

「株価対策」についての意見

社団法人 経済同友会
代表幹事
小林 陽太郎
副代表幹事・専務理事
水口 弘一
金融・資本市場委員会委員長
三國 陽夫

．基本的考え方

最近の急速な株価下落に対し、金融危機再燃の未然防止等を理由に、政府による株式買上げ構想などが検討されると報道されている。

しかし、わが国が進むべき道は、経済構造改革の断行という王道である。わけても、フリー、フェア、グローバルな金融・資本市場の構築は、その中核とも位置付けられる。個別金融機関の経営判断を尊重し、「困った時は政府が助けてくれる」という甘えの体質を根絶して市場規律・自己責任を貫徹させることが、今、最も大切である。

98年当時とは経済・金融の環境も異なっており、金融危機再燃の可能性は低い。また対応する手段として、既に改正された預金保険法により、4月以降も内閣の判断で公的資本注入、預金等債権の全額保護、破綻機関の公的管理等を行うことは可能である。

短期的視点からの単なる需給調整目的の「株価対策」は、問題の先送りに過ぎず、却って逆効果にさえなりかねない。

よって我々は、そのようなものは必要ないと考える。

しかし、無策で傍観していればよいということではない。資本市場活性化の方策として既に導入され、或いは導入の方針を決めながら完全に仕上げられていない課題等について、この機に、その実現を一気に進めるべきである。

．提 言

1．確定拠出型年金（日本版 401K プラン）の早期実現

既に国会に上程されながら未だ成立に至っていない確定拠出型年金（日本版 401K プラン）法案の早期成立・導入を急ぐ。

この関連として、米国の「ESOP（Employee Stock Ownership Plan）」に相当する制度の導入に向けた検討も行う。（別添資料参照）

2．自社株消却の促進

みなし配当課税完全撤廃や自社株消却を目的とする持ち合い株式の相対取得を可能とすると共に、各企業は積極的に自社株消却に取り組む。

3．自社株の取得・保有の自由化（「金庫株」の解禁）

株価対策としてではなく、企業の財務戦略の選択肢を増やし、ひいては株式市場を活性化させるという観点から、不正取引への歯止め策を定めた上で、自社株の取得・保有を自由化する。

4．個人金融税制の見直し

配当二重課税排除の徹底を図るとともに、将来的な納税者番号制の導入を展望しつつ、まず金融所得の総合課税化を実現する。

5．金融行政の透明性向上

投資家が安心して投資し、利益を享受、又は損失を甘受できるよう、金融庁は一層のルール遵守の確保に努める。特に、運用が始まった法令解釈照会（ノー・アクション・レター）制度を積極的に活用する。

．企業の責任と自助努力

個人の株式投資が拡大しない原因として、魅力ある金融商品開発の不足、或いは個人の長期的財産形成を支援するという姿勢に欠ける営業政策等、金融機関や金融仲介業者自身に多くの問題が存在していることも否定できない。

また何よりも株価形成の基本は、各企業のたゆまぬ経営努力によってもたらされる生産性上昇や収益見込みである。

金融機関を含めた全ての企業経営者が、果敢に経営改革に取り組み、投資家の信頼を獲得することこそが、資本市場を活性化し株価の回復と安定をもたらす、唯一の根本的な対策である。

以 上

E S O P (Employee Stock Ownership Plan) ~ 自社株に投資する確定拠出型年金 ~

アメリカの ESOP とは「従業員が株主となることで、資本の分配を従業員にまで広げて株主と従業員の利害を一致させる長期インセンティブプラン」である。

企業の退職給付制度の一つであり、全員参加で拠出は企業のみが行う。企業の損金参入上限は給与の 15~25% であり、自社株に投資される。

従業員は退職時まで現金化できない。従って、所得税は退職時に支払われる。なお、運用時は非課税である。

さらに、この ESOP は信託として設立され借入を行うことができる (レバレッジド ESOP)。この仕組みを簡単に示すと以下の通りである。

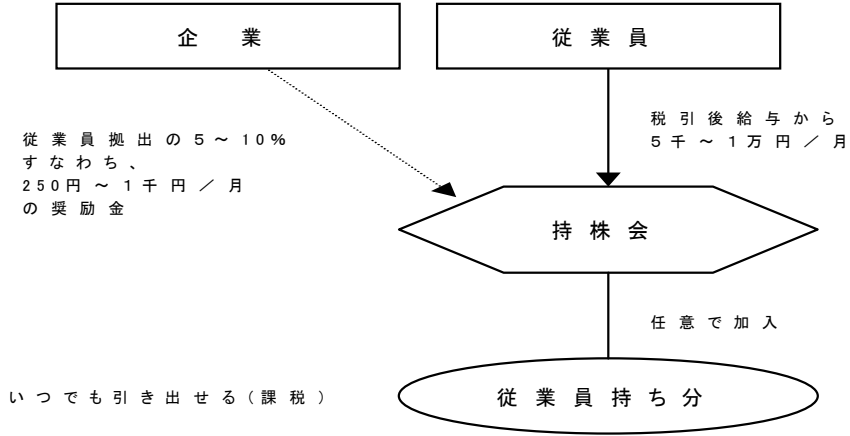
1. ESOP が銀行からローンを得る。
2. ESOP はローンで得た資金を使って自社株を買い付ける。この自社株は仮勘定に入れられる。
3. 企業が ESOP に毎年、上限枠の範囲で拠出する。
4. ESOP は企業拠出を使ってローンを返済する。
5. ローンが返済されるのに従い、仮勘定の中の自社株は決められた算定式に則り、従業員の個人口座に配分される。
6. 配当は従業員口座に直接、もしくは ESOP を経由する形で各従業員に支払われるか、ローンの返済に充てられる。
7. 従業員の退職時に、給付は自社株または現金で行われる。中途退社で給付を受ける場合は、給付金を IRA (個人退職勘定) に入れればペナルティはない。

つまり、約 10 年のローン元本返済を前提とすると 2 年分の給与支払総額に当る自社株を一度に買い付けることが出来るのであり、企業自らが巨大株主を創出するのである。

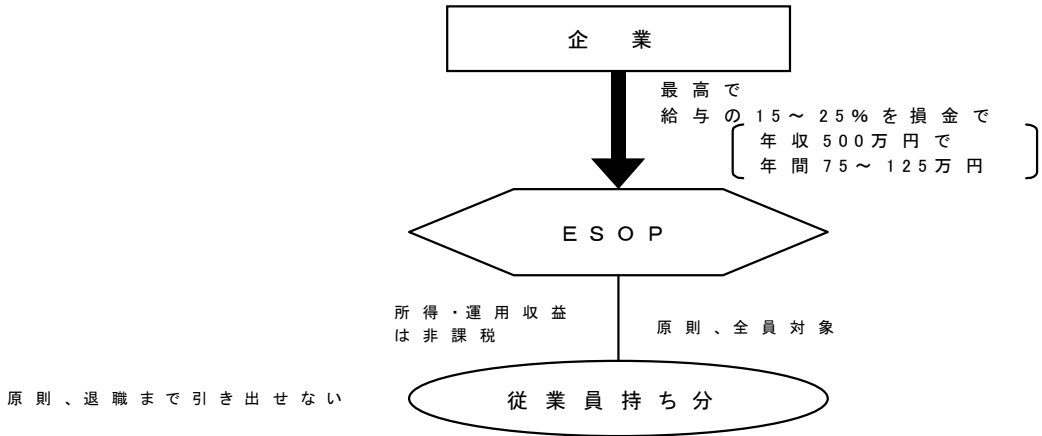
日本の持株会は、従業員が任意で税引き後の資金から自社株に積立貯蓄を行い、会社が一定の補助を行うものである。また、従業員はいつでも現金化が可能である。

* なお、経済同友会では現在、「社会保障改革委員会」において、「日本版 ESOP」の具体案を検討中であり、年度内にも提言する予定である。

貯蓄制度としての我が国持株会
(税制優遇なし)



報酬制度の一環としての米国ESOP
(税制優遇あり)



レバレッジドESOPの仕組み

