

【研究論文】

企業の税負担削減行動、CSR、及び コーポレートガバナンスの関係 —日本企業の実証分析—

玉 越 豪

論文要旨

本稿は、株主から経営者に対して利益確保圧力を与える要素としてのコーポレートガバナンスの代理変数(社外取締役比率及び外国人株主比率)、企業の税負担削減行動、CSRという三者の関係に関して実証的に分析している。既存の実証研究では、経営者の行動した結果を表す税負担削減行動とCSRという二つの指標の関係のみを捉えており、これらに影響を及ぼす経営者の行動原理に関しては十分な検討がなされていなかった。日本企業のパネルデータに固定効果モデルを適用した本稿の推計結果からは、外国人株主比率が高いほど企業の税負担削減行動の水準は高くなるが、CSR活動に積極的な企業ほどこの正の関係は有意に小さくなる、つまりCSRが緩和効果をもたらす傾向があるという新たな知見が導かれる。

1 はじめに

2016年に発生したいわゆるパナマ文書問題¹⁾も契機となり、各国の税務当局は、租税回避地を利用した多国籍企業の税負担削減行動への対策を強化している。例えば欧州委員会は、同年4月EU域内の多国籍企業に対して、租税回避地と見なされる国における税務データなどの情報開示を厳格化する政策案を発表している。大沼(2015)は、企業の税負担削減行動を、合法的な節税行為、違法な脱税行為、グレーゾーンにある租税回避行為の三つから成るものと定義し、本来法律が予見していない複雑なスキームを活用した租税回避行為が、税負担削減行動の中心的な概念であるとしている。租税回避行為の存在は、合法的であれば企業は際限無く税負担を軽減してもよいのかという問題を提起するため、企業が適切に納税を行うことはCSR(企業の社会的責任)の観点から見て重要ではないかという考え方が生まれてきた。例えば、CSRの視点から税負担削減行動に関して論じた規範的研究の嚆矢であるFreedman(2003)は、企業の持続的な成長には

キーワード：税負担削減行動(tax avoidance)、企業の社会的責任(CSR)、コーポレートガバナンス(corporate governance)、ステークホルダー理論(stakeholder theory)

幅広いステークホルダーの利害に注意を向けることが肝要であり、税負担最小化のための行動は必ずしも企業の利益に沿わないと主張する。最近ではBird and Davis-Nozemack (2016) が、企業の租税回避は、公共サービスを提供するのに必要な財源を政府から奪うこと、規制当局と規制を受ける企業との間の信頼関係を蝕むこと、ルールを尊重しない文化を促進することで当該企業自体の文化を損なうことの三点から、サステナビリティ上の問題と見るべきであると指摘している。

企業の税負担削減行動とCSRの関係について実証的に分析を行う研究も近年増えている²⁾が、その主たる検証対象となっているのがステークホルダー理論である³⁾。同理論は、元来Freeman (1998) の主張にあるように、株主以外の他の利害関係者を含めた全ステークホルダーの利益最大化が企業の目的であるという考え方に拠っている。この理論が税負担削減行動とCSRの関係に適用された場合、過度の租税回避行為は、政府が公共財を調達するのに必要な財源となる法人税を支払わないことを意味し、企業の社会的責任に反すると見なされる。つまり、CSRに積極的な企業は税負担削減行動に対して消極的になることが想定されているのである。当該ステークホルダー理論の検証に焦点を当てた先行文献として、例えばLanis and Richardson (2012) は、豪州企業を対象として、企業のCSR開示の水準（特に社会投資及びCSR戦略に係る水準）が高まるほど、租税回避行動の水準が小さくなることを示した。Hoi *et al.* (2013) は、米国企業を対象にして、過度に無責任なCSR活動に取り組む企業ほどより高い確率でタックスシェルターを利用する（即ち、租税回避に積極的になる）ことを明らかにした。Lanis and Richardson (2015) は、米国企業において、特にコミュニティリレーションやダイバーシティに関するCSR指標が高い企業ほど税務訴訟への関与確率が低くなることを導いている。Sari and Tjen (2016) は、インドネシア企業では、CSR関連ディスクロージャーの水準が高い企業ほど税負担削減行動に消極的であるが、この効果は環境経営に関するスコアが高い企業ほど増幅されることを確認した。

ステークホルダー理論の検証を主たる目的とした既存の実証研究は、説明変数に企業のCSRへの取り組み度合いを表す変数を、被説明変数に企業の税負担削減行動の高低を表す変数を置いているのが特徴的である。こうした分析的枠組みにおいて主要な問題の一つは、税負担削減行動を表す指標もCSRを表す指標もそれぞれ経営者が行動した結果を表す変数であるという点である。その帰結として、企業経営者が行動した結果としての二変数の関係性がどのようになったかは把握できても、そうした行動に影響を与えた経営者の考え方や行動原理についての示唆を得ることができていない可能性がある。この課題に対しては、そもそも税負担削減行動とCSR活動という経営者の二つの行動に影響する制度的な（企業の機関に関連する）別の変数の存在を想定し、その変数がどう税負担削減行動、CSRに影響を与えるかを分析することで、より本質的にステークホルダー理論の検証を試みるアプローチが考えられる⁴⁾。

そこで本稿では、制度的な要素を示す第三の変数としてコーポレートガバナンス⁵⁾を分析の枠組みに加え、企業の税負担削減行動及びCSRと、コーポレートガバナンスとの関係に関して実証的な分析を行うことを目的とする。税負担削減行動及びCSRの関係についての既存研究に対して、

本稿がもたらす新たな貢献としては、以下の三つがある。一点目は、本稿は税負担削減行動、CSR、コーポレートガバナンスという三者の関係について、その動機も含め明示的に実証分析を行った数少ない研究であるという点である⁶⁾。先行文献における稀な例として、オーナー企業（オーナー家による20%以上の株式保有率）か否かによって、CSR指標と租税回避の大きさの関係がどう影響を受けるかについて分析したLandry *et al.* (2013) や、社外取締役比率とCSRの相互作用が企業の租税回避にどのように影響をするかを分析したLanis and Richardson (2016) があるが、彼らの研究もなぜコーポレートガバナンスの視点を税負担削減行動とCSRの関係の分析に導入する必要があるかという理由について示しているわけではない。二点目は、本稿が日本企業における税負担削減行動とCSRの関係をテーマとした稀有な研究の一つである点である⁷⁾。先行文献の対象国には豪州 (e.g. Lanis and Richardson, 2012; Lanis and Richardson, 2016)、米国 (e.g. Hoi *et al.*, 2013; Lanis and Richardson, 2015)、カナダ (e.g. Landry *et al.*, 2013)、インドネシア (e.g. Sari and Tjen, 2016) が含まれるが、対象とする国によって実証結果から支持される結論が異なっている。このことは両変数の関係が各国特有の企業統治形態の影響を受けている可能性も示唆しており、上記四つの国とは異なる側面もあるガバナンス形態を持つ日本企業を対象として取り上げる意義は存在する。最後に三点目は、分析手法の面でも、一般的な最小二乗法 (OLS) を用いた先行文献とは一線を画す形で、パネルデータを用いた固定効果モデルを活用している点である。本稿で用いた固定効果モデルでは、時間を通じて一定だが個体間では異なるという要因は除去されるため、得られる係数は個体差の影響による推定の偏りを避けることができる。

本稿の構成は、以下の通りである。まず第2節で実証仮説を提示した上で、第3節で分析に用いるデータと分析方法について説明する。第4節で実証結果とそこから得られる示唆について検討を行い、最後に第5節で本稿から得られた結論について述べる。

2 実証仮説

ステークホルダー理論の実証を目的とした従来の研究では、CSRを積極的に行う企業では、経営者が多様なステークホルダーとの中長期的な関係を重視する傾向にあるため、株主からの短期的な利益最大化圧力に応じて過度な税負担削減行動を取ることを慎むであろうと想定してきた。例えば、Lanis and Richardson (2012) やHoi *et al.* (2013) では、以下のような仮説を設定した上で、それぞれ豪州企業、米国企業のデータを用いて検証している。

- 仮説H0: 「他の全てが等しいとき、企業のCSR活動の水準が高ければ高いほど、税負担削減行動の水準は低くなる。つまり、両者の水準には負の関係が存在する。」

一方、前述の通り、税負担削減行動もCSR活動も経営者が行動した結果を表すものであること

から、その二変数のみに着目してもそうした行動に影響を及ぼす経営者の行動原理についての示唆を必ずしも得られるわけではない。従って、それらの行動に影響を及ぼし得る制度的な要素としてコーポレートガバナンス変数を含め、税負担削減行動及びCSR活動との三変数の関係性を検討することが本稿の主眼である。コーポレートガバナンスが最も明瞭に経営者の行動に影響を与えるのは、それが株主の利益最大化に資する行動を取るよう経営者を規律付ける時である。そこで本稿では、経営者の行動を株主の意向と合致させることを促す制度的な要素として、①社外取締役比率、②外国人株主比率の二つを想定し、これらをコーポレートガバナンスの代理変数と見立て⁸⁾、企業の税負担削減行動とCSRの関係に対してそれぞれどのような作用を表すかどうかを検証致したい。

まず社外取締役については、三輪（2010）が述べるように、社外取締役に求められる主要な役割として、株主の利益を高めるために経営者に効果的なモニタリングを行うことがある⁹⁾。ガバナンス要素と税負担削減行動の関係を米国企業のデータを用いて分析したMinnick and Noga（2010）は、社外取締役の存在がタックスマネジメントに経営資源を振り向けるよう促す可能性に関して指摘し、社外取締役比率が高いほど当該企業の海外の実効税率が低い（タックスマネジメントに積極的である）ことを示している。つまり、社外取締役比率と税負担削減行動の間には正の関係が存在することが予想される。一方、そもそもステークホルダー理論において想定されているCSR活動は、企業の持続的な成長のためには、株主以外の利害関係者にも目を向けるという経営者の動機を反映している。そのため企業のCSRへの取り組みは、社外取締役比率が高ければより税負担削減行動に積極的になるという上述の正の関係を緩和させる効果が存在する可能性がある。即ち、三変数間の関係性に関して、以下の仮説が導かれる。

- 仮説H1: 「他の全てが等しいとき、社外取締役比率が高いほど企業の税負担削減行動の水準は高くなるが、CSR活動に積極的な企業ほど、この正の関係は小さくなる。」

次に外国人株主比率に関しては、米澤・佐々木（2001）によれば、日本では外国人持株比率が高い企業ほど非効率な過剰投資は少ないことが判明しており、外国人投資家も株主利益重視を経営者に要求する存在として企業の統治に寄与していることを示唆している。外国人投資家と同様、株主利益最大化の観点から経営者に圧力をかける傾向が強い株主としてアクティビストファンドの存在が挙げられるが、Cheng *et al.*（2012）は、アクティビストファンドに標的とされた企業は税負担削減行動に積極的になることを明らかにしている。したがって、外国人株主比率と税負担削減行動の間にも正の関係が想定されるが、社外取締役のケースと同様、CSR活動はこの関係も緩和させる効果があると類推される。つまり、三変数の関係について仮説H1と同様の以下の仮説が得られる。

- 仮説H2: 「他の全てが等しいとき、外国人株主比率が高いほど企業の税負担削減行動の水準は高くなるが、CSR活動に積極的な企業ほど、この正の関係は小さくなる。」

3 データと分析手法

本稿では、東京証券取引所第一部に上場している（金融業を除く）企業の2013年度（2014/3期）～2015年度（2016/3期）におけるパネルデータ（アンバランスドパネル）を用いている。CSRスコアに関するデータは東洋経済新報社の「CSRランキング」から手作業で取得し、コーポレートガバナンスに関するデータは日本経済新聞社の「コーポレートガバナンス評価システム（NEEDS-Cges）」から、それ以外の企業財務関連データは同社「日経NEEDS」からそれぞれ入手した。分析に必要なデータが入手できないものは除外した結果、最終サンプルは1,324企業・年となっている。

上記パネルデータの分析に用いた手法は、固定効果モデルである（固定効果モデルと変量効果モデルのいずれかがフィットするかを選択するハウスマン検定を行い、全てのケースにおいて固定効果モデルを採択している）。具体的には、以下の式をベースラインモデルとしてパネル推計する。

$$TAG_{it} = \beta_0 + \beta_1 CSR_{it} + \beta_2 GOV_{it} + \beta_3 CSR_{it} * GOV_{it} + \beta_4 ROA_{it} + \beta_5 SIZE_{it} + \beta_6 LEV_{it} + \beta_7 YD1_{it} + \beta_8 YD2_{it} + F_i + \varepsilon_{it}$$

ここで i は企業、 t は年を表す。各変数の定義は以下の通り。

- TAG = 実効税率（以下のETRまたはCETRのいずれかにより定義される。先行研究に倣い、ETR及びCETRが0未満の値を取る場合は0、1以上の値を取る場合は1に変換するという外れ値処理を実施している¹⁰。実効税率の値が小さいほど税負担が小さく、税負担削減行動に積極的であることを意味する。）
- ETR = (法人税・事業税・住民税 + 法人税等調整額) / 税金等調整前当期利益
- CETR = Current ETR = (法人税・事業税・住民税) / 税金等調整前当期利益¹¹
- CSR = 東洋経済新報社の「CSRランキング」において、人材、環境、社会の三つの側面からのCSRスコアの合計
- GOV = コーポレートガバナンスの代理変数（以下のGOV1またはGOV2として定義）
- GOV1 = 社外取締役比率
- GOV2 = 外国人株主比率
- ROA = 経常利益 / 総資産（コントロール変数）
- SIZE = 総資産の自然対数（コントロール変数）
- LEV = 固定負債 / 総資産（コントロール変数）
- YD1 = 年次ダミー（2014年度のみ1、その他は0）
- YD2 = 年次ダミー（2015年度のみ1、その他は0）
- F_i = 固有効果（時間によって変わらない企業固有の要因）
- ε_{it} = 誤差項

この式において、ガバナンス変数の係数 β_2 が有意に負の値を取れば、各ガバナンス変数（社外

取締役比率または外国人株主比率)が高いほど企業の税負担削減行動の水準は高くなることを意味する。さらに、最も注目すべき係数はガバナンス変数とCSR変数の交差項の係数 β_3 であり、これが有意に正の値を取れば、CSR活動に積極的な企業ほどガバナンス変数と税負担削減行動との間の正の関係(ガバナンス変数が高いほど税負担削減行動に積極的になるという関係)は小さくなることを示唆している。

表1に、各変数の基本統計量を示している。CETRに比べてETRの方が平均値・中央値共に大きい、ばらつきを表す標準偏差の値は小さくなっている。次に表2(1)~(4)に、相関関係を示している。ETRとCETRの間の相関係数は0.6843と、分子に法人税等調整額が入るかどうかのみの違いであることを考えるとそれほど高い水準とはいえない。また、ガバナンス変数が社外取締役比率、外国人株主比率のいずれの場合であっても、説明変数間で分析結果に強い影響を及ぼすような極端に強い相関が見られるものは存在していないことがわかる。

表1 記述統計量

変数	観測数	平均値	中央値	最大値	最小値	標準偏差
ETR	1,324	0.3567	0.3511	1.0000	0.0000	0.1590
CETR	1,324	0.3327	0.3248	1.0000	0.0000	0.1624
CSR	1,324	220.5168	223.2000	294.1000	132.3000	38.5930
GOV1	1,324	0.1944	0.1667	0.8571	0.0000	0.1454
GOV2	1,324	0.2443	0.2297	0.8606	0.0000	0.1538
ROA	1,324	0.0622	0.0570	0.2878	-0.0162	0.0357
SIZE	1,324	12.7475	12.6150	17.6747	8.5234	1.4288
LEV	1,324	0.1723	0.1494	0.7178	0.0000	0.1230
YD1	1,324	0.3467	0.0000	1.0000	0.0000	0.4761
YD2	1,324	0.3059	0.0000	1.0000	0.0000	0.4610

表2 相関係数

(1) 実効税率指標間の相関変数

変数	ETR	CETR
ETR	1.0000	
CETR	0.6843	1.0000

(2) ガバナンス指標間の相関変数

変数	GOV1	GOV2
GOV1	1.0000	
GOV2	0.3595	1.0000

(3) 説明変数間の相関変数 (ガバナンス変数が社外取締役比率の場合)

変数	CSR	GOV1	ROA	SIZE	LEV	YD1	YD2
CSR	1.0000	0.2377	-0.0257	0.6873	0.2825	0.0313	0.0571
GOV1	0.2377	1.0000	0.1843	0.1746	0.0676	-0.0156	0.1466
ROA	-0.0257	0.1843	1.0000	-0.0272	-0.3587	-0.0323	0.0337
SIZE	0.6873	0.1746	-0.0272	1.0000	0.5043	0.0237	0.0215
LEV	0.2825	0.0676	-0.3587	0.5043	1.0000	0.0006	0.0088
YD1	0.0313	-0.0156	-0.0323	0.0237	0.0006	1.0000	-0.4836
YD2	0.0571	0.1466	0.0337	0.0215	0.0088	-0.4836	1.0000

(4) 説明変数間の相関変数 (ガバナンス変数が外国人株主比率の場合)

変数	CSR	GOV2	ROA	SIZE	LEV	YD1	YD2
CSR	1.0000	0.3844	-0.0257	0.6873	0.2825	0.0313	0.0571
GOV2	0.3844	1.0000	0.2902	0.4930	0.0563	-0.0953	0.3455
ROA	-0.0257	0.2902	1.0000	-0.0272	-0.3587	-0.0323	0.0337
SIZE	0.6873	0.4930	-0.0272	1.0000	0.5043	0.0237	0.0215
LEV	0.2825	0.0563	-0.3587	0.5043	1.0000	0.0006	0.0088
YD1	0.0313	-0.0953	-0.0323	0.0237	0.0006	1.0000	-0.4836
YD2	0.0571	0.3455	0.0337	0.0215	0.0088	-0.4836	1.0000

4 実証結果

4.1 モデルの推計 (全サンプル)

全サンプルを対象としたベースラインモデルの推計結果が表3(a)及び表3(b)である。被説明変数がETRの場合、CETRの場合の結果を併記している。ハウスマン検定の結果、これらの全てのケースで変動効果モデルではなく固定効果モデルが支持されたため、固定効果モデルの結果のみを提示した。

表3(a)では、実効税率とCSR及び社外取締役比率の間の関係を分析している。被説明変数がETR、CETRの場合共に、GOV1の係数が負、CSRとGOV1の交差項の係数が正となっているが、いずれも有意ではない。即ち、CSR活動への取り組みが、社外取締役比率の大きさが税負担削減行動を高める効果を緩和するという仮説H1は支持されない結果になっている。尚、コントロール変数の中ではROAの係数が1%水準で有意に負であるが、収益性が高い企業は経営効率が良く、税負担削減行動を行う機会も動機もあるためと考えられる。

表3(b)では、実効税率とCSR及び外国人株主比率の間の関係を分析している。ここでは被説明変数がCETRの場合、GOV2の係数が5%水準で有意に負であり、外国人株主比率が高いほど税負担削減行動の水準が高くなる。日本では、外国人株主の存在によって経営者へのモニタリング機

能が高まると考えられているため（例えば、宮島・新田，2011），税負担削減行動を促すというのは理解し易い。次に，CSRとGOV2の交差項の係数も5%水準で有意に正の値であり，CSR活動が大きくなるほど外国人株主比率の大きさが税負担削減行動の水準を高くする効果が緩和される傾向があることを意味しており，仮説H2が支持されたことになる。この発見は，株主利益最大化への圧力が働きやすいガバナンス環境下で，経営者を租税回避へと誘引する効果を和らげる効果をCSRが持ち得る可能性を示唆しており，CSRと税負担削減行動との関係に新たな知見を示すものである。尚，年次ダミーであるYD1の係数が5%水準で有意に負であるが，これは2014年度に法定実効税率の水準がそれまでの37%から34.62%に引き下げられた変化を反映しているためと考えられる。一方，被説明変数がETRの場合は，GOV2の係数，CSRとGOV2の交差項の係数共に有意ではなく，結果の解釈には留意が必要である¹²⁾。

表3(a)及び表3(b)の解釈で注意すべき点は，CSRの係数が有意ではないものの負になっており，CSRスコアの大きい企業ほど税負担削減行動に積極的であるように見えなくもない点である。ただ日本の場合，CSRの係数が負の符号を示す背景として，CSRに熱心な企業は政治的に目立つ伝統的産業で大規模企業が多く，逆に新規企業で利益率の高い企業はCSRにそれほど熱心ではないという一般的な傾向が影響している可能性がある。

表3(a) 実効税率(ETR及びCETR)とCSRスコア (CSR) 及び社外取締役比率 (GOV1) の間の関係[全サンプル]

説明変数	被説明変数がETRのケース			被説明変数がCETRのケース			
	固定効果モデル			固定効果モデル			
	係数	標準誤差	p値	係数	標準誤差	p値	
定数項	0.9492*	0.5501	0.0848	0.9896*	0.5613	0.0783	
CSR	-0.0001	0.0006	0.8337	-0.0002	0.0006	0.7002	
GOV1	-0.4843	0.3998	0.2261	-0.4006	0.3300	0.2253	
CSR * GOV1	0.0017	0.0018	0.3383	0.0018	0.0014	0.1834	
ROA	-1.6173***	0.3067	0.0000	-1.6903***	0.3074	0.0000	
SIZE	-0.0360	0.0423	0.3951	-0.0383	0.0426	0.3684	
LEV	0.0428	0.1604	0.7897	0.0339	0.1605	0.8329	
YD1	0.0096	0.0094	0.3078	0.0078	0.0095	0.4117	
YD2	0.0096	0.0119	0.4195	0.0006	0.0143	0.9671	
サンプル数	1,324			1,324			
\bar{R}^2	0.6502			0.6499			
ハウスマン検定	統計量	17.3481**			19.8387**		
	p値	0.0267			0.0110		

注1：***，**，*はそれぞれ，1%，5%，10%水準で有意

注2：ハウスマン検定の結果，変量効果モデルではなく，固定効果モデルが支持される

表 3(b) 実効税率(ETR 及び CETR)と CSR スコア (CSR)・外国人株主比率 (GOV2) の間の関係[全サンプル]

説明変数	被説明変数がETRのケース			被説明変数がCETRのケース			
	固定効果モデル			固定効果モデル			
	係数	標準誤差	p 値	係数	標準誤差	p 値	
定数項	0.1020	0.5634	0.8564	0.3745	0.5728	0.5134	
CSR	-0.0001	0.0006	0.9046	-0.0008	0.0006	0.2074	
GOV2	-0.1885	0.4095	0.6454	-0.7291**	0.3368	0.0307	
CSR * GOV2	0.0003	0.0019	0.8608	0.0035**	0.0014	0.0142	
ROA	-1.6493***	0.3142	0.0000	-1.7553***	0.3137	0.0000	
SIZE	0.0287	0.0433	0.5070	0.0180	0.0435	0.6793	
LEV	0.0519	0.1643	0.7521	0.0505	0.1637	0.7578	
YD1	-0.0188*	0.0096	0.0516	-0.0218**	0.0097	0.0245	
YD2	0.0127	0.0122	0.2999	-0.0021	0.0146	0.8839	
サンプル数	1,324			1,324			
\bar{R}^2	0.6479			0.6502			
ハウスマン検 定	統計量	23.9723***			34.8388***		
	p 値	0.0023			0.0000		

注 1：***, **, *はそれぞれ, 1%, 5%, 10%水準で有意

注 2：ハウスマン検定の結果, 変量効果モデルではなく, 固定効果モデルが支持される

4.2 モデルの推計 (3月決算企業のためのサンプル)

次に, 4.1項の結果が頑強性を有するかどうかを確認するため, 山下・音川 (2009) と同様, 3月決算の企業のみを抽出したサンプルについて, ベースラインモデルの推計を実施した。その結果, 最終サンプルは1,324企業・年となっており, 紙面の都合上基本統計量及び相関係数は割愛するが, この場合も説明変数間に極端に強い相関が見られるものは存在しないことを確認している。3月決算の企業のみに関するベースラインモデルの推計結果が表4(a)と4(b)である。

ガバナンス変数が社外取締役比率である表4(a)では, 被説明変数がETRの場合, GOV1の係数が5%水準で有意に負である。つまり, 社外取締役比率が高いほど税負担削減行動の水準が高くなる。理論上は, 社外取締役は企業の持続可能性を意識した上で経営陣に慎重なタックスプランニングを行うよう導くこともあり得るが, 生え抜きの経営陣から成る取締役構成を取ることが多い日本企業を対象とした本稿で, 株主利益の保護を期待される社外取締役の存在が税負担削減行動の水準を高めているという示唆が得られたのは興味深い。その点を除いては, 表4(a)は全サンプル対象の表3(a)と同様, CSRとGOV1の交差項の係数は正の値を取るが有意ではなく, 仮説H1が支持されない結果になっている。

表4(a) 実効税率(ETR及びCETR)とCSRスコア (CSR) 及び社外取締役比率 (GOV1) の間の関係[3月決算企業のみ]

説明変数	被説明変数が ETR のケース			被説明変数が CETR のケース			
	固定効果モデル			固定効果モデル			
	係数	標準誤差	p値	係数	標準誤差	p値	
定数項	0.6220	0.6085	0.3070	0.6093	0.6246	0.3297	
CSR	-0.0002	0.0007	0.7522	-0.0002	0.0007	0.8227	
GOV1	-0.7634*	0.4537	0.0929	-0.4004	0.3800	0.2924	
CSR * GOV1	0.0028	0.0020	0.1657	0.0018	0.0015	0.2450	
ROA	-1.6720***	0.3340	0.0000	-1.7382***	0.3363	0.0000	
SIZE	-0.0084	0.0471	0.8582	-0.0096	0.0475	0.8398	
LEV	0.0236	0.1728	0.8915	0.0064	0.1734	0.9708	
YD1	0.0042	0.0105	0.6881	0.0020	0.0106	0.8536	
YD2	0.0074	0.0133	0.5806	-0.0030	0.0168	0.8576	
サンプル数	1,067			1,067			
\bar{R}^2	0.6541			0.6525			
ハウスマン検 定	統計量	15.3448*			16.3160**		
	p値	0.0528			0.0381		

注1：***, **, *はそれぞれ, 1%, 5%, 10%水準で有意

注2：ハウスマン検定の結果, 変量効果モデルではなく, 固定効果モデルが支持される

表4(b) 実効税率(ETR及びCETR)とCSRスコア (CSR)・外国人株主比率 (GOV2) の間の関係[3月決算企業のみ]

説明変数	被説明変数が ETR のケース			被説明変数が CETR のケース			
	固定効果モデル			固定効果モデル			
	係数	標準誤差	p値	係数	標準誤差	p値	
定数項	-0.3016	0.6158	0.6244	-0.0464	0.6291	0.9413	
CSR	-0.0004	0.0007	0.5997	-0.0010	0.0007	0.1531	
GOV2	-0.3836	0.4592	0.4038	-0.8109**	0.3828	0.0345	
CSR * GOV2	0.0011	0.0021	0.5816	0.0036**	0.0016	0.0214	
ROA	-1.6861***	0.3381	0.0000	-1.7888***	0.3387	0.0000	
SIZE	0.0654	0.0476	0.1700	0.0550	0.0479	0.2512	
LEV	0.0249	0.1749	0.8868	0.0145	0.1746	0.9338	
YD1	-0.0233**	0.0106	0.0285	-0.0249**	0.0106	0.0193	
YD2	0.0091	0.0135	0.4984	0.0001	0.0169	0.9954	
サンプル数	1,067			1,067			
\bar{R}^2	0.6552			0.6569			
ハウスマン検 定	統計量	20.5792***			31.3149***		
	p値	0.0084			0.0001		

注1：***, **, *はそれぞれ, 1%, 5%, 10%水準で有意

注2：ハウスマン検定の結果, 変量効果モデルではなく, 固定効果モデルが支持される

他方、ガバナンス変数が外国人株主比率である表4(b)では、被説明変数がCETRの場合には、全サンプル対象の表3(b)と同様、GOV2の係数が5%水準で有意に負、CSRとGOV2の交差項の係数も5%水準で有意に正である。これは、外国人株主比率が高いほど税負担削減行動に積極的になるが、CSRはこの関係を緩和させる効果を持つという仮説H2が一定の頑強性を有する形で支持されていることを意味しており、税負担削減行動とCSRの関係の分析にガバナンスの視点を加えるという本稿の着想をさらに裏付ける実証結果である。

このように、仮説H1が支持されるのに対して仮説H2が支持されないことは大変興味深い結果である。これは、社外取締役と外国人株主比率との間では、CSR活動と税負担削減行動の関係性に関する見解が異なっているためではないか。即ち、海外で租税回避を行った企業が消費者の不買運動等を受けた結果として企業価値が損なわれた状況を見ている外国人株主の場合は、CSR活動が効果的に行われれば税負担削減行動が企業価値に悪影響を与えることを一定程度防げると考えるのに対して、国内のステークホルダーが中心である社外取締役の場合には必ずしもそのように捉えないためではないかと考えられるのである。

5 結論

ステークホルダー理論の検証を目的に掲げ、CSRと税負担削減行動の関係性だけに注目していた既存の先行研究は、そもそも経営者が行動した結果を表す指標の関係のみを捉えていた可能性があり、当該行動に影響を与えた経営者の行動原理に関しては十分な示唆を導いてはいなかった。本稿では、そうした行動原理を反映するものとしてコーポレートガバナンスを捉え、経営者に利益最大化圧力を及ぼし得る制度的な要素（社外取締役比率及び外国人株主比率）と、企業の税負担削減行動及びCSRという三者の関係の分析を行った。

全サンプルを対象としたモデルの推計結果からは、被説明変数がCETRの場合、外国人株主比率が高いほど企業の税負担削減行動の水準は高くなるが、CSR活動に積極的な企業ほどこの正の関係は有意に小さくなる傾向があるという仮説が実証された。この結果は、3月決算の企業のみサンプルの場合にも成立し、頑健性が示された。一方、社外取締役比率が高いほど企業の税負担削減行動の水準は高くなるが、CSR活動が大きいほどこの影響が緩和されるという仮説は支持されなかった。

近年、多国籍企業の税負担削減行動が批判を集めた結果、CSRの観点から企業の租税回避行為に一定の自制を促すべきという主張が展開されるようになり、例えばOECDとG20が立ち上げたBEPSプロジェクトのように、租税回避に対抗する国際協調の動きも加速されつつある。株主利益最大化の圧力が強いガバナンス環境が経営者の税負担削減行動を導くことに対してCSRが緩和効果をもたらす傾向があるという、本稿が示したCSRの役割は、上記の主張に実証的な裏付けを

与えるものである。その政策的な含意としては、例えば租税回避に関連するテーマを含むCSR上のツールであるSDGs（Social Development Goals, 持続可能な開発目標¹³⁾）にどの程度貢献する企業経営を行っているかを開示するように企業に働きかけることで、過度な税負担削減行動に歯止めをかけるといった政策的アクションの可能性が導かれる。

ただし、本稿はあくまで日本企業のみを対象とした分析であることに留意する必要がある。対象国が異なれば、経営者を税負担削減行動に誘引するようなガバナンス要素が異なる可能性や、CSR活動がどこまで税負担削減行動に歯止めをかけられるかの度合いが異なる可能性が十分に存在する。今回提示した税負担削減行動、CSR、コーポレートガバナンスという三者間の関係に関する仮説が他国でも支持されるかを検証する研究が今後蓄積されていくことを期待致したい。

注

- 1) パナマ文書問題とは、パナマの法律事務所モザック・フォンセカ社によって作成された租税回避行為に関する機密文書が、2016年4月に国際調査報道ジャーナリスト連合(ICJJ)の公表によって流出したことを指す。
- 2) 税負担削減行動とCSRとの関係に焦点を絞り、過去の先行研究に関して包括的なレビューを実施した論文に玉越(2016a)がある。
- 3) 他に税負担削減行動とCSRの関係についての実証研究の対象となっている理論としては、企業は利益の最大化に資する社会的責任活動のみを実行するため、CSRに積極的な企業ほど、同じく利益最大化に繋がる税負担削減行動にも積極的になると考えるシェアホルダー理論(例えば、Watson, 2012が検証の対象としている)、税負担行動に積極的な企業は、社会に対する負の影響についての懸念を緩和するためCSR活動に積極的になると考える正統性理論(リスクマネジメント理論とも呼ばれ、例えば、Lanis and Richardson, 2013やCol and Patel, 2016が検証の対象としている)がある。
- 4) 税負担削減行動、CSR、及びコーポレートガバナンスという3者の関係性に関して、理論的な面からあるべき姿を考察した論文に玉越(2016b)がある。
- 5) コーポレートガバナンスの定義は、研究者によって様々なものが存在するが、本研究では「企業をめぐる利害関係者間の利害を調整し、経営者が効率的な経営を行うように、経営者を規律づけ、統治すること」(菊澤, 1998)という広義の意味合いを持つものとして同用語を用いている。
- 6) やや異なる切り口ではあるが、欧州企業に関してコーポレートガバナンス要素とCSRのそれぞれが、企業の税負担削減行動が企業価値向上に資するか否かについていかなる影響を与えたかを分析した実証研究にKiesewetter and Manthey(2017)がある。
- 7) 日本企業の税負担削減行動とCSR活動との関係を実証的に分析した先行研究には山下・奥田(2016)があるが、本論文はコーポレートガバナンス変数も含めて三変数の関係を捉えた点で異なる。
- 8) 前述のようにコーポレートガバナンスは、厳密には経営者を規律付け、統治するための制度上の仕組みのことを指すが、野田・市橋(2009)が述べるように、日本企業のガバナンスの状態を示す変数として実証研究で多く用いられてきたのが、取締役会の構成や負債(特にメインバンクによる貸出)と共に、金融機関持株比率や外国人株主比率といった株主構成である。また西崎・倉澤(2003)によれば、外国人投資家の存在が日本企業の経営に対するモニタリングを通じて企業価値に対して正の影響を与えることも実証的に示されているため、ここでは(社外取締役比率に加え)外国人株主比率をコーポレートガバナンスの代理変数の一つとして用いた。
- 9) 宮島・小川(2012)が指摘するように、社外取締役が期待される監視機能を実際に果たせるかどうかについ

- では、経営者が自分に友好的な社外取締役を選んではしまう可能性がある点など、懐疑的な見方も存在する。
- 10) 例えば、このような処理を行っている先行研究には、山下・音川（2009）があり、またETRやCETRには山下・音川（2009）に倣い単年度データを用いている。このような外れ値処理により、被説明変数が0または1となる企業が多くなる場合には例えばTOBITモデルを用いた分析も考えるが、本論文のサンプルの場合、CETRが0、1となったサンプルはそれぞれ14個、28個であり、ETRの場合も0、1となったサンプルはそれぞれ29個、25個と少ない状況であるため、線形モデルの前提に対する影響は軽微と考え、そうしたモデルは適用しなかった。
- 11) Current ETRに関しては、山下（2010）が主張するように、ETR に比べて税の繰延をもたらすような税負担削減行動を反映できるという特徴を有し、また分母と分子が日本の制度上対応しているため、日本企業に関する研究では頻繁に用いられている。
- 12) ただし、分子に一時差異の情報を含んでいないETRと比較して、Current ETRは税の繰延をもたらす税負担削減行動（例えば、オペレーティング・リース、減価償却資産の特別償却、圧縮記帳）も包括的に反映できる。したがって、被説明変数がETRよりもCurrent ETRの場合の実証結果の方により重みを付けて捉えることもできるといえる。
- 13) SDGsは、2015年9月の国連サミットで採択された、持続可能な世界を実現するための国際目標である。2030年までの17の目標と160のターゲットから構成されるが、租税回避問題は、そのうち「目標10. 各国内及び各国間の不平等を是正する」に関連していると考えられる。SDGsの各目標は、「持続可能な開発のための2030アジェンダ」の中に記載があり、その日本語訳は、以下に掲載がある。
<http://www.mofa.go.jp/mofaj/files/000101402.pdf>（2017年12月30日アクセス）

参考文献

- Bird, R. and Davis-Novemack, K. (2016) “Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance?” *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3162-2>.
- Cheng, A., Huang, H-H., Li, Y. and Stanfield, J. (2012) “The effect of hedge fund activism on corporate tax avoidance,” *The Accounting Review*, Vol. 87, No.5, pp. 1493–1526.
- Col, B. and Patel, S. (2016) “Going to haven? Corporate social responsibility and tax avoidance,” *Journal of Business Ethics*. <https://doi.org/10.1007/s10551-016-3393-2>.
- Freedman, J. (2003) “Tax and corporate responsibility,” *Tax Journal*, Vol. 695, pp. 1–4.
- Freeman, R. E. (1998) “A stakeholder theory of the modern corporation,” in Pincus, L. B. (ed.) *Perspectives in Business Ethics*, McGraw-Hill, Singapore, pp. 171–181.
- Hoi, C. K., Wu, Q. and Zhang, H. (2013) “Is corporate social responsibility (CSR) associated with tax avoidance? Evidence from irresponsible CSR activities,” *The Accounting Review*, Vol. 88, No. 6, pp. 2025–2059.
- Kiesewetter, D. and Manthey, J. (2017) “Tax avoidance, value creation and CSR – a European perspective,” *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, Vol. 17, No. 5, pp. 803–821.
- Landry, S., Deslandes, M. and Fortin, A. (2013) “Tax aggressiveness, corporate social responsibility, and ownership structure,” *Journal of Accounting, Ethics & Public Policy*, Vol. 14, No. 3, pp. 611–645.
- Lanis, R. and Richardson, G. (2012) “Corporate social responsibility and tax aggressiveness: An empirical analysis,” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 31, No. 1, pp. 86–108.
- Lanis, R. and Richardson, G. (2013) “Corporate social responsibility and tax aggressiveness: A test of legitimacy theory,” *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 26, No.1, pp. 75–100.

- Lanis, R. and Richardson, G. (2015) "Is corporate social responsibility performance associated with tax avoidance?" *Journal of Business Ethics*, Vol. 127, No. 2, pp. 439-457.
- Lanis, R. and Richardson, G. (2016) "Outside directors, corporate social responsibility performance, and corporate tax aggressiveness: An empirical analysis," *Journal of Accounting, Auditing & Finance*. <https://doi.org/10.1177/0148558X16654834>.
- Minnick, K. and Noga, T. (2010) "Do corporate governance characteristics influence tax management?" *Journal of Corporate Finance*, Vol. 16, No. 5, pp. 703-718.
- Sari, D. and Tjen, C. (2016) "Corporate social responsibility disclosure, environmental performance, and tax aggressiveness," *Internal Research Journal of Business Studies*, Vol. 9, No. 2, pp. 93-104.
- Watson, L. (2012) "Corporate social responsibility, tax avoidance, and tax aggressiveness," Working Paper, Pennsylvania State University.
- 大沼宏 (2015) 『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』同文館出版。
- 菊澤研宗 (1998) 『日米独組織の経済分析—新制度派 比較組織論—』文真堂。
- 玉越豪 (2016a) 「企業の税負担削減行動とCSRの関係に関する研究の展開と今後の展望」『社会関連会計研究』第28号, 31-42頁。
- 玉越豪 (2016b) 「企業の税負担削減行動とCSRの関係を巡って：コーポレートガバナンスの視点からの考察」『日本知的資産経営学誌』第2号, 140-154頁。
- 西崎健司・倉澤資成 (2003) 「株主保有構成と企業価値—コーポレートガバナンスに関する一考察—」『金融研究』2003.6, 日本銀行金融研究所, 25-58頁。
- 野田知彦・市橋勝 (2009) 「日本企業におけるガバナンス構造と経営効率」『日本経済研究』第61号, 日本経済研究センター, 161-199頁。
- 宮島英昭・小川亮 (2012) 「日本企業の取締役会構成の変化をいかに理解するか? : 取締役会構成の決定要因と社外取締役の導入効果」, 『RIETI Discussion Paper Series』, 12-P-013.
- 宮島英昭・新田敬祐 (2011) 「株式所有構造の多様化とその帰結：株式持ち合いの解消・「復活」と海外投資家の役割」, 『RIETI Discussion Paper Series』, 11-J-011.
- 三輪晋也 (2010) 「日本企業の社外取締役と企業業績の関係に関する実証分析」『日本経営学会誌』, 第25号, 千倉書房, 15-27頁。
- 山下裕企 (2010) 「税負担削減行動の指標に関する一考察」『経営総合科学』, 第94号, 愛知大学経営総合科学研究所, 9-30頁。
- 山下裕企・奥田真也 (2009) 「日本企業のCSR活動と税負担削減行動の関連性」『青山経営論集』2016-12, 193-207頁。
- 山下裕企・音川和久 (2009) 「日本における株式持合が税負担削減行動に与える影響」『神戸大学ディスカッションペーパーシリーズ』2009-40, 1-20頁。
- 米澤康博・佐々木隆文 (2001) 「コーポレートガバナンスと過剰投資問題」『フィナンシャル・レビュー』December-2001。

<謝辞> 査読をご担当頂きました先生方には、拙稿の改善に際して貴重な示唆を賜りました。心より感謝申し上げます。

(著者：神戸大学大学院経営学研究科研究員)

(2018年7月29日 採択)