

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 5 日現在

機関番号：14401

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2013～2014

課題番号：25885050

研究課題名(和文) 税と企業組織形態：合併買収と企業グループ税制の実証分析

研究課題名(英文) Taxes and organizational forms: Empirical analysis of merger and acquisition activities and the Corporate Group Taxation

研究代表者

恩地 一樹 (Onji, Kazuki)

大阪大学・経済学研究科(研究院)・准教授

研究者番号：80709858

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,000,000円

研究成果の概要(和文)：合併や買収などの企業結合にかかわる税法を中心とした法制度と1990年代以降の制度変更をサーベイし、税的誘因の要因とその時系列的变化を理論的に整理した。具体的には、合併企業間の損益通算による所得税軽減のメリット、譲渡益繰延の可も含めた株主に対する課税によるロック・イン効果などである。上場企業同士のペアをユニットとした分析を行い、税以外の要因も考慮しながら、結合の成立確率を検証した結果、繰延欠損金による節税誘因が重要であることが見つけられた。

研究成果の概要(英文)：We theoretically examined legal and tax factors that can affect incentives to engage in corporate takeover activities, paying attention to institutional changes in Japan since 1990s. Those factors include tax saving from combining two streams of variable income, deferral of capital gains tax and lock-in effects of investors, among others. We constructed a dataset consisting pairs of companies publicly listed in Japan, and found that the presence of loss carried over appear to play a significant role.

研究分野：公共経済学

キーワード：税制 企業結合 実証分析

1. 研究開始当初の背景

1990年代後半から日本政府は、グローバル化の進展や長期不況への対応策として、さまざまな施策を試みてきた。連結会計本位への移行や合併の簡素化などがその例である。税法でも商法改正と足なみをあわせ、連結納税制度や企業組織再編税制が導入された。2000年代になってM&A件数は飛躍的に増加したが、一連の施策が企業結合行動へ及ぼした影響を検証した実証分析はすくない。税とM&Aの関係は、内外で古くから議論されている普遍的なテーマであり、最近の海外文献では合併の法形態の選択、税の取得価格プレミアムへの反映、合併後の親会社の所在国の選択などが研究されているが、M&A成立に税的誘因がどれくらい寄与するのか、海外・日本において、系統的な実証分析は我々の知る限りまだない。

2. 研究の目的

M&Aに影響を与える税的誘因として、合併企業間の損益通算による所得税軽減のメリット、譲渡益繰延の可否、株主に対する課税等の要因により、M&A成立が影響を受ける可能性が考えられる。またM&Aには買主の資金状況、売手のマネージメントの質、取引コスト等、様々な税以外の要因がある。これらの要因を理論的に整理し、測定法を検討、要因分析を行う。

3. 研究の方法

日本の近年のデータが分析対象であるので、1990年代から2000年代のM&Aにかかわる税制の理論的整理をおこなった。企業結合には、組織を統合する合併ならびに法的主体が存続する買収の選択に始まるさまざまなオプションがあり、当事者の財務状況により税負担が変わる。さらに、1990年代後半より企業結合にかかる制度に大きな改正が数度行われたが、M&Aには様々な要素があるため、一見関連のない制度変化も税負担に影響をおよぼす場合がある。このため、企業結合にかかわる可能性のある法改正を総合的にサーベイし、資産のロック・イン効果など、税によるM&A阻害要因や、損益通算による節税など助長要因に与える影響を考察した。

税制のM&Aへの影響の実証分析を行ったデータの整理・構築を行い、最先端コンピュータを用いた実証分析を行った。理論的には、企業が合併する際、当事者企業同士のいわば「相性」が成否を左右する。そこで実証分析では税的誘因ならびに事業における相性を定量化し、企業同士のマッチング度を測る必要がある。分析対象企業は上場企業であるが、それら全企業同士のペアは一期につき100万以上もあり、通常の経済実証分析と比べデータ容量も大きく計算量は膨大になる。

今回の科学研究費補助金が支給される前、予備調査として税的説明変数の一つである企業ペア間の業績相関関係の計測を行ったが、標準的機器による計算に約340時間を要す推定であって現実的でなかった。今回の科

学研究費補助金で、将棋の「電王戦」でも使われたIntel社のXeonプロセッサ搭載した、6コアを有する電算機器を購入し、並列コンピューティングを行うことによって、業績相関関係の計算時間を1時間以内に短縮した。

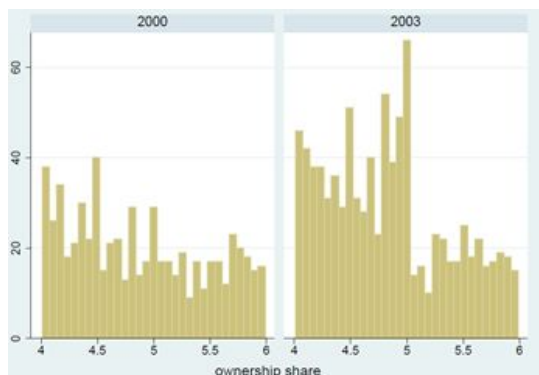
サンプルは、上場企業同士のペア、期間は1996 - 2010を用いた1期間を4 - 5年とし、期間中に合併もしくは50%超えの買収が行われた場合、従属変数が1をとる変数を作成した。説明変数には税的相性を測る変数群（繰越欠損金の有無、ロック・イン効果の測量としてのキャピタル・ゲイン、業績相関量）、事業的相性を測る変数群（1, 2, 4桁の産業ダミー変数、企業規模の差、本社間の距離）、ならびに業績状況を測る変数群（Tobin's Q、売上成長率）を考慮した。ロジット・モデルなどに代表されるバイナリー従属変数モデルは、交差変数の係数の解釈が難易であることから、応用マイクロ計量では線形確率モデルが採用される傾向が高く、本研究でも線形確率モデルを使用した。

4. 研究成果

(1) 企業のテイクオーバーという現象は、(広義における)資産=財の所有者変更として捉えることができる。需要側(買収会社)の資産に対する支払許容額が、供給側(被買収会社の株主)の留保価格よりも高い場合、M&Aが成立するための経済合理的要件が満たされる。通常の消費財と同じく、取引の成立はすなわち財により価値をおく所有者に所有権が移転することであり、基本的には、M&Aにより生産者サイドの効率性が高まることが期待される。このため、M&Aを円滑かつ適正におこなうことのできる法制度は重要である。なかでも税制度は、需要者の支払許容額と供給者の留保価格に影響をあたえ、経済合理性があるM&Aの成立を阻害することや、逆に経済合理性のないM&Aを助長してしまう懸念がある。これまでの研究で、上場企業間におけるM&Aにかかる税制の理論的考察をすすめた。

(2) 被買収会社の株主の留保価格を左右する要因としていわゆる「ロック・イン効果」が考えられる。株の売却により譲渡益課税がかかる場合、株を所有し続けることにより税負担を先送りできる。このため、株買取りの際にプレミアムを支払わなければならないと考えられ、実際、買取りプレミアムが税制に影響をうけると海外で報告されている。日本では2003年度税制改正までは売却価格の1%を譲渡益とみなして課税する選択肢があったため、創始者など多大な未実現のキャピタルゲインを有する株主にとって譲渡益に対する課税率は実質的に低かった。ただし、株式の譲渡益の一部が先のばされた配当とみなされる場合がある。その場合、株式譲渡に「みなし配当課税」がかかり、総合課税になるケースでは最大46%の税率がかかるため、ロック・イン効果が強い場合もあったと考えられる。2003年からはみなし譲渡益課税

が廃止され、上場企業の株式の譲渡益には10%の分離課税が採用され、さらに所有比率5%以下の上場会社株主の配当課税は10%と低減された。これらの一連の変化が、個人株主のロック・イン効果への影響は、創業者や投機投資家の違い等があるため一概にはいえないが、総合的にロック・イン効果を弱めたと考えられる。特に、配当課税の改正は、創業者などの個人大株主に自身の所有比率を5%以下に引き下げさせる強い誘因となった。以下の図は、2000年と2003年の上場会社における大株主の所有割合ヒストグラムである。所有割合範囲の4-6%を抽出しており、x軸の中間が5%に相当する。2003年前後の分布を比較すると、2003年には5%以下に密集する傾向があるのに対して、2000年にはそのような傾向は見うけられないことから、一般株主への低減配当課税が、個人大株主の売却を促したと解釈でき、株の流動性が高まりロック・イン効果が軽減されたと予想できる。2003年の税制改正が引き起こした行動変化は、我々の知る限り、既存の研究でまだ注意深く記録されていないものである。



それに対し、法人株主のロック・イン効果は2000年代になって低下したと考えられる。基本的に法人税において譲渡益は、他の益金として通算して課税されるため課税所得のある企業の場合、限界税率は40%である。しかし1995年の自己株式取得解禁以来、自己株式取得の規制緩和が行なわれたため、被買収会社が自己株式の取得を行った上で買収会社に所有権を移す、いわゆる「ブートストラップ」手法が可能になった。自己株式の取得を相対取引で行う場合、みなし配当課税が生じるが、関連会社から受け取る配当は益金不算入であるため、譲渡益にかかる課税が低減される。例えば、みなし配当が譲渡益の9割を占める場合、譲渡にかかる税率は5%前後となる。2000年代前半に経済全体で自己株式取得の総額は、支払い配当額の総額と同程度となっており、ブートストラップが活用されている可能性がある。

この他にも、一定の条件のもと譲渡益を認識しない非課税取引を明文化した企業組織再編税制や、株式交換・移転制度の導入などの改正も考慮した。

(3) 買収会社にとって買収は投資である。そのため、支払許容額は、機材などへの投資

と同様、使用者資本コストに依存する。使用者資本コストを構成する税的要因の一つに税額控除、なかでも繰越欠損金の控除がある。買収の場合被買収会社は存続し繰越欠損金も継続し、買収会社が所得移転することにより欠損金で節税することが考えられる。合併の場合、消滅会社の繰越欠損金は切り捨てられてしまうが、2006年までは「営業権」という名目で存続会社が引継ぐことが容認されており、無形固定資産として5年で償却されていた。このため、被買収会社の繰越欠損金は買収会社の支払許容額を上げる効果があると考えられる。

次の要因として減価償却費用の損金計上がある。2001年の企業組織再編税制の導入以降、tax-free merger(適格合併)とtaxed merger(非適格合併)が明文化された。非適格合併の場合、支払価格と純資産時価(税法)の差額が営業権として処理され、5年で減価償却処理されていた。非適格合併では固定減価償却資産の再評価もおこなわれるが、無形固定資産ほどの節税効果はない。ただし、営業権は消滅会社において益金となり課税義務が生じるため、現在価格ではマイナスとなってしまう。そのため、営業権の償却は消滅会社において欠損金がある場合のみ、買収会社の支払許容額を高めると考えられる。

この他に使用者資本コストを左右する要因として、2010年までみとめられていた抱合せ株式の損金算入や2007年の減価償却制度改革も考慮した。

(4) 以上の理論的考察をもとに、データ制約のもと可能な範囲で、実証分析を行った。コントロール変数の推計結果であるが、同業種の判定として1,2,4桁の産業を用い、推計式に3変数を同時に用いた。すべて強く正に有意であった。近い業種内で結合確率が高いことは、諸先進国における研究結果を確認するものである。先行研究では、マネジメントの質の代理変数であるトービンのQが高い企業が低い企業の支配権を取得する傾向が報告されているが、我々のサンプルでは反対に、Qが近似であるペアの結合傾向が高い。これは、成長の活路を国外に求める傾向のある現代において、分析の対象を企業の国内企業同士の結合にしぼることによって、よくマネージされている企業のM&Aによる海外展開が範囲外になるためだと解釈できる。本社所在地の近い企業間でも結合確率が高く、情報通信の発達した現代においても、企業結合という密なコミュニケーションが必要な場面では、物理的制約が一定の役割を果たしていることがうかがわれた。

税的要因では、繰越欠損が一番重要なファクターである。繰越欠損と合併は古典的な租税回避の懸念であり、合併時(2001年からは非適格合併)における繰越欠損の切捨など、租税回避対策の法整備がなされているのに、企業結合のプレディクターになっていることは非常に興味深い。ロック・イン効果に関

しては、一定の影響がデータで検出されているが、理論的考察をうけて主要な株主の顧客効果があると考えられるため、現在、データの整備を進めてより精査な分析を目指している。今後の研究では、ロバストネス検定を進め、2003年の制度変化と大株主行動の統計分析を計画している。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[学会発表](計 3件)

恩地 一樹, Taxes and M&As: Evidence from Japan, 六甲フォーラム, 神戸大学, 2014年1月10日

恩地 一樹, Taxes and M&As: Evidence from Japan, 「組織と制度の経済学」研究会, 大阪大学, 2014年5月9日

恩地 一樹, How do taxes affect corporate takeover activities?, 京都大学 CAPS 研究会「法人税研究の最先端」, 京都大学, 2015年2月20日

6. 研究組織

(1)研究代表者

恩地 一樹 (Onji, Kazuki)
大阪大学・経済学研究科・准教授

研究者番号: 80709858

(2)研究協力者

Roger Gordon · University of California at San Diego · Professor