

租税負担削減行動の経済的要因
-租税負担削減行動インセンティブの実証分析-

(要 旨)

氏 名 大沼宏

1. 各章の要約

本稿は租税負担削減行動という経済的な事象を、財務データを使用して会計的且つ財務的に分析することを目的としていた。一方で、この分野の研究は、わが国でも端緒にすぎたばかりである。本稿の特徴は、3M というディメンジョンに沿って租税負担削減行動を分析していくところにある。

この3M とは Management (経営者)、Market (市場)、そして Mandates(制度・強制力)である。やや強引であるが、経営者と市場、制度の3つの側面から検証してきた。最初のディメンジョンとして、経営者の意向が働く形で実行される租税負担削減行動に関する検証を行う。続いて、租税負担削減行動を市場はどう評価するかという市場からの評価というディメンジョンについて検証する。最後に、租税制度を利用した形で進められる租税負担削減行動は経営者や市場とどう結びついているかを検証する。3M が相互に結びつきながら、実際には租税負担削減行動は進められる。

本稿のもう一つの特徴は、日本企業を対象とした研究ということにある。もちろん、データベース上の制約もあり、日本人である筆者が日本企業の分析を行うのが自然である。ただ、それ以上に、租税負担削減行動の状況に日本企業のある種の特徴が反映されると、筆者は考えている。この考えを反映しているのが、総論の一つとして執筆した第1章である。

第1章では、本稿の冒頭に当たり、日本企業の租税負担削減行動について概観した。わが国の法人税率は徐々に引き下げられている一方で、課税ベースの拡大は進んでいるという点を踏まえて考えても租税負担は減少しつつある。しかも実効税率(effective tax rate : ETR)が30%、20%、10%を下回る企業数は2009年以降着実に増加してきている。ただこうした租税負担の削減は繰越欠損金の活用によるものが大半と推測される。そこで更に租税負担削減の状況を調査するために、このデータについてさらなる分析を行った。租税負担削減の状況について、会計ビッグバンの影響を出来るだけ調整するために調査年度を2002年度から2012年度に絞り、税金等調整前当期純利益が黒字の企業に限定して、ETRについて調査を行った。観測期間においてETRが0~30%に収まる企業数を調べたところ、観測数は3,016企業一年となった。そのうち、繰越欠損金を計上する企業数は2,536企業一年であり、実に84%の企業が繰越欠損金のお陰で租税負担率の引き下げに成功している。

つまりわが国の租税負担削減行動のドライバーは繰越欠損金が有力と考えられる。

以上から、強く明言できないものの、租税負担削減行動を常に実行している企業は一定数いると見なしても良い。ただ、日本企業で租税負担削減行動を実行する企業は先進的なタックス・シェルターや移転価格操作を利用しているというよりも、過年度の繰越欠損金の有効活用がメイン・ツールと考えられる。すなわち、この結果より日本企業の租税負担削減行動は極端に攻撃的なものではないという推論を抱くことになった。それでも進められる租税負担削減行動とは一体何か。この推論と疑問を下に、第2章と第3章では租税負担削減行動の法学的な見地からの検討を行った。また、第3章では主に租税負担削減行動の文献調査を通じたその理論的含意を検証した。

第2章は租税負担削減行動の現状と実態を分析する。租税負担削減行動は、これまでの説明を通じて、節税行為と脱税行為、そして租税回避行為の3領域から構成されていることを明確にしてきた。再び、この3領域の相違を法学的な見地から説明した。その上で、渡辺(2005)と八ツ尾(2011)を参考に、租税回避行為の実例としてオウブンシャ・ホールディング事件を取り上げて、日本において租税負担削減行動を進めることの功罪を見てきた。また判例を詳細に分析することで、租税負担削減行動の難しさを改めて確認した。併せて、Graham and Tucker(2006)の論述をもとに、租税負担削減行動の中心概念である租税回避行為の具体例であるタックス・シェルターについて説明した。

第3章は租税負担削減行動についての諸研究を取り上げて、租税負担削減行動についての実証研究がどこから始まってどこに向かいつつあるかを振り返る。租税負担削減行動に関わる諸研究を包括的にレビューしたことで、CG（コーポレート・ガバナンス）との関係が明確になった。特に、Desai and Dharmapala(2006)は租税負担削減行動に向けた意思決定は、経営者報酬およびCGには強い関連性があり、ガバナンスがうまく行われていない企業ほど租税負担削減行動が実行されやすいと主張する。彼らは、CGの強い環境では経営者は自己の利益を追求しにくい状況になる。その環境では企業価値の増大を念頭に経営を行うので、経営者は過度の自己利益の追求（レント・エクストラクション）は求めない。反対にCGの弱い環境でも経営者は企業価値の増大は求めつつも、自己の利益も追求する。その場合もタックス・シェルターを利用して税引き後利益の最大化を検討するはずである。つまり、CGが強くて弱くてもどちらにしても、経営者は税引後利益の最大化を進めるために租税負担削減行動に向かう。両者を分けるのは企業価値と経営者報酬の連動性の強さである。CGが機能する企業では租税負担削減行動が行われてもそれがレント・エク

トランクションに繋がるわけではなく、企業価値の増加に結びつくと予想されるのである。

第4章からは3Mというディメンジョンに従って実証研究を進める。まず Management (経営者) の目的という視点から、租税負担削減行動を分析した。

第4章では利益調整と租税負担削減行動との関連性を検証する。経営者の利益調整行動については首藤(2010)などにおいてもかなり詳細に分析されている。租税負担削減行動も一定の目的を達成するために実施されると Frank et al.(2009)において指摘されている。そこで、第4章は利益調整行動と租税負担削減行動との関係の調査を目的とした。更に、租税負担削減行動とグループの地域セグメントとの関係を調査して、どの地域の営業活動と関係があるかを分析する。分析により、利益調整行動と租税負担削減行動は互いを調整し合う関係にあることが分かった。会計利益と課税所得の差額(Difference between Book income and Taxable income : BTD)の拡大は経営者の利益調整行動に一因があることが明らかとなった。また利益調整行動と租税負担削減行動には一定の関係が存在することが認められた。

ただし、これは先行研究で示されたアメリカの検証結果とは対立するものである。日本企業はアメリカ企業と比較して租税負担削減行動と利益調整行動を同時に進めるというよりも、どちらかに重点を置き、結果一方が減少するという関係が示唆される。これはモデル分析の結果からも我が国の租税制度が主たる要因になっていると考えられる。さらに、地域セグメントとの関連性についていえば、タックス・ヘイブン及び北米において売上を得た(事業を行っている)ということが、租税回避変数の性質を決める重要な要素であると示唆される。

第5章は、経営者報酬と租税負担削減行動との関係について実証研究を進める。分析の結果、経営者報酬と租税負担削減行動はプラスの関係にあった。租税負担削減行動の進展は経営者報酬の決定について、ポジティブな影響を持つことが明らかになった。利益連動型報酬制度を採用する企業の存在を前提として考えると、租税負担削減行動を積極的に進める企業ほど経営者報酬は向上しやすいと考えられる。つまり、租税負担削減行動を企業は、税務当局からの調査リスクは高いとはいえ、企業価値最大化に向けた経営者行動であると評価していると解釈できる。CGの強度を説明する各変数とも、概ね有意な結果が得られた。また租税負担削減行動を積極的に実行している企業ほど、CGと経営者報酬の関連性は高いことが示された。

続いて Market(市場)に議論を進めた。このセクションでは租税負担削減行動を市場はどうかという視点で検証を行う。

第6章は移転価格税制(Transfer Pricing Taxation :TPT)についての分析を進める。TPTにある移転価格とは、ある企業が海外に子会社関連会社を有する場合、それらの企業との間で取引を行う際の価格のことをいう。この価格の設定次第では、課税所得の源泉となる利益がどちらか一方に移転してしまい、国際的な課税の不平等が生じてしまう可能性がある。TPTとは、国外関連者で行った取引の移転価格が外部の独立した第三者との間の取引であったならば適用されたであろう価格(独立企業間価格: arm's length price)に比べて差(仕入れ値が高すぎる、又は、販売価額が安すぎる)がある場合、独立企業間価格で行われたものとみなして利益及び課税所得を再計算し、実際の課税額との差額を納税させる制度を指す。第6章ではTPTの概要および動向にふれた後、TPTの適用に関する新聞報道について、資本市場はどのような反応をするかイベント・スタディ分析を実施する。移転価格は設定によって国内での収益を犠牲にして海外での収益を増加させられる。すなわち、税率の低い地域に収益を移転することで、グループ全体の収益を増やして支払税額を減少させることができる。いくなれば、移転価格操作も租税負担削減行動の範疇に入ってくる。TPTに関する新聞報道に対する資本市場の反応は、いわば移転価格操作という租税負担削減行動への資本市場の評価と見なすことができる。

分析の結果、TPT適用の新聞報道に対して資本市場は、有意にネガティブな反応を示していたことを明らかになった。本章はさらにこのイベント・スタディ分析の結果を基礎に、超過収益率 (Abnormal Rate of Return:以下 AR)を累積させた累積超過収益率(Cumulative Abnormal Rate of Return :以下 CAR)を利用して、CARに内在するどの要素が反応し、何が市場への反応を引き起こしたかを重回帰分析を実施した。この結果、無形資産やETR、企業統治に関する変数がこれらの反応と有意に関係することが検証された。こうした分析を踏まえて、TPTに関して摘発される企業は、CGに懸念をもたれていると判断される。すなわち、これまでの分析から指摘されてきたレント・エクストラクションを投資家は疑っていることが、市場反応の根底にあると考えられる。

第7章では企業のCGの状況を反映する活動として、IR活動に焦点を当てる。ディスクロージャーへの積極性と株主資本コストとの関係についての分析を通じ、日本証券アナリスト協会からIR活動を表彰されるIR優良企業への市場からのポジティブ・フィードバックの存在を検証する。本章の分析によって、第1にディスクロージャー優良企業ほど株主

資本コストは低下することが明らかになった。第 2 に、株主資本コストと利益の質との間には負の関係(分析結果は正である)が成り立っていることが明らかになった。本章では利益の質を経営者による利益調整の度合いで測定したが、利益の質が高い企業ほど株主資本コストは小さくなる傾向があった。これは IR 等ディスクロージャーへの評価を総合評価ポイントでコントロールしたときにも同様に有意な結果となった。第 3 に、ETR の高低も株主資本コストに影響を与えていることも明らかになった。ETR を上げるような非効率な支出は利益の質も悪化させ、株主資本コストの上昇につながっている。言い換えると、租税負担削減行動は資本コストの引き下げに有用であることが結果から示された。

続いて、Mandates(制度・強制力)をキーワードに、租税制度と租税負担削減行動の関連性を検証する。ここで分析の俎上に挙げるのは、R&D 投資についての研究開発税制と連結納税制度である。租税制度とこれを利用して租税負担の削減を推し進める経営者の意向や組織構造との関連性を分析することが、このパートにおける筆者の目的である。

第 8 章は連結納税制度(Consolidated Tax Return system:以下 CTR)を採用する企業の特徴は何かを検証することが、この章の最大のリサーチ・クエスチョンである。CTR 加入のためには完全親子会社関係を構築し、企業グループの組織構造そのものを大きく見直す必要がある。このため、経営者は CTR 採用に向けて大きな決断を迫られる。この決断を促す要因として、経営戦略、組織構造、統治構造を含む様々な影響がその意思決定に関与すると推測される。第 8 章のもう一つの狙いは、CTR 採用に租税負担削減行動がどう関係するかという点を明らかにすることであった。その上で、CTR 採用という関係を前提とした上で、租税負担削減行動と CG がどのようにこの意思決定へと結びつくかを主に検証した。

第 8 章の分析により以下の点が明らかになった。第 1 に、CG が機能する企業であっても、どの側面が強いかによって CTR 採用に前向きになるかどうかが変わってくる。分析結果に基づくと、社外取締役比率が高く平均年齢の若い、且つ規模の小さい取締役会を有する企業は CTR を採用する可能性は高い。しかし、機関投資家の持株比率の高さはマイナスに関係する。Gompers et al. (2003) なども指摘するように、取締役会の独立性の高さという、CG にとって最も重要な属性が CTR 採用にプラスに貢献する。第 2 に、CTR 採用については、制度趣旨からも裏付けられるように繰越欠損金の活用が影響する。CTR 採用企業群と非採用企業群で比較しても、採用企業群のほうが租税負担削減行動のレベルを示す ETR が有意に低いことが分かった。

第3に有形固定資産は多く持たないが子会社数が多い企業は、CTR採用を検討する可能性が高いと考えられる。CTR採用において完全子会社化を推し進めることで、利害関係はシンプルになる。また、少数株主持分が減ることによって、企業集団以外への利益流出を回避できる。これによって企業価値がより高まることを経営者サイドは期待しているようである。このことは第2の発見事項と関係するが、統計的に有意ではなかったものの、連単倍率が高い企業ほどCTR採用確率は高まる可能性が示された。子会社の業績は好調なものの親会社の業績が振るわない企業がCTRを採用することを示唆する。つまり、子会社の好業績をグループ業績に取り込み、企業グループ全体としての企業価値最大化を目的として、経営者はCTRを採用する。

第4に、CGが機能する企業ほど租税負担削減行動にあまり積極的ではない。その一方で、この結果はCTRを採用するかどうかあまり影響を及ぼさない。

総合的に考えると、CTRの採用にはエイジェンシー・コストを削減して企業価値を高めるといふ狙いが根底にある。その一方で、租税負担削減行動の影響は限定的であると考えられる。CTR採用に関しては、企業戦略や組織変革という見地、企業価値の向上という点を念頭に置いて、CTR採用の意思決定を下すと解釈される。その一方で、租税負担削減行動については、CGの総合的な尺度の高い企業ほどさまざまな影響を考えて積極的には推し進めないということが明らかとなった。

ところで、CTR採用企業数は最近増加傾向とはいえ、その経済的便益を踏まえても決して多いとはいえない。第8章の分析を踏まえて、政策的見地から仮にCTR採用企業を増やそうとするのであれば、試験研究費減税と両立させる方途を模索するなど、競争力維持に配慮した産業政策が欠かせないであろう。それと同時に、CTR採用の暗黙の条件にCGが有効に機能する組織ということが示唆されたのであるから、CGが有効に機能するようなインセンティブを設けるといふのも考えられる。例えば外部取締役の数を増やしたり、機関投資家の意見を経営により反映させるようにしたり、業績連動型の報酬体系を導入するなどCG改革を実施すれば、租税特別措置が得られるというのはいかほどか。ただしその条件として、外部利害関係者との情報の非対称性を減少させて透明性の向上を図ることが、企業が最初に行うべき課題であろう。

第9章はR&D投資に関する租税制度である研究開発税制を中心に据えて、この制度とさまざまな裁量的行為、例えば租税負担削減行動とどのように結び付けて検討しているか、あるいは租税負担削減行動の水準とどのように関連させているかを検証する。R&D投資は

企業の競争力と直結するといわれながらも、詳細については専門性の問題もあって、よく言えば聖域化、悪くいえば不透明な状況にある。結果として、R&D 投資を通じて租税負担削減行動が進められる可能性は十分に高い。それだけではなく、R&D 投資と租税負担削減行動の関連性、および企業のコーポレート・ガバナンスの状況との関係についてもこの章では検証を行った。第 9 章の分析から以下の点が明らかになった。第 1 に、租税負担削減行動の水準が上下したとしても、そのことが R&D 投資の水準に影響を与えたとはいえない。その一方で、R&D 投資自体は研究開発税制の影響も有り、租税負担削減行動の水準に影響を与える。つまり、因果関係としては、R&D 投資が租税負担削減行動に影響を与えているというものである。第 2 に、R&D 投資は戦略的に前年度並みの水準で投資が進められている。企業の研究開発部門は長期的な視点で着実な形で R&D 投資を推し進めようとしていることが示唆される。第 3 に、蟻川・河西・宮島(2011)の結果とは異なり、会社創設からの期間が短いほど R&D 投資支出の額が高くなる。ただし、その特徴が現れるのは創業から 55 年を超える長期継続企業である。先行研究と分析結果が異なってしまった理由は明確ではないが、本研究の方が観測数と調査期間は長いことが原因と考えられる。とはいえ、この点については更なる検証が必要である。第 4 に、R&D 投資の水準に CG の状況は強く影響を及ぼしており、機関投資家の株式所有比率と社外取締役比率、取締役会の平均年齢、経営者報酬がプラスに有意に関係する。

このように、租税負担削減行動を誘導する要因は多様であるものの、全体を振り返ると租税負担削減行動とは企業の CG に根差して実行される戦略的行動の一つと見なすことが出来る。

2. 全体を通して

本稿では日本企業による租税負担削減行動をさまざまな角度から検証してきた。前提となるのは、欧米企業と違い、日本企業は良い意味でも悪い意味でも、そこまで攻撃的な租税負担削減行動は実施していないという知見である。一方で、欧米での攻撃的な租税負担削減行動の広がりには日本企業の動向にも影響を及ぼすであろう。それでも、仮に日本企業の租税負担削減行動は欧米企業の租税負担削減行動と比較して攻撃的ではないとすれば、それは何に起因するか。本稿の背後に流れるテーマ、それが CG の相違である。日本的 CG と欧米企業の CG の相違が租税負担削減行動への積極性の相違に影響をもたらしていると

考えることが出来る。CG を重視した視座を中心に据えつつ、租税負担削減行動を分析する。Management の側面からすれば海外業務が租税負担削減行動のトリガーとなるし、経営者報酬が租税負担削減行動実行のインセンティブになる。Market の側面からすれば、TPT 適用の報道はレント・エクストラクションを投資家に疑わせるものである。しかし、租税負担削減行動を進めることで透明性が高まるのであれば、資本コストは引き下がる。Mandates の側面からすれば、組織の複雑性を減少させるために、または R&D 投資に役立つのであれば租税負担削減行動は企業価値を増加させるのに貢献する。

つまり、租税負担削減行動の全てが問題なのではない。実行することで、情報の非対称性が解消し、経営者のアラインメント効果が高まり、企業価値創造に繋がるのであれば、個別企業レベルでは問題とは言えない。ただ、第 8 章の分析結果を踏まえると CG が機能する企業は積極的に租税負担削減行動を進めてはいない。それ故、どの企業も積極的に租税負担削減行動を進めて行くべきとまで言い切ることは難しい。しかし、個別企業レベルで考えた場合、租税負担削減行動は企業価値創造に繋がる限りにおいて、進めて行くべき企業戦略ではないかと考える。こうした企業価値に貢献するという見地で考える限り、租税負担削減行動は否定されるものではないと断言する。

もちろん企業からすれば租税負担削減行動は合理的なコスト削減であったとしても、財政悪化に悩む先進各国の税務当局は「自国で生まれた企業利益は自国に還元されるべきだ」という主張から租税負担削減行動には強く反発するだろう。ただ、租税負担は企業が社会で存在していくための最小限度のコストであるべきで、必要以上の負担をすることはその他の利害関係者に負担をもたらすことになる。企業にはさまざまな利害関係者がおり、コンプライアンスを遵守する以上の租税負担は非効率的である。企業経営者は利害関係者の利益を最大化するための経営努力の一つとして、社会的な道義の範囲内において租税負担削減行動を実行するべきである。それは無駄な費用を削減するという点からも決して問題ある行動ではないと考える。