

ブラジルのACEについて

山田直夫

一、はじめに

経済のグローバル化が進み、法人税のあり方が大きな議論になっている。法人税のあり方に関する重要な論点は多数あるが、企業行動に対する中立性もその一つである。企業行動に対して中立的な税制として、Institute for Fiscal Studies (1991) によって提案されたACE (Allowance for Corporate Equity) がある。ACEは、税制上の自己資本にみなし利子率を乗じたものを株式

の機会費用として法人税の課税ベースから控除するという税制である。通常の法人税は支払利子のみを控除して株式の機会費用を控除しないので、負債による資金調達を優遇している。それに対して、ACEは両者を控除するので、ACEは企業の資金調達行動に対して中立的であるといわれている。また、企業の投資決定に関しては、通常の法人税が非中立的なのに対してACEは中立的であることが理論研究により知られている。

ACEは単なる提案にとどまらず、実際にヨーロッパを中心にいくつかの国で導入されている。

最初に ACE を導入したのはクロアチア（一九九四年―二〇〇〇年）である。その他には、ベルギー（二〇〇六年―）やイタリア（一九九七年―二〇〇三年、二〇一一年―）などが導入している。制度の詳細は各国によって多少異なっており、Institute for Fiscal Studies の提案に忠実に税制上の自己資本にみなし利子率を乗じたものを法人税の課税ベースから控除する国や、税制上の自己資本にみなし利子率を乗じたものに法定の法人税率よりも低い税率を課す国もある。また導入の目的も各国で多少異なっており、資金調達における負債優遇を緩和しレバレッジを引き下げること、投資決定に対する中立性を改善して投資を促進すること、自国内に外国企業を誘致することなど様々である。さらに、ベルギーやイタリアを中心に ACE の効果に関する実証研究も蓄積されつつあり、投資に与える影響についてはまだ確定的

な結論は得られていないものの、多くの研究ではレバレッジを引き下げる効果があるという結論が得られている。

ところで、ヨーロッパ以外で ACE を導入している国（新興国で導入している国）としては、唯一ブラジルが挙げられる。ブラジルで ACE が導入されたのは一九九六年で、クロアチアの次に導入されている。しかもヨーロッパの導入国の中には既に廃止した国もあるが、ブラジルでは現在も制度が存続している。また、ブラジルの ACE に関する学術研究も数は多くないが、いくつか存在する。しかし、わが国においてブラジルの ACE の仕組みや研究成果についてはあまり知られていない。ACE 導入国における制度の概要および効果を把握することは、中長期的な観点からわが国の法人税のあり方を考えるうえで有用である。そこで、本稿ではブラジルの ACE に注目し、その

制度概要と学術研究の動向について紹介したい。

本稿の構成は以下のとおりである。続く二節では、ブラジルのACEの制度概要について説明する。そして、三節ではブラジルのACEに関する学術研究を紹介する。最後の四節では本稿の内容をまとめ、今後の研究課題について展望する。

二、ブラジルのACEの概要

ブラジルの税制は大変複雑で、かつ頻繁に規制が改訂されることで知られており、矢野（二〇一）によれば連邦税、州税、市税の三つのレベルにおいて五〇種類以上の税金が存在するとのことである。また、デロイトトーマツ（二〇一八）は二〇一六年の世界銀行のデータから、ブラジルにおいて企業が税務コンプライアンスに要する時間は年間二〇三八時間で群を抜いて世界一位である

と指摘している。

ここでは、アクセンチュア（二〇一三）、デロイトトーマツ（二〇一八）などの各種資料、および Portal and Laureano (2017) などの論文に基づいてブラジルのACEの概要について紹介する。⁽ⁱⁱ⁾ 前述のようにブラジルのACEは一九九六年に導入されている。導入の目的は法人税制上の負債優遇の緩和や投資の促進で、ヨーロッパの導入国と概ね同じである。ただし、その仕組みは Institute for Fiscal Studies の提案やヨーロッパの導入国とはかなり異なる。ブラジルのACEの仕組みは、株主に支払った税制上の自己資本に対する利子 (Interest on Equity、以下IOE) を、社会負担金を含む法人税の課税ベースから控除するというものである。⁽ⁱⁱⁱ⁾ ブラジルでは通常の配当の他に、IOEを株主に支払うことができ、このIOEを法人税の課税ベースから控除することがで

きるのである。IOEは、自己資本から再評価剰余金を差し引いたものに利率を乗じて求める。

利率には、国家通貨審議会 (Conselho Monetario Nacional, CMN) によって決定される長期利率以下の利率が用いられる。なお、自己資本、再評価剰余金、長期利率はすべて前年のものである。ブラジルの ACE を利用するには、実際所得に対する課税方式(iii)に基づいて納税を行う法人でなければならない。また、利益剰余金と ACE 控除前・法人税引前・社会負担金控除後の当期利益のどちらかがプラスでなければならず、控除額は利益剰余金の五〇%、ACE 控除前・法人税引前・社会負担金控除後の当期利益の五〇%の大きい方を超えてはならない。さらに、前年の一月三十一日において累積損失が計上されている場合は利用できない。

ブラジルの ACE の大きな特徴は、ヨーロッパ

諸国の ACE ではみなし利子は算定するだけで実際には株主に支払われないのに対して、ブラジルの ACE は株主に支払った IOE を法人税の課税ベースから控除する点にある。また、IOE を受け取った個人には所得税が課され、IOE を受け取った企業には一五%で課税される(iv)。したがって、ブラジルの ACE は IOE を受け取る個人や企業にも影響を与えることになる。

三、ブラジルの ACE に関する研究

本節では、ブラジルの ACE に関する研究を紹介する。具体的には企業の配当や資本構成、投資への影響を分析した Klemm (2007)、シミュレーションにより税制上の負債優遇に与える効果を分析した Almeida and Paes (2013)、資本構成への

影響を分析したPortal and Laureano (2017) を取り上げる。

(1) 資本構成や投資などへの影響—Klemm (2007)—

Klemm (2007) では、まずACEの導入国の実際の制度について概観している。続いてイタリアとクロアチアのACEに関する先行研究を紹介した後、ブラジルのACEに注目し、限界実効税率と平均実効税率を計測している。そして最後にブラジルのACEについて実証研究を行っている。実証分析では、企業の配当、資本構成、投資への影響について検証を行っている。分析に用いられているデータは一九九〇年から二〇〇〇年のThomson Financialのパネルデータである。

企業の配当への影響については、現金配当を被説明変数に、ACE導入後を一、導入前をゼロと

するダミー変数（以下、ACEダミー）と利潤を説明変数にして分析を行っている。そして、利潤が統計的に有意ではないが、ACEダミーと利潤を掛け合わせた変数（交差項という）がプラスに有意であることから、導入前は現金配当と企業の利潤に有意な関係は見られないが、導入後には利潤の多い企業に配当を増加させる傾向が見られるとしている。

続いて、資本構成への影響については、まず各年の総資産に対する自己資本の比率と長期負債の比率を調べている。そして、一九九二年から二〇〇〇年にかけて前者は減少傾向にあること、後者は増加傾向にあることを確認している。さらに、総資産に対する負債の割合を被説明変数にして分析を行ってACEダミーがプラスに有意であること、総資産に対する自己資本の割合を被説明変数にして分析を行ってACEダミーがマイナスに有

意であることを確認している。つまり、ブラジルでは ACE 導入が政策目的とは逆にレバレッジを引き上げる効果があることが明らかにされた。^{v)}

最後に、投資への影響については、資本ストックに対する投資の比率を被説明変数としていくつかの分析を行っている。そして、ACE ダミーが概ねプラスに有意であることから、ブラジルでは ACE が投資を促進させたという結論を得ている。

(2) シミュレーションによる分析—Almeida and Paes (2013)—

Almeida and Paes (2013) では、ブラジルの ACE が租税の中立性ほどの程度影響を及ぼしているか、つまり資金調達における負債優遇をどの程度緩和しているかをシミュレーションにより検証している。分析の特徴としては、ブラジルの経

済実態を踏まえながら King and Fullerton 型の実効税率の計測方法を応用している点がある。ここのブラジルの経済実態とは、大企業は低金利で資金を調達することができるのに対して中小企業は高金利でしか資金調達ができないことを指す。

この論文では、ブラジルにおける税引前および税引後の投資収益率と税務上のくさび（税引前投資収益率と税引後投資収益率の差）を計測している。計測では資金調達方法と資産が重要になる。計測では三つの資金調達方法（負債、内部留保、新株発行）と三つのタイプの資産（機械、建物および棚卸資産）が考慮されている。そして分析の結果、ブラジルの ACE は新株発行の資本コストを四〇%削減するが、負債優遇を完全には解消できないことを明らかにしている。

(3) 資本構成への影響—Portal and Laureano

(2017) —

Portal and Laureano (2017) は、不完全な資本市場を前提にブラジルのACEが企業にもたらす影響について次のように考えた。企業はACEを利用するには、まずIOEを支払わなければならないため、資金が必要になる。その資金を内部資金で調達すると利益剰余金が減少し、レバレッジに影響を与える。さらに、仮にその資金を内部資金ではなく負債で調達すれば負債利子控除も受けられる。したがって、ブラジルのACEは負債での資金調達を相対的に促進させる可能性があると考えられる。

また、財務的制約に直面している企業は負債での資金調達が困難な場合がある。そうした企業が事業を行うにあたっては内部資金による資金調達が最も低コストになり、IOEを控えることにな

る。つまり、企業の財務的制約によってこの制度に対する選好、影響が異なると考えられる。

こうしたことから、この論文では①ブラジルのACEは負債での資金調達を促進させる、②財務的制約のない企業の方が①の効果が大きい、という二つの仮説を立て、それらを統計的に検証している。

分析対象企業は、サンパウロ証券取引所(BM&F Bovespa)に上場している企業で、分析対象期間は二〇〇〇年から二〇〇九年のデータである。ブラジルでは一九九四年から二〇〇〇年まではインフレに対する大規模な政策が実施されていたため、この期間は分析に適さないと判断して分析対象から外している。財務データはEconomaticaというデータベースから、所有構造と米国預託証券に関するデータはブラジル証券取引委員会(Comissão de Valores Mobiliários、C

V M) が公表した年次報告書から収集している。

分析には主に DRF-OLS および DRF-2SLS を呼ばれる手法が用いられている。被説明変数はレバレッジで、より具体的には資産に対する金融負債の比率と資本に対する金融負債の比率の二種類が用いられている。説明変数は先行研究を参考に選択されているが、仮説①を検証するために総資産に対する I O E の比率も用いられている。この説明変数がプラスに有意であれば、仮説①が成立することになる。また、仮説②を検証するために財務的制約に関するダミー変数が設定されている。より具体的には、米国預託証券を発行している企業は財務的制約がない企業と解釈し、米国預託証券を発行している企業を一とし、そうでない企業をゼロとするダミー変数である。総資産に対する I O E の比率とこのダミー変数の交差項がプラスに有意であれば、仮説②が成立することにな

る。

分析では、総資産に対する I O E の比率の係数は、プラスに有意か統計的に有意ではなかったもので、仮説①を棄却することはできないという結果になった。一方、総資産に対する I O E の比率と財務的制約に関するダミー変数の交差項は統計的に有意ではなかったもので、仮説②は受容されないという結果になった。つまり、ブラジルの ACE はレバレッジを増加させる効果を持つが、その効果は企業の財務的制約の違いに左右されないということになる。論文の中では仮説②が成立しない要因を色々と検討し、I O E を受けとったときに企業形態によって税制上の扱いが異なることが影響している可能性などを指摘している。

四、おわりに

本稿では、わが国ではあまり知られていないブラジルのACEに注目して、その制度概要と学術研究の動向を紹介した。本稿でブラジルのACEの一端を明らかにしたが、申告書類の作成方法などの実務上の手続きについて触れることができなかった。他にも残された課題は多い。例えば、①ヨーロッパの導入国と政策目的は概ね同じなのに、それらとは異なる独自の仕組みを導入したのはなぜか。つまり、導入の背景や詳しい経緯はどのようなものか。②実証研究によれば、ブラジルのACEには必ずしもレバレッジを引き下げる効果が見られず、政策目的を達成していない。それにも関わらず、制度が存続しているのはなぜか。つまり、ブラジル企業、ブラジル政府といった経

済主体や研究者、実務家はブラジルのACEをどのように評価しているのか、などである。

一節でも指摘したように、ACE導入国における制度の概要および効果を把握することは、中長期的な観点からわが国の法人税のあり方を考えるうえで有用であるので、今後は以上の課題に取り組んで、わが国の法人税改革への含意を導き出していきたい。

(注)

(i) ブラジルのACEは、ポルトガル語では *Juros sobre Capital Proprio*、英語では *Interest on Equity*、あるいは *Interest on Net Equity*、日本語では利子配当、あるいは株主資本利子などと呼ばれている。

(ii) ブラジルの企業には法人税の他に社会負担金が課される。ブラジルの法人税の基本税率は15%である。ただし課税所得が年間二四万レアル(または月額二万レアル)を超えた部分には、10%の付加税が課される。さらに法人税の課税ベースとほぼ同じものに9%の社会負担金が課される。よってブラジルの法人税の税率は実質的に三四%で

あると考えられている。

- (iii) ブラジル企業は一定の要件を満たせば、実際所得に対する課税と推定所得に対する課税（みなし課税）のどちらかを選択することができる。
- (iv) ただし、機関投資家や年金基金は非課税など、企業形態によって税制上の扱いが異なる。
- (v) レバレッジを引き上げる理由については Klemm (2007) では配当のための資金を負債で調達している可能性が指摘されている。

参考文献

- アクセンチュア (二〇一三) 「ブラジルへの我が国企業の展開促進にかかる調査・分析 調査報告書」平成二四年度内外一体の経済成長戦略構築にかかると国際経済調査事業 (<http://www.meti.go.jp/medi/lib/report/2013ty/E002505.pdf>)
- KPMG (二〇一三) 「ブラジル投資ガイド (二〇一三年)」 (<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/05/jp-brazil.pdf>)
- デロイトトーマツ (二〇一八) 「ブラジルの税制と投資」 (<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/jp/>)

Documents/tax/it/jp-it-tax-and-investment-profile-federative-republic-of-brazil2018.pdf)

- 矢野ゆきやま・ラウラノ・ヘン (二〇一三) 「世界税制事情 ブラジルの『税務通信』」二〇一一年一〇月号、一四〇―一四五頁
- Almeida, A.F.F. de and Paes, N.L. (2013) "The Influence of Interest on Net Equity and Interest Rates on Tax Neutrality-A Case Study of the Brazilian Corporate Taxation." *Economia* 14, 185-198.
- 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.
- Klemm, A. (2007) "Allowances for Corporate Equity in Practice." *CESifo Economic Studies* 53, no. 2, 229-262.
- Portal, M. T. and Laurano, L. (2017) "Does Brazilian Allowance for Corporate Equity Reduce the Debt Bias? Evidences of Rebound Effect and Ownership-Induced ACE Clientele." *Research in International Business and Finance* 42, 480-495.

(やまだ ただお・当研究所主任研究員)