

企業のリスク・テイクと課税の非対称性

— 実証研究の動向と日本企業の実態 —

伊藤 潤 平*

課税の非対称性を通じて企業がリスク・テイク行動を変化させることは古くから指摘されてきた。しかし、この関係を明示的に取り扱った実証研究が登場し始めたのは近年になってからであり、日本企業についての学術的蓄積は見られない。そこで本稿では、これら研究領域に関連する海外研究の分析結果について整理するとともに、2000年以降の財務データを使用して日本企業が課税の非対称性にどの程度直面してきたかについて考察する。その結果、一連の研究において課税の非対称性の存在が企業のリスク・テイク行動を抑制することが指摘されており、損失相殺ルールや収益性に対して企業リスクが因果関係を有することに支持が得られていることが確認された。また、日本企業は近年において収益力の改善がみられ、損失相殺ルールを効率的に活用できる財務状況へと変化してきていることが確認され、このことはリスク・テイク行動にも変化をもたらしている可能性を指摘できる。

キーワード：法人税，課税の非対称性，リスク・テイキング，繰越控除，繰戻還付

JEL classification: H25, G32

1 はじめに

法人税の主な課税ベースは企業の稼得した所得であるが、所得が正の値をとるか、負の値をとるかによって課税の取り扱いが異なることから、法人税制は課税方法に非対称性 (Corporate tax asymmetries) を持つといわれる。正の所得については、各種控除を考慮の外におけば、計上された税務上の利益に法人税率を適用して法人所得税額が決定される。これに対して企業が損失を計上した場合、租税の払い戻し額は会計期間において計上した損失の金額のみでは決定されず、繰戻還付および繰越控除の2つの相殺ルールがどのように設計されているか、および企業がどのような財務状況にあるかという2つの制約を含めて決定される。これらの制約から、損失を計上し

* 淑徳大学コミュニティ政策学部助教

た際の租税の払い戻しは不完全にしか行われず、同額の利益に課される租税負担よりも額が小さくなる。

こうした法人税制の非対称性を通じて、課税は企業にリスク・テイク行動を変化させる動機を与えると考えられている。当該領域についてはDomar and Musgrave (1944)の理論研究に端を発してこれまで多くの学術的蓄積が行われ、1990年代に入ると実証研究による学術的成果が得られるようになってきた。

そこで本稿では、法人税制が企業のリスク・テイク行動にどのような影響を与えるかについて、実証研究を中心としたこれまでの学術的蓄積からの知見を整理するとともに、日本企業の損失計上および損失相殺がどのような実態にあるかを観察することで、日本の企業税制の在り方について考察していく。

本稿の構成は次の通りである。第2節では、損失相殺ルールの不完全性がどのようにもたらされるかについての議論を整理すると同時に、各国が近年において損失相殺ルールをどのように適用しているかを観察する。第3節では、法人税制とリスク・テイク行動との関係についての既存研究を紹介し、何がどこまで明らかにされているかについて考察する。第4節では、財務データを用いて日本企業の損失計上および損失相殺の実態を観察することで、日本企業が法人税制の非対称性にどのように直面しているかについて考察する。最後に第5節では、結論と残された課題について整理を行う。

2 不完全な損失相殺ルール

企業が不完全にしか租税の払い戻しを行うことができないのは、損失相殺ルールが完全な払い戻しを可能にするように制度設計されていないことに依る。各国において用意されている損失相殺ルールは文字通り「相殺」によって払い戻しが行われることを予定している。つまり、このルールは、ある時点の損失を異時点の利益と相殺することで租税の払い戻しを行うことを企図しているため、損失をすべて相殺可能な金額以上の利益を異時点において稼得していない限りは、帳簿に計上された損失額と同額の払い戻しが実現しないこととなる。したがって、計上された損失に対して適用される租税の払い戻しの金額は、当期の損失額のみならず、過去あるいは将来の異時点間において正の所得をどれだけ稼得したかを含めて決定される。

以上の制約に加え、各国では損失相殺ルールに制限を設けていることから、払い戻しが認められる損失額の範囲はさらに縮小することとなる。表2-1は、主要19か国における近年の損失相殺ルールの適用状況を示している¹⁾。損失相殺ルールには繰戻還付ルールと繰越控除ルールの2つに分類される。繰戻還付ルールは損失を過去時点に発生した利益と相殺する制度であり、繰越控除ルールは損失を将来時点に発生した利益と相殺する制度である。これら2つのルールには優

先順位が存在し、損失が発生した際には繰戻還付ルールが優先して適用され、繰戻還付で相殺しきれなかった損失について繰越控除ルールが適用されることとなる。

また、損失相殺ルールは相殺期間（繰戻期間および繰越期間）および相殺限度額（還付限度額および控除限度額）によって規定される。相殺期間はどの時点までの利益を損失相殺に適用できるかを定めており、期間が長いほど相殺の機会が増加するため企業にとって有利な制度となる。相殺限度額は相殺可能な利益の範囲を規定しており、例えば100万円の損失額が発生した時、限度額が無制限（100%）に設定されている場合、損失すべてを相殺するために企業は翌期以降に少なくとも損失と同額の100万円の利益を稼得する必要があるが、限度額が50%に設定されている場合、企業は翌期以降に少なくとも200万円を稼得する必要がある。したがって、相殺限度額は大きいほど名目上の損失額を完全に相殺するために計上しなければならない利益額が少額で済むことから、企業にとって有利となる。

表2-1より損失相殺ルールの適用状況を見ると、2020年において、オーストラリアおよび南アフリカ共和国の繰越控除について無制限の相殺ルール（無期限の相殺期間および100%の相殺限度額）が適用されているが、その他の国では相殺期間あるいは限度額に一定の制限を設けている。相殺期間について観察すると、繰戻還付ルールについて、原則として適用を認めているのは19か国中4か国に留まり、適用があったとしても厳しい制限が敷かれている（表2-1-Panel A）。繰越控除ルールについては、9か国が繰越期間に制限を設けており、そのうち4か国が5年という比較的短い相殺期間を設定している（Panel B）。相殺限度額については、近年において制限を設ける国が増加してきている。繰戻還付ルールについては、2020年においてフランス、ドイツが100万ユーロまでの制限を設定しており、繰越控除ルールについては19か国中10か国が相殺限度額に制限（100%未満）を設けている。

相殺期間の制限は損失の相殺に充てる利益を生み出す機会を減少させ、相殺限度額の制限は相殺に充てられる利益額を直接制限するため、これらの制限が、計上した損失から払い戻しに充てられる金額の範囲を狭めている。損失相殺ルールは各国において適用範囲の制限を強化していく方向にあり、2015年から2020年までの期間において、アメリカでは繰戻還付ルールについて原則適用を停止し、繰越控除ルールについて韓国は控除限度額を100%から60%まで引き下げている。また、日本、ロシア、イギリス、アメリカの4か国については控除限度額を引き下げた一方で、繰越期間の延長を行っている。

損失相殺ルールは異時点間の所得を相殺する制度であるため、損失が計上される時点と相殺される時点が異なる場合があり、この点が企業の損失の払い戻しにさらなる制約を課している。損失は計上されて以降、その帳簿価額に変化が生じることはないため、時間の経過に伴って実質的な価値が割引率に応じて目減りすることになる。損失に対して繰戻還付ルールが適用された場合、これまでに稼得した利益は損失が発生した時点で相殺に充てられることとなる。そのため、損失

表2-1 主要19か国の損失相殺ルール(原則)

Panel A : 繰戻還付

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
アルゼンチン	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
オーストラリア	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
ブラジル	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
カナダ	期間(年)	3	3	3	3	3	3
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
中国	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
フランス	期間(年)	1	1	1	1	1	1
	限度額	€100万	€100万	€100万	€100万	€100万	€100万
ドイツ	期間(年)	1	1	1	1	1	1
	限度額	€100万	€100万	€100万	€100万	€100万	€100万
インド	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
インドネシア	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
イタリア	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
日本	期間(年)	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}
	限度額	—	—	—	—	—	—
韓国	期間(年)	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}	0 ^{*1}
	限度額	—	—	—	—	—	—
メキシコ	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
ロシア	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
サウジアラビア	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
南アフリカ共和国	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
トルコ	期間(年)	0	0	0	0	0	0
	限度額	—	—	—	—	—	—
イギリス	期間(年)	1	1	1	1	1	1
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
アメリカ合衆国	期間(年)	2	2	2	0	0	0
	限度額	100%	100%	100%	—	—	—

※1 : 中小企業等については期間1年, 限度額100%

※2 : €100万までは100%

出所: Ernst & Young, *Worldwide Corporate Tax Guide*.

Panel B：繰越控除

		2015	2016	2017	2018	2019	2020
アルゼンチン	期間(年)	5	5	5	5	5	5
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
オーストラリア	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ブラジル	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	30%	30%	30%	30%	30%	30%
カナダ	期間(年)	20	20	20	20	20	20
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
中国	期間(年)	5	5	5	5	5	5
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
フランス	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	50% ^{※2}	50% ^{※2}	50% ^{※2}	50% ^{※2}	50% ^{※2}	50% ^{※2}
ドイツ	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	60% ^{※2}	60% ^{※2}	60% ^{※2}	60% ^{※2}	60% ^{※2}	60% ^{※2}
インド	期間(年)	8	8	8	8	8	8
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
インドネシア	期間(年)	5	5	5	5	5	5
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
イタリア	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	80%	80%	80%	80%	80%	80%
日本	期間(年)	9	9	9	10	10	10
	限度額	65%	60%	55%	50%	50%	50%
韓国	期間(年)	10	10	10	10	10	10
	限度額	100%	80% ^{※3}	80% ^{※3}	80% ^{※3}	80% ^{※3}	80% ^{※3}
メキシコ	期間(年)	10	10	10	10	10	10
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ロシア	期間(年)	10	10	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	100%	100%	50%	50%	50%	50%
サウジアラビア	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	25%	25%	25%	25%	25%	25%
南アフリカ共和国	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
トルコ	期間(年)	5	5	5	5	5	5
	限度額	100%	100%	100%	100%	100%	100%
イギリス	期間(年)	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限	無期限
	限度額	100%	100%	80% ^{※4}	80% ^{※4}	80% ^{※4}	80% ^{※4}
アメリカ合衆国	期間(年)	20	20	20	無期限	無期限	無期限
	限度額	100%	100%	100%	80%	80%	80%

※3：中小企業等については100%

※4：グループ企業全体で£500万までは100%

が発生した時点と相殺が行われる時点にタイムラグがないことから、損失の実質的な価値の減少はない。しかし、繰越控除ルールが適用される場合、損失は将来において正の利益が発生した時点で相殺されるため、損失の発生時点と相殺時点との間にタイムラグが生じ、価値が減少することとなる。例えば企業が t 年に計上した損失について繰越控除ルールが適用され、 $t+n$ 年 ($n>0$) に発生した利益と相殺される場合、 $t+n$ 年において相殺される損失額1単位は t 年時点において発生した損失額1単位と比較して $1/(1+r)^n < 1$ (利子率 $r>0$) の実質的価値しかもたないこととなる。このとき n が大きくなるほど損失の実質的価値は減少することから、企業が損失相殺を先延ばしにするほど、つまり利益を計上するのが遅れるほど、損失に対する払い戻し額は減少することとなる。

このことから、繰戻還付ルールは繰越控除ルールに比して租税の払い戻しに有利なルールであるといえるが、上述の通り、繰戻還付ルールを採用している国は少なく、採用しているとしても極めて限定的な範囲での運用にとどまっている。これに対し、繰越控除ルールについては比較的寛容な制度設計が行われているが、たとえ制度上、相殺ルールに制限がなかったとしても、時間的価値の減少から払い戻しに対する制限が必ず存在することとなる。

以上の通り、各国で適用されている損失相殺ルールは、発生した損失を完全に払い戻すように設計されておらず、この不完全な制度設計の存在が、次節で後述する通り、企業のリスク・テイク行動に影響を及ぼすことが指摘されている。

表3-1 課税の非対称性についての既存研究の概要

	既存研究	税制変数	非対称性変数	サンプル分割の閾値
被説明変数：投資				
(1)	Devereux et al. (1994)	資本コスト, Tax-adjusted Q		—
(2)	Cummins et al. (1995)	資本コスト	—	繰越欠損金計上の有無
(3)	Edgerton (2010)	Tax-adjusted Q	財務状況	—
(4)	Dreßler and Overesch (2013)	法定税率	繰戻ルールの適用, 繰越期間, 財務状況	—
被説明変数：リスク				
(5)	Ljungqvist et al. (2017)	税率 (居住地州の法定税率の加重平均)	—	本拠地州の損失相殺ルールが厳しい／寛容
(6)	Langenmayr and Lester (2018)	法定税率	繰戻期間, 繰越期間	<ul style="list-style-type: none"> ・将来時点における相殺機会が多い／少ない ・繰越限度額の引き下げ前後 (RDD 推定)
(7)	Becker et al. (2020)	法定税率	相殺期間 (繰戻期間および繰越期間の合計)	相殺期間が長い／短い

3 既存研究の動向

3-1 既存研究の主要な分析結果

損失相殺ルールの不完全性が企業のリスク・テイク行動に与える影響について、Domar and Musgrave (1944) では、不完全な損失相殺ルールがもたらす法人税制の非対称性の存在がリスク資産の保有割合の変更を通じて投資家のリスク・テイク行動に変化を与えることを指摘している。また Stiglitz (1969) の状態選好モデルにおいて、不完全な損失相殺ルールがリスク資産の収益率とボラティリティを変化させ、投資家のリスク・テイク行動を減退させることが指摘されている。

その後、課税の非対称性とリスクについての研究は、Auerbach (1986) に見られるような非対称性が投資水準に与える影響についての研究に派生していった。1990年代からみられる計量経済学的手法を用いた実証研究においては、非対称性が企業リスクそのものに与える影響を測るものではなく、リスク・テイク行動の一つである投資の意思決定への影響を測った研究が進められてきたが、2010年代後半になって税制とリスク・テイク行動の因果関係の計測が行われるようになってきた。

これまでの課税の非対称性と（投資行動を含めた）企業リスクとの関係を取り扱った実証研究について、分析結果の概要は表 3-1 の通りである。Devereux et al. (1994) では、法人税や課税の非対称性の存在を考慮した Tax-adjusted Q および資本コストをそれぞれ計測し、それらが投資

分析対象（データ出所）	観測期間	主な分析結果
イギリス製造業企業 (出所不明)	1973-1986	非対称性の存在を考慮しても、推定のパフォーマンスが改善されることはない。
アメリカ企業 (Compustat)	1963, 1973, 1982, 1987 (主要な税制改革年度)	税制の影響は、損失相殺ルールではなく、税率の寄与が大きい。
アメリカ、カナダ企業 (Compustat)	1967-2005	頑健性のある結果は得られなかったが、損失相殺ルールによりゼロ限界税率に直面している企業は、租税優遇措置がもたらす投資インセンティブが小さいと考えられる。
ドイツ企業海外子会社 (MiDi Database)	1996-2008	<ul style="list-style-type: none"> 将来時点における損失相殺機会の多い財務状況にある企業は、繰越期間が投資に正の影響をあたえている。 繰越欠損金の存在は投資を減少させ、投資に与える租税の負の弾力性を小さくする。
アメリカ企業 (CRSP/Compustat)	1990-2011	損失相殺ルールが厳しいほど税率がもたらすリスク・テイクへの負の効果が大きい。
アメリカ、西欧企業 (Thomson Reuters Worldscope)	1998-2009	<ul style="list-style-type: none"> 相殺期間および限度額にリスク・テイク行動は正の影響を及ぼす。 損失相殺機会が見込めるときに税率はリスク・テイク行動と正の関係がある。
多国籍企業海外子会社 (Amadeus, Orbis)	1995-2013	<ul style="list-style-type: none"> 子会社居住地国の損失相殺ルールが寛容であるほど子会社へのリスク移転インセンティブが高まる。 損失相殺ルールがリスク移転の租税弾力性を変化させることはなかった。

水準の変化に与える効果を推定している。その結果、Tax-adjusted Qおよび資本コスト、どちらの指標を説明変数に採用した分析においても、法人税制の非対称性の存在が推定結果に大きく影響を及ぼしていないことが指摘されている。同様のアプローチとして、Cummins et al. (1995)においても資本コストが投資水準に与える影響について推定を行っている。Cumminsらは、Compustatに掲載の企業について、各企業の繰越損失の計上の有無によって推定サンプルを分割し、それらサブサンプル間の資本コストの推定係数の大きさを比較した。その結果、前年度に繰越損失が計上されていないサブサンプルにおいて、資本コストの影響が最も強く表れていることが示された。また、Edgerton (2010)においてもTax-adjusted Qを用いた投資関数の推定を行っている。Edgertonは非対称性の存在と投資優遇措置との交互作用に着目し、Compustat掲載のアメリカ企業およびカナダ企業について分析を行ったが、非対称性が投資に対して有意な影響を与えるという頑健性のある結論を得られなかった。

Dreßler and Overesch (2013)は、MiDi Database掲載のドイツ企業海外子会社を対象に、将来計上され得る損失の効果と既に計上されている損失の効果とで企業リスクに与える効果が異なることに着目し、それぞれが投資水準に与える影響について個別に推定を行っている。その結果、将来的に損失を計上する可能性の高い企業において、繰越期間が短いほど投資を減少させる傾向にあることが指摘された。また、繰越損失が既に計上されている場合には、企業の投資が抑制されるとともに、投資に対する租税の弾力性が低下することが指摘されている。

以上の研究は不完全な損失相殺ルールが投資に与える影響を推定しているが、近年では、損失相殺ルールが企業リスクに与える影響を直接分析した研究がみられるようになってきた。Ljungqvist et al. (2017)では、利益率のボラティリティを被説明変数に採用した推定を行っている。税率が上昇した場合には企業が営業サイクルを短縮させ、研究開発リスクを減少させることでリスク・テイク行動を抑制させるという結果が得られたが、税率が低下した場合には有意な影響がみられなかった。また、損失相殺ルールの存在は、リスクに対する租税の負の反応を鈍化させることから、租税の弾力性を低下させることを指摘している。Langenmayr and Lester (2018)においても利益率のボラティリティを用いた分析を行い、損失相殺ルールの相殺期間の長さがリスク・テイク行動に正の影響を及ぼすことを示した。また、損失相殺の機会を多く有する企業において税率がリスク・テイクに正の効果をもたらす一方で、損失相殺の機会の少ない企業では僅かに負の効果をもたらすことが観察された。

多国籍企業は研究開発部門等のリスクの高い機能を関連企業に移転することが可能であることから、国内企業と比べて容易にリスク管理が可能となるとされている。この観点からBecker et al. (2020)では、課税がグループ企業間のリスク移転に与える影響について分析しており、不完全な損失相殺ルールの存在が子会社へリスクを移転するインセンティブをもたらすことが指摘されている。

3-2 既存研究は何を明らかにしたか

既存研究では、課税の非対称性が企業行動に与える影響の識別子として主に次の2つが採用されている。1つ目は企業がその居住地で適用される損失相殺ルールである。Dreßler and Overesch (2013) 以降の4つの研究において損失相殺期間が識別子として採用されており、いずれの研究においても相殺期間が長いほど企業がリスク・テイク行動または投資行動を促進させることを指摘している。またLangenmayr and Lester (2018) は相殺期間が企業リスクに与える効果に加え、相殺限度額が与える効果について分析を行っている。スペインにおける2011年(2012-2013年)の税制改革では、特定の企業の繰越控除限度額が75%(50%)に引き下げられた。Langenmayrらはこれら税制改革がもたらしたリスク・テイク行動への影響について、回帰不連続デザイン(RDD: Regression Discontinuity Design)による推定を行い、その結果、限度額の引き下げを伴う改革が企業のリスクを低下させることを示した。以上の通り、既存研究では、一様に不完全な損失相殺ルールの存在が企業のリスク・テイク行動を抑制することを支持している。

2つ目の識別子としては、企業の財務状況が挙げられる。ある時点で企業が損失をどの程度相殺できるかについては、企業の収益力の結果として発生する損失がどの程度計上されているかにも依存すると考えられる。近年の研究では、過去あるいは現在において損失を計上している企業においてリスク・テイク行動が抑制されることが指摘されている(表3-1, (3)および(4))。また、Langenmayr and Lester (2018) では、過去の収益性が企業の相殺機会につながるため、リスク・テイク行動に正の影響を及ぼす可能性を示唆している。

以上のことから、近年の既存研究では、寛容な相殺ルールの適用下にある、あるいは高い収益性を有する企業において、発生した損失を相殺できる能力が高まるために、リスク・テイク行動を促進させるという分析結果が得られていることが確認できる。

また、非対称性の存在がリスク・テイク行動に対する税率の弾力性をどのように変化させるかについて、一連の研究では、税率がリスク・テイク行動に及ぼす影響について同様の結論を導き出していないものの、損失相殺能力が高い企業における税率とリスク・テイク行動の負の関係については一様に観察されている(表3-1, (4)-(7))²⁾。

4 日本企業の損失計上と損失相殺の実態

上述の通り、損失を計上した企業への租税払い戻し額の決定に際しては、損失相殺ルールがどのように設計されているかのみならず、企業の財務状況にも依存すると考えられる。本節ではEdgerton (2010) に倣い、財務データを観察しながら、日本企業が損失をどの程度計上し、相殺ルールを通じた損失の払い戻しをどの程度利用しているかについて観察していく。図4-1は、2000年度以降の日本企業が稼得した利益額に対する損失額の割合を示しているが、これによれ

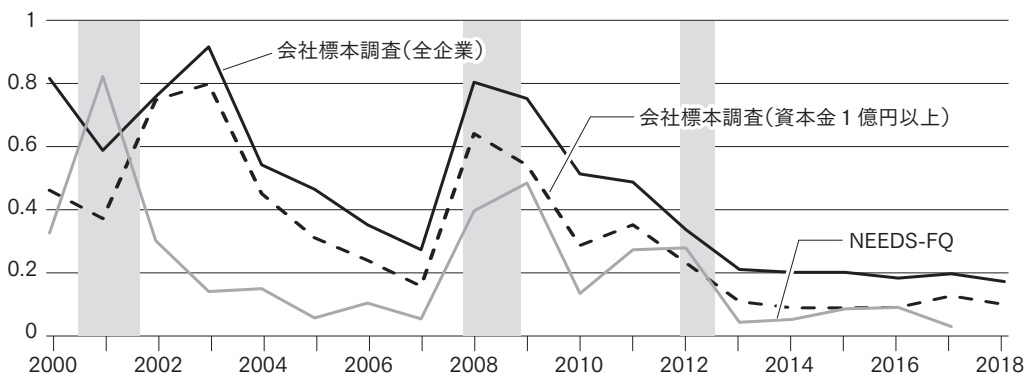


図4-1 利益に対する損失の割合

注1：灰色の背景部分は景気後退期を示す。

出所：国税庁「税務統計から見た法人企業の実態」，日本経済新聞社「NEEDS-FinancialQUEST」，内閣府経済社会総合研究所「景気基準日付」およびKPMG, *Corporate Tax Rates Table*。

ば，近年，企業の計上する損失額が減少傾向にあることが見て取れる。図中の会社標本調査（全企業）の値については，2003年度における損失計上割合の0.92が最も高く，2000-2009年度において平均で0.63であったのに対し，2010-2018年度では平均で0.28となり，2期間の間で55%の減少が観察される。その一方，NEEDS-FinancialQUEST（以下，NEEDS-FQ）掲載の企業財務情報の集計値では，2001年度において0.82と最も高い値を示し，2000-2009年度の平均が0.28，2010-2017年度の平均が0.12となり，61%の減少が見られる。

上記2つのデータは主に2つの理由から値が異なる。まず，会社標本調査は250万社を超える全ての法人企業を調査対象とした標本調査であるのに対し，NEEDS-FQは有価証券報告書の提出義務を有する上場企業および非上場企業の3,000社超の個票データであるため，対象は大企業に限られる。図4-1において会社標本調査における資本金1億円以上の企業（30,000社超）の損失計上割合が全企業におけるそれを下回っていることから観察できるように，企業規模が大きくなるにつれ企業が損失を計上する頻度が少なくなることが一般的であるため，大企業を対象としたNEEDS-FQの値は会社標本調査の全企業の値を概ね下回っている。

2つ目の理由は，データ間で所得の定義が異なることにある。会社標本調査は法人税の確定申告書等に基づいており，調査結果は国税庁「税務統計から見た法人企業の実態」にまとめられている。本節における損失額割合の計算にあたっては，当該資料の申告所得金額の値を採用している。この申告所得金額はいわゆる課税所得額を表しており，法人税法上の益金から損金を差し引いた額となる³⁾。これに対してNEEDS-FQの値は財務諸表における税引前当期純利益額を採用しており，企業会計原則に基づく帳簿上の利益，つまり収益から費用を差し引いた額となる。

Hanlon (2003) では，アメリカ企業における税法上の所得と会計上の所得との違いについて言及されており，帳簿上では業績を上げている企業であっても例えばタックス・プランニングによ

る租税回避を行うことが可能であることから、帳簿上の利益が税務上の利益を上回ることが多いことを指摘している。このことは、課税所得における損失計上割合が帳簿所得のそれを上回るケースが一般的であることを示唆し、実際にEdgerton (2010)におけるアメリカ企業のデータでは、常に課税所得の損失計上割合が帳簿所得の割合を上回っており、本稿の日本企業のデータにおいても概ね同様の結果が確認される。しかし図4-1を見ると、2001年度および2012年度において、NEEDS-FQの損失計上割合は会社標本調査のそれを上回っていることが観察され、このことから会計上の損失が発生したとしても税務上は利益が発生したとみなされて課税の対象となった企業が存在していると考えられる。

Edgerton (2010) では、アメリカ企業について、課税所得と帳簿所得との間で同様のトレンドで推移していることが観察されており、損失計上割合の推移における峰の頂点が景気後退期にあることを指摘している。しかし、本稿における日本企業の分析では、2つの所得の推移について、特に2000年代において異なるトレンドが観察される。NEEDS-FQの帳簿所得においては景気後退期と損失計上割合のピークが一致するものの、会社標本調査の課税所得においては2008年度を除いて景気後退期とピークの一一致は見られない。これについては、帳簿所得は企業の経済的な成果を正しく反映させる意図をもつが、課税所得は政府の徴税を目的として計算され、必ずしも企業の経済性を表すものではないことが原因にある。課税所得の値が帳簿所得と異なるトレンドで推移していることは、アメリカ企業に比して、日本企業は経済的実体に即した課税が必ずしも行われていないことを示しており、課税が企業のリスク・テイク行動を歪める動機を有していることが示唆される⁴⁾。

図4-2-Panel Aでは日本企業の損失額および繰越損失額（当期控除額および翌期繰越額）の推移を確認できる。損失額は2000-2009年度において平均で23.2兆円であったが2010-2018年度では平均値が12.9兆円に引き下がり、45.5%の減少が見られる。これに対して繰越損失の当期控除額は2000-2009年度に平均で10.2兆円であったが、2010-2018年度では平均で8.4兆円となり、12.2%の減少が観察される。以上のことから、企業の損失額については大幅な減少がみられるが、当期繰越控除額については、表4-1の通り2010年代において大企業に対して控除限度額を幾度となく引き下げてきたにも関わらず、それほど大きな減少は見られない。

これらの事実を反映して、図4-2-Panel Bにおいて、損失額から当期控除額を差し引いた純繰越損失額が減少傾向にあることが見て取れる。この値は当該時点のフローの翌期繰越額を表すが、2000年代には平均で12.9兆円を計上していたが、2010年代には3.9兆円に減少している。また、2000年度から2004年度までの5年間の合計額は75.0兆円であり、この値は、2000年度において繰越期間が5年であったことから、2005年度の利益の相殺に充てることが出来る繰越損失額の最低額を表している⁵⁾。2005年度の利益は42.0兆円であったことから、相殺に充てることができた繰越損失額は少なくとも利益の1.8倍であったこととなり、利益に比して過去に繰り越してきた

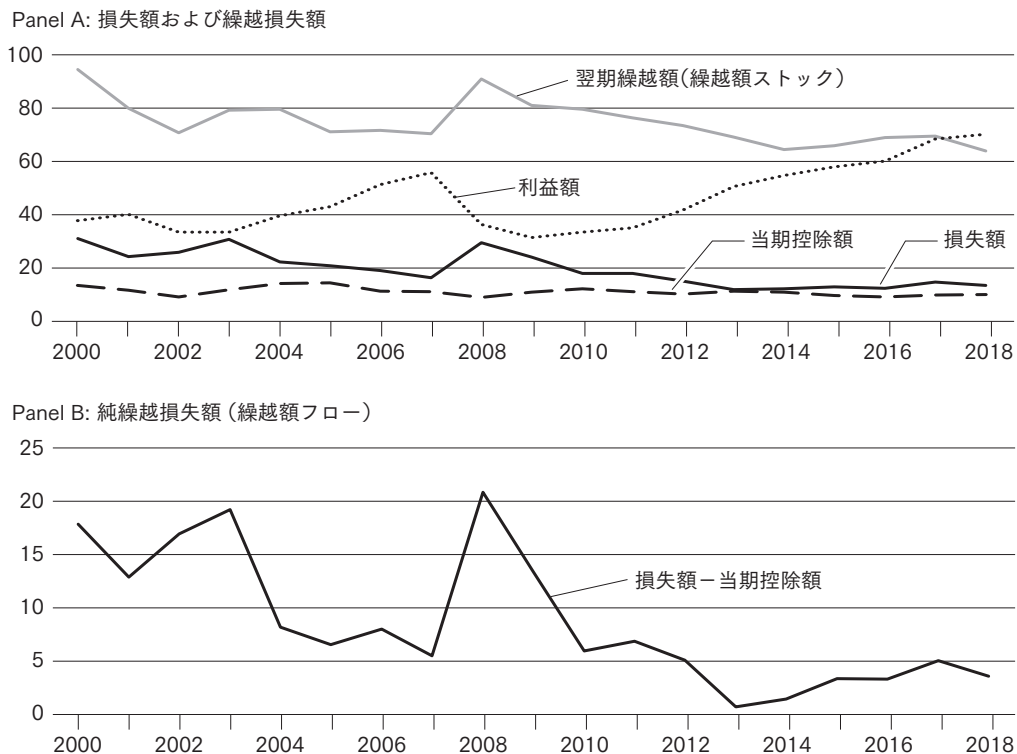


図4-2 日本企業の財務状況(兆円)

出所：国税庁「税務統計から見た法人企業の実態」

損失が大きいが確認できる。その一方で、2011年度の繰越期間は7年であることから、2011年度から2017年度の7年間の翌期繰越額フローの合計を確認すると、25.4兆円である。2018年度の利益は69.7兆円であるため、利益に対して0.36倍の相殺可能な損失額が存在していたこととなり、過去に繰り越される損失の額は利益に比して小さくなってきていることが確認される。控除限度額は減少傾向にあるため、2011-2017年度において発生した繰越損失額については、2018年度に発生した利益の全額を損失相殺に充てることができないが、最低でも2018年度の利益の50%については損失相殺に使用できると考えられることから、2018年度においては計上された利益で過去7年間に発生した繰越損失額の全額を相殺できるほどに企業の損失相殺能力が改善してきているといえる⁶⁾。以上の通り、2000年代前半において企業の損失相殺能力は高くなかった。その一方で近年においては企業が効率的な損失相殺を行えるようになってきたことが観察される。こうした変化は、近年の企業の財務状況が改善されたことに起因する。また図4-2-Panel Aの通り、観測期間を通じて損失額が減少傾向にある一方で、利益額が増加傾向にあることが見て取れる。この企業の収益性の改善により、近年、企業の損失相殺能力は向上してきていると考えられる。

表 4-1 日本の損失相殺ルール

	2001	2008	2015	2016	2017	2018	2021
繰越控除 期間	5年	7年	9年			10年	
限度額	100%		80%	65%	60%	55%	50%
中小企業者等以外	100%		80%	65%	60%	55%	50%
中小企業者等	100% ^{※1}						
繰戻還付							
中小企業者等以外	適用停止 ^{※2}						
中小企業者等	期間1年，限度額100%						

※1：産業競争力強化法の事業適応計画の認定を受けた企業に適用。

※2：1992年度より適用停止。

出所：金子（2019）および財務省「税制改正の大綱」より作成。

ストックの翌期繰越額は図 4-2-Panel A に記載の通りであるが、Panel B の値に応じて減少傾向にあることが観察され、2000年度においては94.5兆円であったが、2018年度には63.4兆円まで減少している。2000年度において利益額は36.7兆円であり、翌期繰越額の38.8%しか計上していなかった。これに対して2018年度においては、利益額が69.7兆円に対して翌期繰越額ストックが63.4兆円であり、利益額がストックの繰越額を超過しているが、上述の通り控除限度額が減少しているため、翌期繰越額ストックを全て相殺可能なほどの利益額は計上されていないと考えられる⁷⁾。しかし、2000年度の財務状況と比較して、近年では財務状況の改善が見られることから、企業の相殺機会は増加していると解釈される。ただし、繰越額のストックは減少傾向にあるものの、依然として大きな値で推移している⁸⁾。

最後に、損失相殺ルールが日本企業にどのような影響をもたらしているかについて考察する。表 4-1 の通り、損失相殺ルールは2000年代から繰越期間の延長と控除限度額の引き下げをセットにした税制変更が行われている。控除限度額の引き下げは当期控除額を減少させ、翌期繰越額を増加させる効果をもつことから、企業にとって損失相殺に不利となる。その一方で、繰越期間の延長は損失相殺の機会を増加させるため、損失相殺に有利となる。限度額の引き下げと相殺期間の延長を併せた税制変更の結果として、損失相殺ルールが企業に有利に変化したか否かについては、企業の個々の財務状況によって分かれることとなるが、企業が効率的な損失相殺を行えるようになったことから、平均的に日本企業は限度額を引き下げたことによる不利益をそれほど被っていないと考えられる。

5 結論と残された課題

本稿では、課税の非対称性がもたらす企業のリスク・テイク行動への影響について観察した。第2節では、企業が損失を計上した際には不完全な損失相殺ルールに直面することを確認し、第3節において、不完全な損失相殺ルールがもたらすリスク・テイク行動への影響について、既存研究で得られている知見を整理した。その結果、既存研究において、損失相殺ルールが不完全であるほど企業のリスク・テイク行動に負の影響を及ぼし、企業の財務状況について、収益性が企業のリスク・テイク行動と正の因果関係を有することが確認された。また、法人税率の変化がリスク・テイク行動に及ぼす影響については、統一的な結論は得られていないが、一連の既存研究においては、法人税制の非対称性の存在を通じて税率がリスクに与える効果が異なることを前提にその効果の測定を試みている。そこでは適用される相殺ルールや財務状況について有利なポジションにある企業において、税率とリスク・テイク行動の負の因果関係が大きいことに概ね支持が得られていることが確認された。

第4節では、日本企業の損失計上および損失相殺について、財務データを用いて近年の実態を観察した。日本企業は2010年代に入って損失計上の割合を減少させてきており、このことから企業が法人税制の非対称性の問題に直面する程度が小さくなってきていることが想定される。しかし、過去にストックされた繰越損失が依然として多額であることから、損失額の減少傾向に比して繰越控除額の減少は僅かであり、控除限度額が引き下げられている近年においても企業にとって損失相殺ルールの重要性は失われていない。また、近年の日本企業は利益を計上させ、損失を減少させる傾向にあることから、収益性の改善が見られる。これらの事実から、企業が過去に計上した損失を早い時点で相殺することが可能となってきており、時間の経過に応じた損失の価値の減少や損失期間の超過による租税払い戻しの逸失に直面する機会が少なくなっていると考えられる。既存研究では収益性の改善が企業のリスク・テイク行動を促進することを指摘していることから、近年の日本企業は積極的にリスクを取りやすくなるような財務状況に変化してきていると考えられる。

財務状況の変化を観察した結果、損失相殺ルールの変更による不利益に日本企業は直面していないと考えられるが、本稿の分析は財務データの集計値を利用しているため、損失相殺ルールと企業の収益力との因果関係について詳細には明らかにしていない。また、本稿では企業リスクの指標について直接観察していないことから、税制が企業リスクにどのような影響を与えているかについて明確な結論を出すことはできない。これらの不足を補うには、企業の個票データを利用して課税と収益性、および課税と企業リスクの因果関係について回帰分析によって明らかにする必要があると考えられ、この点を残された課題としたい。

参考文献

- Altshuler, R., S. Shay and E. Toder (2015) “Lessons the United States Can Learn from Other Countries’ Territorial Systems for Taxing Income of Multinational Corporations,” available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2557190>.
- Auerbach, A. J. (1986) “The Dynamic Effects of Tax Law Asymmetries,” *The Review of Economic Studies*, Vol. 53(2), pp. 205–225.
- Becker, J., N. Johannesen and N. Riedel (2020) “Taxation and the Allocation of Risk Inside the Multinational Firm,” *Journal of Public Economics*, Vol. 183.
- Cummins, J.G., K.A. Hassett and R. G. Hubbard (1995) “Have Tax Reforms Affected Investment?,” In: Poterba, J. (Ed.), *Tax Policy and the Economy*, Vol. 9. The MIT Press, Cambridge, MA.
- Devereux, M. P., M., Keen and F. Schiantarelli (1994) “Corporation Tax Asymmetries and Investment,” *Journal of Public Economics*, Vol. 53(3), pp. 395–418.
- Domar E. D. and R. A. Musgrave (1944), “Proportional Income Taxation and Risk-taking,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 58(3), pp. 388–422.
- Dreßler, D. and M. Overesch (2013) “Investment Impact of Tax Loss Treatment—Empirical Insights from a Panel of Multinationals,” *International Tax and Public Finance*, Vol. 20(3), pp. 513–543.
- Edgerton, J. (2010) “Investment Incentives and Corporate Tax Asymmetries,” *Journal of Public Economics*, Vol. 94(11–12) , pp. 936–952.
- Hanlon, M. (2003) “What Can We Infer about a Firm’s Taxable Income from its Financial Statements?,” *National Tax Journal*, Vol. 56(4), pp. 831–863.
- 金子宏 (2019) 『租税法』 [第23版] 弘文堂。
- 経済産業省 (2014) 「BEPSを踏まえた我が国の事業環境整備と企業の親子間情報共有の在り方等に関する調査」。
- Langenmayr, D. and R. Lester (2018) “Taxation and Corporate Risk-taking,” *The Accounting Review*, Vol. 93(3), pp. 237–266.
- Ljungqvist, A., L. Zhang and L. Zuo (2017) “Sharing Risk with the Government: How Taxes Affect Corporate Risk Taking”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 55(3), pp. 669–707.
- Stiglitz, J. E. (1969) “The Effects of Income, Wealth and Capital Gains Taxation on Risk-taking,” *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 83, pp. 263–283.
- Toder, E. (2014) “Review of Conference on What the United States Can Learn from the Experience of Countries with Territorial Tax Systems,” Urban-Brookings Tax Policy Center.

注

- 1) 主要20か国・地域 (G20) からEUを除いた19か国を掲載。
- 2) Dreßler and Overesch (2013) では税率と投資との負の関係を指摘しており、損失相殺機会が多いほど租税の反応が高まることを指摘しているが、Langenmayr and Lester (2018) の分析では、損失相殺機会の大きさによって租税の反応が逆転し、機会が少ない企業において税率とリスク・テイク行動との間に僅かな正の関係があることを示している。Becker et al. (2020) では、子会社居住地で適用されている相殺期間が長い推定サンプルほど税率弾性値が大きいという推定結果が得られているが、統計的な有意性は確認されなかった。
- 3) 会社標本調査の概要は「税務統計から見た法人企業の実態」として公表されており。この統計には確定申告書に基づく「申告所得金額」と、その後の税務調査に基づく「調査所得金額」の2つの課税所得額の記載があったが、「調査所得金額」の利用は2007年度以降のデータに掲載がないため、本稿では「申告所得金額」を採用している。
- 4) この原因については、例えば、日本企業が企業内の税務部門を重要視しておらず、課税を甘んじて受け入れる傾向にあると言われており、積極的な租税回避を行うアメリカ企業とは異なる企業風土を有していることが考えられる。経済産業省 (2014) では、日系多国籍企業の親会社における税務部門の従事者数が企業規模に比して極めて少なく、グループ企業全体の税務管理を本社が一元管理できるほどの体制作りができていない企業が多いことが指摘されている。Toder (2014), Altshuler et al. (2015) においても同様の指摘がされており、また、日本企業では納税が政府への忠誠を示し、世間からの評価の向上につながると思う風潮があることが指摘されている。
- 5) ここでの計算はEdgerton (2010) を参考にしている。
- 6) 2011-2017年度中の控除限度額は、2017年度の50%が最も低い。したがって、2011-2017年度中の繰越損失額については少なくとも利益の50%を相殺に充てることができる。実際に計上された繰越損失額の最低額は2018年度の利益の36%に相当し、これは相殺可能な50%の利益で全額相殺可能であるが、ここでの推計における繰越損失額の合計値はあくまで最低額の値であることに注意が必要である。
- 7) 2018年度の利益69.7兆円のうち、32.7兆円 (46.9%) について、連結法人を除いた1億円超の大企業の利益が占めている。2018年度の利益と相殺可能な損失は2011年度から2017年度までの損失となり、これらの期間における大企業の控除限度額は50%から80%であることから、相殺に充てることのできる利益額は概算で53.4兆円から63.2兆円の範囲にあり、翌期繰越額の63.4兆円を超えない。ここでの計算は、連結法人については資本金ごとのデータが入手できないことから限度額の制限がないものとしているため、実際に相殺に充てることのできる利益額はさらに少ないと考えられる。

- 8) 繰越損失額(=当期控除額+翌期繰越額)に占める当期控除額の割合は、観測期間の2000-2018年度において平均で11.5%であり、2018年度の値は11.7%であることから、観測期間中において繰越額ストックは大きいまま推移していると言える。

A Review of Tax Asymmetries and Corporate Risk-Taking

Jumpei ITO

This paper reviews previous studies on the relationship between corporate risk-taking and taxation and investigates the ability of Japanese firms to offset losses, which is the source of risk-taking, using aggregated financial data. As a result, three main facts are confirmed: (1) previous studies suggest that firms with a high loss-offset ability, facing tolerant tax rules and/or high profitability, increase risk-taking; (2) while Japanese firms in recent years have improved profitability and therefore reduced losses, there is no significant decrease in loss offset motives owing to the large stock of unused loss carryforwards; (3) the effect of the gradual change of the loss-offset rule in Japan from the 2000s, which is a combination of the allowable amount reduction and the period extension for loss-offset, on risk-taking has not been clarified. These facts have some implications in Japan. First, the unchanged use of loss carryforwards suggests that corporate tax asymmetries are still important issues for businesses, despite the declining amount of loss. Second, since high profitability leads to an increase in the loss-offset ability, firms in recent years may have changed their financial position in favor of risk-taking, as suggested by previous studies.

Keywords: Corporate Taxation, Risk-Taking, Tax Asymmetries

JEL classification: H25, G32