果、労働、消費、土地等に課税のしわ寄せが行き、経済、雇用に打撃を与えることになる。

このように、経済活動の複雑化、グローバル化の中で、(包括的)所得税はさまざまな問題を抱えており、最近のドイツのように、所得税から消費税へという大きな流れが世界的に続いている。わが国の抜本的税制改革においては、このような世界的な潮流を認識するところからスタートすべきであろう。

消費税については、税率以外にも、年金・社会保障の目的税とするべきかどうかという問題がある。目的税を主張する根拠は、消費税を引き上げるときの国民の理解・納得性の問題、地方への配分をなくし喫緊の課題である社会保障に税収を充てることができること等である。地方財政は国ほど悪化していないこと、高齢化で不可避な増加が見込まれる年金・社会保障財源は、国民が等しく負担する税制が望ましいこと等から考えて、消費税の目的税化には理由があり、また政治的にはその選択しかないかもしれない。

また消費税は、所得の低い人ほど税負担が重くなる逆進性という問題があり、これへの対策としての軽減税率導入が議論になるが、食料品等に軽減税率を導入した欧州では、何が軽減税率対象の食料品かをめぐってさまざまな議論が沸き起こり、納税者、税務当局双方にとって大きなコスト負担となっている。逆進性対策は、カナダのような給付付き税額控除(GST控除)によって対応することが望ましい。

法人税率引下げの必要性については、すでに本誌2007年12月号でも論じた。要約すると、わが国の法人税実効税率は、米国と並んで先進国最高水準にあり、企業の国際競争力に与える影響だけでなく、わが国の企業立地競争力の低下を招いている。その結果、わが国企業の、低税率国への付加価値・所得移転が進んだり、海外子会社での所得留保や本邦への還流が進まないという状況が生じつつある。また、欧米企業がわが国で事業展開するに当たって、アジアの低税率国の拠点を通じて事業を行うというプランニングも増え、わが国の雇用や税収もその分失われている。つまり、高水準の法人実効税率がわが国の「立地としての国際競争力」を損ないつつあるのである。ドイツの法人税改革の目的も、自国の企業立地上の国際競争力を強化し、オランダやアイルランド等の低税率国に移転している所得を取り返すということを理由としている。

わが国で、法人実効税率を10%引き下げるには、5兆円(消費税2%分)の財源が必要となる。ドイツは、課税ベースを拡大して

10%の引下げを行ったが、わが国で、法人税の課税ベースの拡大という、最大の減収額項目の租税特別措置である研究開発促進税制の廃止が考えられるが、その場合の引下げ幅は2%弱にしかない上に、研究開発減税がデフレ経済を脱する過程でわが国経済の国際競争力強化・活性化に大きく役立っていることをどう考えるかという議論が必要となる。しかし、当面2%でも、対外的なメッセージとして引き下げるべきだという考えもある。また、ドイツのように減価償却を定額法に変えたり、グループ企業の利子控除を制限するといったことも考えられるので、このあたりの議論を整理する必要がある。先進諸国並みの水準にするための大幅な引下げは、抜本的税制改革の中で消費税の在り方等を踏まえた検討を行い、国民の理解を得つつ進めていく必要がある。いずれにしても、法人税率の見直しは、日本企業のためというより日本経済のため、という視点を持つことが必要だ。

5. 議論の方法 ——ポピュリズムを排した 選択肢の提示

最大の問題は、ねじれ国会という現象の中で、政府・与党の決めた抜本的税制改革をどう実現させるかという問題である。道路特定財源問題でよくわかったように、参議院で民主党が過半数を握っている以上、消費税増税を含む抜本的税制改革法案は彼らの理解は得

られないだろう。衆議院の再議決も、消費税は引き上げないほうがいいという国民のポピュリズムの前には、政府・与党も容易ではない。望ましい方法は、米国のように、与野党がコミットした独立委員会方式で、専門的な案を選択肢を持って提示し、与党はそこから選択、必要に応じ両院協議会等の場で法案を議論するという米国方式であろう。しかし、現下の政治情勢は、そのような方法をも許さない。

それではどうすべきであろうか。現下の最大の問題点は、与野党ともにポピュリズムが染みついていることで、それを排除する必要がある。民主党は公的年金の基礎年金部分を全額税方式でいいながら、消費税の引上げは否定、ガソリン税等の暫定税率分の引下げを主張しつつ地方の道路財源は用意するといっている。他方、自民党も、2011年のプライマリーバランス黒字化には16.5兆円の歳入ギャップを埋めなければならないとしながらも、そのギャップは歳出削減で埋めることができるとの甘い期待を振りまいた。その結果、医療費の自己負担の引上げや生活保護費の切下げ、さらには後期高齢者医療制度の創設が行われてきた。今後は、年金の支給開始年齢の引上げや介護保険料の引上げが出てくるだろう。歳出削減ならいくらでもやってくれ、と思っていた国民にすれば話が違うように思える。

そこで、ポピュリズムを排した現実的な案を選択肢として国民の前に提示し、マスコミも含めての大きな議論をしつつ決定すること

(図表2) 税・社会保険料負担率 (2004年)

(対GDP比 %)

	租税負担率	社会保険料負担率	合計	財政赤字
日本	16.5	10.0	26.4	▲6.2
米国	18.8	6.7	25.5	▲4.6
EU (15カ国)	28.4	11.3	39.7	▲2.8

(出典) OECD統計

が必要となる。ポイントは、安定した社会保障財源を確保しつつ、安定的な社会保障制度を維持することにある。そのための選択肢を、負担増とセットで複数提示してはどうか。

具体的には、後期高齢者医療制度を含む今後の医療制度の内容、年金の支給開始年齢の引下げや介護保険料の引上げ等について、引き上げる場合とそうでない場合を作り、そのための財源も併せて明記するのである。そうすると、例えば、消費税率を据え置く場合、2、3%引き上げる場合、5%引き上げる場合とのケースについて、国民から見た受益の内容がセットで示されるので、選択できるということになる。つまり、抜本的税制改革についての受益と負担のパッケージを国民の前に提示することだ。更には、特定財源の重しのとれた揮発油税について、社会保障等よりプライオリティの高い歳出に組み換える必要がある。この点について、経済財政諮問会議の果たす役割は大きい。政府・与党は、複数の選択肢を国民の前に提示し、国民的議論を踏まえて意思決定する。そうすれば、再議決も「堂々と」行える。

本来、政府の規模を巡って2大政党に分かれていればこのようなことを行う必要はない

であろうが、わが国のように、双方ともポピュリズム政策を標ぼうしているので、このやり方しかないのではないか。

6. 最後に——政府の規模について

最後に、政府の規模がいかにあるべきかという点について私自身の考え方は次のとおりである。

日本は、公的な医療保険のない米国よりは社会保障の手厚い大きな政府・国家であるべきだ。しかし、社会保障の完備がモラルハザードを生じさせている欧州よりは小さな規模にして、活力のある経済社会を維持すべきだ、と考えている。わかりやすく言えば、中福祉・中負担の国ということである。そのためには、税・社会保険料負担がGDP比で今より数%程度増加し、30% (国民所得比で40%) 強になるというイメージである。これによってわが国は、欧州並みの社会保障を維持しつつ、欧州よりは低く、米国よりは高い税負担をする国ということになる。前述のOECDの報告書がGDP比6%の税負担の引上げが必要と指摘していることとも符合する。

問題はこれをいつまでに達成すべきかということである。また、そのためには、2011年プライマリーバランスの黒字化達成という目標だけでは十分ではないということである。プライマリーバランスの黒字化は、これまでの借金を減らすことを意味するものではないからである。過去の借金を減らすためには、EUが、共通通貨を創設した際の合意のように、一般政府財政赤字のGDP比3%以内、債務残高GDP比60%以内という中期的財政

運営目標を設定し、財政赤字の規模を縮小していくと同時に、社会保障に関する財源は確保するということを目指す必要がある。

以上述べたように、抜本的税制改革は実に多くの課題をこなさなければならない。それは、これまで議論を避けてきたツケともいえるべきもので、これから逃れることは、単なる問題の先送りにしかすぎないのである。



今月下旬にかけて3月期決算会社の株主総会が相次ぐ。昨年はスティール・パートナーズなど投資ファンドと会社側の攻防が目立ち、「ファンド総会」の様相が鮮明となった。今年の場合、米サブプライムローン問題をきっかけとした昨夏以降の株価下落、7年ぶりの減益が見込まれる今年度の企業業績など、会社側にとって厳しい対応を迫られる要因が揃う中で開催となる。

今年も投資ファンドの動向が注目を集める。Jパワーとの間で委任状争奪戦に突入した英投資ファンド、ザ・チルドレンズ・インベストメント・ファンド(TCI)が代表例だ。TCIは委任状集めに投

個人は声を上げるか

資ファンドとしては異例とも言える個人投資家への説明会まで開催した。同ファンドが掲げる社長解任、増配要求に賛同する株主がどこまで広がるかは、原子力政策などを理由にTCIにJパワー株買増しの中止命令を出した経済産業省、金融庁の判断に対する市場の賛否という観点でも話題になるはずだ。

もっとも総会に向けた株主提案は昨年に比べ大幅に減少する見通しで、議論は低調にとどまる可能性が高い。株主提案減少の背景には、企業がファンドなどと事前接触を通じて一定の要望を受け入れていることや、株価下落の過程でそもそもファンドによる株式保有が減っていることなどが指摘される。さらにはここ数年に企業によ

る取引先などと株式持合いが活発化した結果、浮動株が吸い上げられる格好で経営陣寄りの株主構成が構築されたといった面もありそうだ。

もちろん資本効率を低下させる上、経営に対するチェック機能を後退させる持合いに守られた株主総会は健全とは言えない。そこで注目したいのは個人株主の動向だ。数の論理の前に沈黙することなく、持合いの合理性を問い詰め、利益配分を迫るなどどこまで声上がるか。逆に個人の声が聞こえぬままに総会が終わるならば、個人の株式市場離れが一段と深刻化しつつあると認識すべきなのかもしれない。