

国際財政学会第七二回年次大会に参加して

山田 直夫

一、はじめに

本稿では、二〇一六年八月九日から一日にかけてアメリカ合衆国のネバダ州レイクタホで開催された国際財政学会の第七二回年次大会について報告を行う。国際財政学会 (International Institute of Public Finance : IIPF) は一九三七年にパリにおいて設立された財政学・公共経済学に関する国際学会である。国際財政学会のホームページ⁽¹⁾によると、現在五〇を超える国々に約八〇

〇名の会員を有している。年次大会 (Annual Congress) は毎年八月に開催され、講演 (プレナリー) や個別研究報告が行われるほかに、デイナーなどのソーシャル・プログラムも用意されている。今回はネバダ大学リノ校 (University of Nevada, Reno) が主催校となり、タホ湖近くのホテルを会場として開催された (写真1)。

本稿の構成は以下のとおりである。続く二節では、年次大会の概要を説明する。そして、三節では筆者が興味深く感じた個別研究報告の内容を紹介する。後述するように個別研究報告の内容は多

国際財政学会第七二回年次大会に参加して

写真1 開催会場の外観



筆者撮影

岐にわたっているが、筆者の関心は企業課税を含む広い意味での証券税制にあるので、紹介する内容がそうした税制に関する研究に偏ってしまうことを予めお断りしておきたい。最後の四節では、来年の八月一八日から二〇日にかけて東京で開催される第七三回年次大会について触れたい。

二、第七二回年次大会の概要

年次大会のプログラムの概要は図表1のとおりである。これまでの年次大会は四日間にわたって開催されていたが、今回は一日短く、三日間の開催であった。以下ではプレナリー、個別研究報告、ソーシャル・プログラムに分けて説明していく。

図表1 プログラムの概要

	Tuesday 9	Wednesday 10	Thursday 11	
07:30	Registration (all day)	Registration (all day)	Registration (all day)	07:30
08:00	Continental Breakfast	Continental Breakfast	Continental Breakfast	08:00
08:30	7:30–9:00am	7:30–9:00am	7:30–9:00am	08:30
09:00	Opening Ceremony	Working Group Sessions C	Working Group Sessions E	09:00
09:30	Plenary I			09:30
10:00				10:00
10:30	Coffee Break			10:30
11:00	Working Group Sessions A	Coffee Break	Coffee Break	11:00
11:30		Plenary III	Working Group Sessions F	11:30
12:00				12:00
12:30				12:30
01:00	Lunch	Lunch	Lunch	01:00
01:30				01:30
02:00	Working Group Sessions B	Working Group Sessions D		02:00
02:30				02:30
03:00		Plenary IV	03:00	
03:30			03:30	
04:00	Transport to Excursion Excursion: Boat cruise with dinner	Awards Ceremony and IIPF General Assembly of Members	04:00	
04:30			Coffee Break	04:30
05:00			Plenary II	05:00
05:30				05:30
06:00			Transport to Reception Welcome Reception	Pre-dinner Reception
06:30				06:30
07:00		Conference Dinner		07:00
07:30				07:30
08:00				08:00
08:30				08:30
09:00			09:00	

〔出所〕国際財政学会資料より作成

図表２ プレナリーの講演者と論題

講演者（所属）	論題
Plenary I : Roger Gordon (Professor of Economics, University of California, San Diego)	How Should Taxes be Designed to Encourage Entrepreneurship?
Plenary II : Robert W. Fairlie (Professor of Economics, University of California, Santa Cruz)	Government Training, Affirmative Action, and Entrepreneurship
Plenary III : Dietmar Harhoff (Director, Max Planck Institute for Innovation and Competition)	Innovation and Taxation
Plenary IV : Hal R. Varian (Emeritus Professor, University of California at Berkeley, and Chief Economist, Google)	Google Tools for Data

〔出所〕 国際財政学会資料より作成

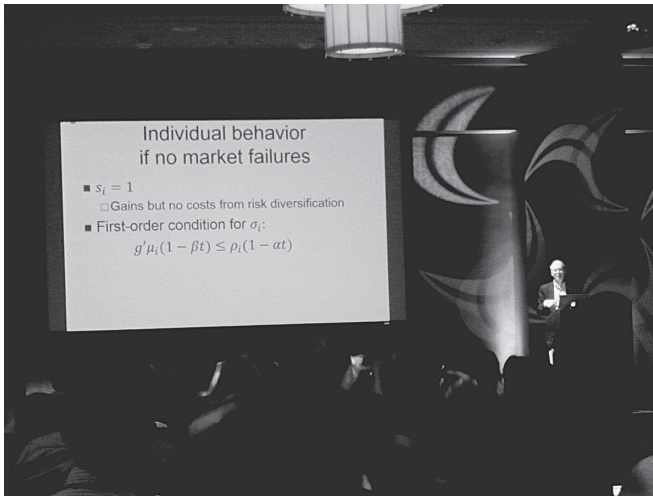
(1) プレナリー (Plenary)

図表１からわかるとおり、今大会では九日に二つ、一〇日に一つ、一一日に一つ、合計四つのプレナリーが設けられた。図表２はプレナリーの講演者とその論題を示したものである。優れた研究者と有名なのはもちろんのこと、ミクロ経済学のテキストの著者としても有名なVarian教授ら、著名な経済学者が講演を行った。プレナリーでは共通のテーマが設けられるが、今大会のテーマは「アントレプレナリーシップ、イノベーション、公共政策」(Entrepreneurship, Innovation and Public Policy)である。各プレナリーとも最後に質疑応答の時間が設けられており、講演者と出席者の間で活発な議論が交わされた(写真２)。

(2) 個別研究報告 (Working Group Sessions)

図表１に Working Group Sessions のページ記載

写真2 プレナリーの様子

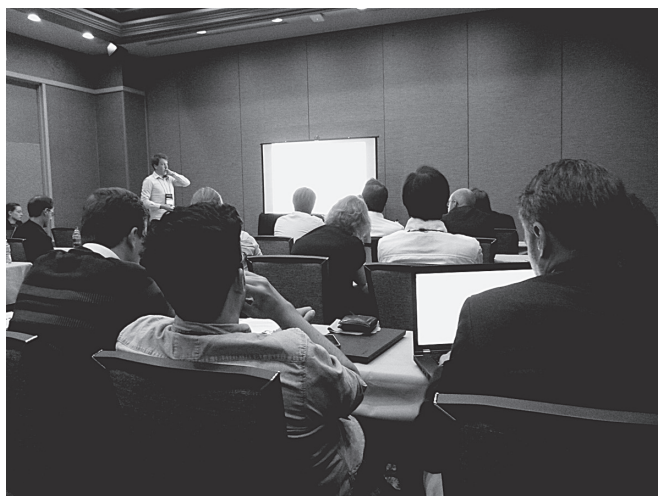


筆者撮影

があるが、これが個別研究報告が行われることを示している。ここからわかるとおり、個別研究報告は大会期間中すべての日に行われた。写真3はその様子である。図表3では一例として、一〇日の二時〇〇分から四時〇〇分にかけて行われた Working Group Sessions D における各セッションのタイトルを列挙し、あわせて個別研究報告の本数も掲載している。各セッションにはタイトルが付けられており、そのタイトルに関連する数本の個別研究報告が行われるのである。よって図表3は、Working Group Sessions D は一三会場で合計四九本の個別研究報告が行われたことを示している。図表4は、図表3にある Corporate Taxation というタイトルのセッションで個別研究報告を行った研究者とその論題及び討論者を示している。すべてのセッションのタイトル及び個別研究報告の論題、さらに報告論文は年次大会の

国際財政学会第七二回年次大会に参加して

写真3 個別研究報告の様子



筆者撮影

図表3 セッションの一例 (Working Group Sessions D)

セッションのタイトル	個別研究報告の数
Multinational Firms	4
Welfare Improving Policies	4
Political Economy	4
Innovation and Biodiversity	3
Topics in Growth	4
Intergovernmental Interactions	4
Corporate Taxation	4
Tax Avoidance, Compliance and Collection	4
Taxable Income Elasticities	4
Optimal Taxation and Redistribution	3
Behavioral Economics and Fiscal Policies	4
Charitable Giving	3
Labour Supply and Savings over the Life-Cycle	4

〔出所〕 国際財政学会資料より作成

図表4 個別研究報告の一例

セッションのタイトル：Corporate Taxation	
報告者及び討論者	個別研究報告の論題
Giampaolo Arachi ¹ Valeria Bucci ² Camilla Mastromarco ² <u>Alberto Zanardi</u> ³ ¹ University of Salento and Dondena, Bocconi University; ² University of Salento, Italy; ³ Ufficio Parlamentare di Bilancio Discussant (s) : Tanja Kirn (University of Liechtenstein)	Taxes and Capital Structure: Evidence from a Quasi-natural Experiment
Lars P. Feld ^{2,5} Martin Ruf ^{3,4} Ulrich Schreiber ^{1,2} <u>Maximilian Todtenhaupt</u> ^{1,2} Johannes Voget ^{1,2} ¹ University of Mannheim; ² Centre for European Economic Research; ³ University of Tübingen; ⁴ NoTeC; ⁵ University of Freiburg Discussant (s) : Alberto Zanardi (Italian Parliamentary Budget Office)	Taxing Away M&A: The Effect of Corporate Capital Gains Taxes on Acquisition Activity
Maria Teresa Alvarez-Martinez Salvador Barrios Diego d' Andria Maria Gesualdo Dimitrios Pontikakis <u>Jonathan Pycroft</u> European Commission, DG-JRC, IPTS, Spain Discussant (s) : Maximilian Todtenhaupt (Centre for European Economic Research)	Corporate Income Tax Reform in the EU
<u>Tanja Kirn</u> University of Liechtenstein Discussant (s) : Jonathan Pycroft (European Commission)	How Did Behavioral Responses after the Introduction of an ACE Affect the Cost of Capital?

(注) 下線は当日の発表者を示している。

〔出所〕 国際財政学会資料より作成

ホームページ⁽²⁾から見る事ができる。ホームページをもとに筆者が調べた限りでは、セッションの総数は七五、個別研究報告の本数は二八〇であった。前回はセッションの総数が九〇、個別研究報告の本数が三五四であったので、昨年より減少している。これは、開催期間が一日短くなったことが影響していると思われる。また、筆者の個人的な印象としては、ヨーロッパで設立された学会であるためか、ヨーロッパ以外で開催される場合は、報告本数が少なくなる傾向があるように思われる。報告本数こそ前回より少なかったが、税制、公債、社会保障、地方財政、財政政策など財政に関わる幅広い分野について、活発かつ建設的な議論が行われた。

筆者は、Entrepreneurship、Profit-Shifting、Firm Behavior、Corporate Taxationといった、企業行動や企業に対する税制に関するセッション

を中心に個別研究報告を聞いた。筆者は特にACE法人税と呼ばれる税制について研究をしているが、筆者が調べた限りでは、報告論題にACEという単語が含まれているものが一本、報告論題に含まれていないが報告要旨に含まれているものが二本あった。次の三節では筆者が聞いた個別研究報告の中から、ACE法人税を扱った研究、より具体的には、新興企業の資金調達に与える影響に関する理論研究とベルギーのACE法人税に関する実証研究について紹介する。

(3) ソーシャル・プログラム (Social Program)

年次大会の中心はもちろんプレナリーや個別研究報告であるが、大会期間中は様々なソーシャル・プログラムが用意されており、参加者が親交を深める貴重な機会となっている。九日の夜にはウェルカム・レセプション、一日の夜にはディ

ナーが開催された。また、一〇日の夕方からはエクスカーションになっており、参加者はタホ湖のクルージングを楽しんだ。

三、個別研究報告の紹介

ここではACE法人税に関する個別研究報告の中から、新興企業の資金調達に与える影響に関する理論研究とベルギーのACE法人税に関する実証研究について紹介する。

ACE (Allowance for Corporate Equity) 法人税は、Institute for Fiscal Studies (1991) において提案された税制で、税制上の自己資本である株主基金にみなし利子率を乗じたものを株式の機会費用として課税ベースから控除する。多くの国で採用されている法人税は負債利子を課税ベースから控除するが、株式の機会費用は控除しないの

で、企業の資金調達行動に対して非中立的であるといわれている。また、理論的には企業の投資決定に歪みを与えられている。それに対してACE法人税は企業の資金調達行動や投資決定に対して中立的であるといわれている。ACE法人税は単なる提案にとどまらず、欧州を中心にいくつかの国で実際に導入されている。また、IMFが発表した声明（二〇一四年対日四条協議終了にあたってのIMF代表団声明）では、わが国においてACE法人税導入について検討することが提案されている。

(1) 新興企業に与える影響

ドイツのフライブルク大学 (University of Freiburg) の Sebastian Felix Heizmann 氏とフライブルク大学及びifo経済研究所 (University of Freiburg and ifo Institute for Economic

Research at the University of Munich) の Wolfgang Eggert 氏は Entrepreneurship というタイトルのセッションで、ACE 法人税が新興企業の資金調達に与える影響について個別研究報告を行った。報告論題は、Corporate Deductibility Provisions and Financial Constraints of Innovative Entrepreneurs である。

報告では理論モデルを展開して、まず ACE 法人税が銀行に与える影響を明らかにしている。具体的には、ACE 法人税によって銀行が新興企業に投資をするインセンティブを持つことを示した。そこから、ACE 法人税は新興企業の資金調達をサポートする政策であるとしている。報告内容は今回の年次大会のテーマに沿ったものであり、結果も興味深いものであったが、理論モデルがうまく各経済主体の行動を描写できていないように感じた。討論者もここでの理論モデルは通常

の経済学のモデルとは異なる特殊なモデルであるとし、オーソドックスな経済学のモデルでは報告した研究結果の多くが成り立たない可能性があることを指摘していた。

(2) ベルギーの ACE 法人税

リヒテンシュタイン大学 (University of Liechtenstein) の Tanja Kirn 氏は、Corporate Taxation というタイトルのセッションで、ベルギーの ACE 法人税に関する個別研究報告を行った。報告論題は、How Did Behavioural Responses affect the Introduction of an ACE Affect the Cost of Capital? で、ベルギーの中小企業を分析の対象として ACE 法人税導入が株式の資本コストに与える影響を分析している。以下では当日の報告について紹介する。

仮説

報告ではまず、株式だけでなく負債でも資金を調達する企業を想定して理論モデルを展開し、ACE法人税を考慮した加重平均資本コスト(WACC)を定式化している。そして、データを用いて実証的に検証すべき三つの仮説を提示している。その三つの仮説とは以下のとおりである。

① ACE法人税を考慮した場合の株式の資本コストは、企業のレバレッジの増大とともに増加する

② ACE法人税を考慮した場合の株式の資本コストは、追加的な節税効果により、包括的所得税を考慮した場合の株式の資本コストよりも小さい

③ ACE法人税を考慮した場合の加重平均資本コストは、一定かつレバレッジの影響を受けない

い

②は、包括的所得税では負債利子のみが課税ベースから控除されるのに対して、ACE法人税では負債利子に加えて株式の機会費用も控除されることを反映している。

データ

実証分析ではビューロ・ヴァン・ダイク社(Bureau van Dijk)のオービス(ORBS)という企業データベースのデータが用いられている。また、分析対象期間は二〇〇五年から二〇一四年である。分析対象期間を二〇〇五年からとしたのは、ベルギーでACE法人税が導入されたのが二〇〇六年であり、導入前後の影響を分析するためである。分析対象企業は中小企業である。中小企業を分析の対象とする理由として、報告では

以下の三つを挙げている。一つ目は、中小企業が経済的に重要だからである。⁽³⁾二つ目は、中小企業が大企業よりも厳しい資金制約に直面しているため、資金調達方法が大企業とは明らかに違うからである。三つ目は、ベルギーが中小企業に対して優遇措置を取っているからである。通常、中小企業が租税回避を行うことは資金的にも人的にも難しい。また、中小企業が利用できる租税上の優遇措置も限られている。それに対してここで分析の対象とするベルギーのACE法人税は、中小企業を特に優遇する措置が取られている。具体的には、みなし利子率が大企業に比べて〇・五%ポイント高くなっているのである。

分析にあたっては、まず企業データベースのオービスから分析に必要なデータが欠けている企業を落とす、という作業を行っている。残った企業は一年あたり約一八〇〇社で、最も多い年が一

八〇三社（二〇〇六年から二〇一〇年）で最も少ない年が一七六一社（二〇〇五年）である。そして、ベルギーの実際のデータを用いて資本コストを計測している（図表5）。計測結果から明らかになったことは、負債の資本コストが二〇〇八年に大きく上昇していること、株式の資本コストが二〇〇九年にマイナスになっていること、レバレッジに減少傾向がみられることである。レバレッジが減少傾向にあることは、図表6で示されている密度関数によっても確かめることができる。二〇〇五年と二〇〇六年を比較するとほとんど変化がないものの、二〇〇五年と二〇一〇年、あるいは二〇〇五年と二〇一四年を比較すると明確に分布は二〇〇五年の方が右に位置しており、ACE法人税導入後にレバレッジを低下させている企業が多いことが伺える。⁽⁴⁾

図表5 資本コストの計測結果

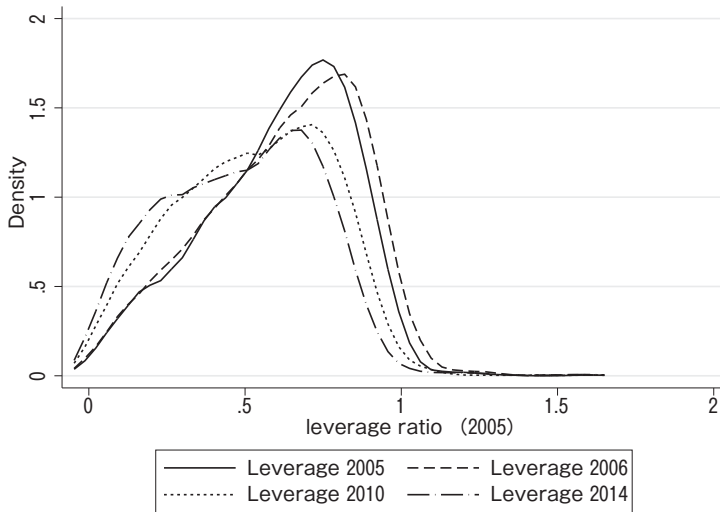
年	みなし 利子率	負債の 資本コスト	株式の 資本コスト (負債なし)	株式の 資本コスト	加重平均 資本コスト	レバレッジ
2005	0.000	0.034	0.157	0.212	0.100	0.605
2006	0.039	0.034	0.218	0.246	0.103	0.595
2007	0.043	0.037	0.232	0.265	0.111	0.584
2008	0.048	0.048	0.157	0.300	0.104	0.566
2009	0.050	0.041	0.140	-0.005	0.086	0.548
2010	0.043	0.037	0.130	0.228	0.087	0.546
2011	0.039	0.039	0.128	0.273	0.085	0.548
2012	0.035	0.034	0.089	0.193	0.075	0.538
2013	0.032	0.037	0.133	0.169	0.069	0.542
2014	0.031	0.033	0.109	0.062	0.069	0.532

〔出所〕 Tanija Kirn 氏の報告論文より作成

分析

続いて、二〇〇六年のデータを用いて、quantile regression と呼ばれる手法で分析を行っている。株式の資本コストを被説明変数とした quantile regression では、レバレッジを二乗した変数が正で有意であることを示した。このことから仮説①すなわち、「ACE 法人税を考慮した場合の株式の資本コストは、企業のレバレッジの増大とともに増加する」が支持されたとしている。また、加重平均資本コストを被説明変数として quantile regression を行う、レバレッジ及びレバレッジを二乗した変数が統計的に有意ではないことを示した。この結果と加重平均資本コストの散布図から、仮説③すなわち、「ACE 法人税を考慮した場合の加重平均資本コストは、一定かつレバレッジの影響を受けない」が支持されたと判断している。

図表6 レバレッジの密度開数



〔出所〕 Tanija Kirn 氏の報告論文より作成

次に、ACE法人税の短期の効果と長期の効果について分析している。ここで、短期の効果とは二〇〇五年と二〇〇六年の株式の資本コストの差を意味し、長期の効果とは二〇〇五年と二〇一四年の株式の資本コストの差を意味している。そして、いずれの場合も二〇〇五年の方が株式の資本コストが高いことを示し、ここから仮説②、すなわち「ACE法人税を考慮した場合の株式の資本コストは、追加的な節税効果により、包括的所得税を考慮した場合の株式の資本コストよりも小さい」が支持されたとしている。二〇〇五年はACE法人税の導入前なので、包括的所得税が適用されていたと解釈しているのである。

さらに、counterfactual decompositionと呼ばれる手法を使って、短期の効果と長期の効果をそれぞれACE法人税導入の直接効果と間接効果に分解している。そして、直接効果の大きさは短期

と長期でそれほど差異はないが、間接効果の大きさは長期の方が大きいことなどを示した。

四、第七三回年次大会について

今回の第七三回年次大会は、二〇一七年八月一日から二〇日にかけて東京で開催される。テーマは「財政改革」(Fiscal Reform)で、詳細についてはまだ明らかにされていない。財政学・公共経済学の学会ではあるが、証券に関わる分野についても最新の研究成果が報告されるものと思われる。

参考文献

井上智弘・山田直夫(二〇一四)「ベルギー法人税制におけるNID導入の効果」『会計検査研究』No.49, 11-28頁。
 aus dem Moore, N.(2014) "Taxes and Corporate Financing Decisions: Evidence from the Belgian ACE Reform." *Ruhr*

Economic Papers No.533.

European Commission (2000) *The European Observatory for SMEs-Sixth Report*. Report submitted to Directorate-General XXIII of the Commission of the European Communities by KPMG Consulting and EIM Small Business Research and Consultancy, Brussels, Belgium.

Institute for Fiscal Studies (1991) *Equity for Companies: A Corporation Tax for the 1990s*, A Report of the IFS Capital Taxes Group Chaired by Malcolm Gammie.

Kestens, K., P. Van Cauwenberge and J. Christiaens (2012)

"The Effect of the Notional Interest Deduction on the Capital Structure of Belgian SMEs," *Environment and Planning C: Government and Policy* 30(2), 228-247.

Princen, S.(2012) "Taxes Do Affect Corporate Financing Decisions: The Case of Belgian ACE," CESifo Working Papers No.3713.

Van Campenhout, G. and T. Van Caneghem (2013) "How Did the Notional Interest Deduction Affect Belgian SMEs' Capital Structure?" *Small Business Economics* 40(2), 351-373.

(注)

- (1) <http://www.iifnet/index.htm>
- (2) <https://www.conftool.pro/iip12016/sessions.php>
- (3) European Commission (2000) によれば、ヨーロッパの企業の九九％は中小企業であり、ヨーロッパの企業の売上のうち約三分の二が中小企業によるものである。
- (4) 報告では、このようにACE法人税が短期的にはレバレッジに影響を与えないという結果は、Van Campenhout and Van Caneghem (2013) の実証分析の結果と整合的であるとしている。さらに中期的にはレバレッジを引き下げる効果があるということについては、Kestens et al. (2012)、Princen (2012)、aus dem Moore (2014) による実証研究の結果と整合的であるとしている。なお、井上・山田(二〇一四)もACE法人税がレバレッジを引き下げる効果があることを実証的に示している。

(やまだ ただお・当研究所主任研究員)