### 査読付き論文

# 中小企業向け優遇税制と上場企業等の減資行動\*

布 袋 正 樹\* (大東文化大学経済学部准教授)

#### 梗 概

近年,資本金を1億円超から1億円以下に減資する著名な大企業が増えている。減資して資本金が1億円以下になると,企業は税制上の中小企業となり,法人税の軽減税率,欠損金の繰越控除限度額の特例,外形標準課税の対象外といった優遇措置を利用することができる。また,損失がある企業は,減資した資本金を繰越利益剰余金に振り替えることで損失を減らすことができる。こうした税制上及び会計上の利点が大企業の減資誘因になっていると考えられる。本研究では、『NEEDS-FinancialQUEST』に収録される一般事業法人(上場企業及び有価証券報告書を提出する非上場企業,以下ではこれを「上場企業等」と呼ぶ)のデータ(2007-2021年度)を用いて,上場企業等の減資行動を明らかにする。

本研究で得られた分析結果は以下の通りである。第一に、上場企業等の減資は 2016 年度から緩やかに増加し、2020 年度以降に急増した。減資タイプをみると、有償減資は非常に少なく、無償減資がほとんどを占めている。第二に、負の利益剰余金が大きな企業ほど損失処理減資を選択する傾向が強く、租税便益(税制上の中小企業になることで見込まれる節税額)が大きな企業ほど項目変更減資を選択する傾向が強い。租税便益が項目変更減資の選択を促す効果は、節税に対する評判費用が高い分析期間前半において有意ではないが、費用が低下した後半は正で有意となっている。第三に、分析期間後半に注目すると、まずは評判費用が相対的に低い非上場企業が租税便益に対する項目変更減資の感応度を高め、続いて費用が相対的に高い上場企業が感応度を高めている。第四に、2020 年度以降に無償減資を実施した企業のうち、損失なしの企業は減資までに企業規模(総資産、従業員数、売上高)をほとんど変化させなかった。一方、損失ありの企業は減資までに企業規模を縮小させたが、非減資企業と大きく乖離することはなかった。これらの結果は、上場企業等が企業規模をそれほど縮小させずに中小企業向け優遇税制を利用していることを示す。

<sup>2023</sup>年10月23日受付 2024年4月24日掲載決定

<sup>\*</sup> 本研究は、JSPS 科研費基盤研究 (B) 21H00711、JSPS 科研費基盤研究 (B) 24K00266 の助成を受けた研究成果の一部である。執筆にあたっては、本誌の匿名査読者から大変有益な助言を頂いた。ここに記して感謝申し上げる。

<sup>\*\* 2010</sup> 年 3 月一橋大学大学院経済学研究科博士課程修了,2010 年 4 月財務省財務総合政策研究所研究官,2013 年 4 月関西国際大学人間科学部准教授,2016 年 4 月大東文化大学経済学部准教授(現在に至る)。所属学会:日本経済学会,日本財政学会。

## 1 はじめに

近年,資本金1億円以下に減資する大企業(資本金1億円超の企業)が急増している。最近の「減資企業」動向調査(東京商工リサーチ,2021)によると,2021年3月末までの1年間に、資本金1億円以下に減資した大企業は997社と前年から4割程度増えており、大企業による減資に拍車がかかっている。特に最近は、コロナ禍で大打撃を受けた業界を中心に、著名な大企業による実施が目立つようになっている(白井,2021)。こうした減資が実施される背景には、赤字の大企業に対する課税強化やコロナ不況による損失の拡大といった要因がある。減資して資本金1億円以下になると、企業は税制上の中小企業となり、法人税の軽減税率、欠損金の繰越控除限度額の特例、外形標準課税の対象外といった優遇措置を利用することができる。また、損失がある企業は、減資して資本金を繰越利益剰余金に振り替えるとその損失を減らすことができる。こうした税制上及び会計上の利点が大企業の減資誘因になっていると考えられる。

本研究では、大企業の中でも、主に上場企業に注目し、2000年代後半以降に実施された資本金1億円以下への減資行動を分析する。上場企業に注目する意義は二つある。第一に、上場企業は非上場企業とは異なる減資行動をとっており、区別して分析する必要がある。著名な大企業が中小企業向け優遇税制を利用することは世間体が悪く(レピュテーション・コストが高く)、上場企業は非上場企業と比べて節税目的の減資を控える傾向があったが、最近はそうした傾向に変化が生じている。第二に、上場企業は非上場企業と比べて利用可能な財務や税務に関する情報が多いため、減資タイプの分類や課税所得の計算をより正確に行い、分析の精度を上げることができる。

本研究では、上場企業及び有価証券報告書を提出する非上場企業り(以下では、これらを「上場企業等」と呼ぶ)のデータを用いて、以下のことを明らかにする。第一に、世間から注目される上場企業等がいつごろから減資を行うようになり、それはどのタイプの減資で実施されたのかである。減資タイプには、配当による株主資本の減少を伴う有償減資と、株主資本に影響がない無償減資がある。。さらに、無償減資は資本金を繰越利益剰余金に振り替えて損失を処理する損失処理減資と、資本金を資本剰余金に振り替えるだけの項目変更減資に分かれる。第二に、無償減資のうち、損失処理減資と項目変更減資の選択に対してどのような企業特性が作用するのかである。本研究で特に注目する企業特性は損失の大きさ(損失処理誘因)と中小企業向け優遇税制を考慮した租税便益の大きさ(節税誘因)である。第三に、レピュテーション・コストの変化に対して、節税誘因が無償減資に及ぼす効果がどのように変化したのかである。節税目的の減資を控える傾向にある上場企業等が、レピュテーション・コストの低下に対してそうした減資を増やしたのかを検証する。

第四に、無償減資を実施した上場企業等は、減資を実施する前に企業規模(売上高、従業員数、総資産)をどの程度縮小させたのかである。無償減資のうち、損失処理減資を実施する企業は減資前から損失の累積とともに企業規模を縮小させているはずである。項目変更減資を実施する企業のうち、損失を抱える企業も損失処理減資を実施した企業と同様である。これに対し、項目変更減資を実施する企業のうち、損失を持たない企業は減資前にそうした企業規模の縮小を示さないだろう。本研究では、減資を実施した企業と実施しなかった企業とで、過去の企業規模の変化にどの程度の違いがあるのかを比較する。

中小企業向け優遇税制が誘発する租税回避行動については様々な研究が行われている。例えば、Devereux、

り 本研究のサンプルに含まれる非上場企業は有価証券報告書を提出し、多くの投資家から注目される存在であるため、レピュテーション・コストは上場企業に次いで高いと考えられる。

<sup>&</sup>lt;sup>3)</sup> 会社法上は有償減資という呼び方はなく、「資本金から資本剰余金への項目振替+資本剰余金からの配当」と位置付けられている。

Liuetal. (2014) は、課税所得が閾値以下の企業に対して軽減税率が適用されるイギリスの法人税のもとで、多くの企業が課税所得を操作して閾値以下に抑えることを示している。また、Harju、Matikka et al. (2019) は、売上高が閾値以下の企業に対して納税を免除するフィンランドの付加価値税のもとで、多くの企業が売上高を閾値以下に抑えることを示すとともに、どのような属性の企業がそうした行動をとるのかを分析している。また、Harju、Matikka et al. (2019) は、この制度のもとで閾値以下の企業の売上高成長率がほぼゼロになることを示している。本研究と最も関係性が深いものは Hosono、Hotei et al. (2023) の研究である。この研究は、資本金が閾値以下の企業に対して法人税の軽減税率や外形標準課税の対象外をもたらす日本の法人課税制度のもとで、資本金を閾値以下に減少させる企業が増えたことを示すとともに、有償減資を行った企業の属性を明らかにしている。また、Hosono、Hotei et al. (2023) は、この制度に誘発された有償減資によって資金制約に直面する企業が企業規模を縮小させたことを示している。

Hosono, Hotei et al. (2023) と本研究の大きな違いは三つある。第一に、本研究ではレピュテーション・コストが高い上場企業等の減資行動に注目し、レピュテーション・コストの低下がそれらの行動にもたらした影響を分析する。Hosono, Hotei et al. (2023) は資本金1億円超の大企業(上場企業を含む)を分析対象としているが、上場企業等の動きに注目した分析は行っていない。第二に、Hosono, Hotei et al. (2023)が特に有償減資に注目しているのに対し、本研究では閾値以下への減資の大部分を占める無償減資に注目し、どのような属性の企業が無償減資を実施したのかを分析する。第三に、Hosono, Hotei et al. (2023)は無償減資の実施が事後的に企業規模に対してほとんど影響を及ぼさないことを示しているが、本研究では無償減資を実施して中小企業向け優遇税制を利用するまでに企業規模をどのように変化させたのかを明らかにする。

ところで、経済政策として中小企業向け優遇税制を導入する意義は、社齢が若い中小企業やハイリスクなベンチャー企業が直面しやすい外部資金制約の問題を緩和することや、相対的に重い中小企業の法令順守費用の負担を軽減あるいは除去することにあると考えられる (e.g., Bergner, Brautigam et al., 2017; Crawford and Freedman, 2010)。本研究では、こうした中小企業向け優遇税制の経済政策としての意義を踏まえたとき、上場企業等の減資行動がどのように評価できるかを検討し、今後の当該制度の方向性について考えたい。

本研究の構成は以下のとおりである。第2節では、大企業の減資誘因となる中小企業向け優遇税制について説明する。第3節では、分析方法について説明する。第4節で分析結果を示したのち、第5節で結論と中小企業向け優遇税制の在り方について述べる。

# 2 中小企業向け優遇税制

本節ではまず、大企業が資本金1億円超から1億円以下に減資する誘因となっている主な中小企業向け優遇税制の概要について説明する。表1は、2024年3月現在の法人税、住民税法人税割、法人事業税、欠損金の繰越控除について、大企業(資本金1億円超)と中小企業(資本金1億円以下)の税率と控除限度額を比較したものである。第一に、法人税の税率をみると、大企業は全所得に対して23.2%が課されるのに対し、中小企業は800万円以下の所得に対して軽減税率の特例15%(本則は19%)が適用される。法人税率に一定率を掛けて計算する住民税法人税割(地方法人税を含む)の税率(法人税率×0.173)も同様に、大企業は全所得に対して4.01%が課されるのに対し、中小企業は800万円以下の所得に対して2.6%の軽減税率が適用される。こうした軽減税率の存在は、大企業にとっての減資誘因となる。ただし、資本金1

億円以下の企業でも、親会社の信用力を背景として資金調達等が可能だとみなされる場合や大企業並みの所得を超えている場合は中小企業向け税制優遇が適用されない。具体的に言えば、大法人(資本金5億円以上の法人)の100%子会社等は、800万円以下の所得に対して軽減税率が適用されない(大企業と同じ扱いになる)。また、適用除外事業者(過去3年の平均所得が15億円超の法人)は、800万円以下の所得に対して本則の軽減税率19%が適用される。

#### 表 1 中小企業向け優遇税制の概要

		大企業 (資本金1億円超)	中小企業 (資本金1億円以下)
法人税	税率	23.2%(全所得)	23.2%(800 万円超の所得) 軽減税率 15% <sup>*1</sup> (800 万円以下)
住民税法人税割 <sup>2</sup> (法人税率×0.173)	税率	4.01%	4.01%(800 万円超の所得) <b>軽減税率 2.6%*1(800 万円以下)</b>
法人事業税 所得割 <sup>13</sup> 付加価値割 資本割	税率	3.6% 1.2% 0.5%	9.6% 外形標準課税の対象外
欠損金の繰越控除	限度額	所得の 50%	所得の100%*4

<sup>\*1 2010</sup>年4月1日以後に開始する事業年度から、大法人(資本金5億円以上の法人)の100%子会社等には適用されない(大企業と同じ扱いになる)。2019年4月1日以後に開始する事業年度から、適用除外事業者(過去3年の平均所得が15億円超の法人)は800万円以下の所得に対して本則の軽減税率19%が適用される。

(出所) 財務省『財政金融統計月報 (租税特集)』等に基づき筆者作成。2024年3月現在。

第二に、法人事業税の所得割(特別法人事業税を含む)をみると、大企業の所得には3.6%という低い税率が適用されるのに対し、中小企業には9.6%という高い税率が適用される(軽減税率が適用される場合もあるが、条件が煩雑なため本研究では扱わない)。これは、大企業が外形標準課税(付加価値と資本に課税)の対象であるのに対し、中小企業は外形標準課税の対象外となっているためである。所得割の税率は大企業よりも中小企業の方が高いため、大企業の減資誘因にはならないが、外形標準課税は中小企業になれば対象外となるため、大企業の減資誘因になる。

第三に、欠損金の繰越控除をみると、大企業は所得の50%が控除の上限であるのに対し、中小企業は所得の100%が控除の上限となっている。こうした中小企業に対する繰越欠損金の控除限度額の特例は、大企業のうち、多額の繰越欠損金を持つ企業にとって減資誘因となる。ただし、資本金1億円以下の企業でも、大法人(資本金5億円以上の法人)の100%子会社等の場合、この特例は適用されない(大企業と同じ扱いになる)。

本研究では、大企業の税制上の減資誘因として、これらの中小企業向け優遇税制を反映させた租税便益を計算する。中小企業向けの優遇税制には上記以外にも欠損金の繰戻還付、交際費課税の特例、研究開発税制や投資促進税制等があるが、これらの制度を租税便益に反映させるには税務情報が不足するなどの事情があるため、以下の分析では省略する。

<sup>\*2 2014</sup>年10月1日以後に開始する事業年度から適用された地方法人税は住民税に含めて表示。

<sup>\*3</sup> 事業税所得割の軽減税率は示していない。また,2019年10月1日以後に開始する事業年度から適用された特別法人事業税は事業税所得割に含めて表示。

<sup>\*4 2010</sup>年4月1日以後に開始する事業年度から、大法人(資本金5億円以上の法人)の100%子会社等には適用されない(大企業と同じ扱いになる)。

次に、2006年度以降において、所得に対する法定実効税率3(以下では単に実効税率と呼ぶ)、欠損金の 控除限度額、外形標準課税に関する税制改正の変遷を振り返り、それぞれどのタイミングで大企業の税制 上の減資誘因が強まったのかを考察する。図1は、(1) 大企業の所得に対する実効税率、(2) 中小企業の 800万円以下の所得に対する同税率, (3) 中小企業の800万円超の所得に対する同税率, 差(1) - (2), 差 (1) - (3) の推移を示している (2012~2013 年度は復興特別法人税を含む)。第一に、中小企業の800万円 以下の所得に対する実効税率は軽減税率の適用により、大企業の実効税率よりも常に低くなっており、所 得が低い大企業は資本金1億円超から資本金1億円以下への減資誘因を持つことが分かる。2009年度には 軽減税率の引き下げによって差(1)-(2)は拡大しており、このとき低所得の大企業の減資誘因が上昇し たと考えられる。軽減税率は2012年度にも引き下げられたが、そのときは大企業の税率も同時に引き下げ られたため、差(1)-(2)(減資誘因)に変化はなかった。2015-2018年度には中小企業の軽減税率や事業 税所得割の税率が据え置かれた一方で、大企業の法人税(住民税法人税割)と事業税所得割の税率が引き 下げられたため、差(1)-(2)は縮小し、低所得の大企業の減資誘因は低下したと考えられる。第二に、 中小企業の800万円超の所得に対する実効税率は事業税所得割の税率が高い分、大企業の実効税率よりも 常に高くなっており、高所得の大企業は資本金1億円超に留まる誘因を持つ(減資誘因を持たない)こと が分かる。2015-2016 年度には事業税所得割について中小企業の税率が据え置かれた一方で大企業の税率 が引き下げられたため、両者の差(1)-(3)は拡大し、高所得の大企業は資本金1億円超に留まる誘因が 高まったと考えられる。

ところで、図1には示していないが、2010年4月1日以後に開始する事業年度から、大法人の100%子会社等は資本金1億円以下であっても軽減税率が適用されなくなり、全所得に対して中小企業の800万円超の所得と同じ実効税率が適用されている。したがって、2010年度以降、大法人の100%子会社等は実効税率の観点から減資誘因を持たなくなったと考えられる。また、2019年4月1日以後に開始する事業年度から、適用除外事業者は資本金1億円以下であっても800万円以下の所得に対して本則の軽減税率19%が適用されるようになったため、(2)800万円以下の所得に対する実効税率は4.28%ポイント上昇し、差(1)-(2)は0.7%に低下している。したがって、2019年度以降、低所得の適用除外事業者の減資誘因はかなり低下したと考えられる。

法定実効税率= 法人税率 + 住民税法人税割税率 + 事業税所得割税率

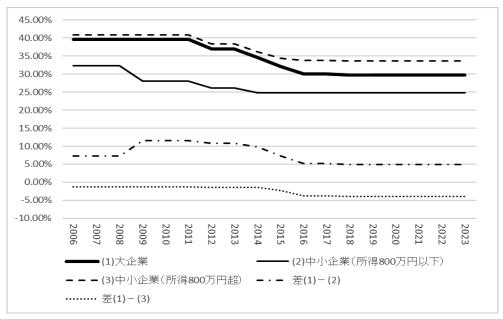
1 + 事業税所得割税率

<sup>-</sup>

<sup>3)</sup> 法定実効税率は以下のように定義される。

ただし、「住民税法人税割税率=法人税率×0.173」であり、この税率には地方法人税の税率が含まれている。また、事業税所得割税率には特別法人事業税の税率が含まれている。

### 図1 大企業と中小企業の法定実効税率



(出所) 財務省(各年版) 『財政金融統計月報(租税特集)』等に基づき筆者作成。

表 2 は法人税における欠損金の繰越控除限度額の変化を示している。中小企業の控除限度額は欠損金控除前所得の 100%に維持される一方で、大企業の控除限度額は 2012 年度以降徐々に制限されてゆき、2018 年度に欠損金控除前所得の 50%に固定された。したがって、多額の繰越欠損金を持つ大企業は、資本金 1 億円超から資本金 1 億円以下に減資することで手持ちの繰越欠損金を有効活用し所得を小さくすることができる。そうした減資誘因は 2012 年度以降徐々に強まり 2018 年度に最大になったと考えられる。

### 表 2 欠損金の繰越控除限度額

年度	大企業 (資本金1億円超)	中小企業 (資本金1億円以下)						
2011 年以前	欠損金控除前所得の100%	欠損金控除前所得の100%						
2012年~2014年	80%	<b>↓</b>						
2015年	65%	<u></u>						
2016年	60%	$\downarrow$						
2017年	55%	<u></u>						
2018 年以降	50%	<u></u>						

(出所) 財務省『財政金融統計月報 (租税特集)』等に基づき筆者作成。

表3は法人事業税付加価値割・資本割(外形標準課税)の税率の変化を示している。外形標準課税は2004年度に大企業を対象として導入されたが、中小企業は外形標準課税の対象外とされた。そのため、2004年度以降、外形標準課税の回避を目的として、大企業の減資誘因が発生したと考えられる。外形標準課税は導入後しばらく改正されなかったが、2015年度以降、外形標準課税の税率は引き上げられ、大企業の減資誘因はさらに強まったと考えられる。

	大企業 (資本金1億円超)		中小企業 (資本金1億円以下)					
左库	外形標	準課税	り エクト亜 ※本言田で元					
年度	付加価値割	資本割	外形標準課税					
2003 年以前	-	-	-					
2004年~2014年	0.48%	0.2%	対象外					
2015年	0.72%	0.3%	↓					
2016 年以降	1.2%	0.5%	<b>↓</b>					

表 3 法人事業税付加価値割・資本割(外形標準課税)の税率

(出所) 財務省『財政金融統計月報 (租税特集)』等に基づき筆者作成。

# 3 分析方法

## 3.1 欠損填補減資と項目変更減資を実施した企業の特性を探る分析

減資は有償減資と無償減資の二つのタイプに分類される。有償減資では、資本金を減らして資本剰余金に振り替えたあと、資本剰余金の一部を配当する。無償減資は、資本金を減らして資本剰余金に振り替えるだけの「項目変更減資」と、資本金を減らして資本剰余金に振り替えたあと、資本剰余金の一部を繰越利益剰余金に振り替えて損失を処理する「損失処理減資」に分かれる。有償減資は株主資本の減少を伴うため、株主資本を担保とみなす債権者から反対される可能性があり、無償減資と比べて実施コストが高いと考えられる。4。本研究では、企業特性がこれらの減資タイプの選択に対してどのような影響を及ぼすのかを分析するため、次の多項ロジットモデルを推定して分析を行う。

 $Pr(CAPRED\_TYPE_{it} = k)$ 

$$= \begin{cases} \frac{1}{1 + \exp(\mathbf{x}_{it-1}\boldsymbol{\beta}_1 + \nu_{j1} + \lambda_{t1}) + \exp(\mathbf{x}_{it-1}\boldsymbol{\beta}_2 + \nu_{j2} + \lambda_{t2})} & \text{if } k = 0\\ \frac{\exp(\mathbf{x}_{it-1}\boldsymbol{\beta}_k + \nu_{jk} + \lambda_{tk})}{1 + \exp(\mathbf{x}_{it-1}\boldsymbol{\beta}_1 + \nu_{j1} + \lambda_{t1}) + \exp(\mathbf{x}_{it-1}\boldsymbol{\beta}_2 + \nu_{j2} + \lambda_{t2})} & \text{if } k = 1, 2 \end{cases}$$
(1)

ここで、 $CAPRED\_TYPE_{it}$ は、期首に資本金 1 億円超だった企業のうち、期末に損失処理減資を実施した企業を 1、項目変更減資を実施した企業を 2、資本金を変化させないか増加させた企業を 0 とするカテゴリー変数である。4.1 節で示すように、減資を行った企業のうち、有償減資を実施する企業は非常に少ないため、分析サンプルから除外する。 $x_{it-1}$ は減資タイプの選択に影響を及ぼす観測可能な企業特性を示し、 $v_j$ 、 $\lambda_t$  は観測不可能な企業特性としてそれぞれ業種固定効果、年度固定効果を示す。企業特性  $x_{it-1}$  には負の利益剰余金/総資産、租税便益/総資産、労働生産性、従業員数(対数値)、上場企業ダミーを用いる。負の利益剰余金は利益剰余金に(-1)を乗じたものであるため、この値が大きいほど、繰越損失が大きいことを意味する。租税便益は以下のように定義する。

<sup>4)</sup> 減資の手続きについては、布袋・細野他 (2020) でより詳しく説明されている。

租税便益=税制上の大企業を選択したときの税負担見込額

- 一税制上の中小企業を選択したときの税負担見込額
- =所得に対する税負担見込額(大企業選択)+外形標準課税の負担見込額(大企業選択)
  - 所得に対する税負担見込額(中小企業選択)
- =所得に対する税負担見込額(大企業選択) -所得に対する税負担見込額(中小企業選択)
  - +外形標準課税の負担見込額(大企業選択) (2)

租税便益は、企業が税制上の大企業を選択したときの税負担見込額(所得に対する税負担見込額+外形標準課税の負担見込額)と、減資して税制上の中小企業を選択したときの税負担見込額(所得に対する税負担見込額)の差額で定義される。整理すると、(2) 式が示すように、租税便益は所得に対する税負担見込額の差額と外形標準課税の負担見込額の和として表すことができる。後者は外形標準課税に関する租税便益(租税便益,外形と表記)であり、その値はいつでも正である。一方、前者は所得に対する税の租税便益(租税便益,所得と表記)であり、その値は正にも負にもなる。所得が低いとき、所得に対する実効税率は大企業よりも中小企業の方が低くなるため、租税便益,所得は正になる。逆に、所得が高くなると、所得に対する実効税率は大企業よりも中小企業の方が高くなるため、租税便益,所得は負になる。以上のことから、所得が低いうちは、租税便益,所得と租税便益,外形がともに正になり、全体としての租税便益も正となるが、所得が大きくなるにつれて租税便益,所得が負となり、その大きさが租税便益,外形(正の値)を上回れば、全体としての租税便益も負の値に変化する。なお、税負担見込み額の計算方法については付録Aで説明している。労働生産性は、従業員一人当たりの付加価値額である。付加価値額は営業利益、人件費、賃貸料、減価償却費の合計として定義した。上場企業ダミーは直近で上場している企業を1、上場していない企業を0とする変数である。分析期間は2007-2021年度である。

各企業特性が減資確率に及ぼす効果(限界効果)は以下のとおりに予想される。負の利益剰余金が大きい企業は、繰越損失の減少を目的とした損失処理減資を選択する可能性が高い。また、租税便益が大きい企業は節税を目的として、特に項目変更減資を選択する可能性が高い。損失処理減資は損失の減少が主な目的であるため、負の利益剰余金(損失処理誘因)が強く作用すると考えられるが、租税便益(節税誘因)が全く作用しないとは言い切れず、この点は実証分析を行ってみないと分からない。さらに、労働生産性が高い企業、従業員数が大きな企業、上場企業は生産性が高いため、両タイプの減資を実施する確率が低くなると予想される。

租税便益(節税誘因)が減資行動に及ぼす効果は、節税目的の減資に対するレピュテーション・コストの変化から影響を受ける。最近では2015年におけるシャープの減資報道をきっかけに、節税目的の減資に対するレピュテーション・コストが低下した可能性が高いり。そこで、レピュテーション・コスト低下の影響を捉えるため、分析期間を2007-2014年度と2015-2020年度に分け、各サンプルごとに(1)式を推定し、租税便益が減資確率に及ぼす効果を比較する。

-

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> 以前は実利よりも世間体が重視され、大手企業が減資して中小企業向け優遇税制を活用する動きは限定的だった。しかし、2015 年にシャープが(世間体を守らずに)1200 億円超の資本金を 1 億円に減資して優遇税制を活用することを経営再建案に盛り込もうとしたことをきっかけに潮目が変わった。政治家などから批判が噴出し、計画は断念に追い込まれたが、この減資報道により、減資による優遇税制の活用(世間体よりも実利を得ること)が大手企業の一選択肢になり得ると広く認知された。その後、新型コロナの感染拡大により、外食、航空、旅行業界が大打撃を受けると、大手企業による優遇税制の活用に対して、ネット上で擁護の声が相次ぎ、政治家からも目立った批判の声は上がらず、世論の忌避感が薄れてきた(白井、2021)。

また、分析期間中、租税便益が損失処理減資(項目変更減資)に及ぼす効果が年々(特に税制改正のタイミングで)どのように変化したのかを探るため、次の線形確率モデルを用いた分析も行うの。

 $\begin{aligned} \textit{CAPRED\_LOSS}_{it} \ \textit{or} \ \textit{CAPRED\_ITEM}_{it} \\ &= \alpha + \beta_t^U \times \textit{Unlisted}_i \times \textit{TBENRATE}_{it-1} + \beta_t^L \times \textit{Listed}_i \times \textit{TBENRATE}_{it-1} + \mathbf{z}_{it-1} \boldsymbol{\gamma}_t \\ &+ \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it} \quad (3) \end{aligned}$ 

ここで、被説明変数には、損失処理減資ダミー( $CAPRED\_LOSS_{it}$ )もしくは項目変更減資ダミー (CAPRED\_ITEM<sub>it</sub>) を用いる。CAPRED\_LOSS<sub>it</sub>(CAPRED\_ITEM<sub>it</sub>) は資本金1億円以下に減資した企業 のうち、損失処理減資(項目変更減資)を実施した企業を1、資本金を変化させないか増加させた企業を0 とするダミー変数を示す。説明変数としては、特に $TBENRATE_{it-1}$  (租税便益・総資産比率) の年度別効 果に注目するが,その際,レピュテーション・コストが異なる非上場企業と上場企業の租税便益の効果を 区別して推定するため, Unlisted; (非上場ダミー) とTBENRATE;t-1の交差項, Listed; (上場ダミー) と $TBENRATE_{it-1}$ の交差項を用いる。 $\beta_t^U$ は非上場企業の租税便益の年度別効果, $\beta_t^L$ は上場企業の租税便 益の年度別効果を示す。また, $oldsymbol{\gamma}_t$ はその他の企業特性  $oldsymbol{z}_{it-1}$ (負の利益剰余金・総資産比率,労働生産性, 従業員数の対数値,上場企業ダミー)の年度別効果を示す。そのほか, $\mu_i, \lambda_t, \varepsilon_{it}$  はそれぞれ企業固定効果, 年度固定効果, 誤差項を示す。税制改正によって租税便益が増加すると, 特に項目変更減資において租税 便益・総資産比率の効果が大きくなることが予想される。特に注目すべき税制改正のタイミングは、中小 企業の実効税率が低下する 2009 年度以降、大企業に対する欠損金控除限度額の縮小が開始される 2012 年 度以降,外形標準課税が強化される2015年度以降である。上場企業は節税目的の減資に対するレピュテー ション・コストが相対的に高いため、租税便益に対する項目変更減資の感応度が非上場企業よりも小さく なることが予想される。そのほか、損失ありの企業割合が増える不況期には、負の利益剰余金に対する損 失処理減資の感応度が大きくなることが予想される。

### 3.2 減資前の企業規模の変化を探る分析

次に、資本金1億円超から資本金1億円以下に減資して税制上の中小企業となった企業が、減資を実施するまでに、企業規模を縮小させるような動きを示したのかについて検証する。具体的には、同じ年度に減資を実施しなかった企業群の中から、減資5年前の企業規模が減資企業と同水準の企業を比較対象として選択し、減資を実施するまでの6年間に、減資企業の企業規模が比較企業と比べて有意に小さくなったのかを検証する。ただし、減資企業は減資前年までの5年間、比較企業は(減資企業が)減資を実施するまでの6年間、資本金1億円超を維持した企業とする。ここでは無償減資(損失処理減資と項目変更減資)を実施した企業に注目するが、繰越利益剰余金が負(損失あり)の企業とそうでない企業とでは企業規模の動きが異なると予想されるため、項目変更減資を実施した企業のうち、減資年度の期首繰越利益剰余金が負の企業を、損失処理減資を行った企業と同じグループにまとめて分析を行う。具体的には、次のプロビットモデルを推定して各企業の傾向スコア(propensity score)を求め、減資企業と傾向スコアが最も近い非減資企業を比較企業として選択する(Propensity Score Matching: PSM)。

<sup>6</sup> 各企業特性の効果を年度別に推定する際、多項ロジットモデルを用いると推定係数の数が多くなり推定が困難になるため、各減資タイプの 選択に注目した線形確率モデルを用いることとする。

 $Pr[CAPRED\_LOSS2_i(CAPRED\_ITEM2_i) = 1] = Pr[\varepsilon_i > -(\alpha + \gamma SIZE_{i,-5} + \nu_i)], \varepsilon_{it} \sim N(0,1) \quad (4)$ 

ここで、 $CAPRED\_LOSS2_i(CAPRED\_ITEM2_i)$  は損失処理減資もしくは損失ありの項目変更減資(損失なしの項目変更減資)を実施した企業を 1、資本金を変化させないか増加させた企業(非減資企業)を 0 とするダミー変数を示す。 $SIZE_{i,-5}$ は5年前の企業規模ベクトルを示しており、ここでは総資産(対数値)、従業員数(対数値)、売上高(対数値)を用いる。 $v_j$ は業種固定効果を示す。本研究では、できるだけ多くの観測値数を確保するため、実施数が多い 2020 年度もしくは 2021 年度の減資に注目して分析を行う。

# 4 分析結果

## 4.1 データと記述統計

本研究では、日経メディアマーケティング社の『NEEDS-FinancialQUEST』より、一般事業会社(上場企業と有価証券報告書を提出する非上場企業)の「財務データベース(単独決算)」及び「会社属性データベース」を用いて分析を行う。「財務データベース」には、貸借対照表、損益計算書、株主資本等変動計算書などの項目が収録されている。「会社属性データベース」には、直近における日本標準産業分類に基づく業種コードや上場フラグ(上場会社か、非上場会社か)などが収録されている。このうち、株主資本等変動計算書は2006年の会社法施行の際に導入されているため、それに合わせて本研究では2006年度から2021年度までのデータを分析で使用するり。本研究では各年度の期首時点で資本金1億円超の企業(税制上の大企業)の行動に注目するため、期首時点で資本金1億円以下の企業(税制上の中小企業)はサンプルから除外する。直近において金融業・保険業に分類される企業と業種コードのない企業もサンプルから除外する。また、連結納税適用企業と純粋特ち株会社は税制上の扱いが通常の企業とは異なる部分があるため、サンプルから除外するり。各年度の期首における資本金1億円超の企業数は年々小さくなっており、2006年度には3,833社であったが、2021年度には3,103社(うち上場企業数は2,836社、割合は約91%)となっている。

さらに、本研究ではそれらの企業のうち、期中に資本金1億円以下に減資するか、それとも資本金を変化させないか増加させた企業の行動に注目するため、期中に資本金1億円超の範囲で減資した企業はサンプルから除外する。図2は、期首に資本金1億円超であった企業のうち、期中に資本金1億円以下に減資を行った企業数の推移を示している。減資企業数は2015年度まで10社~20社前後で推移してきたが、2016年度以降は緩やか増加し、2020年度以降は急激に増加している。2009年度の不況期にも減資企業数は増加したが、2020年度以降の不況期は増え方が極めて大きくなっている。

 $<sup>^{7}</sup>$ 本研究では、すべての決算月を使用するという条件のもとで、各年度中の活動を最大限捉えるように各年度のデータを作成している。例えば、2006年度のデータを作成する場合、2006年9月決算から 2007年8月決算までの数値を 2006年度のデータとみなす。これらの決算期であれば、2006年度中の活動を少なくとも半年は含んでおり、2006年度中の活動を最大限捉えている。

<sup>&</sup>lt;sup>8)</sup> 本研究で用いるデータでは,連結納税適用会社のうち,連結納税を採用する親会社とその100%子会社までは特定することができるが,孫会社以降は特定することができない。

# 

### 図2 資本金1億円超から1億円以下への減資状況

(出所)「NEEDS-FinancialQUEST」を用いて筆者作成。

続いて、資本金1億円超から以下に減資を行った企業をタイプ別に分類すると図3のようになる。損失処理減資と項目変更減資を実施した企業が多く、その実施数は2016年度から緩やかに増加し、2020年度以降に急増している(特に項目変更減資の増え方は損失処理減資を大きく上回る)。どちらのタイプも不況期(2009年度と2020年度以降)に増加する傾向がみられる。これに対して、有償減資9とその他10の実施数は非常に少なくなっている。有償減資の実施数が少ないのは、3.1節で述べたように、株主資本の担保としての重要性を示唆している。

# 

図3 資本金1億円超から1億円以下へのタイプ別減資状況

(出所)「NEEDS-FinancialQUEST」を用いて筆者作成。

有償

---損失処理

■ 項目変更 = = = その他

<sup>9</sup> 有償減資には、資本金を資本剰余金に振り替えたあと資本剰余金からの配当を行うだけのケースと、資本金を資本剰余金に振り替えたあと、資本剰余金からの配当と繰越利益剰余金への振替を同時に行うケースを含めている。

<sup>10</sup> その他とは、情報不足で減資タイプを識別できないケースや、利益剰余金が正のときに資本剰余金から繰越利益剰余金に振り替えられたケースである。減資と同時に企業分割を行うケースも考えられるが、そうしたケースはこの分析サンプルで観測されなかった。

最後に、表 4 パネル A は多項ロジットモデルの推定に用いるサンプルにおいて、カテゴリー変数 (CAPRED\_TYPEit) の内訳を示したものである。分析期間は2007年度~2021年度,分析対象企業は各年 度の期首資本金が1億円超の企業である(ただし、期中に資本金1億円超の範囲で減資した企業を除く)。 分析期間において,非減資企業(増資もしくは資本金不変)は99.52%,損失処理減資企業は0.18%,項目 変更減資は0.29%となっている。 ただし,全サンプルのうち,有償減資企業とその他企業の割合は各 0.01% と非常に小さいため、サンプルから除外している。続いて、パネルBは多項ロジットモデルの推定に用い る説明変数の記述統計を示している。負の利益剰余金・総資産比率(利益剰余金に-1を乗じて計算したも の) の平均は-26.8%である。租税便益・総資産比率の平均は0.1%である。また、パネルCは分析期間を 前半 (2007-2014 年度) と後半 (2015-2021 年度) に分けて、課税所得・総資産比率の階級ごとに租税便益・ 総資産比率の平均を示したものである。後半は大企業の法人税・住民税法人税割・事業税所得割の税率引 下げと外形標準課税の強化が実施された時期である。前半をみると、課税所得・総資産比率の階級が大き いほど、租税便益・総資産比率(平均)が低下している。また、課税所得・総資産比率がゼロ(課税所得 ゼロ)の階級では租税便益が正の割合が 100%であるが、課税所得・総資産比率の階級が大きいほどその 割合が低下し、逆に租税便益が負になる企業が増えていることが分かる。これは、課税所得・総資産比率 が高くなると、所得に対する実効税率は大企業よりも中小企業の方が高くなるため、租税便益 所得が負に なり、その大きさが租税便益 外形(正の値)を上回る企業が増えてくるためである。後半になると、課税 所得・総資産比率が 5%以下の階級では租税便益・総資産比率(平均)が前半よりも高くなる一方で、課 税所得・総資産比率が5%超の階級では租税便益・総資産比率(平均)が前半よりも低下している。また、 課税所得・総資産比率が 3%超の階級では租税便益が正の割合が前半よりも大きく低下し、租税便益が負 になる企業が大幅に増えていることが分かる。これらは、税制改正によって課税所得・総資産比率が比較 的低い企業の減資誘因が前半よりも強くなる一方で、課税所得・総資産比率が比較的高い企業の減資誘因 は小さくなったことを示している。

表 4 記述統計 A 多項ロジットモデルのカテゴリー変数: 2007-2021 年度

	CAPRED_TYPE	観測値数	割合 (%)
増資もしくは資本金不変	0	42,548	99.52
損失処理減資	1	78	0.18
項目変更減資	2	126	0.29
	合計	42,752	100

### B 多項ロジットモデルの説明変数: 2007-2021 年度

	 単位	観測値数	平均	標準偏差	最小値	最大値
負の利益剰余金/総資産 (t-1)	•	42,752	-0.268	0.337	-0.842	2.025
租税便益/総資産 (t-1)		42,752	0.001	0.002	-0.004	0.014
労働生産性 (t-1)	億円	42,752	0.188	0.297	-0.111	2.209
従業員数の対数値 (t-1)		42,752	5.843	1.390	0.693	11.22
上場企業ダミー		42,752	0.798	0.402	0	1

<sup>(</sup>注) 負の利益剰余金は利益剰余金に1 を乗じて符号を逆転させたものである。租税便益は税制上の大企業を選択したときの税 負担から中小企業を選択したときの税負担を差し引いたものである。労働生産性は付加価値/従業員数である。上場企業ダミーは、2024年2月時点の上場企業を1、非上場企業を0とするダミー変数。

C 課税所得階層別	和税便益:	総資産比率	(平均)
	イロイルコメニエ	心に見たれー	(

	2007-2014 年度	F度 2015-2021 年度					
課税所得	租税便益	租税便益>0	租税便益	租税便益>0			
/総資産 (X)	/総資産	/総資産 の割合 (%)		の割合 (%)			
X=0	0.0017	100	0.0037	100			
$0 < X \le 0.015$	0.0014	99	0.0027	98			
$0.015 < X \le 0.03$	0.0011	98	0.0020	91			
$0.03 < X \le 0.05$	0.0009	95	0.0014	77			
$0.05 < X \le 0.07$	0.0009	89	0.0009	58			
$0.07 < X \le 0.1$	0.0008	78	0.0006	44			
$0.01 < X \le 0.15$	0.0008	62	0.0001	36			
0.15 <x< td=""><td>0.0004</td><td>49</td><td>-0.0010</td><td>24</td></x<>	0.0004	49	-0.0010	24			

### 4.2 どのような特性の企業が損失処理減資と項目変更減資を実施したのか?

表 5 (1) 列目は、全期間 (2007-2021 年度) における多項ロジットモデルの推定結果を示している。負の利益剰余金・総資産比率の効果 (限界効果) は損失処理減資の実施に対してプラスで有意に推定され、租税便益・総資産比率の効果は項目変更減資に対してプラスで有意に推定されている。これらのことから、負の利益剰余金が大きな企業ほど損失処理減資を実施する傾向が強く、租税便益が大きな企業ほど項目変更減資を実施する傾向が強いことが分かる。そのほかの説明変数の効果をみると、労働生産性と上場企業ダミーはどちらの減資に対してもマイナスで有意な影響を及ぼしている。一方、従業員数(対数値)については、項目変更減資に対してマイナスで有意な影響を及ぼしている。これらのことから、労働生産性が大きい企業や上場企業はどちらの無償減資を控える傾向が強いことが分かる。

(2) 列目と (3) 列目は、それぞれレピュテーション・コストが高い前半 (2007-2014 年度) と、レピュテーション・コストが低い後半 (2015-2021 年度) における多項ロジットモデルの推定結果を示している。 租税便益・総資産比率が項目変更減資に及ぼす効果をみると、前半は有意でないものの、後半はプラスで有意に推定されている。また、租税便益・総資産比率が損失処理減資に及ぼす効果をみると、前半はマイナスで有意になり、後半は有意ではなくなっている。したがって、租税便益が大きな企業は、レピュテーション・コストが高かった前半には項目変更減資に対して無関心であったが(損失処理減資は実施しない傾向が強かった)、レピュテーション・コストが低下した後半には項目変更減資を実施する傾向を強めていることが分かる。負の利益剰余金・総資産比率が損失処理減資に及ぼす効果は前半後半ともにプラスで有意に推定されているが、その効果はコロナ禍の時期を含む後半の方が大きくなっている。その他の説明変数についても、後半になると効果が強まる傾向がみられる。

表 5 減資を実施した企業の特性

	多項ロジッ	デル										
	(1)				(2)				(3)			
	2007-2021	年度			2007-2014	年度			2015-2021	年度		
	損失処理		項目変更		損失処理		項目変更		損失処理		項目変更	
	TYPE=1		TYPE=2		TYPE=1		TYPE=2		TYPE=1		TYPE=2	
負の利益剰余金/総資産 (t-1)	0.003	***	-0.001		0.002	***	-0.001		0.004	***	-0.0004	
	(0.001)		(0.001)		(0.001)		(0.001)		(0.001)		(0.001)	
租税便益/総資産 (t-1)	-0.038		0.426	***	-0.183	**	0.176		0.057		0.679	***
	(0.071)		(0.092)		(0.090)		(0.146)		(0.130)		(0.166)	
労働生産性 (t-1)	-0.005	*	-0.006	**	-0.001		-0.003		-0.012	**	-0.010	**
	(0.003)		(0.002)		(0.002)		(0.002)		(0.005)		(0.005)	
従業員数の対数値 (t-1)	-0.0002		-0.0008	***	-0.0003		-0.0002		-0.0001		-0.0015	***
	(0.0002)		(0.0003)		(0.0002)		(0.0002)		(0.0003)		(0.0005)	
上場企業ダミー	-0.0015	***	-0.0043	***	-0.0019	***	-0.0022	***	-0.0014		-0.0070	***
	(0.0005)		(0.0007)		(0.0007)		(0.0006)		(0.0010)		(0.0013)	
業種固定効果	Yes				Yes				Yes			
年度固定効果	Yes				Yes				Yes			
Log pseudolikelihood	-1035.02				-310.81				-702.451			
Pseudo R-squared	0.276				0.281				0.272			
観測値数	42,752				23,288				19,464			

<sup>(</sup>注) 負の利益剰余金は利益剰余金に-1 を乗じて符号を逆転させたものである。租税便益は税制上の大企業を選択したときの税負担から中小企業を選択したときの税負担を差し引いたものである。労働生産性は付加価値/従業員数である。上場企業ダミーは,2024 年 2 月時点の上場企業を 1, 非上場企業を 0 とするダミー変数。係数には限界効果を,( ) 内には Clustered robust standard error を示す。\*\*\*, \*\*, \*はそれぞれ 1%, 5%, 10%水準で統計的に有意なことを示す。

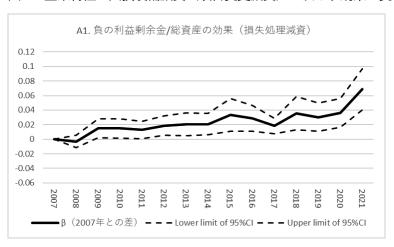
続いて、図4は、線形確率モデルにおいて被説明変数を損失処理減資ダミーもしくは項目変更減資ダミーとしたときの推定結果を示している。ここでは負の利益剰余金・総資産比率、非上場ダミー×租税便益・総資産比率の効果に注目する。ただし、各企業特性の年度別効果は基準年(2007年度)の効果との差として示している。損失処理減資(パネル A1)のケースにおいて、負の利益剰余金・総資産比率の効果は特に 2009年度と 2020年度以降の不況期に大きく上昇しており、不況によって利益剰余金がマイナスになる企業の割合が増加し、損失処理減資の誘因が高まったことを示している。 2020年度以降の効果は 2009年度よりも高く、後半において負の利益剰余金に対する損失処理減資の感応度が高くなるという多項ロジットモデルの結果と整合的である。項目変更減資(パネル A2)のケースにおいて、負の利益剰余金の効果は 2017年度の上昇を除いて有意な変化がみられなかった。

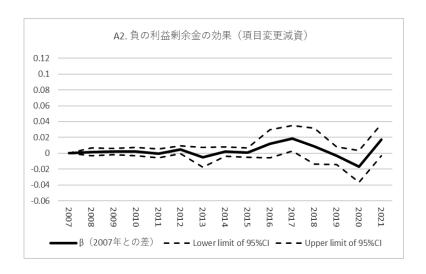
次に、租税便益・総資産比率の効果について非上場企業と上場企業を比較する。まず、非上場ダミー×租税便益・総資産比率の効果をみると、損失処理減資(パネルB1)のケースでは有意に変化していないのに対し、項目変更減資(パネルB2)のケースでは後半に入ると緩やかに上昇し始め、2018年度以降は有意に上昇している(前半は有意な変化がない)。他方、上場ダミー×租税便益・総資産比率の効果をみると、損失処理減資(パネルC1)のケースでは非上場企業と同様にほとんど有意に変化していない。項目変更減資(パネルC2)のケースにおいても2019年度まで有意に変化していないが、2020年度に有意に急上昇している。

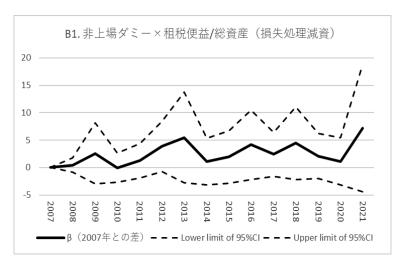
租税便益に対する項目変更減資の感応度の変化について、以下のことが推察される。前半には、中小企業の実効税率の低下(2009年度以降)や大企業に対する欠損金控除限度額の縮小開始(2012年度以降)という租税便益を高める税制改正があったが、上場企業等は上場・非上場を問わずそれらのタイミングで租税便益に対する項目変更減資の感応度を高めることはなかった。これは、上場企業等にとって節税目的の減資に対するレピュテーション・コストが高いためだと考えられる。しかし、後半に入ると、シャープの

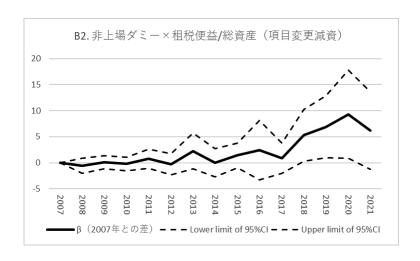
減資報道(2015年)を契機に、レピュテーション・コストが徐々に低下する。2015年度から外形標準課税が強化されたことも相まって、まずはレピュテーション・コストが相対的に低い非上場企業が先行して租税便益に対する項目変更減資の感応度を高めるようになり、レピュテーション・コストが相対的に高い上場企業は世論の忌避感が薄れたコロナ禍以降に感応度を高めたと考えられる。

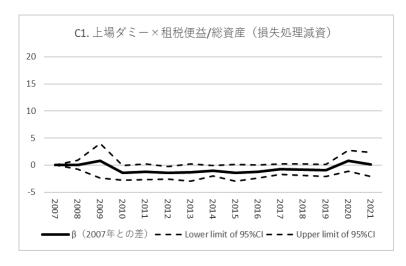
### 図4 企業特性が欠損填補減資(項目変更減資)に及ぼす効果の変化

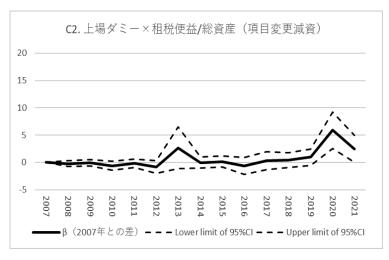












### 4.3 減資前に企業規模はどのように変化したのか?

最後に、2020年度に資本金1億円超から資本金1億円以下に減資した企業を例にあげ、これらの企業が減資を実施するまでの間に、比較企業と比べて企業規模をどの程度縮小させたのかを探る。この分析を行うにあたり、(4) 式を推定して各企業の傾向スコアを求め、資本金1億円超の非減資企業の中から減資企業と最も傾向スコアが近い企業を比較企業として選択した。2020年に損失処理減資もしくは項目変更減資(損失あり)を実施した企業と非減資企業の企業特性を比較すると、PSM後サンプルでは、5年前(2015年)の企業規模(総資産、従業員数、売上高)対数値の平均と業種構成について両群の間に有意な差がないことが確認された。また、2020年に項目変更減資(損失なし)を実施した企業と非減資企業の企業特性についても同様であった。

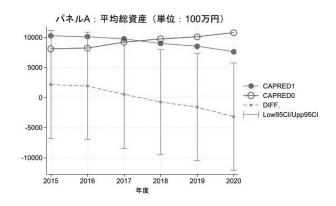
以下では、PSM 後サンプルを用いて、減資企業と比較企業の平均的な企業規模(総資産、従業員数、売上高)の動きを比較する。図5パネル A~C は、2020 年度に損失処理減資もしくは項目変更減資(損失あり)を実施した企業(CAPRED1)及び比較企業(CAPRED0)の平均的な企業規模の動きと、両者の差(DIFF)及び95%信頼区間(Low95CI/Upp95CI)を並べて表示したものである(減資企業と比較企業は各11社である)。損失がある無償減資企業はどの企業規模においても緩やかに減少している。一方、比較企業をみると、平均従業員数(パネルB)と平均売上高(パネルC)は2020年にやや減少しているものの、どの企業規模も時間を通じて緩やかに増加している。減資企業と比較企業の差をみると、どの企業規模も時間を通じて後者が前者を上回るが(平均総資産の2015-2017年度を除く)、その差は統計的に有意ではない。

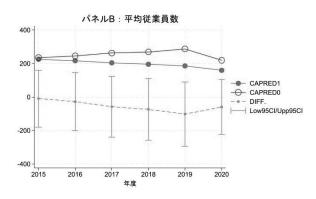
続いて、図5パネルD~Fには、2020年度に項目変更減資(損失なし)を実施した企業(CAPRED1)及び比較企業(CAPRED0)の平均的な企業規模の動きと、両者の差(DIFF)及び95%信頼区間(Low95CI/Upp95CI)が示されている(減資企業と比較企業は各18社である)。損失がない項目変更減資は、損失がある無償減資とは異なり、どの企業規模も時間を通じて大きく変化していない。比較企業は平均従業員(パネルE)と平均売上高(パネルF)の2015年度を除き、どの企業規模もほとんど変化していない。減資企業と比較企業の差をみると、どの企業規模も時間を通じて後者が前者を上回るが(平均従業員数の2016-2020年度を除く)、その差は統計的に有意ではない。

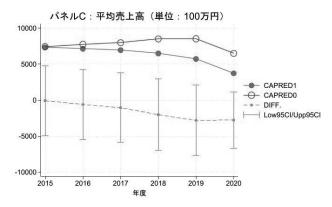
2021 年度に減資を実施した企業についても同様の分析を行ったが、同様の結果となっている <sup>11)</sup>。これらの結果を踏まえると、資本金 1 億円超から 1 億円以下に無償減資を行った企業は、税制上の中小企業になるまでに、非減資企業との比較において企業規模を大きく縮小させてきたと判断することはできない。

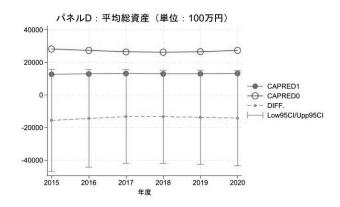
<sup>11) 2021</sup> 年度減資企業の企業規模の変化については付録 B に示している。2020 年度減資企業の場合と同様に、どのケース(パネル A~F)においても減資企業と比較企業の差は統計的に有意ではなかった。2020 年度減資企業の場合との違いとして特に注意すべき点は、項目変更減資(損失なし)を実施した企業の平均従業員数と平均売上高の動きである。平均従業員数は2017 年度に減少し、それ以降はほとんど変化していない(パネル E)。また、平均売上高は2019 年度まではほとんど変化していないが、2020 年度に減少している(パネル F)。

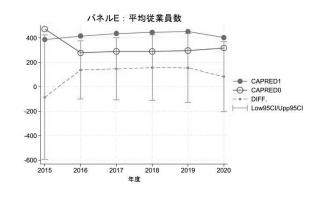
### 図5 2020年度減資企業の企業規模の変化

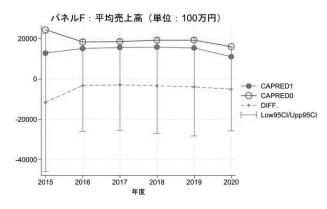










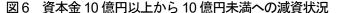


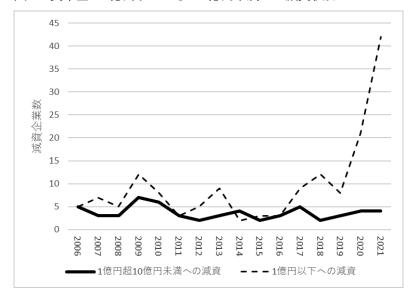
(注) CAPRED1 は減資企業、CAPRED0 は比較企業 (非減資企業)、DIFF は減資企業と比較企業の差、Low95CI/Upp95CI は95%信頼区間を示す。パネルA~Cでは、損失処理減資もしくは項目変更減資(損失あり)を実施した企業をCAPRED1、パネルD~Fでは、項目変更減資(損失なし)を実施した企業をCAPRED1としている。

# 5 結論

本研究では、『NEEDS-FinancialQUEST』に収録される一般事業法人のデータを用いて、上場企業等の資 本金1億円超から資本金1億円以下への減資行動を分析し以下の結果を得た。第一に、上場企業等の減資 は2016年度から緩やかに増加し、2020年度以降に急増した。減資タイプをみると、有償減資は非常に少 なく、無償減資がほとんどを占めており、株主資本の担保としての重要性を示唆している。第二に、多項 ロジットモデルの分析結果によると、負の利益剰余金が大きな企業ほど損失処理減資を選択する傾向が強 く、租税便益が大きな企業ほど項目変更減資を選択する傾向が強い。租税便益が項目変更減資に及ぼす効 果は、レピュテーション・コストが高い前半において有意ではないが、レピュテーション・コストが低下 した後半にプラスで有意となっている。第三に、線形確率モデルによる年度別効果の分析結果によると、 負の利益剰余金に対する損失処理減資の感応度は、利益剰余金がマイナスになる企業の割合が増えた2009 年度や 2020 年度以降の不況期に上昇している。租税便益に対する項目変更減資の感応度は非上場企業と 上場企業とで異なる点がある。非上場企業の感応度は前半においてほとんど変化しなかったが、後半に入 ると緩やかに上昇し、特に2018年度以降にその上昇が大きくなった。他方、上場企業の感応度は2019年 度までほとんど変化せず、2020年度以降に急上昇している。前半には節税目的の減資に対するレピュテー ション・コストが高く、上場・非上場を問わず感応度が高まることはなかったが、後半に入ると、まずは レピュテーション・コストが相対的に低い非上場企業が先行して感応度を高め、続いてコストが相対的に 高い上場企業が感応度を高めたと考えられる。第四に、2020 年度以降に無償減資を実施した企業のうち、 損失なしの企業は減資までに企業規模(総資産、従業員数、売上高)をほとんど変化させなかった。これ に対し、損失ありの企業は減資までに企業規模を縮小させたが、比較企業 (5 年前の企業規模が同水準であった資本金1億円超の非減資企業) と大きく乖離することはなかった。

ここで、2020年度以降に資本金1億円超から資本金1億円以下への減資が急増(図2を参照)したこと に対して、中小企業向けコロナ支援制度が影響した可能性について検討したい。具体的には、中小企業向 けコロナ支援制度のうち、①持続化給付金、②家賃支援給付金、③一時支援金、④月額支援金、⑤事業復 活支援金の影響について検討する。①は2020年度補正予算(2020年4月7日閣議決定,同年4月30日成 立),②は2020年度第二次補正予算(2020年5月27日閣議決定,同年6月12日成立),③④は2020年度 予備費及び補正予算流用, ⑤は 2021 年度補正予算(2021 年 11 月 26 日閣議決定, 同年 12 月 20 日成立) で導入された制度である。これらの支援制度を利用する際の資本金条件は10億円未満であり、中堅企業ま でが対象となっている。ただし、これらの支援制度の資本金条件は申請期間よりも前の時点の資本金で判 断するため、資本金 10 億円以上の企業が減資によって資本金条件を満たそうとすることはそれほど簡単 ではない。少なくとも,①②については閣議決定前の2020年4月1日時点の資本金で判断されるため,制 度の導入が判明した閣議決定直後に、資本金 10 億円以上の企業が減資を行ったとしてもこれらの制度を 利用することはできない。⑤については閣議決定から約1か月後の2022年1月1日時点の資本金で判断 されるため、制度導入が判明してからすぐに減資を実施すれば条件を満たすことは可能だが、十分な余裕 があるとは言いがたい。また、これらの制度を利用するためには、資本金条件とは別に収入条件を満たす 必要があり、それを踏まえると資本金10億円以上の企業の減資誘因は一層小さくなる。図6は、期首に資 本金10億円以上であった企業のうち、期中に資本金1億円超10億円未満に減資を行った企業数、期中に 資本金1億円以下に減資を行った企業数の推移を示している。もし中小企業向けコロナ支援制度を利用す ることだけが目的ならば、2020年度以降、資本金1億円超10億円未満の範囲に減資する企業が増えるは ずだが、そのような現象は起きていない。これは、中小企業向けコロナ支援を目的とした減資誘因が非常 に小さいことを示唆している。他方、資本金1億円以下に減資した企業数は2017年度から緩やかに増加 し、2020年度以降に急増しているが、この減資は中小企業向け優遇税制の利用を主目的としたものだと考 えられる。したがって、2020年度以降に資本金1億円超から資本金1億円以下への減資が急増したことに 対して、中小企業向けコロナ支援制度が影響した可能性は極めて小さいと考えられる。





最後に、企業規模に関する分析結果を踏まえ、上場企業等が中小企業向け優遇税制を利用することは望ましいのか、経済政策として中小企業向け優遇税制を導入する意義に照らして考えたい。導入の意義として尤もらしいのは、外部資金制約と法令順守費用の逆進性である。外部資金制約は、企業の生産性等の情報が投資家に知られていない(情報の非対称性がある)ために起こる外部資金調達の困難さを指している。外部資金制約がある場合には、優遇税制によって内部資金を確保することが正当化されるが、こうした制約は中小企業全般というよりは、中小企業の中でも社齢が若い企業やハイリスクなベンチャー企業に当てはまる。他方、法令順守費用は申告書類の作成等にかかる費用であるが、その固定費的な性質により、企業規模が小さいほど相対的な費用負担が重くなる傾向がある。この場合、優遇税制によって中小企業の費用負担を軽減することが正当化される12。これらを踏まえると、上場企業等が(企業規模をそれほど縮小させることなく)中小企業向け優遇税制を利用することを正当化するのは難しい。第一に、上場企業等はこれまでの実績から生産性等の情報が投資家に知られており、外部資金制約に直面しにくいと考えられるからである。第二に、上場企業等は企業規模が大きく、相対的な法令順守費用の負担が軽いと考えられるからである。

本研究では上場企業等の減資行動に注目したが、そのほかの大企業の中にも中小企業向け優遇税制を利 用する企業が増えている。こうした大企業の動きは、2004年度の外形標準課税導入以降に観測されるよう になった(布袋・細野他, 2020)。そうした影響もあり、資本金1億円超の普通法人数(外形標準課税対象 法人数)は,2006 年度をピークとして継続的に減少している(総務省,2022)。中小企業向け優遇税制を 活用する大企業が増える原因は、中小企業向け優遇税制の利用資格が資本金という変更が容易な基準だけ に基づいて付与されるためである。こうした欠点に対して、最近はいくつかの改正が行われている。例え ば、2024年度税制改正大綱では、資本金1億円以下の法人でも、資本金と資本剰余金の合計額が10億円 を超える場合、外形標準課税の対象とすることになった(2025年4月1日以後に開始する事業年度から適 用)。この改正により、資本金1億円超(e.g.,1億1,000万円)で、資本金と資本剰余金の合計金額が10億 円超 (e.g., 10 億 1,000 万円) の企業については、項目変更減資を行って資本金を 1 億円以下 (e.g., 1 億円) にしても外形標準課税が適用されるため、外形標準課税に限定すると項目変更減資の誘因はなくなる。し かし、この新制度においても損失処理減資(減資した1,000万円を繰越利益剰余金に振り替える)もしく は有償減資(減資した 1,000 万円を配当する)を実施することで、資本金と資本剰余金の合計金額が 10 億 円となり、外形標準課税を回避することができる。つまり、この新制度は、資本金1億円以下にすると同 時に、資本金と資本剰余金の合計額を10億円以下にする新たな租税回避行動を誘発する可能性がある。こ の原因はやはり、資本金と資本剰余金の合計金額も変更可能な基準だからである。こうした租税回避行動 をストップするためには、意図的な変更が難しい基準を併用することで、大企業による中小企業向け優遇 税制の利用を制限する必要がある。例えば、資本金基準をベースとしながら社齢を新たな基準として採用 し、社齢が長い企業に対しては中小企業向け優遇税制の利用資格を付与しないことも一案である。

<sup>12)</sup> 中小企業向け優遇税制のあり方については,Bergner, Brautigam et al. (2017) やCrawford and Freedman (2010) で詳しく議論されている。

### 付録 A 税負担見込額の計算方法

企業が資本金1億円をまたぐ減資を実施する誘因は、税制上の大企業(資本金1億円超)として負担する税金が、税制上の中小企業(資本金1億円以下)として負担する税金よりも大きいときに強くなる。法人税、住民税法人税割、事業税の負担に注目すると、大企業を選択するときの税負担額は、所得を課税ベースとする法人税・住民税法人税割(地方法人税を含む)・事業税所得割(特別法人事業税を含む)と外形標準課税の合計額として計算される。法人税、住民税法人税割、事業税所得割の課税所得(見込額)は以下のように定義される。

課税所得(見込額)=欠損金控除前所得(見込額)-欠損金控除額(見込額) (A1)

(A1) 式の欠損金控除前所得(見込額)は、前期の欠損金控除前所得と同じになると想定し、以下のように 定義する<sup>13)</sup>。

欠損金控除前所得(見込額)=前期課稅所得+前期欠損金控除額

ただし, 前期課税所得は, 代表的な先行研究 (Shevlin, 1990; 國枝, 2010) に従って, 以下のように計算される。

課稅所得=稅引前当期利益-法人稅等調整額·法定実効稅率

また、前期欠損金控除額は前期繰越欠損金の取り崩し額として捉え、以下のように計算される。

前期欠損金控除額=前期繰越欠損金(期首) - 前期繰越欠損金(期末) (差分が負のとき,前期欠損金控除はゼロと置く)

(A1) 式の欠損金控除前所得(見込額)が非正のとき、課税所得(見込額)はゼロと置く。続いて、(A1)式の欠損金控除額(見込額)には、期首繰越欠損金と欠損金控除限度額のうち小さい方を用いる。ただし、欠損金控除限度額は欠損金控除前所得の見込額に各年の大企業向け控除率(表2を参照)を乗じて計算される。法人税・住民税法人税割・事業税所得割は、(A1)式の課税所得(見込額)に各年の大企業向け実効税率(図1を参照)を乗じて計算される。

さらに、税制上の大企業を選択すると、事業税で外形標準課税が追加して適用される。外形標準課税の うち、付加価値割の課税付加価値(見込額)は以下のように定義される。

> 課税付加価値(見込額)=欠損金控除前所得(見込額)+収益配分額(見込額) -雇用安定控除額(見込額)

\_

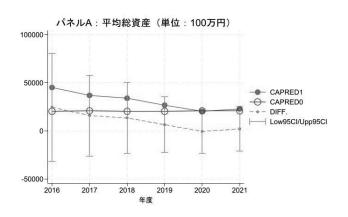
<sup>19</sup> 本研究では、欠損金控除前所得(見込額)=前期欠損金控除前所得と想定しているため、欠損金控除前所得(見込額)<0のとき前期法人税額=0となり、中小企業向けの欠損金の繰戻還付を利用することができない構造になっている。そのため、租税便益を計算する際、同制度の影響を考慮することができないという限界がある。そのほか、税務情報の不足により、交際費課税の特例、研究開発税制、投資促進税制等の中小企業向け優遇税制の影響を租税便益に反映させることができていない。

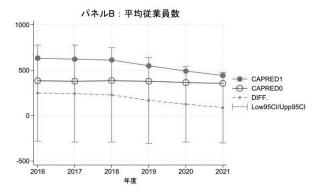
ここで、収益配分額は報酬給与額・純支払利子・賃貸料の合計を、雇用安定控除額は報酬給与額のうち収益配分額の7割を超える金額を指す(当期の見込額は前期の収益配分額と雇用安定控除と同じになると想定する)。付加価値割はこの課税付加価値(見込額)に各年の税率(表3を参照)を乗じて計算される。

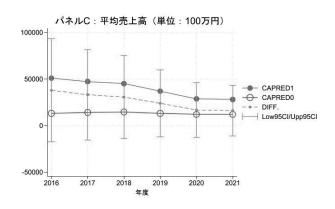
また,資本割の課税資本(見込額)を算出する際の基礎となる資本金等の額を「資本金+資本準備金」で近似する(見込額は前期課税資本と同じになると想定する)。課税資本は、資本金等の額のうち、1,000億円以下の部分は100%、1,000億円超5,000億円以下の部分は50%、5,000億円超1兆円以下の部分は25%、1兆円超の部分は0%を合算して求める。資本割は課税資本(見込額)に各年の税率(表3を参照)を乗じて計算される。

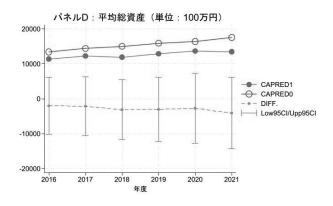
一方,税制上の中小企業を選択するときの税負担は,所得を課税ベースとする法人税・住民税法人税割・事業税所得割の合計額として計算される。課税所得(見込額)は上記と同様の方法で計算する。税負担を求める際,課税所得(見込額)のうち800万円以下の部分には中小企業向け所得800万円以下の実効税率を,800万円超の部分には中小企業向け所得800万円超の実効税率を用いる(図1を参照)。ただし,大法人の100%子会社については,中小企業向けの軽減税率と繰越欠損金の繰越限度額の特例が利用できないことを前提に課税所得(見込額)を求め,中小企業向け所得800万円超の実効税率を用いて税負担見込額を計算する。また,適用除外事業者については,課税所得(見込額)のうち800万円以下の部分には本則の軽減税率で計算した実効税率を用いる。

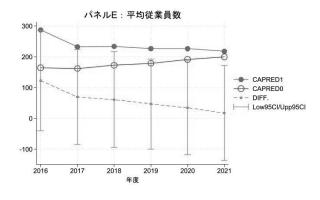
### 付録 B 2021 年度減資企業の企業規模の変化

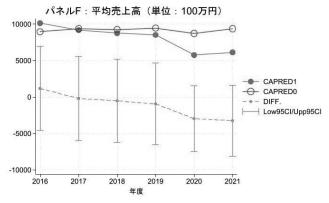












(注) CAPRED1 は減資企業, CAPRED0 は比較企業 (非減資企業), DIFF は減資企業と比較企業の差, Low95CI/Upp95CI は95%信頼区間を示す。パネルA~Cでは、損失処理減資もしくは項目変更減資(損失あり)を実施した企業(35社)をCAPRED1、パネルD~Fでは、項目変更減資(損失なし)を実施した企業(28社)をCAPRED1としている。

### 参考文献

- 國枝繁樹(2010)「日本企業の負債政策と税制:パネル分析」『FSA リサーチ・レビュー』第6号, 206-241 頁。
- 白井咲貴(2021)「JTB やスカイマークが減資,体面よりも実利 コロナ下で世論も軟化」日経ビジネス電子版(2021年3月3日の記事)。
- 総務省(2022)『地方法人課税に関する検討会資料』
  - https://www.soumu.go.jp/main sosiki/kenkyu/chihou hojinzei r04/index.html (2023.2.13 参照)。
- 東京商工リサーチ(2021)『「減資企業」動向調査』
  - https://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20210609 01.html (2022.6.16 参照)。
- 布袋正樹, 細野薫, 宮川大介 (2020)「中小企業税制が租税回避行動と企業成長に及ぼす影響」証券税制研究会編『企業課税をめぐる最近の展開』日本証券経済研究所, 91-121 頁。
- Bergner, Soren M., Rainer Brautigam, Maria T. Evers, and Christoph Spengel (2017) "The Use of SME Tax Incentives in the European Union," *ZEW-Centre for European Economic Research Discussion Paper*, No. 17-006.
- Crawford, Claire and Judith Freedman (2010) "Small Business Taxation," in S. Adam, T. Besley R. Blundell, S. Bond, R. Chote, M. Gammie, P. Johnson, G. Myles, and J.M. Poterba (eds.), *Dimensions of Tax Design: The Mirrlees Review*, Oxford University Press, London.
- Devereux, Michael P., Li Liu, and Simon Loretz (2014) "The Elasticity of Corporate Taxable Income: New Evidence from UK Tax Records," *American Economic Journal: Economic Policy*, Vol.6 (2), pp.19-53.
- Harju, Jarkko, Tuomas Matikka, and Timo Rauhanen (2019) "Compliance Costs vs. Tax Incentives: Why do Entrepreneurs Respond to Size-Based Regulations?," *Journal of Public Economics*, Vol.173, pp.139-164.
- Hosono, Kaoru, Masaki Hotei, and Daisuke Miyakawa (2023) "The Interaction of a Size-Dependent Tax Policy and Financial Frictions: Evidence from a Tax Reform in Japan," *Small Business Economics*, Published online: 08 December 2023.
- Shevlin, Terry (1990) "Estimating Corporate Marginal Tax Rates with Asymmetric Tax Treatment of Gains and Losses," *Journal of the American Taxation Association*, Vol.11(2), pp.51-67.