

# 資本所得の中立的課税をどう実現するか

— 企業サイドと投資家サイドを通じた分析 —

田 近 栄 治

## 1. はじめに

税制の目的は、必要な財源を確保することにあるのである。しかし、そこで問題となるのは、税制によって個人や企業の行動に影響が及ぶことである。公平のために理由に個人所得税の累進性を高めれば、高い税率の対象となる所得を減らして、他の形で所得を得ようとする租税回避行動が誘発される。具体的には、高い累進税がかかる給与所得をほかの所得として受け取り、そこに支払い利子などさまざまな控除を適用したり、受取るタイミングを先送りすることなどによって税負担の軽減が図られる。

租税回避はまた、税と密接に関係する社会保険料負担でも生じている。社会保険料負担回避の「先進的事例」として、イギリスでは被用者を会社経営者に仕立てるという偽装雇用や報酬を借金で受取る偽装報酬などが大きな問題となっている（田近栄治，2019）。日本でも、社会保険料負担の始まる年収130万円（大企業では106万円）を超えると被扶養配偶者が働くのをやめてしまうなどの問題が生じている。

税制は企業の意思決定にも大きな影響を及ぼしている。企業課税のあり方によっては、国内投資は海外に流出し、そこで再投資を繰り返す結果を誘発することもあり得る。そうしたなかでも、もっとも配慮すべきことの一つは、企業課税によって最適な水準を下回る投資や雇用しか実現しないことである。その結果経済活力が衰え、そのコストは国民が支払うことになる。税制の目的は必要な財源を確保することであり、経済活動へのマ

イナス効果を最小にする必要がある。このことの重要性は、企業課税を考えるととくに当てはまると言ってもよいであろう。

租税の理論では、税制が企業や個人の最適な決定を歪めないことを「税制の中立性」と呼んでいる。これはまた税が経済に対して負の効果をもたらさないことから、効率的税制とも呼ばれている。本稿の目的は、企業の生み出す利益(資本所得)に対して、その源泉である企業と受取り手である投資家の両サイドを通じて中立的な税制を示すことである。この問題自身を巡って多くの議論がなされており、田近・油井(2000)において古典的な結果が取りまとめられている。しかし、活発化する国際的な資本移動に影響を受け、これまでの結果を税制改革に反映させる動きが活発化している。そうした動きとしては、Mead報告(1978)の考え方を集約・発展させたMirrlees Review(2011)、最近の企業課税の改革案をまとめた田近(2011)、OECD(2007)がある。さらに、実際の改革と同時進行でAuerbach and others(2017)、Wolf(2019)、Hebous and others(2018)、Beer and others(2018)、Carlton and others(2019)、IMF(2019)など一連の論文や報告書が発表されている。

以下第2節では、企業の最適投資決定を導出して、その下で決定される最適資本について述べる。これに対して法人所得税が最適投資を歪めることを示し、その結果最適資本も実現されないことを示す。続く第3節では、最適投資を実現する資本所得への企業サイドの中立的課税について述べる。そのなかで現実的選択として、Cash Flow Tax(以下、CFT)とAllowance of Corporate Equity(以下、ACE)がともに超過利潤課税(経済的純利潤課税)となり、中立的課税となることを導く。このうち、ACEでは正常利潤(normal rate of return)の特定の困難さから施行上の困難がある。とくに現在のように世界中の中央銀行が金利に介入している状況では、投資にともなう正常利潤の水準を決めることは難しい。一方、課税ベースは所得から乖離するが、実施に当たった際の簡便性、および付加価値税の課税ベースとの共通性

## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

の面から、中立的課税としては CFT が優位である。また、CFT は所得ベースの法人税と比べて、投資を拡大し成長する企業にとって有利となるという側面も有している。

第4節は投資家サイドの中立的な課税について論じる。Mirrlees Review (2011) の用語を用いれば、いわゆる EET 型（抛出時と積立時非課税、取崩し時課税）と Tte 型（抛出時課税、積立時非課税、取崩し時、正常利潤を上回る利潤への課税）課税によって中立的な課税が実現する。Tte 型は、その仕組みを名称に反映させ Rate of Return Allowance (RRA) とも呼ばれる。これはまた、Sorensen (2003, 2007) が論じている Shareholder Income Tax (SIT) と同じ仕組みである。

このように法人サイドの CFT/ACE と投資家サイドの EET/Tte (RRA) は、ともに超過利潤課税となり、企業の投資選択を歪めない。したがって、課税方式として企業サイドで CFT/ACE を選択し、投資家サイドで EET/Tte (RRA) を選択することで、最適投資によって生まれた超過利潤を課税の中立性を失うことなく、企業と投資家の両サイドで課税することが可能となる。このことはまた、OECD (2007) の「企業レベルの CFT と個人レベルの EET は、経済的レント（超過利潤）に二重に課税するのと同じだと」（101 ページ）という指摘と同意である。理論的には、CFT は ACE に、EET は Tte (RRA) に代替することも可能である。

以上が本稿で示す資本所得への企業と投資家レベルを通じた中立的課税である。最終節では、本稿の取りまとめのほか、CFT を取りあげ、付加価値税との関係について述べる。アメリカの税制改革のなかで、Destination-Based Cash Flow Tax (DBCFT) が議論されたが、これは付加価値税の企業のキャッシュフロー部分への直接課税であること意味している。

## 2. 企業サイドの中立的課税

### 2.1 企業の最適投資

すでに正常利潤について言及したが、投資を考える企業サイドに立ってみれば、資本を企業内投資に向けるか、ポートフォリオ（金融）投資に向けるかという選択がある。これは、資本を企業投資に向けるならば、少なくともポートフォリオ投資で得られる収益率を上げなければならないということを意味する。正常利潤とは、この「資本の機会費用」であると考えることができる。したがって、正常利潤率とは、企業が投資によってあげないとならない最低収益率 (minimum rate of return) とも言える。この率を以下では、正常利子率 (normal rate of interest) と呼ぶことにする。

ここで現在を第1期として企業が投資決定を行おうとしているとする。第 $t$ 期の企業価値を $V_t$ 、配当（社外支払い）を $D_t$ 、正常利子率を $r$ とすると、資本の効率的利用を前提とすれば、以下が成立する。

$$(1) \quad r = \frac{V_{t+1} - V_t + D_t}{V_t}$$

すなわち、毎期、右辺に示された企業価値の増加率（キャピタルゲイン）と配当利回りの合計は、資本の機会費用（正常利子率）と等しくなる。この式から、投資決定が行われる第1期の企業価値は次のようになる。

$$(2) \quad V_1 = \frac{D_1}{1+r} + \frac{D_2}{(1+r)^2} + \dots$$

これは、第1期の企業価値は第1期から将来にわたる配当の割引現在価値であることを示している。割引率は正常利子率である。企業活動の成果は将来いずれかの時点で投資家に還元されることを考えると、投資家が企業から受取る配当の現在価値が企業価値となることはよく理解できる。

次に毎期の配当について考える。第 $t$ 期の投資と資本をそれぞれ、 $I_t$ と $K_t$ とし、 $K_t$ をもとに毎期実現する純売上額を $F(K_t)$ とする。ここで純売

資本所得の中立的課税をどう実現するか

上額とは売上額から仕入れ額と人件費を引いた額とし、資本の限界生産力は非負であり逡減とする（すなわち、 $F'(K_t) = \frac{dF(K_t)}{dK_t} \geq 0$ 、 $F''(K_t) = d^2F(K_t)/dK_t^2 \leq 0$ ）<sup>1)</sup>。この期の配当  $D_t$  は、純売上額から投資額を引いたキャッシュフローとなり、以下で示される

$$(3) \quad D_t = \frac{F(K_t)}{1+r} - I_t$$

ここで投資は第  $t$  期の期首になされ、純売上額は同期の期末に発生するとしている。これより最適投資戦略とは、

$$(4) \quad V_1 = D_1 + \frac{D_2}{1+r} + \dots = \left( \frac{F(K_1)}{1+r} - I_1 \right) + \frac{1}{1+r} \left( \frac{F(K_2)}{1+r} - I_2 \right) + \dots$$

を最大化することである。さらに、投資決定に当たっては、資本の経済的償却率 (economic rate of depreciation) を考慮する必要がある。資本は有形固定資産、無形資産であるなしに関わらず、その経済価値は每期減耗する。これは単に機械などの資本を使うことによる物的な減耗だけではなく、新しい技術の登場などによって資本価値が減少することにもよる。資本の経済的償却率とは、物的な資本の減耗だけでなく、資本の価値の減耗をも含む減価償却のことを指している。ここでこの資本の経済的償却率を  $\delta (0 \leq \delta \leq 1)$  とすると、毎期の資本は下記で表すことできる。

$$(5) \quad K_t = (1-\delta)K_{t-1} + I_t \quad t=1, 2, 3, \dots$$

ただし、 $K_0 = 0$

以上から、第 1 期における企業の最適投資戦略とは、第(4)式に示された（正常利率を割引率とした）配当の現在価値を第(5)式を制約として、毎

---

1) ここで仕入れ額は、資本ストックによって決まるとしている。また、毎期の賃金は一定と仮定し、人件費は毎期の資本ストックと賃金によって決まると仮定している。これによって、仕入れ額と人件費は資本ストックの関数となるので、純売上額は、 $F(K_t)$  で表すことができる。

期の投資  $I_t$  によって最大化を行うことである。この問題は、

$$\begin{aligned} K_2 &= (1-\delta)I_1 + I_2 \\ K_3 &= (1-\delta)^2 I_1 + (1-\delta)I_2 + I_3 \\ &\dots \end{aligned}$$

となることに留意して、毎期の投資  $I_t$  について解くと下記の結果が得られる。

$$(6) \quad F'(K_t) = r + \delta \quad t=1, 2, 3, \dots$$

すなわち、最適投資は各期において、「資本の限界生産力」（資本の限界収益率）が正常利率と資本の経済的償却率の合計等しくなるように決定される。この最適条件の意味は、直観的にも明らかであるが、第(6)式はまた、 $K_t$  が下記を最大化するように決定されていることを意味している。

$$(7) \quad F(K_t) - rK_t - \delta K_t$$

ここで、第(7)式は純売上額から資本を使うことに伴って失われる正常利潤と経済的減価償却費を控除したものであり、「経済的純利潤（エコノミック・レント）」である<sup>2)</sup>。この経済的純利潤を最大化する資本  $K_t$  が、最適投資戦略  $I_t$  により実現される。すなわち、最適投資戦略により毎期経済的純利潤は最大化されることになる。

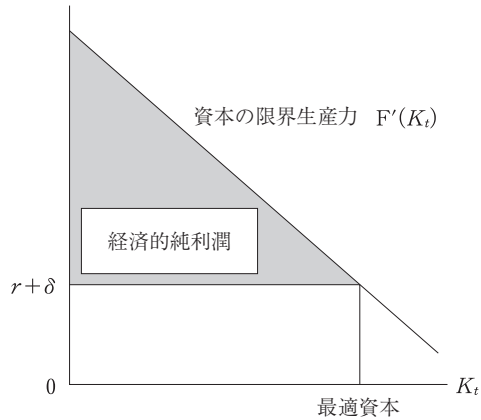
図1は以上述べたことを示したものである。最適資本は、正常利率 ( $r$ ) と経済的減価償却率 ( $\delta$ ) の合計が資本の限界生産力（限界的収益率）と等しいところで決定されている。ゼロから始まる横軸の資本に対して、資本の限界生産力が正常利率と経済的減価償却率の合計より上回る部分は限界的経済的純利潤となるので、最適な投資戦略のもとに実現する経済的

---

2) これはまた、超過利潤とも呼ばれている。

## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

図1 最適資本と経済的純利潤



(出所) 筆者作成

純利潤は図中の影の部分となる。

### 2.2 法人所得税の下で最適投資戦略と資本

以上企業の最適投資戦略とその下を実現する最適資本を求めた。この最適投資と資本を効率的な投資、資本と呼ぶことにする。ここで問題となるのは、企業に法人所得税が課された場合、企業は効率的な投資と資本を選択するかである。もし実現しない場合は、法人所得税によって企業の投資、資本の選択は歪められ、企業価値は最大化されないことになる。以下では、法人所得税の下での最適投資戦略を明らかにし、最適資本が実現しないことを示す。すなわち、法人税は非効率であることを示す。

そこで、法人所得税の課税ベースから始める。法人所得税は、企業所得に一定の税率を課す仕組みである。ここで税法上の減価償却率を  $d$ 、法人税率を  $\tau$  とする。この時、第  $t$  期の法人税額は、純売上額から税法上の減価償却額を引いた課税ベースに法人税率を乗じた以下の式で示される。

$$(8) \quad \tau \left( \frac{F(K_t)}{1+r} - d \frac{K_t}{1+r} \right) = \tau \frac{F(K_t) - dK_t}{1+r}$$

ここで、投資は期首に行われるが、それにとまう減価償却は期末に生じると仮定している。これより法人税支払い後の配当は、

$$(9) \quad D_t = \frac{F(K_t)}{1+r} - I_t - \tau \frac{F(K_t) - dK_t}{1+r}$$

となる。企業は以上をもとに、資本の経済的償却率を反映した第(5)式を制約として

$$(10) \quad V_1 = D_1 + \frac{D_2}{1+r} + \dots$$

$$= \left( \frac{F(K_1)}{1+r} - I_1 - \tau \frac{F(K_1) - dI_1}{1+r} \right)$$

$$+ \frac{1}{1+r} \left( \frac{F(K_2)}{1+r} - I_2 - \tau \frac{F(K_2) - (d(1-d)I_1 + dI_2)}{1+r} \right) + \dots$$

を最大する毎期の投資額を決定する。その結果、最適資本は次のように決定される。

$$(11) \quad F'(K_t) = \frac{1-\tau z}{1-\tau} (r+\delta) \quad t=1, 2, 3 \dots$$

ここで  $z$  の定義は以下の通りである。

$$(12) \quad z = \frac{d}{1+r} + \frac{d(1-d)}{(1+r)^2} + \frac{d(1-d)^2}{(1+r)^3} + \dots = \frac{d}{r+d} < 1$$

第(12)式に示された通り、 $z$  は1円の投資が税法上定められた率で償却した場合の全期間にわたる償却の現在価値であり、1より小さくなる。税法上の償却率  $d$  が小さくなると、1円の投資の償却は後倒しされることになるので、償却の現在価値は小さくなる。その分、投資コストの回収が遅くなり、投資コストが上がる。逆に  $d=1$ 、すなわち税法上即時償却(100%



資本所得の中立的課税をどう実現するか

償却) される場合には,  $z = \frac{1}{1+r}$  となる。1 円の投資の 100% 償却額は 1 円のはずであるが, ここでは減価償却が期末に行われことを仮定した結果, 1 期間の割引が必要となるためである。

このままの結果でも, 税法上の即時償却に伴う 1 円の投資の償却現在価値はほぼ 1 円となるが, 結果は割引に関する数学上の操作によっている。期首, 期末の離散的な時間幅を連続的にすると, 即時償却の場合,  $d = \infty$  となり,  $z = 1$  となる<sup>3)</sup>。以下では, 議論をできるだけ簡明にするために, 税法上の即時償却に伴う償却の現在価値は 1 であるとする。

以上を準備として, 本節の課題, すなわち法人所得税の下で最適資本が実現しないことを示す。法人所得税の導入後の最適資本は, 第(11)式で決定される。一方, 最適な資本は第(6)式で決定されていた。上で述べたように,  $z$  は 1 より小さいので, この二つの右辺には,

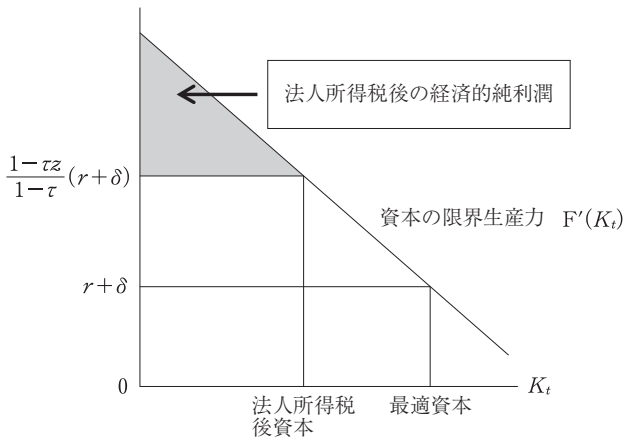
$$(13) \quad \frac{1-\tau z}{1-\tau} (r+\delta) > r+\delta$$

が成立する。このため法人所得税もとの資本の限界生産力は, 最適投資と比べてより高い水準を要求される。これは, 法人所得税がなければもっと投資されていたのに投資が減ってしまうことを意味している。なるほど法人所得税は企業から税金を課すことができた。しかし, 企業は投資を抑制してしまったということである。図 2 は以上の関係を示したものである。これから明らかなように, 法人所得税が導入されることによって, 企業活動の成果である経済的純利潤も縮小する。

---

3) 連続的な場合,  $z = d \int_0^{\infty} e^{-(d+r)t} dt = \frac{d}{r+d}$  となり, 即時償却の場合は  $d = \infty$  となるので,  $z = 1$  となる。

図 2 法人税後の最適資本と経済的純利潤



(出所) 筆者作成

### 3. 企業への中立的な税制

#### 3.1 3つの中立的課税方式

法人所得税の導入によって最適資本が実現されないことがわかった。そこで、企業への中立的な税制を考える。すなわち、法人所得税のもとでも企業が最適投資を選択し、その結果最適資本が実現される、そのような法人所得税の課税ベースとは何か考える。これを図を使って表現すれば、法人所得税の下でも図 1 が実現をするような課税方法を考えることである。

中立的な税制を数学的に表現すれば、

$$\text{再掲 (11)} \quad F'(K_t) = \frac{1-\tau z}{1-\tau}(r+\delta) \quad t=1, 2, 3\cdots$$

を

$$\text{再掲 (6)} \quad F'(K_t) = r+\delta \quad t=1, 2, 3\cdots$$

とする課税ベースを求めることである。

## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

この問題についてはすでに多くの議論がなされ、やや古典的なものも、比較的新しい結果についても広く知られている。以下では3つの結果、すなわち中立的な課税方法について述べる。

### 中立的課税方式(1)－税法上の減価償却率を即時償却とするキャッシュフロー課税

記号で表現すれば、 $z=1$  の場合で、第(11)式は第(6)式となる。上で述べたようにこれは、税法上の即時償却を指す。企業の最適投資戦略とは、第(4)式で示された、配当、すなわちキャッシュフローの現在価値を最大にする投資を選択することであるが、税法上即時償却が適用されれば、課税ベースはキャッシュフローと等しくなる<sup>4)</sup>。したがって、法人所得税はキャッシュフローの一部に課せられることになり、企業の投資決定には影響を及ぼさない。この場合の法人所得税は、課税ベースが所得からキャッシュフローになっていることから、「キャッシュフロー法人税(CFT)」と呼ばれている。

### 中立的課税方式(2)－「全額借入による投資，税法上の減価償却率を経済的減価償却率とする」所得課税

つぎに、 $r$  を  $r(1-t)$  とし、 $d=\delta$  とすると、第(11)式は第(6)式となり、中立的な税制となる。これは、企業は投資資金をすべて借入れて、支払利息を課税ベースから控除する一方、税法上の減価償却率を経済的減価償却率と一致させるという税制である。しかし、この税制を実施することは容易ではない。

まず、企業の投資資金調達を全額借入とすることは困難であり、また税

---

4) 正確にはここでもまた、税法上の減価償却が期首、期末時点で行われるかによって1期間の割引の差が生じる。ここでは、即時償却は投資と同時に期首に適用されると仮定している。すでに述べたように、連続的な時間をとることで1期の差は解消する。

法上の減価償却率を経済的減価償却率に揃えると言っても、資本価値の变化まで反映させた経済的減価償却率を税法上指定することも困難である。さらに、これまでの議論で  $r$  は正常利子率としてきた。企業の借入利子率が正常利子率と一致する保障はない。したがって、この課税ベースで企業にとっての最適投資が課税後も実現するとしても、選択されている利子率が正常利子率でない場合には、私的な最適投資は経済全体でみて最適ではない。以上から、この課税方式(ベース)は、実務上も効率性の面からも選択肢に加えることはできない。

中立的課税方式(3)－「正常利子率を使ったみなし借入と税法上の減価償却」による所得課税

第3の中立的課税方式は、第2の方式と同じく課税ベースをキャッシュフローではなく、所得に求めつつ、第2の方式を改善したものである。この場合も記号で表せば、課税ベースは

$$(14) \quad F(K_t) - (r+d)K_t$$

である。すなわち、純売上額から正常利子率によるみなし借入コストと税法上の減価償却コストが控除される。この場合第2の方式と違って、企業の資本調達の方法に依存することなく、資本の機会費用である、正常利子率によるみなし借入コスト(正常利潤)が控除される。一方、減価償却は税法上の減価償却率が適用される。

やや複雑となるが、以下、第3の方式の下で税制が中立的となることを示す。この方式のもと、企業は下記の税引後所得の現在価値の最大化を行う。

$$(15) \quad V_1 = D_1 + \frac{D_2}{1+r} + \dots$$

資本所得の中立的課税をどう実現するか

$$\begin{aligned}
 &= \left( \frac{F(K_1)}{1+r} - I_1 - \tau \frac{F(K_1) - (r+d)I_1}{1+r} \right) \\
 &+ \frac{1}{1+r} \left( \frac{F(K_2)}{1+r} - I_2 - \tau \frac{F(K_2) - (r+d)((1-d)I_1 + I_2)}{1+r} \right) + \dots \\
 &\dots\dots\dots \\
 &= (1-\tau) \left( \frac{F(K_1)}{1+r} - I_1 \right) + (1-\tau) \frac{1}{1+r} \left( \frac{F(K_2)}{1+r} - I_2 \right) + \dots
 \end{aligned}$$

(ここで、 $K_1=I_1$ ,  $K_2=(1-d)I_1+I_2\dots$  の関係を用いている。)

第(15)式から明らかなおとおり、第3の課税方式の下で企業の課税ベースはキャッシュフロー・タックスと同じになる。これよりこの場合も、法人所得税はキャッシュフローの一部に税を課すことになるので、課税の中立性が実現する。

第3の課税方式は、Allowance of Corporate Equity (ACE) と呼ばれ、Mirrlees Review (2011)、Hebous, Shafik and Klemm (2018)などで、中立的法人所得税の候補に挙げられている。キャッシュフロー法人税と違って、課税ベースが所得であること、税法上の減価償却率をそのまま利用できることなどがその理由である。また、課税の仕組みから、正常利潤を超えた経済的利潤（エコノミック・レント）への課税ということが直接理解できる。問題は、正常利率をどう設定するかである。すでに指摘したように、とくに現在のように長期金利もマイナスとなるなど市場金利が金融政策によって大きく歪められている時に、税法上正常利率をどこに設定するのは困難である。

以上中立的な企業課税として、3つの方式の仕組みと実施上の問題点について論じた。選択肢に残るのは第1の方式のCFTと第3の方式のACEであり、完全とはいかないまでも、両者に近い課税方式を実施している

国々がある。ここでは第3の方式を排除はしないが、金融政策の現状からその適用は困難であると考え。とくにわが国では量的緩和だけではなく、金利操作が並行して行われていることを考えるとACEの採用は困難である。

### 3.2 CFTと法人所得課税の比較

ここでは課税方式の経済的効果を念頭に、中立的な企業課税方式としてCFTが選択され、キャッシュフローに課税ベースを求める場合と、従来通り法人所得に課税ベースを求める場合とを比較する。具体的には、活発に投資を行う成長企業と、ほとんど投資を行わない現状維持企業を取りあげ、数値例を通じてCFTと法人所得税(corporate income tax)の課税ベースの比較を行う。以下ではそれぞれをCFT課税ベース、CIT課税ベースと呼ぶ。

表1は成長企業を想定した場合である。ここで投資の償却期間は3期として、税法上定額法で償却されるとする。表で示された成長企業では、売上額から仕入れ額や人件費を控除した額である純売上額は、第1期の100から每期100ずつ増加する。投資も第1期の90から、第2期の120、第3期の150へと増加する。

CFT課税ベースでは各期の純売上額から同期の投資額が全額控除される。一方、CIT課税ベースでは、各期の純売上額から控除されるのは減価

表1 CFTとCITの課税ベースの比較 — 成長企業の場合 —

	第1期	第2期	第3期
純売上額	100	200	300
投資額	90	120	150
CFT 課税ベース	$100 - 90 = 10$	$200 - 120 = 80$	$300 - 150 = 150$
CIT 課税ベース	$100 - 30 = 70$	$200 - (30 + 40) = 130$	$300 - (30 + 40 + 50) = 180$

(出所) 筆者作成

## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

償却費である。表1で示された成長企業の場合、純売上額も投資額も毎期増大し、投資額が全額控除されるCFTでも課税ベースは第1期の10から第2期80、第3期150へと増大する。しかし、CITでは投資が増大し続けても課税ベースでは減価償却分しか控除されないため、第1期間だけでなく、全期間を通じてCFTの課税ベースより大きくなる。CFTとCITの場合の税負担額は税率次第であるが、仮に両者の税率が同じであれば、成長企業にとってCFTの方が有利である。したがって、CFTのほうがCITより成長を続ける企業を支えることがわかる。

表2は現状維持企業を想定した場合である。純売上額は全期間100で一定であり、投資は第1期に90行い、それ以降は行わない。ここでも投資は3期にわたり定額で減価償却される。この場合、CFTでは投資の行われた第1期では投資額100が全額課税ベースから控除されるので、CITと比較して課税ベースは縮小する。しかし、投資を行わない第2期、第3期ではCFTでは控除可能な投資額はゼロなので、両期の課税ベースはCITより大きくなる。CFTとCITの税率が同じならば、ここで示した現状維持企業にとっては、投資を行わない期間はCFTの税負担はCITより大きくなり、投資を行わない分だけ負担が課せられることになる。

言うまでもなく、以上は、成長を続ける企業と現状維持企業をイメージしたCFTとCITの課税ベースの直観的な比較に過ぎない。しかし、表1と表2が訴えていることは、CFTは投資を通じて積極的に成長を図っていく企業をサポートしているということである。企業成長を支援し、成長

表2 CFTとCITの課税ベースの比較 — 現状維持企業の場合 —

	第1期	第2期	第3期
純売上額	100	100	100
投資額	90	0	0
CFT 課税ベース	$100 - 90 = 10$	$100 - 0 = 100$	$100 - 0 = 100$
CIT 課税ベース	$100 - 30 = 70$	$100 - 30 = 70$	$100 - 30 = 70$

(出所) 筆者作成

の果実の一部を国民も税を通じて分かち合う — これがCFTの求める企業課税のあり方なのである。

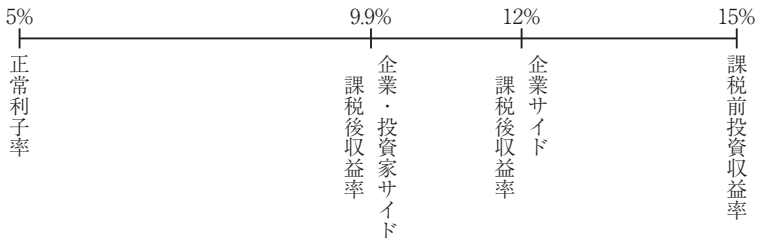
#### 4. 投資家サイドの中立的課税

##### 4.1 経済的純利潤への課税の全体像

企業と投資家の両サイドを通じた資本収益への課税の目的は、正常利潤を上回る課税前投資収益率、すなわち経済的純利潤(エコノミック・レント)に課税することである。企業サイドではそうした課税を中立的な課税と呼んで、CFTとACEがその条件を満たしていることを示した。そこで、ここでは企業サイドでは、CFTないしACEによって経済的純利潤に課税されていることから出発する。

図3は以上を前提として、経済的純利潤への企業と投資家の両サイドを通じた課税を示したものである。ここで正常利子率は5%、課税前投資収益率は15%としている。経済的純利潤は、課税前投資収益率が正常利子率を上回る10%である。企業サイドで経済的純利潤に30%課税されるとすると、課税後の収益率は $12(=15-10\times 0.3)\%$ となる。次に、投資家サイドの中立的な課税とは、企業サイドで課税後の経済的純利潤に税を課すことである。以下ではそうした課税方法について述べるが、仮にその税率が30%であれば、企業・投資両サイドで課税後の収益率は、 $9.9(=12-(12-5)\times 0.3)\%$ となる。全体として、経済的純利潤に5.1%の税が課せさ

図3 企業と投資家を通じた経済的純利潤への課税の全体像





## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

れる。これが企業・投資家サイドを通じた経済的純利潤への課税の全体像である。

### 4.2 投資家サイドの経済的純利潤課税方式

以上を念頭に置きつつ、次に投資家サイドで経済的純利潤（図3では $7(=12-5)\%$ ）にどのようにして課税することができるかを考える。こうした課税方式を投資家サイドの中立的税制と呼ぶことにする。この問題も企業サイドの中立的税制と同じように、すでに多くの議論があり、また個人の生涯資産形成の観点から、現在でも税制適格年金・貯蓄と関連して活発に議論がなされている（政府税制調査会、2019）。

Mirrlees Review (2011) では、投資家サイドの中立的税制として EET 型（拠出時と積立時非課税、取崩し時課税）と Tte 型（拠出時課税、積立時非課税、取崩し時、正常利潤を上回る利潤への課税）があることを示している。ここで EET 型は企業サイドの CFT に対応する仕組みで、投資額を控除し取崩し時（収益時点）に課税する。Tte 型は企業サイドの ACE と対応し、正常利潤を上回る収益に課税する。この方式は、Rate of Return Allowance (RRA) とも、Shareholder Income Tax (SIT) とも呼ばれているが、ACE との対応を考え、ここでは RRA と呼ぶことにする。以下では、Mirrlees Review (2011) などの説明に沿って EET 型課税と RRA が経済的純利潤課税となることを示す。

#### 経済的純利潤への課税(1)：EET 型課税

投資家は第1期に投資し、第2期に投資額を取崩すとする。ここで、投資額を  $INV$ 、個人所得税率を  $t$ 、投資収益率を  $R$ 、正常利率率を  $r$  とする。投資家にとっての  $R$  は企業サイド課税後収益率に対応している。図3では  $R=12\%$ 、 $r=5\%$  なので、 $R-r=12-5=7\%$  が経済的純利潤となる。

EET 型課税では、投資時点で  $INV$  は全額所得控除されるので、純投資

額は、 $(1-t)INV$  であり、税負担はこの時点で  $t \cdot INV$  軽減される。投資額  $INV$  は、第2期に全額取崩され課税される。その結果、第2期に  $t(1+R)INV$  課税される。一方、第1期の税軽減額  $t \cdot INV$  の第2期の価値は、1期間の機会収益である正常利子率が発生しているので、 $t(1+r)INV$  となる。したがって、EET型課税による第1期の投資  $INV$  への課税額は第2期の価値で表せば、

$$t(I+R)INV - t(1+r)INV = t(R-r)INV$$

となる。すなわち、EET型課税によって投資家サイドにおいて経済的純利潤に課税される。

#### 経済的純利潤への課税(2)：RRA

RRAの下では投資時に  $INV$  は所得控除されず、取崩し時に課税される。また取崩し時には、課税ベースから正常利潤(正常利子率)が控除される。したがって、 $INV$  に対する第2期の課税額は、

$$t(R \times INV - r \times INV) = t(R-r)INV$$

となり、経済的純利潤に課税される。

このようにEET型課税もRRAも投資家サイドで経済的純利への課税を実現する。両者を比較すると、企業サイドの中立的税制の場合と同じく、税執行に当たってRRAでは正常利子率を設定しないとならない。これはACEの場合と同じである。

ここではまた、第1期、第2期を通じて個人所得税率( $t$ )は一定であるとした。しかし、現実にはEET型課税では所得が高く、税率も高い働き盛りの時に投資すれば税負担は大きく軽減される。一方、退職後に投資を取り崩せば、その時は所得も小さくなり、税率も下がっているので、税率

## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

が生涯にわたって一定の場合と比べて、投資時と取崩し時の両方で税負担が軽減される。こうした効果によって EET 型課税では、投資家の生涯消費を平準化させ、老後をより安心にすることができる。そのため EET 型課税は多くの国で、長期にわたる積立を必要とする個人年金に適用されている。いわば時間差を通じた節税を容認している。しかし一方で、これは経済的純利潤への課税が失敗したことを意味する。「失敗」の度合いは、個人所得税の限界税率の勾配によることを考えると、租税回避問題でつねに遭遇するように、高い限界税率は現実的には公平な税制とはならないことを忘れてはならない。

なおここでは第 1 期の投資は第 2 期で取崩されることとして議論を進めたが、投資期間が長期化した場合、RRA における毎期の控除額をどう扱うかという問題がある。仮に、正常利子率を 5% として、第 1 期に 1000 の投資をしたとする。第 1 期期末の RRA は、投資額に正常利子率を乗じた 50 である。投資家は、50 までの配当であれば税負担はない。しかし、この投資家が 50 までの配当を受け取らない場合には、RRA の未利用額が生じる。かりに、配当額を  $D$  とし、 $D$  は 50 より小さいとする。この場合、RRA の未利用額である、 $D-50$  をどう扱うかが問題となる。

この問題は、Sorensen (2003) も論じているように、第 1 期の RRA 未利用額を次期に繰越すことで対処できる。すなわち、当初の投資額にこの分を加算 (ステップ・アップ) した額を次期の投資額ベースとする。上の例を続ければ、当初投資額 1000 に、RRA 未利用額  $D-50$  を加算し、 $1000+(D-50)$  を時期の投資額とする。

ややテクニカルになるが、未利用 RRA のステップ・アップによって、第 2 期末で表した非課税枠は、

$$(1000+(50-D))\times 1.05+D\times 1.05=1000\times 1.05\times 1.05$$

となり、未利用 RRA に依存しないことがわかる<sup>5)</sup>。

## 5. おわりに

本稿では、企業と投資家の両サイドを通じた中立的な課税方法を検討した。その結果は、企業サイドでは CFT と ACE がその候補となりうることであり、ともに企業の最適な投資を実現し、毎期の資本は経済的純利潤を最大化するように決定される。この意味で CFT も ACE もエコノミック・レントへの課税となる。いわば、最大化された企業の余剰の一部を政府が税制を通じて「共有」することになる。一方、投資家サイドでは、EET 型課税と RRA が中立的な課税となることを示した。これらの課税方式を通じて、企業のあげた経済的純利潤は企業と投資家の両サイドを通じて課税される。

仕組み的には CFT と EET 型課税、ACE と RRA が類似した課税方法となっている。いずれの課税方法をとっても正常利潤（正常利子率までの利潤）は課税されない。しかし、CFT と EET 型課税は投資額を全額控除することでそれを実現するのに対して、ACE と RRA は投資収益から正常利潤を控除することでエコノミック・レントへの課税を行う。このため、ACE と RRA ではその執行にあたって、正常利子率を明記しないとならない。本文中に指摘したように、中央銀行による量的緩和や金利コントロールが行われているなかで、税制上正常利子率を設定することは困難である。

以上は資本課税の分野でよく知られている事実であるが、本稿でこれを取り上げたのは、中立的課税への関心が現在高まっているからである。そのもっとも重要な背景の一つは、企業の投資が低迷していることである。とくにわが国では、マクロ経済でみれば企業が資金の借手から貸手になっている。このことは、企業分析では内部留保問題として論じられている（上野 (2018), 中村 (2017)）。そうした事態のなかでは、中立的課税原則を守

---

5) 第 1 期末で RRA の一部として利用した配当額  $D$  を第 2 期の価値で表す時、正常利子率に相応する機会収益が生じていることを考慮している。

## 資本所得の中立的課税をどう実現するか

りつつ、積極的に投資を行う成長企業を支援する税制が重要となる。この面から CFT に向けた改革が重要となる<sup>6)</sup>。本稿はそのための準備であるが、実際の制度改正に向けて、わが国の企業活動の実態も踏まえた検討をさらに進める必要がある。

CFT に向けた改革を考える時、さらに指摘しておくべきことは付加価値税との関係である。付加価値税はいわゆる仕向け地課税で、経済活動にともなう付加価値に課税しつつ、国内消費への課税を実現している。また、付加価値総額から賃金を引けば、仕向け地ベースの CFT、すなわち、Destination-Based Cash Flow Tax (DBCFT) となっている。このようにいわば付加価値税に隠れた形で CFT が入っていることを認識することは重要である。

ここから示唆されることの一つは、付加価値税によって企業課税 (CFT) を代替し、企業の活力を促進し、国民は成長の成果の一部を付加価値税を通じて受取るという循環である。同時に、付加価値税の課税ベースの大半は賃金であることを考えると、付加価値税からの収入によって賃金への直接的課税、とくに増大する社会保険料負担の軽減をすることも重要である。いずれにせよ、企業課税改革にあたって、法人税の狭い世界からではなく、経済循環、国内外取引の全体を踏まえた視点から考えることが重要である<sup>7)</sup>。

### 参考文献

上野剛志, 2018, 「まるわかり“内部留保問題” 内部留保の分析と課題解決に向

- 6) Carton, Benjamin and others (2019) では、法人所得税から CFT への移行による経済効果を動学的経済モデルで分析している。分析の結果、CFT の採用により当該国の資本や産出額が増大し、賃金が上昇するだけでなく、その他の国にもプラスの波及効果が生じることが示されている。
- 7) このほか付加価値税と企業課税、個人所得税の関係については、Hall and Rabushka (1995), OECD (2007), Rogoff (2019) など、古くから現在まで活発に議論されている。

- けた考察」, 『ニッセイ基礎研所報』, 121-133 ページ。
- 政府税制調査会, 2019, 海外調査報告 [北米: アメリカ・カナダ], [欧州: イギリス・フランス・ドイツ]
- 田近栄治, 2019, 「社会保険料不払い — イギリスの偽装雇用, 偽装報酬と歳入関税庁の取組」, 東京財団政策研究所,  
<https://www.tkfd.or.jp/research/detail.php?id=3102>
- 田近栄治, 2011, 「日本の法人税をどう設計するか — 課税ベースの選択と国際化への対応 —」 『フィナンシャルレビュー』 第103号, 2011年1月, 104-127 ページ。
- 田近栄治・油井雄二, 2000, 『日本の企業課税 — 中立性の視点による分析 —』 (油井雄二と共著), 東洋経済新報社
- 中村純一, 2017, 「日本企業の資金余剰とキャッシュフロー用途 — 法人企業統計調査票データに基づく規模別分析 —」, 『フィナンシャルレビュー』, 第132号, 2017年10月, 27-55 ページ
- Auerbach Alan, Michael P. Devereux, Michael Keen and John Vella, 2017, Destination-based Cash Flow Taxation, *WP 17/01*, Oxford University Centre for Business Taxation.
- Beer, Sebastian, Alexander Klemm and Thornton Matherson, 2018, Tax Spillovers from U. S. Corporate Income Tax Reform, *IMF Working Paper*, WP/18/166
- Carton, Benjamin, Emilio Fernandez-Coruge do and Benjamin Hunt, 2019, Corporate Tax Reform: From Income to Cash Flow Taxes, *IMF Working Paper*, WP/19/13
- Hall, Robert, and Alvin E. Rabushka, 1995, *The Flat Tax*. Stanford: Hoover Institution Press.
- Hebous, Shafik and Alexander Klemm, 2018, A Destination-Based Allowance for Corporate Equity, *IMF Working Paper*, WP/18/239
- International Monetary Fund, 2019, *IMF Policy Paper: Corporate Taxation in the Global Economy*
- Mead J., 1978, *The Structure and Reform of Direct Taxation*: Report of a Committee chaired by Professor J.E. Mead, George Allen & Unwin
- Mirrlees Review, 2011, *Tax by Design* chaired by Sir James Mirrlees, Oxford University Press.
- OECD, 2007, *Fundamental Reform of Corporate Income Tax*, OECD Tax Policy Studies, No. 16
- Rogoff, Kenneth, 2019, The benefits of a progressive consumption tax, *Project Syndicate*, September 3.

資本所得の中立的課税をどう実現するか

- Sorensen, Peter Birch, 2003, Neutral Taxation of Shareholder Income: A Norwegian Tax Reform Proposal, *CEFifo Working Paper* No. 1036.
- Sorensen, Peter Birch, 2007, The Nordic Dual Income Tax: Principles, Practices, and Relevance for Canada, *Canadian Tax Journal*, 55:3, 557-602
- Wolf, Martin, 2019, The world needs to change the way it taxes companies: A “destination-based” corporate taxation system has a great deal going for it, *Financial Times*, March 8.