

[特別講演記録]

租税回避は企業のサステナビリティを高めるか⁽¹⁾

— グローバル・データを用いた実証分析 —

大鹿 智基

1. はじめに

パナマ文書やパラダイス文書によって個人や企業の租税回避 (tax avoidance)⁽²⁾の実態が暴露され、租税回避行動に対する批判が再燃している。企業の租税回避行動がその年の(税引後)利益を高めることは言うまでもない。しかしその一方で、租税回避をしていることに対して顧客や株主からネガティブな評価を受け、中長期的に見れば企業のサステナビリティに負の影響を及ぼす可能性も否定できない。そこで、本講演では、58か国・30年に及ぶデータを用いて、企業の租税回避行動の実態を視覚的に表現したうえで、租税回避行動とサステナビリティの関係性についてLOGIT分析をおこなった結果を提示する。

2. 企業の租税回避行動の実態

Dyreng et al. (2017) は、6か国・25年(1988年から2012年)のデータに基づいて企業の実効税率⁽³⁾(effective tax rate: ETR)を計算し、実効税率が経時的に低下していること

(1) 本稿は2017年10月7日に早稲田大学大学院商学研究科で開催された第2回学生研究発表会の際に筆者がおこなった講演に関する記録であり、研究論文ではありません。また、本研究は阪智香氏および地道正行氏(いずれも関西学院大学商学部教授)との共同研究の成果の一部です。なお、日本学術振興会から科学研究費補助金(基盤研究(C):課題番号15K03792)および早稲田大学特定課題研究助成費(課題番号2017K-139)の補助を受けています。

(2) 税金費用を低下させようとする行動は、一般的に節税(正当な税金の削減)と脱税(不法な手段による税金の削減)に区分される。租税回避はこれら2つの中間に位置するものであるものの、分析上区別することはできないため、本講演では、税金費用を低下させようとする行動をすべて租税回避と呼んでいる。

(3) Dyreng et al. (2017) では、税金費用を税引前当期純利益で除した値を実効税率として利用している。先行研究では、実効税率の計算方法として、このほかに、Cash ETR(現金支払い税額を税引前当期純利益で除した値)や、それらの値について長期にわたる平均値をとったものなどが用いられている。本講演では、できるだけ多くのサンプル数を確保することを優先し、各国の制度によってデータの入手可能性が左右されないよう、Dyreng et al. (2017) 同様、税金費用を税引前当期純利益で除した値を実効税率として用いている。

を確認した。Dyreg et al. (2017) は、実効税率の経時的な低下傾向が、企業の租税回避の表れだと主張した。しかし、一方では、各国の法定税率 (statutory tax rate : STR) もまた低下傾向にある。図1は、EIU Market Indicators & Forecasts/Bureau van Dijk から法定税率のデータが入手可能な 58 개국⁽⁴⁾を対象に、1995年から2015年までの各国の法定税率の変化を示したグラフである。全体的に低下傾向にあることが見て取れる。

図1 法定税率の変化

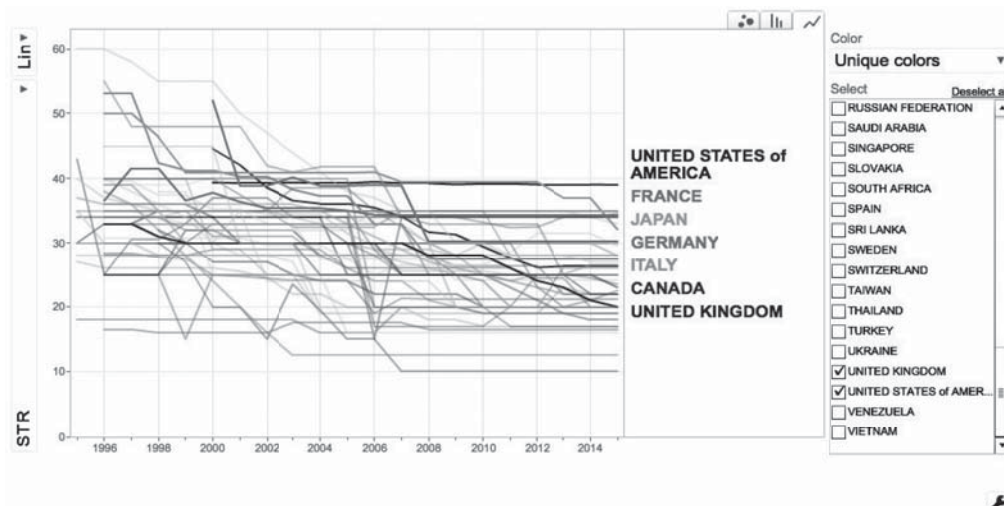
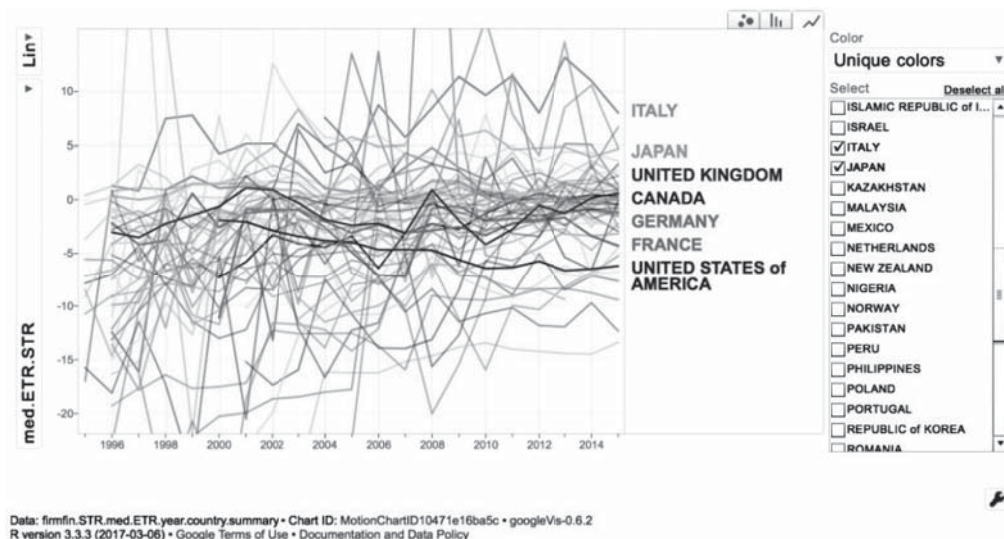


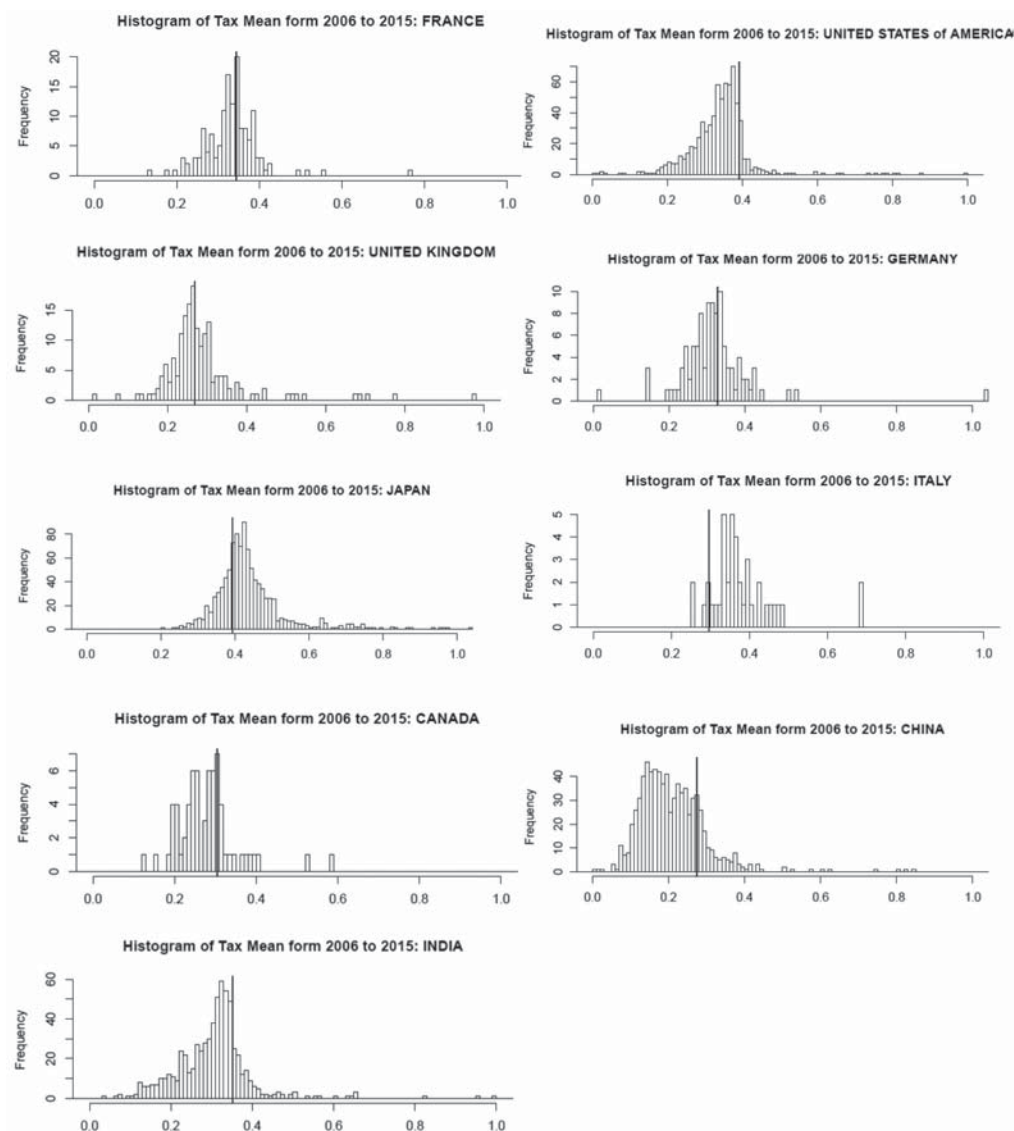
図2 実効税率と法定税率の差 (実効税率 - 法定税率) の変化



(4) EIU Market Indicators & Forecasts/Bureau van Dijk からは 60 か国の法定税率のデータが入手可能であるが、分析期間中に大規模な通貨切り下げをおこなったアゼルバイジャンとトルコを除いた 58 か国を分析対象としている。

実効税率の経時的な低下傾向が法定税率の低下傾向に起因するのであれば、それは企業の租税回避行動の証拠とはならない。そこで、実効税率と法定税率の差(実効税率-法定税率)の経時的な傾向を計算した。図2は、図1と同じ58か国に属する全上場企業⁽⁵⁾について、Bureau van Dijk社の提供するOsirisデータベースに基づいて計算される実効税率を計算し、それぞれの国の全上場企業の実効税率と法定税率の差⁽⁶⁾の中央値の経時変化を示したもの

図3 G7各国および中国、インドにおける実効税率の分布



(5) ただし、実効税率が負になるものを除いている。

(6) 実効税率から法定税率を差し引いた値であるので、実効税率が法定税率を下回る場合にこの値が負となる。

である。

実効税率と法定税率の差について、国・年ごとに中央値を計算し、国ごとに20年分の中央値を計算した結果、58か国中39か国、すなわち約3分の2の国において負の値であることがわかった。この結果は、多くの国において、長年にわたり租税回避行動がおこなわれている可能性を示唆するものである。

さらに詳細に見ると、実効税率と法定税率の差の分布には、国によって差異が存在していることがわかる。図3は、G7各国（フランス、アメリカ、イギリス、ドイツ、日本、イタリア、カナダ）およびG7以外の国のうち名目GDPが上位2か国（2016年）である中国、インドの2か国を対象に、実効税率の分布（2006年から2015年の10年間の平均）を表したものである。横軸には実効税率が、縦軸には企業数が示されている。縦のラインはその国の法定税率（10年間の平均）を示している。

日本については、法定税率付近を中心とする釣り鐘型の分布になっている。G7各国の多くについても同様である。一方、G7各国のうち米国と、G7以外の中国、インドについては法定税率の左側に実効税率が偏っていることが見て取れる。単年度での調査であれば、法定税率と実効税率が乖離することは理解できるものの、10年間の平均を計算した場合でもなお大きな偏りがあることから、米国、中国、インドでは、租税回避が行われている可能性が高いものと推察できる。とはいうものの、企業ごとに実効税率の差があることもまた図3から観察される。そこで、次節では、租税回避行動とサステナビリティの関係について考察してみたい。

3. 企業の租税回避行動とサステナビリティの関係性に関する LOGIT 分析

3.1 分析の概要

図2からは、企業の租税回避行動が増加していることが示唆された。また、図3では、実効税率が企業によって異なることが示された。租税回避行動とサステナビリティの関係については、相反する2通りの関係が想定される。まず1つは、租税回避行動が企業の価値を向上させるという関係である。ある年の税金費用が少なくなれば、その年の税引後利益が多くなるのは当然である。租税回避行動が、翌年以降の利益など、その他の条件に影響を与えないのであれば、各年の税引後利益が多くなることを通じて企業のサステナビリティが向上することになる。

一方で、正反対の関係を想定することも可能である。Freeman (2004) などが主張するステークホルダー理論によれば、企業を取り巻くステークホルダーと良好な関係を築くことが企業のサステナビリティを導くことになる。また、Oshika and Saka (2017) は、創業以来

100年以上継続した営業活動を続けている長寿企業において、株主以外のステークホルダー（従業員、政府（税金）、債権者）に対する付加価値分配の割合が高いことを示している。パナマ文書やパラダイス文書に対する反応を見る限り、企業の租税回避行動に対して、「社会的責務を果たしていない」、「他者の納税した税金によって恩恵を受けておりフリー・ライドである」などの批判が上がることは容易に想像できる。その場合、租税回避行動をとる企業に対して顧客離れが起き、長期的な利益低下をもたらす。結果として、企業のサステナビリティは低下することになる。

以上の2つの可能性を踏まえ、本講演で検証する仮説を、

租税回避は企業のサステナビリティを高めるか

と設定する。

ここでは、LOGITモデルを用いて、企業の租税回避行動⁽⁷⁾とサステナビリティの関係性を明らかにする。メインの説明変数は1985年時点⁽⁸⁾での実効税率、被説明変数はサステナビリティを表すダミー変数である。サステナビリティの要件については、学術的な合意があるわけではないので、以下の3条件を利用して判別する。1つ目の条件は、2015年時点で引き続き株式市場に上場しているか否か、という条件である⁽⁹⁾。この条件は、説明変数である実効税率を計算する1985年の時点から30年後においても上場が続いている企業を抽出している。すなわち、1985年時点における実効税率が、その後の（最低）30年間のサステナビリティと関連しているかどうかを検証する。

残り2つの条件は、その企業の創立年に着目している。2つ目の条件は、分析時点（2016年）においてすでに50年のサステナビリティを達成済みということであり、すなわち1966年以前に設立された企業がサステナビリティを有する企業として判別される。3つ目の条件は、2つ目の条件をさらに厳しく設定したものであり、分析時点において100年のサステナビリティ⁽¹⁰⁾を達成済みの企業、すなわち1916年以前に設立された企業がサステナビリティ企業となる。これら2つの条件は、いわば分析時点までに「サステナビリティを達成済みの」

(7) 前節において議論したとおり、実効税率は法定税率の影響を受けるため、企業の租税回避行動の代理変数としては、実効税率と法定税率の差を用いることが適当である。しかし、データの入手可能性を考慮し、できるだけ分析対象期間を長くするため、実効税率を用いて分析をしている。

(8) 実効税率を計算するためのデータがOsirisデータベースから入手可能な最初の年である。

(9) 2015年時点での上場状態のみに基づいて判定しているため、1986年から2014年の間に非上場の期間が含まれる可能性がある。

(10) 東京商工リサーチが2016年に実施した、「全国『老舗企業』調査（http://www.tsr-net.co.jp/news/analysis/20161202_01.html、2018年1月10日閲覧）」では、老舗企業を創業100年以上と定義している。一方、社会制度その他の理由により、創業100年以上の企業が存在しない国もあるため、創業50年という条件による分類もおこなっている。

企業を抽出するものである。被説明変数は、以上のそれぞれの条件を満たす場合に1、そうでない場合に0をとるダミー変数として設定した。

また、企業のサステナビリティがその他の要因によっても左右されることは言うまでもない。そこで、収益性、安全性、規模についてコントロールをおこなった。

最終的に、分析モデルは以下の(1)式のとおりとなった。

$$\text{logit}(p) := \log \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 ETR_{1985} + \beta_2 ROE_{1985} + \beta_3 Leverage_{1985} + \beta_4 Size_{1985} \quad (1)$$

ただし、

$$Pr(\text{Sustainability} = 1) = p, Pr(\text{Sustainability} = 0) = 1 - p$$

以下の各条件を満たす場合に、*Sustainability* = 1 となる。

条件1：2015年時点で引き続き上場している

条件2：2016年時点で創立から50年以上経過している

条件3：2016年時点で創立から100年以上経過している

ETR_{1985} ：1985年の実効税率（税金費用÷税引前当期純利益）

ROE_{1985} ：1985年の自己資本利益率（当期純利益÷自己資本⁽¹¹⁾）

$Leverage_{1985}$ ：1985年の負債比率（負債合計÷資産合計）

$Size_{1985}$ ：1985年の資産合計の自然対数値

である。

(1)式のモデルに基づいて、図1および図2と同じ58か国におよぶ2,039社を対象に分析をおこなった。

3.2 分析結果

表1は分析結果を示している。全サンプルを対象としたパネルAでは、条件1（2015年に上場）と条件2（創立50年以上）によってサステナビリティを判別した場合に、実効税率（ ETR ⁽¹²⁾）に対する回帰係数が有意に正であった。条件3（創立100年以上）による判別の場合には、同回帰係数は正であるものの有意ではなかった。実効税率が高い場合にサステナビリティを達成している可能性が高くなることを示唆しているものの、完全に仮説が支持されたわけではない。

そこで、サンプルを分割して検証してみる。図3における実効税率の分布を見てみると、

(11) 分析対象期間中に会計基準の変更があること、および国や企業によって準拠する会計基準が異なることから、ここでは資産合計から負債合計を差し引いた値を利用している。

(12) 以下では、各変数に対する添え字の1985を省略している。なお、1985年の ETR 、 ROE 、 $Leverage$ 、 $Size$ に変えて、1986年および1987年の各データならびに1985～1987年の3年間の平均値に基づく分析もおこなったが、結果に大きな変化はなかった。

表 1 1985 年の実効税率とサステナビリティに関する LOGIT モデル分析の結果

パネル A 全サンプル

	サステナビリティの判別条件		
	条件 1 2015 年に上場	条件 2 創立 50 年以上	条件 3 創立 100 年以上
Intercept	0.378 (0.90)	-3.938 (48.66)***	-8.010 (45.19)***
ETR	0.337 (6.83)***	0.522 (7.60)***	0.488 (1.65)
ROE	0.341 (18.93)***	0.160 (2.36)	0.307 (2.15)
Leverage	-0.406 (11.51)***	-0.833 (28.41)***	-0.996 (10.81)***
Size	-0.026 (0.94)	0.201 (29.48)***	0.413 (29.42)***
Total samples	2,039	2,039	2,039
Sustainable	689	297	70
% of sustainable	33.8	14.6	3.4

カッコ内は Wald 統計量である。係数が 10%、5%、1% で有意である場合（両側検定）に、順に*、**、*** を付している。

パネル B G7 以外

	サステナビリティの判別条件		
	条件 1 2015 年に上場	条件 2 創立 50 年以上	条件 3 創立 100 年以上
Intercept	7.054*** (55.78)	-2.593*** (5.52)	-6.851*** (7.14)
ETR	-0.438 (2.61)	0.169 (0.23)	-0.523 (0.69)
ROE	0.186 (1.20)	0.124 (0.35)	1.067** (3.96)
Leverage	0.421 (2.55)	-0.580* (3.14)	-0.915 (1.70)
Size	-0.729*** (99.06)	0.035 (0.20)	0.324* (3.27)
Total samples	628	628	628
Sustainable	199	62	11
% of sustainable	31.7	9.9	1.8

カッコ内は Wald 統計量である。係数が 10%、5%、1% で有意である場合（両側検定）に、順に*、**、*** を付している。

G7 の国々とその他の国々の間には分布の相違が存在し、また G7 各国の中でも米国が特異な分布を示していることがわかる。そこで、パネル B～D において、G7 以外の各国、米国、米国を除く G7 各国のそれぞれに分けたサンプルで (1) 式を検証した結果を示している。

租税回避は企業のサステナビリティを高めるか

パネル C 米国

	サステナビリティの判別条件		
	条件 1 2015 年に上場	条件 2 創立 50 年以上	条件 3 創立 100 年以上
Intercept	-2.503 *** (20.10)	-4.201 *** (36.39)	-8.319 *** (33.20)
ETR	0.055 (0.08)	0.143 (0.35)	0.282 (0.32)
ROE	0.290 ** (6.27)	0.018 (0.02)	0.006 (0.00)
Leverage	-0.154 (0.91)	-0.537 *** (7.88)	-0.741 ** (3.96)
Size	0.246 *** (40.65)	0.224 *** (23.69)	0.413 *** (20.47)
Total samples	1,001	1,001	1,001
Sustainable	474	224	53
% of sustainable	47.4	22.4	5.3

カッコ内は Wald 統計量である。係数が 10%、5%、1% で有意である場合（両側検定）に、順に*、**、*** を付している。

パネル D 米国以外の G7

	サステナビリティの判別条件		
	条件 1 2015 年に上場	条件 2 創立 50 年以上	条件 3 創立 100 年以上
Intercept	-5.791 ** (4.19)	-2.918 (0.41)	5.374 (0.89)
ETR	2.292 ** (4.29)	10.225 *** (13.77)	14.175 *** (9.51)
ROE	-0.013 (0.00)	0.237 (0.18)	0.162 (0.06)
Leverage	0.178 (0.03)	-1.939 (2.18)	-1.949 (1.55)
Size	0.375 * (3.60)	0.502 * (3.04)	-0.022 (0.01)
Total samples	410	410	410
Sustainable	16	11	6
% of sustainable	3.9	2.7	1.5

カッコ内は Wald 統計量である。係数が 10%、5%、1% で有意である場合（両側検定）に、順に*、**、*** を付している。

分析の結果、米国を除く G7 各国では、実効税率の高さがサステナビリティを達成する可能性と有意に正の関連性を有していることが観察された。一方で、G7 以外の各国と米国では実効税率がサステナビリティと（正も負も）有意な関連性を有していないという結果となった。

4. まとめと今後の課題

本講演では、58 国・30 年にわたるデータに基づき、企業の租税回避行動の実態を視覚的に示すとともに、企業の租税回避行動とサステナビリティの関係について実証分析をおこなった。まず、Dyreg et al. (2017) に基づき、分析対象を広げるとともに、法定税率の経時変化が実効税率の変化に与える影響を考慮して考察し、実効税率から法定税率を控除した差が経時的に低下傾向にあることを示した。一方で、実効税率と法定税率の差を国ごとに見た場合に、各国内において分布が存在することを観察した。さらに、その分布が国によって異なること、特に、米国、中国、およびインドにおける分布は、米国を除く G7 各国における分布と大きく異なっていることを確認した。

続いて、企業の租税回避行動とサステナビリティの関係について実証分析をおこない、全体的には、実効税率の高い企業のサステナビリティが高いという結果を得た。この関係についても、米国を除く G7 各国と、その他の国とでは異なっており、G7 以外の各国と米国では実効税率とサステナビリティとの間の有意な関連性が確認されなかった。一方で、米国を除く G7 各国では、実効税率とサステナビリティの間の強い正の関連性が観察された。

以上の分析結果には多くの課題が残されている。まず、実証分析の結果観察された、実効税率とサステナビリティの正の関連性については、因果関係が確認されたわけではない。実効税率がサステナビリティを導く（またはその逆の）経路について、追加的な考察が必要である。また、分析結果はステークホルダー理論とは整合的であるものの、政府（税金）だけが株主以外のステークホルダーではないため、その他のステークホルダーのことも加味し、より精緻な分析モデルを用いることも必要である。さらに、今回の分析では、データ入手の制約上、分析モデルにおいて実効税率をそのまま説明変数に用いているが、実効税率と法定税率の差を用いることで、より説得的な実証分析結果が導出できるものと考えている。以上を今後の課題としたい。

【参考文献】

- Çalışkan, A. Ö. (2014), “How Accounting and Accountants may Contribute in Sustainability?”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 10 No. 2, pp. 246-267.
- David, F., Gallego, I., (2009) “The Interrelationship between Corporate Income Tax and Corporate Social Responsibility”, *Journal of Applied Accounting Research*, Vol. 10 No. 3, pp. 208-223.
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L. “Long-Run Corporate Tax Avoidance”, *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, 2008, pp. 61-82.
- Dyreg, S. D., Hanlon, M., Maydew, E. L., Thornock, J. R. (2017) “Changes in Corporate Effective Tax Rates over the Past 25 Years”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 124 Iss. 3, pp. 441-463.

- Freeman, R. E. (2004), “A Stakeholder Theory of Modern Corporations”, *Ethical Theory and Business*, 7th edn. Prentice Hall.
- Graham, J. R., Raedy, J. S., Shackelford, D. A. (2012) “Research in Accounting for Income Taxes”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 53 Iss. 1-2, pp. 412-434.
- Hanlon, M., Heitzman, S. (2010) “A Review of Tax Research”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50 Iss. 2-3, pp. 127-178.
- Kim, H.-B., Lee, Y., Zhang, L., “Corporate Tax Avoidance and Stock Price Crash Risk: Firm-level Analysis”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 100, pp. 639-662.
- Lanis, R., Richardson, G., 2015. “Is Corporate Social Responsibility Performance Associated with Tax Avoidance?”, *Journal of Business Ethics*, pp. 439-457.
- Montiel, I. and Delgado-Ceballos, J. (2014), “Definition and Measuring Corporate Sustainability: Are We there yet?”, *Organization and Environment*, Vol. 27 No. 2, pp. 113-139.
- Oshika, T., Saka, C. (2017) “Sustainability KPIs for Integrated Reporting”, *Social Responsibility Journal*, Vol. 13, Iss. 3, pp. 625-642.
- Shackelford, D., and Shevlin, T. (2001) “Empirical Tax Research in Accounting”, *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 31, pp. 321-387.