

企業と課税

逸見良隆

目次

- 第1節 はじめに
- 第2節 企業とは何か
- 第3節 企業の財務的決定と課税
- 第4節 企業の実物的決定と法人税制

第1節 はじめに

伝統的な財政学では、法人税についておおよそ2つの考え方があるとされている。その2つの考え方とは、法人擬制説と法人実在説である。法人擬制説とは、法人は個人の提供する生産要素の単なる結合機関であって、法人の産み出す所得は、すべて、最終的に個人の所得に帰属するものであり、所得税を個人が負担する以上、法人の所得に課税される法人税が存在するのは二重課税であり、法人税と所得税の間で調整する必要があるという考え方である。他方、法人実在説とは、法人は個人とは別個の独立した経済主体であり、それぞれが独自の納税単位であるので、二重課税という批判はあてはまらないという考え方である。

法人税制の議論は、法人擬制説か、法人実在説か、のいずれかから出発して論ぜられることが今までは多かった。しかし、経済政策上重要な問題は望ましい税制とは何かという議論であるから、法人実在説及び法人擬制説が、こうあるべきだという規範的概念でない

以上、それらから議論を出発させるのは、いたずらに議論を混乱させているように思われる。重要な点は、法人税が、法人企業にかかわる諸個人の経済厚生にいかなる効果をもたらすか、他の諸個人との間での所得及び資産の分配にどのような影響を及ぼすかであるから、法人税制が、法人企業の実物投資、財務政策、賃金政策、価格政策にいかなる影響を与えているかをまず論ずるべきである。法人企業は株主そのものではないという意味では法人は実在するが、法人税の負担の痛みを感じるのは法人そのものではなく、法人企業に属する、あるいは、それと何らかの関わり合いを持つ諸個人であるという意味では擬制である。

この論文では、従来の財政学のように議論の出発点を法人実在説、法人擬制説の枠組に置くことなく、企業とは何か、法人企業の目的、から出発して、法人企業の財務的決定、実物的決定に影響を与える法人税制、所得税制について論じよう。その際、モデル分析がどのレベルの均衡モデルなのか、すなわち、主体的均衡、部分均衡、一般均衡のいずれなのかを明確にしなければならない。ここで、もちろん、部分均衡分析、一般均衡分析は主体的均衡分析が行われた後で、実行可能であることに注意すべきである。

第2節 企業とは何か

法人税を議論するためには、法人税の対象

となる法人企業およびその行動を説明しなければならぬ¹⁾。

企業とは、財貨・サービスを生産する生産要素の集合体である。すぐ現れ、すぐ消えるものではなく、ある程度の継続性、固定性を持つ組織体である。そのため、企業が市場から毎日、毎日、フローとして生産要素サービスを買うのではなく、ストックとしての資産がどの程度、その企業に存在しているかは、非常に重要である。

企業に存在する資産には2種類あり、1つは非人的資産であり、もう1つは人的資産である。非人的資産は、実物資産と金融資産の2つによって構成されている。企業には、非人的資産の集合体としての企業と、人的資産の集合体としての企業という性格の異なった2つの側面が存在する。

企業とは、誰のものか、企業の主権者は、株主と従業員のどちらなのか、という重要な問題がある。この問題は、事実解明的 (positive) な視点、規範的 (normative) な視点の2つの側面から議論することが可能である。

主権者とは、所有権を持つ者であると定義され、所有権とは残余コントロール権 (residual right of control) 及び、残余利益請求権から成る残余権であると定義される。現実の不完全 (完備) 契約の世界では、当事者間で事前に、すべての起こり得る事態に関して、包括的な完全な契約を結んでおくことが不可能なため、契約に載っていない事態についての決定権が残余コントロール権である。企業に関する所有権には2種類あり、1つは非人的資産に関する所有権であり、もう1つは人的資産に関する所有権である。非人的資産の所有権者すなわち所有者は株主であるが、個々の株主が資産を分割して持っているのではなく、株主全体として、より正確には、

法人として所有しているのである。

人的資産の所有者は、もちろん、個々の従業員自身、すなわち、経営者及び労働者である。株式会社のバランス・シート (貸借対照表) の左側 (資産側) に載っているのは、実物資産と金融資産から成る非人的資産のみであって、人的資産はバランス・シートとは無関係である。企業合併、企業買収の対象となる資産でもある、非人的資産は、株式会社が解散される時、優先権のある債権者に対する負債部分を差し引いた後で、所有株数に比例して、その評価額は株主個人に分割されて帰属する。負債部分を差し引いた非人的資産の持ち分である株式には市場が存在していて、その所有権は譲渡可能であるが、人的資産には市場が存在せず、その所有権は、その所有者である従業員個人を離れては譲渡可能ではない。

企業を構成する2つの資産の所有者が異なるので、企業の所有者が誰かは、もともと明確ではない。従って、株式会社の企業活動の成果に関する残余利益請求権がだれに属するか、株主か、あるいは従業員か、も明確ではない。企業は、非人的資産と人的資産を結合して用いて、財貨・サービスを生産し、市場に供給し、キャッシュフローを得る。このインフローから、可変費用に対応する契約的、義務的支払い及び投資支出 (アウトフロー) を差し引いたものが、残余利益請求権の金銭面の表現であるネット・キャッシュフローである。

契約的、義務的支払いとして何をとるかによって2つのネット・キャッシュフローがあり得る。1つは人的資産に対する報酬・支払いを契約的、義務的支払いと見なすもので、これが企業の外部の投資家である株主にとってのネット・キャッシュフローである。もう1つは、非人的資産に対する報酬・支払いを

1) 今までの及び最近の企業の理論についてはHart [4] が有益な説明を与えている。

契約的、義務的支払いと見なすもので、これが企業の内部の従業員にとってのネット・キャッシュフローである。外部の投資家である株主にとってのネット・キャッシュフローの現時点から将来にわたる割引現在価値は、現時点における外部の株主にとっての企業価値を表わしている。数式で表現すると、外部の株主にとってのある時点におけるネット・キャッシュフローは、 $F(K,L)-wL-I$ 、内部の従業員にとってのネット・キャッシュフローは、 $F(K,L)-rK-I$ である。ここで、 K は非人的資産、 L は人的資産、 r, w はそれぞれの資産1単位当たりの契約的、義務的報酬、支払いである。 I は、その企業の所有者すなわち残余権者である外部の株主の、あるいは、内部の従業員の提供する金銭的投資支出である。ここで、非人的資産はすべて実物資産あるいは金融資産として財貨・サービスの生産活動に使われている事を仮定しており、企業の所有者＝従業員の場合、非人的資産は固定された報酬分しか支払われていないので株式はむしろ、負債に転換されている。企業の所有者＝株主の場合、企業の資産としての価値（それは、非人的資産の価値である）を表わす企業価値から負債価値を差し引いたものが、株主の持ち分である株式の価値となり、市場で取引されるのであるが、企業価値の評価そのものは、非人的資産の量だけによって決定されているのではない。 $F(K,L)$ に見られるように人的資産の量によっても変化するのである。従業員にとってのネット・キャッシュフローも人的資産の量だけによって決定されているのではなく、組み合わせられる非人的資産の量によっても変化する。

それでは、いったい企業は、株主主権あるいは従業員主権のどちらなのか。ここでは規範的（normative）な視点ではなく、事実解明的（positive）な視点だけから問題を考察

することにしよう。企業活動は、時間の経過の中で行なわれるので、そして現実の経済は貨幣経済なので、運転資金としての金融資産である貨幣（購買力）が企業の手許になければ、その企業活動は実行不可能である。人的資産だけがあっても、非人的資産である実物資産、金融資産がまったく提供されていなければ、企業経営は不可能である。逆に、人的資産が全然なくても、非人的資産である実物資産、金融資産が前もって準備されておれば、貨幣（購買力）の獲得を通じて、新たに従業員を雇うことが出来、それによって人的資産を形成してゆくことが出来る。資本主義経済における企業活動とは、時間の経過に伴う、カネ－モノ－カネの資金の循環的な流れ（これを資本²⁾とよぶ）なのであって、資本主義企業では、非人的資産の方が人的資産よりも優位に立っているのである。企業の外部の投資家との資金の流れは、株式会社設立後の初期の段階では、 $F(K,L)-wL-I < 0$ の傾向を持ち、経営が順調に軌道に乗れば、やがて、 $F(K,L)-wL-I > 0$ となって投下された資金が回収され、収益がもたらされるのである。この企業活動は、資金の出し手としての企業の外部の投資家の意思の反映でもある。

以下では、この論文における企業とは株主主権企業であって、外部の投資家にとってのネット・キャッシュフローの割引現在価値すなわち企業価値あるいは、それから負債価値を差し引いた株価最大化が実現されるように、企業投資等の株式会社経営が行なわれると仮定して議論を進める。

第3節 企業の財務的決定と課税

この節では法人企業の投資水準の決定という実物的決定の問題は取り上げず、法人企業

2) この資本の概念と第4節で出て来る資本の概念は、まったく別のものである。

のファイナンスの方法，すなわち財務的決定について考察しよう。法人企業の実物的決定すなわち投資水準の決定の問題は第4節で議論する。

まず最初に，Atkinson and Stiglitz [1]，のLecture 5を参考にしながら，法人税や所得税等の課税が導入される以前の，ある特定の企業の財務構造及びその企業が採る財務政策を説明する基本モデルを提示しよう。

離散的時間（期間分析）モデルでは，ある期間において企業に入ってくる金額と出てゆく金額は定義上，相い等しい。連続的時間モデルでも，ある瞬間における入ってくる流量と出てゆく流量は恒等的にあい等しい。このキャッシュフローの制約関係から，次の恒等式が成立している。

$$\begin{aligned} & \text{粗利潤} + \text{負債増加} + \text{新株発行} \\ = & \text{負債利子支払い} + \text{配当支払い} + \text{企業投資} \quad (1) \end{aligned}$$

ここで，粗利潤 = 企業売上げ - 可変費用，と定義されている。可変費用は第2節における契約的，義務的支払いに対応している。また，

$$\text{法人利潤} = \text{粗利潤} - \text{負債利子支払い} \quad (2)$$

$$\text{内部留保} = \text{法人利潤} - \text{配当支払い} \quad (3)$$

が成立している。等式(1)に(2)を代入しさらに(3)を代入して次の等式

$$\text{企業投資} = \text{内部留保} + \text{負債増加} + \text{新株発行} \quad (4)$$

が得られる。

ここから，企業投資の財源は，内部留保，負債増加，新株発行の3つであることがわかる。企業価値を決定するこの法人企業から外部の投資家への資金の純な流れ（ネット・キャッシュフロー）は

$$\text{負債利子支払い} + \text{配当支払い} - \text{負債増加} - \text{新株発行}$$

であって，それは式(1)を使うと，恒等的に，粗利潤 - 企業投資，に等しいことがわかる。それは，企業が稼いだ金額 - 企業が投資支出をした金額，という実物変数であって，企業投資の財源が何であったかとは無関係である。これが，企業価値は，実物的変数のみによって決定され，法人企業がいかなる財務政策を採るかとは無関係であるという，モジリアーニ・ミラー定理の内容である。

今までの説明では，法人税，所得税等の租税は，いっさい存在しなかった。租税が導入されると，外部の投資家にとっての企業価値を決定する企業からの実質的な受け取りであるネット・キャッシュフローは，法人税のみならず所得税によっても影響されるであろう。

法人税は，法人利潤に課税される税であるが，法人利潤のうち内部留保を除く配当支払いは，個人所得の段階で所得税の対象でもあるため，法人税だけでなく，所得税も考慮に入れなければならない。他方，負債利子支払いは，その受け取り手である個人にとって所得税の対象ではあるが，法人税は課税されない。このように配当支払いは，内部留保及び負債利子支払いと比較して二重課税になっている。

これら2つの配当の二重課税問題のうち，内部留保と対比しての，配当の二重課税問題だけをここでは考察することにしよう。

この配当の二重課税問題に対しては，2つの両極端な立場が存在しうる。法人税と所得税の課税方式に関して，それら2つの税を独立したものと考えるやり方と，完全に統合させようという考え方の2つである。これら，独立課税方式と完全統合方式の間には，2段階税率方式とインピュテーション方式が位置している。

以下では，King [6] 及びKing [8] に

従って、配当と内部留保の税負担に関する法人税と所得税の調整のためのいくつかの方法について説明しよう。配当の取り扱いに関する法人税及び所得税の税体系を2つの理論上のパラメータ (τ, θ) で表現しようとする。外部の投資家にとっての法人税及び所得税の合計の総税負担 T をこの2つのパラメータだけで表現するのである。

Y を法人所得 = 内部留保 + 配当とし、 G を法人企業が支払う粗配当、 d を所得税引後の純配当としよう。 τ を内部留保と配当に共通して課税される法人税の基本税率とし、配当支払い分に対する税制全体としての差別 (あるいは優遇) を表すパラメータとして θ を定義する。 $\theta = 1$ が配当が内部留保と比較して、まったく無差別であることを表現し、 $\theta < (>) 1$ が税制全体として配当の税負担がより大きい (小さい) を表現している。法人企業の粗の配当支払い G 1 単位に対して所得税の支払いを差し引いた純の株主の手取りを θ とし、 $1 - \theta$ を τ 以外の所得税の税支払いにあてられるものとしよう。また m を限界所得税率としよう。その時、次式が成立している。

$$T = \tau Y + \left(\frac{1-\theta}{\theta} \right) d = \tau Y + \frac{(1-\theta)(1-m)}{\theta} G \quad (5)$$

ここで、配当の取り扱いに関する法人税と所得税の税体系の4つのタイプを説明し、式(5)に照らして、それぞれのタイプが持つ理論上のパラメータ (τ, θ) を導出しよう。

(1) 独立課税方式

古典的な法人税 (the classical system) と呼ばれ、法人税と所得税を独立した、まったく別々の税と考え、配当の二重課税をいっさい調整しない方式。 u を法人所得税率とすると、

$$T = uY + mG \quad (6)$$

(5)と(6)は恒等的に等しいので、

$$\tau = u, \quad \frac{(1-\theta)(1-m)}{\theta} = m$$

から、この方式における理論上のパラメータ (τ, θ) は次のようになる。

$$\begin{cases} \tau = u \\ \theta = 1 - m \end{cases}$$

(2) 2段階税率方式

配当 (分配利潤) を内部留保 (未分配利潤) よりも、法人税の税率で低くし、配当に対する二重課税を調整しようとするもの。配当に対する法人税率を u_d 、内部留保に対する法人税率を u とすると、 $u > u_d$ であり、

$$T = u(Y - G) + u_d G + mG$$

(5)と比較して、この方式のパラメータは

$$\begin{cases} \tau = u \\ \theta = \frac{1-m}{1+u_d-u} \end{cases}$$

となる。 $\theta = 1$ となって、配当と内部留保が無差別となるのは $u = u_d + m$ の時だけである。 u が u_d あるいは m に比較して大きければ $\theta > 1$ となる可能性があり、配当よりも内部留保の負担がより大きい。

(3) インピュテーション方式

内部留保も、配当も、法人税の支払いの段階では単一の法人税率が用いられるが、配当に対する法人税は、個人所得税の前払いであると見なされ、所得税の段階でインピュテーション率 s に比例して税額控除が行なわれる。

$$T = uY + (m-s)G$$

(5)と比較して、

$$\begin{cases} \tau = u \\ \theta = \frac{1-m}{1-s} \end{cases}$$

(4) 完全統合方式

どのような株主についても、 $\theta = 1$ となり、法人利潤をどのように内部留保と配当に分けても総税負担が変化しない。

$$T = mY$$

(5)と比較して、

$$\begin{cases} \tau = m \\ \theta = 1 \end{cases}$$

次に、この法人企業に資金を提供する外部の投資家の行動について述べよう。 r を市場利子率、 $V(t)$ を第 t 期の期首におけるその企業の株式1株の市場価値、 $d(t)$ を第 t 期の期末に支払われた1株当たりの所得税引後の純配当としよう。第 t 期間のこの株式のキャピタルゲインは $V(t+1) - V(t)$ であり、これはキャピタルゲイン税率 z で課税される。

$$(1-m)rV(t) = d(t) + (1-z)[V(t+1) - V(t)] \quad (7)$$

は、資本市場に直面した企業の外部の投資家の主体的均衡条件であり、左辺は税を考慮した上での株式以外で資金を1期間運用した時の収益を表わし、右辺は税引後の純配当プラス課税後のキャピタル・ゲインを表わしており、投資家の主体的均衡では両者は等しい。この条件を充たしながら、資金調達方法の変

更という比較静学分析を実行し、投資家にとってより望ましい、すなわち、より株価を高くする資金調達（ファイナンス）の方法を捜す。

ここでは企業投資の水準が与えられた下での、最適財務政策、すなわち、内部留保、負債増加、新株発行の間での選択の問題を採り上げる。最適とは企業の外部の投資家にとっての最適すなわち株価最大化を意味し、3つの財源の間での選択は法人税、所得税のパラメータによって影響されるであろう。3つの財源の内の1つを一定に固定し、残りの2つの間で選択を行う。

(1) 負債増加からの投資支出を固定した時の、内部留保からの投資と新株発行からの投資の間での選択。

新株発行からの財源調達がふえると、企業投資の水準は一定なので(4)より内部留保からの財源調達が減少することになる。その結果、(3)より企業からの個人段階での所得税を含めた配当支払いが増加することとなる。その時、新株発行による資金調達が、内部留保からの資金調達よりも外部の投資家にとって有利になるのはどのような条件の下においてであろうか。(7)より、

$$[1-z+(1-m)r]V(0) = d(0) + (1-z)V(1)$$

が成立し、スーパースクリプト1と2によって政策を表示すると、

$$\begin{aligned} V^2(0) - V^1(0) &= \frac{1}{[1-z+(1-m)r]} \\ &\times [d^2(0) - d^1(0) + (1-z)\{V^2(1) - V^1(1)\}] \quad (8) \end{aligned}$$

政策1を株数を N のままにしておく政策とし、政策2を株価 $V^2(1)$ で新株を ΔN だけ発行し、株主にとっての1株当たりの配当を

$d^1(0)$ から $d^2(0)$ に増やす政策としよう。新株発行による収入は $\Delta N V^2(1)$ であり、これは企業にとっての粗の配当支払いの増加に等しい。つまり、

$$\Delta N V^2(1) = [d^2(0) - d^1(0)] \frac{N}{\theta} \quad (9)$$

両政策の投資水準はまったく同じであり、実物的には同一なので、同じ将来の利潤流列をもたらす。従って、第1期の株式総価値は同一であり、従って、

$$V^1(1)N = V^2(1)(N + \Delta N) \quad (10)$$

(9)と(10)を(8)に代入すると、

$$V^2(0) - V^1(0) = \frac{1}{[1 - z + (1 - m)r]} \times \left[\frac{\Delta N}{N} \theta V^2(1) + (z - 1) \frac{\Delta N}{N} V^2(1) \right]$$

従って、

$$V^2(0) - V^1(0) = \frac{\Delta N}{N} V^2(1) \left\{ \frac{\theta + z - 1}{[1 - z + (1 - m)r]} \right\}$$

$V^2(1) > 0, 1 - z + (1 - m)r > 0$ ゆえ、 $\Delta N > 0$ が第0期の株価を上げるか、どうかは $\theta + z - 1 > 0$ か、どうかに依存して決まり、法人税、所得税が、 $\theta + z > 1$ の時、新株発行が望ましく、 $\theta + z < 1$ の時、株式が買い戻されるのが望ましく、内部留保からの投資支出がふえ配当支払いが減少する。

(2) 内部留保からの投資支出を固定した時の、負債増加からの投資と新株発行からの投資の間での選択。

より具体的には、法人企業が0期の期末に $V^1(1)$ の価格で ΔN^1 の新株を発行する政策

と、0期の期末に $\Delta N^1 V^1(1)$ の額を借り入れ、1期後に元金と利子を返済する政策を比較する。結論だけ述べると、 $1 - m < \theta\beta$ の時、前者の新株発行が望ましく、 $1 - m > \theta\beta$ の時、借入れが望ましい。ここで、

$$\beta = \begin{cases} 1 - \tau & \text{借入れ利子が法人税から控除される場合} \\ 1 & \text{借入れ利子が法人税から控除されない場合} \end{cases}$$

$1 - m < \theta\beta$ の意味は、1単位、外部の投資家が市場利子率で貸し付けることのネットの受け取り $1 - m$ よりも、新株発行に対する純配当の受け取りの方が外部の投資家にとってより大きいということである。

(3) 新株発行からの投資支出を固定した時の、内部留保からの投資と負債増加からの投資の間での選択。

$1 - m > (1 - z)\beta$ の時、0時点で法人企業が借入れをふやすことによって、内部留保からの投資を減らし、配当の支払いをふやすことが外部の投資家にとってより望ましい。逆の場合は、逆。

以上の関係から、3つの資金源に関して完全に中立的な税制とは、

$$\begin{cases} \theta + z = 1 \\ 1 - m = \theta\beta \\ 1 - m = (1 - z)\beta \end{cases} \quad (11)$$

が同時に、成立する法人税と所得税の体系であるが、3つの等式のうち、2つだけが独立である。

所得税も、法人税も存在しない時、 $z = 0, m = 0, \theta = 1, \beta = 1$ なので、自動的に中立性の条件が充たされる。これは、モジリアーニ・ミラー定理の1つの証明になる。

(1) 独立課税方式、(2) 2段階税率方式、

(3) インピュテーション方式, (4) 完全統合方式, の各課税方式の下で, 3つの資金源(負債増加, 内部留保, 新株発行)が完全に無差別となる条件は, 中立性の条件である式(11)に各税方式のパラメータ θ を代入することによって得られる。その条件は以下の通りである。

$$\begin{aligned}
 (1) \text{独立課税方式} & \quad \begin{cases} m = z \\ \beta = 1 \end{cases} \\
 (2) \text{2段階税率方式} & \quad \begin{cases} \frac{1-m}{1-z} = 1 + u_d - u \\ \beta = 1 + u_d - u \end{cases} \\
 (3) \text{インピュテーション方式} & \quad \begin{cases} \frac{1-m}{1-z} = 1 - s \\ \beta = 1 - s \end{cases} \\
 (4) \text{完全統合方式} & \quad \begin{cases} z = 0 \\ \beta = 1 - m \end{cases}
 \end{aligned}$$

これらの条件から, 次のことが言える。中立性のための必要条件は, (1)の下では, キャピタルゲイン税率=所得税率, (4)の下では, キャピタルゲイン率=0, である。所得の大きさの違いによって, それぞれの投資家毎に, m, z が異なるより一般的な場合には, (1), (4)とは対照的に, (2), (3)では中立性の条件はみたされない。

第4節 企業の実物的決定と法人税制

この節では, 法人税が法人企業の実物的決定, とりわけ投資水準の決定にいかなる影響を与え, 法人税が一括定額説(ランプ・サム・タックス)としての性格を持つかどうかを議論しよう。もし, 法人税が, 定額税であるならば, 資源配分の効率性に限って言うと,

法人税は中立的であり, 法人税を減税することは, 何ら資源配分の効率性を改善することにはならない。

元来, 法人税に対応する企業に対する利潤税の存在は, 企業の利潤最大化行動にいかなる影響も与えないとの指摘があった。これを説明しよう。利潤を $\pi = pf(x) - wx$, ここで p =企業の生産する財の価格, x =可変的投入(例えば労働), w をその価格としよう。 t を利潤税率としよう。課税後の利潤は $(1-t)\{pf(x) - wx\}$ となる。それを最大にする x のための条件, $pf'(x) = w$ は税がない時とまったく同じであるので, 利潤税の存在は, 企業の実物的行動に何の影響も与えず, 課税後の利潤を減少させるだけの効果をもたらしている。つまり, この場合, 企業に対する利潤税は中立的な租税なのである。

以下では, 法人企業の主体的均衡モデルにおいて, (それは又, 株主の主体的均衡モデルでもあるのだが,) 法人税が定額説(ランプ・サム・タックス)としての性格を持ち, 従って, 資源配分の効率性をみださないのはどのような条件においてであるかを考察しよう。まず, 最初に, 投資のための財源の問題を考えない動学的企業モデルを検討し, 後に, 負債利子支払いを考慮に入れよう。

主体的均衡モデルだけでは, 経済全体の姿を描いた事にはならないので, 最後に一般均衡モデルについて若干, 言及しよう。

第3節において, 企業の外部の投資家にとっての企業価値は, 法人企業から外部の投資家へのネット・キャッシュフロー(資金の純な流れ)によって決まり, それは恒等的に, 粗利潤-企業投資に等しいことがわかった。

ここでは, ネット・キャッシュフローの割引現在価値の最大化をめざす法人企業の実物的決定すなわち投資水準の決定の問題を採り上げる。税制としては, 法人税のみが考慮さ

れ、所得税の存在は無視される³⁾。

現在時点0における、この法人企業が外部の投資家にもたらず t 時点のネット・キャッシュフロー $R(t)$ の割引現在価値の総和 $V(0)$ は以下のようなものである。また $\pi(t)$ は粗利潤である。

$$V(0) = \int_0^{\infty} R(t) \exp\left[-\int_0^t r(s) ds\right] dt \quad (12)$$

$$R(t) = [1-u(t)]\pi(t) + u(t) \int_0^{\infty} D(x, t-x) \times p_t(t-x) I(t-x) dx - [1-k(t)] p_t(t) I(t) \quad (13)$$

$$\pi(t) = F[K(t), L(t)] - w(t) L(t) \quad (14)$$

資本蓄積を制約する条件は

$$\dot{K} = \psi(I, K; t) - \delta K \quad (15)$$

である。ここで、以上の式の記号を説明すると、 $r(s)$ は割引率、 $p_t(t)$ は投資財の価格、 $I(t)$ は投資、 $k(t)$ は投資税額控除率、 $F(\)$ は生産関数、 K は資本ストック、 L は労働、 $w(t)$ は賃金率、 $u(t)$ は法人税率、 δ は物理的減耗率、 $D(x, t-x)$ は、 $t-x$ 時点での税制の下での、現時点 t において投資後 x 年経った x 歳の資本の1ドル当たりの減価償却控除、 $\psi(\)$ は投資に関する調整費用の存在を表現している。(13)の第2項は、 $\pi(t)$ にくらべて、減価償却分だけ法人利潤が減るので、それかける法人税率 $u(t)$ だけキャッシュフローが増えることを表わしている。

$$\dot{K} = I - \delta K$$

は(15)式の $\psi_t = 1, \psi_K = 0$ の特別な場合である。

(13)を(12)に代入し、変形すると、

$$V(0) = \int_0^{\infty} [(1-u)\pi - (1-k-b)p_t I] \exp\left(-\int_0^t r(s) ds\right) dt + \int_0^{\infty} \{u(t) [\int_0^0 D(t-v, v) p_t(v) I(v) dv] \exp\left(-\int_0^t r(s) ds\right)\} dt \quad (16)$$

ここで、

$$b(t) = \int_0^{\infty} u(t+x) D(x, t) \exp\left[-\int_0^t r(t+s) ds\right] dx \quad (17)$$

は減価償却の税効果を表わしている。

(16)の第2項は現時点及び、それ以降の決定から独立しているので、法人企業の最適問題は、制約条件(15)の下で、(16)の第1項の最大化問題に帰着する。最大値原理により、その解は、

$$\pi_L = 0$$

$$\lambda \psi_t = (1-k-b)p_t \quad (18)$$

$$\dot{\lambda} = (r + \delta - \psi_K) \lambda - (1-u)\pi_K \quad (19)$$

ここで、 π_K, π_L, ψ_t は偏微分をあらわし、 λ は制約(15)のシャドウ・プライスである。

$\dot{K} = I - \delta K$ の時には、 $\psi_t = 1, \psi_K = 0$ ゆえ、(18)(19)のかわりに、

$$\lambda = (1-k-b)p_t \quad (20)$$

$$\dot{\lambda} = (r + \delta) \lambda - (1-u)\pi_K \quad (21)$$

が成立する。

もし、投資税額控除 k 、減価償却の税効果 b が時間軸上で一定ならば、(20)を(21)に代入することによって、

$$(1-u)\pi_K = (r + \delta)(1-k-b)p_t - (1-k-b)\dot{p}_t = p_t(1-k-b)(r + \delta - \hat{p}_t)$$

3) 以下は、一部、Hayashi[5]を参考にしている。

が得られる。従って、(14)より $\pi_k = F_k$ を考慮すると、

$$F_k = \frac{p_t(1-k-b)(r+\delta-\hat{p}_t)}{1-u} \quad (22)$$

ここで、(17)の $b(t)$ が時間軸上で、一定の例として、 $u(t+x)=u$ 一定、 $D(x,t)=\delta e^{-\delta x}$ (税法上認められる減価償却控除が実際の償却(物理的減耗)率に等しい、これを真の経済的償却と言う)、 $r(t+s)=r$ 一定の時には、

$$\begin{aligned} b(t) &= u \int_0^{\infty} \delta e^{-\delta x} e^{-rx} dx = u \delta \int_0^{\infty} e^{-(r+\delta)x} dx \\ &= u \delta \left[\frac{-e^{-(r+\delta)x}}{r+\delta} \right]_0^{\infty} = \frac{u \delta}{r+\delta} \end{aligned}$$

となる。さらに、 $k=0, \hat{p}_t=0$ の時には、(22)は

$$F_k = \frac{p_t(r+\delta-u\delta)}{1-u} = p_t \left(\frac{r}{1-u} + \delta \right)$$

となる。

F_k は資本の限界生産物なので、(22)の右辺は外部の投資家との資金の出入りを表現するネット・キャッシュフローの割引現在価値(企業価値)の最大化において、資本の限界生産物に等しくなるべき、資本の使用者費用であって資本費用(cost of capital)とよばれる。ここで法人税による $1-u$ は資本費用を上げる要因であり、投資税額控除 k 及び減価償却の税効果 b は資本費用を下げる要因であることが容易に理解できる。

企業が実物投資を行なうと、企業に帰属する金融資産が実物資産に置き換わるだけで、直ちに経費が発生するわけではない。実物資産が古くなるにつれて価値が下がり、費用が発生してゆくと考え(これは発生主義会計に対応している)、その減価償却分だけ課税法人利潤が少なくなる。その結果、法人税率かける減価償却分だけネット・キャッシュフロ

ーが増加する。ネット・キャッシュフローの割引現在価値の計算において、現在時点からより遠くなればなるほど将来の金額がより大きく割引かれることを考慮すると、償却のスピードが速ければ速いほど外部の投資家にとって有利である。

もっとも速い償却方法とは、投資支出が行われると、直ちに全額償却される場合であって、この償却方法は、即時償却あるいは自由償却とよばれる(これは現金主義会計に対応している)。即時償却が行われ、投資税額控除が廃止されると、式(13)は

$$R(t) = [1-u(t)]\pi(t) + u(t)p_t(t)I(t) - p_t(t)I(t)$$

となるので、式(22)は

$$F_k = \frac{p_t(1-u)(r+\delta-\hat{p}_t)}{1-u} = p_t(r+\delta-\hat{p}_t)$$

となり、法人税による資源配分のゆがみ(distortion)は消え、資源配分の効率性に対して、法人税は中立的である。この法人税は、いわゆるキャッシュフロー法人税に対応している。

次に、ファイナンスの財源が負債であるという条件の下で法人税が法人企業の最適投資政策を決定する限界条件をゆがめ、資源配分における効率性の低下、すなわち厚生上の損失をもたらすのか、それとは逆に法人税は法人企業への定額税として機能し、投資決定の限界条件をゆがめないのか、の問題を考察する。ここで議論される問題は、企業による最適投資の実物的決定という点で今までと本質的に同じであるが、負債利子支払いが課税法人所得から控除される可能性を考慮している点において異なっている⁴⁾。

4) 以下は、一部、King[7]を参考にしてしている。

減価償却の税控除及び負債利子支払いの課税法人所得からの控除可能性という2つの観点から法人税制の法人企業の投資行動に及ぼす効果を分析しよう。投資政策を少し変更することによって、企業利潤が増加しないことが、最適投資政策であるための必要条件となる。次のような結論が得られている。

法人税制を α と γ という2つのパラメーターで一般的に表現しようとする。投資支出が行われた時、その内の α 部分は、その時点で即時償却が行われ、残りの $(1-\alpha)$ 部分はそれ以降、資本設備が古くなるに応じて、真の経済的償却に等しく減価償却控除が行われ課税所得から差し引かれるものとする。負債利子支払い控除に関しては、その内の γ 部分だけは税控除可能であり、 $(1-\gamma)$ 部分は税控除出来ないものとする。法人税率を u とすると、投資支出の一部は即時償却が行われ、 $u \times$ 償却分だけ法人税の支払いが軽減されるため、投資財1単位の実効価格は $\alpha(1-u) + (1-\alpha) = 1 - \alpha u$ となる。

この投資をファイナンスするための財源が借入れであるとしよう。利子支払いは $r(1-\alpha u)$ であるが、その γ 部分は税控除可能なため、利子支払いの法人企業にとっての費用は、

$$r(1-\alpha u) [\gamma(1-u) + (1-\gamma)] = r(1-\alpha u)(1-\gamma u)$$

となる。資本設備の実際の減価償却率を δ とすると、もとの投資財1単位あたりの置き換え費用は $\delta(1-\alpha u)$ となる。ところが、もとの投資の内、 $(1-\alpha)$ 部分は、実際の減価償却分だけ税控除が認められるため、 $u\delta(1-\alpha)$ だけ費用が少なくなる。従って、法人税を考慮した置き換え費用から $(1-\alpha)$ 部分の税控除を差し引くと

$$\delta(1-\alpha u) - u\delta(1-\alpha) = \delta(1-u)$$

となる。

以上をまとめると、投資支出1単位の増加による法人利潤の増加は、負債利子支払い、及び、減価償却の実質費用を考慮して、

$$(\partial\pi/\partial K)(1-u) - r(1-\alpha u)(1-\gamma u) - \delta(1-u)$$

となる。ここで、 π は法人利潤、 K は資本ストックである。これを0と置くことによって、法人企業の主体的均衡条件である、最適投資政策のための必要条件

$$(\partial\pi/\partial K) - \delta = [r(1-\alpha u)(1-\gamma u)] / (1-u) \quad (23)$$

が得られる。

(23)は、パラメーター α と γ で表現された一般的な条件であるので、いくつかの特別な場合には、右辺は r となり、法人税は、実物における資源配分のゆがみをもたらさない。その特別な場合とは、 $\alpha=0, \gamma=1$ と $\alpha=1, \gamma=0$ の2つの場合である。前者は、償却方法に関しては即時償却がゼロで、真の経済的償却が100%と負債利子支払い全額控除の組み合わせであり、後者は、即時償却が100%で負債利子全額控除不可能の組み合わせである。

Harberger[3]によって強調された、投資決定においてゆがみをもたらす法人税は、償却方法が100%の真の経済的償却であり、かつ、負債利子支払いが税目的にとって控除可能でない時、すなわち、 $\alpha=\gamma=0$ の時に実現される。その時、(23)から、資本の費用は

$$\partial\pi/\partial K - \delta = r / (1-u) > r$$

となり、非法人部門に比較して法人部門の資本の費用は高くなり、選ばれる資本のレベルは減ぜられ、効率的な、非法人部門と法人部門の間の資本の配分に失敗する。

即時償却が100%であり、負債利子支払いが全額控除可能なときには、 $\alpha=\gamma=1$ となり、(23)から資本の費用は $r(1-u)$ となる。い

まや、法人税は法人部門の資本の費用を低め、法人部門への資本の流入を促進することとなる。

今までは、法人企業あるいは、外部の投資家の主体的均衡モデルで法人税を議論して来た。法人税の一般均衡分析の実例としては、Harberger[3]、Bradford[2]があげられる。

Harberger[3]による配当課税に対する伝統的な見解は、配当に対する二重課税は、非法人部門に対して、法人部門の投資を差別し、経済全体における非法人部門の大きさを、最適な効率的な資源配分に比べて、過大なものとし、厚生上の損失をもたらしているというものであった。それに対して、Bradford[2]によって代表される配当課税に対する新しい見解は、配当課税は法人企業に対する一括定額税であり、従って、実物的意思決定すなわち、投資政策に何の影響も与えないので、配当に対する二重課税を軽減することは、資源配分の効率性の観点からは不必要であり、二重課税の軽減が導入された時点における株主の厚生を引き上げるだけだと主張している。また、財務的意思決定に関しても、自己資本(株式)調達と負債調達の選択に関する代替効果がなく、中立的であるとしている。

Bradford[2]のモデルは次のようなものである。重複世代モデルであって、各世代は2期間生き、若い時の労働で得た所得のうち消費しなかった部分、すなわち貯蓄で株式と債券(社債と国債)を買う。1期経過後でそれらの金融資産を売って、老いた時の消費をまかなう。合理的期待形成が仮定され、一般均衡モデルであるので、労働、社債、国債、株式、財の5つの市場はすべて均衡する。法人税の構成要素のうち、利潤税部分は捨象され、配当を払う時のみ課税される配当税部分のみが存在する。

この配当税の負担は、専らこの税が導入された時点における株主によって担われ、いかなる厚生上の死重的損失(超過負担、ディス

トーション)は存在せず、法人企業の財務政策、実物投資政策に、いかなる資源配分上のゆがみももたらされない。このモデルでは企業の実物投資政策は確定するが、財務政策(負債調達と自己資本調達の選択)は確定しない。しかし、企業価値は財務構成(負債と自己資本の比率)から独立であるというモジリアーニ・ミラー定理は、配当税率が0の時を除いて成立せず、自己資本(株式)調達の部分が大きくなるにつれて、企業価値は下がる。ある時点における配当税率の上昇は均衡要素価格(賃金率と利子率)を変化させる。従って、それ以降の経済の均衡経路を変える。しかし、この変化は自己資本(株式)調達から負債調達への代替によって生じるのではなく、株式価値の減少によってもたらされているのである。

配当課税は、法人企業の財務政策、実物投資政策にいかなる厚生上の損失(ディストーション)をもたらさないと結論は、法人税の基本的性格を物語っている。

消費税、所得税が資源配分上の効率性を乱し、課税による超過負担、経済厚生上の死重的損失をもたらしたのは、それらの税によって需要者価格と供給者価格のくいちがい、乖離が産み出されたからであった。それらの税と比較して、法人税は根本的に異質な租税であって、需要者価格と供給者価格のくいちがい、乖離によって税収を産み出すものではない。

第3節で明らかにされたように、法人税は、利潤税部分と配当税部分から成り立っているのであるが、配当税部分は企業が外部に出すキャッシュフローと株主が実際に受け取るキャッシュフローの違いによって税収が得られるようになっているのである。税収を産み出すためには、何らかの手段によって「くさび」を打ち込むことが必要なのであるが、そのやり方が法人税の場合は、他の主要な租税である消費税や、所得税と根本的に異なっている

のである。

(1999年1月)

参考文献

- [1] Atkinson, A.B. and J.E. Stiglitz, 1980, *Lectures on Public Economics*, New York and Maidenhead : McGraw — Hill.
- [2] Bradford, D.F., 1981, The incidence and allocation effects of a tax on corporate distributions, *Journal of Public Economics* 15, 1— 22.
- [3] Harberger, A.C., 1962, The incidence of the corporation income tax, *Journal of Political Economy* 70, 215— 240.
- [4] Hart, O., 1989, An economist's perspective on the theory of the firm, *Columbia Law Review* 89, 1757— 1774.
- [5] Hayashi, F., 1982, Tobin's marginal q and average q : A neoclassical interpretation, *Econometrica* 50, 213— 224.
- [6] King, M.A., 1974, Taxation and the cost of capital, *The Review of Economic Studies* 41, 21— 35.
- [7] King, M.A., 1975, Taxation, corporate financial policy, and the cost of capital : A comment, *Journal of Public Economics* 4, 271— 279.
- [8] King, M.A., 1977, *Public Policy and the Corporation*, London: Chapman and Hall.