

ベルギーのNIDを巡る最近の動向

山田直夫

一、はじめに

本稿の目的は、ベルギーで導入されているNID (notional interest deduction) という税制の最近の動向を制度と実証研究の面から紹介することである。NIDはACE (allowance for corporate equity) と呼ばれる税制のベルギーにおける名称である。ACEは税制上の自己資本にみなし利子率を乗じた額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制度である。通常の場合

合、負債利子は法人税の課税ベースから控除されるが、株式については控除がないので、資金調達に関して負債を優遇していることになる。しかし、ACEが導入されれば負債と株式の税制上の扱いが等しくなる。また、理論的にはACEが企業の投資決定に対して中立的であることが明らかにされている。ACEは欧州を中心にいくつかの国で導入されているが、中には廃止した国もあり、現在の主な導入国としては本稿で注目するベルギーのほかイタリアがある。

筆者はACEが企業行動に与える影響について

継続的に研究を行っており、本誌においても山田（二〇一五）などでNIDの動向について紹介してきた。また、ACEに関する研究が盛んに行われてはいるがその学術的評価が定まっていないことから、井上・山田（二〇一六）では、理論分析、導入国を対象とした実証分析、欧州諸国を中心としたシミュレーション分析について、それぞれ整理した。経済のグローバル化が進む中で、ACE導入国の制度の動向に対する関心とACEの経済効果に関する学術的関心が益々高まってきている。わが国の税制改正に関する議論では必ずしもACEに注目が集まっているわけではないが、中長期的な観点から重要な税制であると思われるので、こうした制度や研究の最新動向を把握することは一定の意義があるといえるだろう。

本稿の構成は以下のとおりである。まず第二節ではNIDの制度の動向を把握する。続く第三節

では、二〇一六年三月一四日に国際決済銀行（Bank for International Settlements : BIS）が開催した「Fourth BIS Research Network meeting on “Financial intermediation and macroeconomic stability”」というカンファレンス¹¹⁾の中で行われたNIDが企業の資本構成に与える影響に関する報告について紹介する。さらに第四節では、NIDが銀行の資本構成に与える影響に関する論文について紹介する。最後の第五節では本稿の議論をまとめるとめる。

二、制度の動向

(1) みなし利率率の変遷

NIDは二〇〇五年六月二二日に立法化され、二〇〇六年一月三十一日以降を決算日とする事業年度（すなわち、二〇〇七課税年度）から適用さ

図表 1 みなし利率の変遷

単位：%

課税年度	大企業	中小企業
2007	3.442	3.942
2008	3.781	4.281
2009	4.307	4.807
2010	4.473	4.973
2011	3.800	4.300
2012	3.425	3.925
2013	3.000	3.500
2014	2.742	3.242
2015	2.630	3.130
2016	1.630	2.130

〔出所〕 ベルギー財務省の資料から筆者作成

れている。前節でも述べたが、その仕組みは、税制上の自己資本にみなし利率を乗じた額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ものである。中小企業のみなし利率に對しては一種の優遇措置が取られており、大企業のみなし利率に〇・五を加えた値が適用される。大企業のみなし利率の算定方法については、当初は二年前の一〇年国債の年平均利率であった。それが二〇一四課税年度からは、年平均ではなく七月、八月、九月の三カ月（第三四半期）の平均を用いるようになった。図表 1 はみなし利率の変遷を示したものである。ここからわかるとおり、みなし利率は近年低下傾向にある。四％を超える課税年度もあったが、二〇一六課税年度の大企業は二％を下回っている。また、ベルギー財務省の資料には載っていないが、二年前の一〇年国債の利率から、二〇一七課税年度

は一・一三二%（中小企業は一・六三二%）、二〇一八課税年度は〇・二三七%（中小企業は〇・七三七%）であるといわれている。二〇一八課税年度にはとうとう一%を下回ってしまうことになる。

また、みなし利子率には上限が設けられており、当初は六・五%であったが、二〇一一課税年度と二〇一二課税年度が三・八%、二〇一三課税年度以降は三・〇%になっている。つまり上限も引き下げられているのである。二〇一三課税年度において一〇年国債の利子率に基づいてみなし利子率を算定すると四・一九一%になり、これでは上限の三・〇%を上回ってしまう。そこでこの規定が適用され、二〇一三課税年度のみなし利子率がちようど三・〇%になっているのである。

さらに、みなし利子率の変動は前年度の一%ポイント以内になければならないという規定もある。

二〇一六課税年度において一〇年国債の利子率に基づいてみなし利子率を算定すると一・五六二%になった。これでは二〇一五課税年度のみなし利子率（二・六三〇%）からの変動が一%ポイントより大きくなってしまった。そこでこの規定が適用され、二〇一六課税年度のみなし利子率は二〇一五課税年度の二・六三〇%から一%ポイントを引いた一・六三〇%になったのである。

なお、NIDについては当初は七年間の繰越しが可能であったが、二〇一三課税年度から繰越しができなくなっている。⁽²⁾

(2) NIDの廃止案

最近ベルギーでは法人税改革についてさかんに議論されており、Deloitte から二〇一六年八月二十五日に公表されている資料⁽³⁾では財務大臣の草案が紹介されている。この草案にはNIDの廃止が

含まれており、注目に値する。そこで以下では、この Deloitte の資料に基づいて草案を紹介する。

法人税改革が議論されるようになった背景には、ベルギーの優遇措置の魅力がなくなってしまうということがある。ベルギーの法人税の法定税率はEU域内でも高水準であるが、種々の優遇措置により実際の税負担は低く抑えられてきた。しかし、B E P S⁽⁴⁾やE Uの取り組みによりその魅力がなくなってしまったというのである。また草案の骨子は、法人税率の引き下げをする一方で優遇措置の見直しによる課税ベースの拡大などによって予算規模を維持すること、簡素な税制を構築することである。

草案についてより詳しく見てみると、まず法人税率の引き下げについては、法人税率は現行で三三％、緊縮財政のサーチャージが税額の三三％なので、それを含めると三三・九九％である。これを

二〇一七年に二八％、二〇一八年に二四％、二〇一九年に二〇％まで引き下げ、サーチャージもこの三年間で段階的に廃止する。この税率は、一部の例外があるものの原則としてすべての企業に適用される。したがって、現行では中小企業に対して軽減税率が適用されているが、それは廃止されることになる。次に課税ベースの拡大については、N I Dの廃止を含む複数の優遇措置の見直しが提案されている。また、配当の源泉税を二七％から二〇一七年に二八％、二〇一八年に二九％、二〇一九年に三〇％にすることも提案されている。法人税率の引き下げによる減収を課税ベースの拡大と配当の源泉税率の引き上げなどによる増収によって補おうとしているのである。また、簡素化については「フェアネス・タックス」⁽⁵⁾の廃止、多国籍企業の株式譲渡益に対する〇・四一％の分離課税の廃止、受取配当控除の九五％か

ら一〇〇%への変更が提案されている。

三、企業の資本構成への影響

ここでは、国際決済銀行が開催したカンファレンスでの報告について紹介する。報告者はマッキンゼー・アンド・カンパニーのFrédéric Panier氏、メキシコ自治工科大学のFrancisco Pérez-González氏、TPG Opportunities PartnersのPablo Villanueva氏の三人である。また報告のタイトルは、Capital structure and taxes: what happens when you (also) subsidize equity?である。

報告者は、税制の変更が企業の資本構成に影響を与えるかどうかという課題はコーポ・レートファイナンスの古典的、中心的課題であるにも関わらず、十分な研究が蓄積されていないと指摘し

ている。そして、ベルギーにおけるNIDの導入を利用してこの課題に取り組んでいる。より具体的には次の四つの問題に対する解答を導出しようとしている。

- ① NIDが導入された時期にベルギー企業の資本構成が変化したか。
- ② 資本構成の変化はNIDによるものか、それ以外の要因によるものか。
- ③ NIDの影響を受けたのはどのような企業か。
- ④ 企業の資金調達行動はどのように変化したか。

分析は多岐に渡っているが、主に用いられているのはdifference-in-differences (DiD) という手法である。この分析手法には、分析対象の企業（トリートメントグループという）と比較対象の企業（コントロールグループという）が必要にな

るが、前者は当然ベルギー企業である。後者についてはベルギー以外の国の企業で、ここでは、フランス、ドイツ、ルクセンブルグ、オランダの企業が取り上げられている。また、分析の基本となる推計式を報告資料に沿って示すと次のようになる。

$$Y_{it} = \alpha + \theta NID_{it} + d_i + d_t + \psi_i X_{it} + \varepsilon_{it}$$

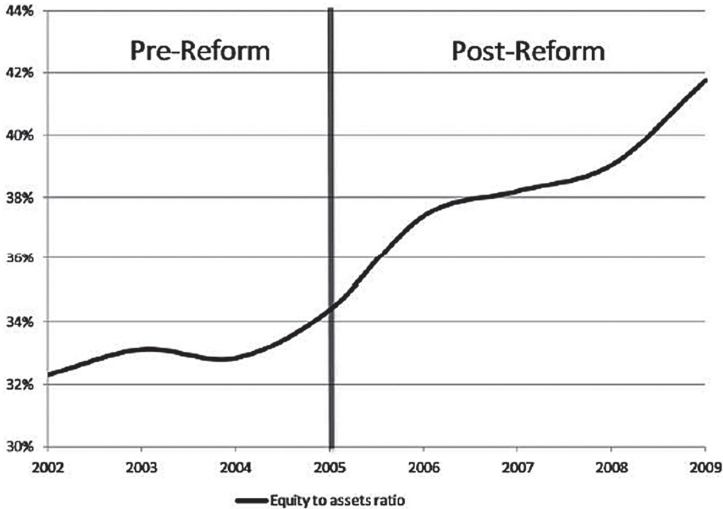
ここで i は企業を、 k は国を、 t は時間を表している。 α は定数項、 NID_{it} はNIDに関する変数で、二〇〇六年以降のベルギー企業は一、それ以外はゼロとなる。 d_i と d_t はそれぞれ時間に関するダミー変数と国に関するダミー変数である。

X_{it} はその他の変数である。企業はNID以外の政策の影響や経済環境の変化の影響も受ける。そこで、分析対象期間としてNID導入前後の期間をとり、ベルギー以外の企業のデータも用いて先

の式を推計することによってNIDの効果だけを取り出そうとしているのである。先の式でいえばその効果は、 θ に現れる。NIDは自己資本を増加させると考えられるので、 θ が総資産に占める自己資本の割合であれば、 θ がプラスの値になることが、逆にレバレッジ（負債比率）であれば、 θ がマイナスの値になることが期待されるのである。

分析対象期間は二〇〇二年から二〇〇九年までである。分析に用いられているデータであるが、ベルギー企業のデータはベルギー国立銀行(National Bank of Belgium: NBB)のデータである。また、ベルギー以外の国の企業のデータについてはビューロー・ヴァン・ダイク社(BVD)のAMADEUSというデータベースを利用してゐる。なお、農業、金融、公益事業といった産業は分析の対象から外されており、総資産が百万

図表2 ベルギー企業の総資産に占める自己資本の割合



〔出所〕 Frédéric Panier 氏らの報告論文 (Figure2)

ユーロより少ない企業も分析の対象から外されている。

先にも指摘したとおり分析は多岐に渡っているので、以下では設定した四つの問題に沿って主な分析結果について紹介する。図表2はベルギー企業の総資産に占める自己資本の割合の変遷を表している。この図表を見ると、自己資本の占める割合が増加傾向にあることがわかる。二〇〇二年から二〇〇四年までの平均が三二・八%であるのに対して、二〇〇六年から二〇〇八年までの平均が三八・二%である。したがって、四つの問題のうちの一つ目に関しては、資本構成は変化した、より具体的には自己資本の割合が増加したということになる。続いて二つ目の問題であるが、分析によってこの自己資本の割合の増加がトリートメントグループ、すなわちベルギー企業のみに限られることが明らかになり、そこからこの変化はNI

D導入によるものであるとしている。さらにNID導入が自己資本の割合に与える影響について詳しく見ると、企業規模別の分析から大規模企業の方が中小規模企業より大きいことが明らかになった。また既存企業と新興企業（分析対象期間中に参入した企業）との比較では、新興企業の方が大きいことが明らかになった。したがって、三つ目の問題については、大規模企業と新興企業がNIDから大きな影響を受けたと考えられる。最後の問題については、株主価値の増加と株式発行の増加があったことを指摘している。またその他に、自己資本の割合の増加は他の負債の減少によるものではないことも指摘している。

四、銀行の資本構成への影響

本節では欧州中央銀行の Glenn Schepens 氏の

NIDが銀行の資本構成に与える影響に関する論文 (Schepens (2016)) を紹介する。Schepens (2016) では、銀行の資本構成に関する議論において、負債の節税効果に関するものが少ないことを指摘している。ただ、負債の節税効果を直接的に分析することは困難なので、負債の節税効果の相対的優位性を減少させるNIDに注目し、分析を行っている。

分析に用いられているデータは、ビューロー・ヴァン・ダイク社 (BvD) の Bankscope というデータベースである。ここからEU二七か国の銀行持株会社、商業銀行、貯蓄銀行、協同組合銀行の二〇〇二年から二〇〇七年のデータをセレクトしている。⁶⁾ NIDが導入されている期間は分析対象期間のうち二年間と短い。これは二〇〇八年以降のデータには金融危機に伴う政策変更の影響が大きく、分析対象期間に含めるのは望ましくな

いと考えられるためである。セレクトしたデータから異常値をとる銀行を除くなどして、最終的に分析に用いられる銀行の数は、ベルギーについては三三銀行、他のEU諸国については二八五一銀行である。

主な分析方法は前節と同じく、difference-in-differences (DiD) である。ベルギーの銀行を分析対象のグループ（トリートメントグループ）、ベルギー以外のEU諸国の銀行を比較対象のグループ（コントロールグループ）としている。分析の基本となる推計式は以下のとおりである。

$$ETA_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times Treated_i + \beta_2 \times Post_t + \beta_3 \times Treated_i \times Post_t + \beta_4 \times X_{i,t-1} + \varepsilon_{it}$$

ここで、 $ETA_{i,t}$ は銀行 i の時間 t における自己資本比率（総資産に占める自己資本の割合）である。 $Treated_i$ はベルギーの銀行を1とするダミー

変数、 $Post_t$ はNID導入後（二〇〇六年と二〇〇七年）を1とするダミー変数、 $X_{i,t-1}$ は銀行の資本構成に影響を与えると考えられる変数である。NIDの影響は導入後のベルギーの銀行に現れるので、この式では β_3 が重要になってくる。

分析では β_3 がプラスで有意になった。つまり、NIDがベルギーの銀行の自己資本比率を引き上げたということになる。また、自己資本比率上昇の要因についても分析し、それが自己資本の増加であることを明らかにしている。⁷⁾

NIDが自己資本比率を上昇させ、その要因が自己資本の増加であるという結果は前節と同じである。これらの議論によれば、NIDは銀行にも非金融部門にも同じ影響を与えていることになる。

五、おわりに

本稿の第三節ではNIDがベルギーの企業の資本構成に与える影響に関する議論を紹介した。また、続く第四節ではNIDがベルギーの銀行の資本構成に与える影響に関する論文を紹介した。両節に共通する結論は、NIDは自己資本比率を上昇させること、しかもその上昇の要因は自己資本の増加であるということである。つまり、NIDは負債優遇を軽減し、課税の中立性の改善に寄与しているということである。しかし第二節で見たように、ベルギーではみなし利子率が低下傾向にあり、みなし利子率の上限も引き下げられ、さらに繰越し制度も廃止されている。さらに財務大臣の草案ではNIDの廃止も提案されている。したがって本稿の議論は、NIDは実証研究では望ま

しい効果を持つことが明らかになっているが、実際には制度が縮小されている、とまとめることができる。

NID研究の今後の課題としては、まず制度が廃止されるかどうかを注視する必要があるだろう。また、廃止の提案の背景にBEP SやEUの取り組みがあることから、NIDがベルギー国内の企業や銀行に与える影響だけでなく、EU域内の租税協調に与える影響や多国籍企業の行動に与える影響について実証研究を蓄積していく必要があるだろう。

(注)

(1) このカンファレンスには、長期的な観点から銀行業、金融政策、規制、金融の安定性に関する課題について研究を行っている、大学の研究者と中央銀行の研究者が参加している。カンファレンスのスケジュールや報告者と討論者のプレゼンテーション資料などは、以下のURLから見ること

- ことが可能。http://www.bis.org/events/confresearchnetwork1603/programme.htm
- (2) ただし、二〇一二課税年度までの超過分については一定の条件の下、引き続き七年間の繰越しが可能である。
- (3) Corporate Tax Alert Belgium “Corporate income tax reform: quo vadis?” (https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/be/Documents/tax/TaxAlerts/CorporateTaxAlerts/Corporate%20tax%20alert%20-%20Corporate%20income%20tax%20reform%20-%20quo%20vadis%20-%2025%20August%202016.pdf)
- (4) BEIaのよは Base Erosion and Profit Shifting (BEPS)あり、「税源浸食と利益移転」と訳される。
- (5) 「フェアネス・タックス」とは、ある事業年度に配当を行った企業の当該年度の利益が繰越欠損金とNIDの利用によって十分に課税されていない場合に追加的に課される税（課税標準に対して五・一五％）のことである。
- (6) 二〇〇二年のデータは変数を作成するために用いられており、推計期間は二〇〇三年から二〇〇七年である。
- (7) 本稿では紹介しないが、Schepens (2016) では銀行のリスクテイキングについても分析している。

参考文献

- 井上智弘・山田直夫(二〇一六)「ACEの理論と実際」『証券経済研究』第九五号、一―三三頁
- 山田直夫(二〇一五)「ベルギーのNID―制度と実証研究の動向―」『証券レビュー』第五五巻第六号、一五―一六四頁
- Schepens G. (2016) “Taxes and Bank Capital Structure” *Journal of Financial Economics*, Volume 120, Issue 3, pp.585-600.

(やまだ ただお・当研究所主任研究員)