

2024/05/13

報告者：折原正訓（筑波大学）

報告タイトル：企業金融と投資税制

概要：下記のテーマ①から③について報告する。中心はテーマ②の予定である。ただし、参加者の方々の問題意識に応じて時間配分は柔軟に変更したい。

テーマ①：企業金融と税制一般

なぜ税制は重要か。企業金融分野で伝統的に研究されてきたのは、資本構成における負債の節税効果である。しかし、税制の役割はこの点にとどまらない。具体的には、(1)税制を通じたファイナンス理論の検証、(2)自然実験や外生変動としての税制改正の機能が挙げられる。税制に注目した研究は、企業金融論の深化にとどまらず、税制の効果それ自体を研究対象とする財政学や公共経済学の発展、さらには租税政策形成にも貢献できると考えられる。こうした問題意識から、テーマ②および③の研究を進めてきた。

テーマ②：基本分析

鈴木崇文氏と報告者による論文“Windfalls? Costs and Benefits of Investment Tax Incentives due to Financial Constraints”の報告を行う。この論文は、2023年に *Journal of Corporate Finance* に掲載された。

2014年に導入された生産性向上設備投資促進税制について、企業金融の視点から実証分析を行った。経済産業省が収集した企業活動と税負担に関するアンケート調査を用い、大企業や上場企業など資金調達制約に直面しにくい企業が投資減税を積極的に利用していたことが明らかになった。こうした企業は、税制利用にも関わらず利用前に比べて投資を増やさず、現金保有を増やしていた。他方、中小企業や非上場企業など資金調達制約に直面しやすい企業は税制をさほど利用していなかった。こうした企業が税制を利用した場合には投資を増やしていた。

本論文は、投資減税の負の側面を明らかにしている。すなわち、投資減税は資金調達制約に直面しやすい企業の投資を促進する反面、そうではない企業には単に節税機会をもたらしている。財政学や公共経済学の既存研究は、前者の結果を示し投資減税の利点を強調してきた。本研究では、企業金融理論を適用することで後者の欠点を示している。

テーマ③：拡張分析

鈴木崇文氏と報告者は、テーマ②の論文の拡張を進めている。具体的には、(1)税制利用に関する内生性の操作変数法による緩和、(2)生産性や雇用への影響の分析に取り組んでいる。拡張分析でも、資金調達制約の重要性が際立ってきている。現時点で得られている分析結果に加えて、課題についても報告を行う。