



# 税負担削減行動とCSR—コーポレートガバナンスの視点から—

玉越, 豪

---

(Degree)

博士 (経営学)

(Date of Degree)

2018-03-25

(Date of Publication)

2019-03-01

(Resource Type)

doctoral thesis

(Report Number)

甲第7113号

(URL)

<https://hdl.handle.net/20.500.14094/D1007113>

※ 当コンテンツは神戸大学の学術成果です。無断複製・不正使用等を禁じます。著作権法で認められている範囲内で、適切にご利用ください。



# 博 士 論 文

税負担削減行動と CSR

—コーポレートガバナンスの視点から—

平成 30 年 1 月 20 日

神戸大学大学院経営学研究科

所属研究室：國部克彦研究室

専攻：経営学専攻

学籍番号：136B408B

氏名：玉越 豪

## 税負担削減行動と CSR

—コーポレートガバナンスの視点から—

氏名：玉越 豪

## 目次

序章.....	1
第1章 税負担削減行動と CSR の関係についての基礎.....	10
第2章 税負担削減行動と CSR の関係に関する研究の展開.....	19
第3章 コーポレートガバナンスの視点から見た税負担削減行動と CSR の規範的關係.....	28
第4章 税負担削減行動、CSR、コーポレートガバナンスの関係に関する日本企業の実証分析.....	44
終章.....	59
参考文献.....	66

## 序章

本研究は、企業の税負担削減行動と社会的責任 (Corporate Social Responsibility; 以下、CSR) の関係について、先行研究の文献サーベイを実施した上で、新たな視点から規範的及び実証的な分析を行うことを目的としている。税負担削減行動 (tax avoidance または tax aggressiveness) とは、広義には「適法、違法、あるいはそのグレーゾーンにあるものを含むあらゆるタックスプランニング活動を通じて、課税所得の減少や税支払額の削減を行うこと」と定義できる (山下, 2010, p.9)。大沼 (2015) によれば、税負担削減行動には、合法的な節税行為、違法な脱税行為に加えて、そのグレーゾーンにある租税回避行為が含まれているが、その中心的な概念は租税回避行為である。租税回避行為の一般的な定義は、「私法上の選択可能性を利用し、私的経済取引プロパーの見地からは合理的理由がないのに、通常用いられない法形式を選択することによって、結果的には意図した経済的目的ないし経済的成果を実現しながら、通常用いられる法形式に対応する課税要件の充足を免れ、もって税負担を減少させあるいは排除すること」である (金子, 2015, p.124)。即ち租税回避行為は、私法上はあくまで有効な取引である点において、「課税要件が充足されている事実を故意に仮装隠蔽する行為」である脱税行為と異なり、また、通常用いられない (異常な) 法形式を活用している点において、「法が本来予定している取引により税負担の軽減を図ろうとする行為」である節税行為とも異なっている (大沼, 2015, p.9-10)。

ここで重要な点は、租税回避行為が、合法的な取引とみなされるならば企業はどれだけ税負担を削減しても問題はないのかという課題を提起することである。2016年に起きたいわゆるパナマ文書問題<sup>(1)</sup>を契機として、多国籍企業によるタックスヘイブン<sup>(2)</sup>を活用した複雑なスキームの取引に対する批判が高まっているが、その文脈で問題視されているのも租税回避行為の存在である。しかし、森信 (2016) が指摘するように、多国籍企業により複雑なスキームの取引が実施されている今日、何が「通常用いられない法形式」に該当するのかという取引の異常性の判断は容易ではなく、租税回避行為、脱税行為、及び節税行為という三つの概念の間の違いを厳密に区別することは実際には困難である。したがって、本論文ではこれら三つの概念を含んだ「税負担削減行動」を分析の対象としていく。

元来、伝統的な CSR の概念では、社会が企業に対してその活動がもたらす環境面

(environmental)、社会面 (social)、経済面 (economic) の効果を考慮することを期待するとされてきた。しかし、國部 (2005) が述べるように、実際に企業のサステナビリティ報告書において、企業の環境活動や社会活動に関する記述に比べて、経済面に関する情報の開示は希少であるのが実態である。同様に、租税の支払いは、CSR に関する既存の国際的なフレームワークでも企業の経済面における重要な社会的貢献の一つとみなされてきたが、Jenkins and Newell (2013) が CSR 及び行動規範の面で主導的地位を占める多国籍企業に関する調査を通じて示したように、サステナビリティ報告書の中に納税状況についての記述がある企業は稀である。この背景には、企業は既に本業を通じて経済問題に十分に対応している (國部, 2007) という側面も存在すると考えられるが、そもそも個々の企業にとって税金は費用であり、その削減が短期的には株主利益の増加に繋がり得るため、適切な納税を行うことが社会的責任であるという意識が企業側に希薄であったことが大きいと想定される。こうした現状を反映して、従来は納税と CSR の関係性に着目する学術研究は少なかった (Christensen and Murphy, 2004) が、しかし近年は、多国籍企業の租税回避に対する批判が高まる中、適切な納税が企業の CSR の重要な要素を構成するという視点からの研究が急速に蓄積されつつある。

このような背景の下、本研究において企業の税負担削減行動と CSR の関係を分析することに興味を抱いた動機は、以下の三つに整理できる。一つ目の動機は、両者の関係を分析することが企業とはどのような存在であるかを深く考察する契機となり得ることである。伝統的なエージェンシー理論では、企業は株主と経営者、経営者と従業員等の様々な当時者間の「契約の束(nexus of contracts)」としてみなされており、所有と経営が分離した株式会社においては、経営者には株主の利益最大化に資するような行動が期待される。この考え方に沿えば、税負担を最大限削減するのが経済合理的な行動とされるが、企業が過度に税負担を削減すれば公共サービス支出の原資が減るという意味で、政府や社会全般に対しては負の効果が発生してしまう。一方、企業は単なる契約の束ではなく、市民と同様に権利・義務を有する実体として捉えれば、経営者が (株主以外の) 他の多様なステークホルダーの利益も考慮に入れた活動、例えば CSR 活動を行うことが正当化される余地も生まれる。この場合、経営者が CSR の観点から過度な租税回避に取り組まないように自制することも期待されることになる。即ち、税負担削減行動を CSR との関係性の中で考察していくことで、そもそも企業とは、株主利益最大化を目的に経済合理性で動く部分と他のステークホルダーの利益にも配

慮して経済合理性のみでは動かない部分とが混成した主体として捉えるべきではないかという根源的な問いに繋がっていくのである。また、CSR という概念そのものが法的強制力を持つものではないため、仮に租税を適切に支払うことが企業の社会的責任であると見做すことができたとしても、法で定められた範囲の（最小限度の）水準を超えたところまで企業は税を払う責任を有しているかという問いも生じる（Knuutinen, 2014）。今日多国籍企業によって用いられる租税回避行為の多くは、合法的な取引ではあるものの、通常法が想定していないスキームを用いて課税要件の充足を意図的に免れるものが多いのが実態である。CSR の観点から企業がこうした税負担削減行動を抑制すべきか否かを理論的に明らかにするためには、例えばジャック・デリダが「法の力」で展開した正義論のような、適法性と道徳性を峻別するような視点も必要になるであろう。即ち、「もし私が、正当な規則を適用するだけで事足りると考え、正義の精神ももたず、いわばそのつどに規則や範例を発明することなく済ますならば、私はたぶん、法／権利の保護を受けて批判を避けることができるであろうし、客観的な法／権利に従って行為してはいるだろうが、しかし私は正義にかなっていないとは言えない」（デリダ, 1999, p.40）のである。

次に二つ目の動機は、多国籍企業の税負担削減行動の問題が政策的にも現在 CSR 上の重要な議題として取り上げられつつあり、将来もその傾向がさらに強まる可能性があることである。各国政府が多国籍企業の税負担削減行動を自国の税源浸食の重要な原因として捉えるようになる中、OECD と G20 は、2012 年 6 月に共同で BEPS（Base Erosion and Profit Sharing）プロジェクトを立ち上げ、多国籍企業の租税回避に対抗するための活動を主導している。同プロジェクトは、2015 年 10 月に 15 の行動計画に関して最終レポートを公表した後、現在は、OECD 移転価格ガイドラインの改訂作業等に関する議論が進められている。OECD/G20 の取り組みは、各国の制度の共通化に向けた強制力を持たないが、租税回避に対する防止策として世界各国で進められる法整備に一定のガイドラインを提供し得るものである。また EU においても、欧州委員会が租税回避の防止に向けたアクションを積み上げてきている。2012 年 12 月に多国籍企業による濫用的な租税回避への対抗策として、加盟国に共通の包括的租税回避否認規定（General Anti-Abuse Rule, GAAR）の導入の勧告を行い、2015 年 3 月には加盟国の税務当局間でのタックスルーリングに関する情報交換等を提案する「税務の透明性に対する取り組み（tax transparency package）」を発表している。さらに欧州委員会は、2016

年4月にパナマ文書問題を受けて、EU域内で活動する多国籍企業に対して、タックスヘイブン活用に関する情報開示を厳格化する政策案を発表している。このように各国の政策担当者間で租税支払いを企業の重要な社会的責任と位置付ける機運が高まっており、そうした議論にも適用可能な学術的な示唆を導くことは重要であると思われる。

さらに三つ目の動機は、一部の日本企業も納税に関する方針を自主的に開示し始めており、税負担削減行動とCSRの関係进行分析することで、租税支払いに関する開示のあり方について検討することは意義深いと考えられることである。元来、極端な租税回避行為を行わないものの、納税に関する情報開示にも消極的と言われていた日本企業だが、パナマ文書問題等を契機とした適切な納税に対する関心の高まりを受け、納税に関する基本的な考え方や方針の公表に踏み切る企業も出てきている<sup>(3)</sup>。例えば、経営理念や経営方針の一部として、税務の基本方針を自社ウェブサイトを開示している企業が、味の素やアサヒグループホールディングスである。味の素は、行動規範・方針類の中に「グローバル・タックス・ポリシー」を開示し、コンプライアンスの観点から、事業目的や実態を伴わない組織形態により税金を回避することを行わない等の税務方針を開示している<sup>(4)</sup>。アサヒグループホールディングスも、経営理念・方針の一環として税務行動規範を開示し、移転価格文書化の義務を順守すること、立法趣旨に沿った形で税務のプランニングを行うこと、タックスヘイブンを租税回避目的で使用しないこと等を掲げている<sup>(5)</sup>。さらに一步踏み込んで、税務に関する方針をCSRの一部として明確に捉え、CSRに関する項目として自社ウェブサイトを開示する企業の例が、キヤノンやNTTグループである。キヤノンは、経済、環境、労働と人権、社会、製品責任に分けてCSR活動報告を掲載しているが、そのうち経済面における「地域社会への経済貢献」の一部として、「適切な納税の履行」に関する原則を開示している<sup>(6)</sup>。またNTTグループは、CSRの構成要素の一つとして「ガバナンス」を挙げ、その中で移転価格税制やタックスヘイブン税制への対応の在り方も含めた「税務方針」を開示している<sup>(7)</sup>。このように、納税方針開示に着手し始めた一部の日本企業の取り組みは、基本的には未だ税務方針の宣言にとどまるものであり、例えば国別の売上・税引前利益と納税額を開示する英国のボーダフォン<sup>(8)</sup>のように先進的な欧州企業の開示姿勢と比較すると、開示内容の具体性に欠けるものである。本研究は、税負担削減行動とCSRの関係を規範的に捉える中で、企業の納税状況の開示に関するあるべき姿についても

言及している。

本研究の主要な貢献は、これまで税負担削減行動と CSR という、いずれも経営者が行動した結果を表す要素の関係のみ着目していた先行研究とは異なり、それらの行動に影響を与えた経営者の考え方や行動原理に関連する企業統治の仕組みであるコーポレートガバナンス<sup>9)</sup>を、第三の要素として分析の枠組みに加えたことである。先行研究のように CSR の観点のみから考察を行っても、過度な租税回避は様々なステークホルダーの利益を中長期的に損なう可能性があるため慎むべきとの主張を導くことはできる。しかし、CSR 上のガイドラインを遵守するかどうかはそもそも企業の自主性に委ねられるものであるため、租税回避問題に実際に歯止めをかけることに対しては強制力の点から限界がある。一方、企業統治のあり方を定めるコーポレートガバナンスに関する原則は、小島（2003）が述べるように、公的機関が策定した場合にその後各国の上場規則などに採用され、それを順守しないことの損失が大きいという意味で企業に対して実質的な強制力を持ち得る。日本のコーポレートガバナンス・コード策定にあたって参考にもされた OECD コーポレートガバナンス原則は、2015 年の改訂にあたり、取締役会の新たな役割として税務計画の監督の推奨を加えている（神田, 2016）。それに基づき、今後各国のコーポレートガバナンス制度上で過度な租税回避を妨げるための原則や仕組みが定められ、実効性を有する形で運用されていく可能性がある。したがって、どのような制度的枠組みを導入すれば CSR の観点から過度の租税回避行為を抑止することができるかという政策的な面での含意を導くために、本研究では、税負担削減行動と CSR の関係に対してコーポレートガバナンスの視点を加えている。そうした分析上の工夫により、以下の新規性を有する二つの結論を導くことができたと考えている。

第一に、本研究は、企業経営において株主利益の最大化が一義的に重要ではあるが、それはステークホルダーとの長期的なステークホルダーとの信頼関係に留意して初めて達成され得ると考える ESV（Enlightened Shareholder Value, 啓発的株主価値）論を基にして、税負担削減行動と CSR との関係のあるべき規範的な姿を提示している。それは、企業経営者が株主の利益追求のために税負担削減行動を行うことは許容されるが、同時に、他のステークホルダーの利益を考慮して長期的な企業価値の最大化を追求するという CSR の観点から、自ら一定の制限を課す倫理感を有するべきというものである。こうした倫理観を持つことを経営者の責任とすることは、各企業の自主性に委ね

られる CSR 上のガイドラインだけでは不十分であるのが実態であろう。そこで本研究では、当該責任の履行を担保するために経営者が納税状況の詳細を開示することを、企業統治のあり方を定めるコーポレートガバナンス上の制度に求めるべきであり、例えばコーポレートガバナンス・コードのようなソフトロー（集団の中で自主的に履行されている私的な取り決め）が、税法や会社法等のハードローを補完する手段として有効な手段である可能性を提起している。

第二に、本研究は、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を明確化した上で実証分析を行い、株主利益確保への圧力が強いガバナンス環境が経営者をより積極的に税負担削減行動に駆り立てることに対して、CSR は緩和効果をもたらす傾向があるという新たな知見を導出している。具体的には、日本企業のパネルデータに関して、税負担削減行動の変数として実効税率、CSR の活動水準を表す変数として人材、環境、社会という三つの側面の合計点から成る CSR スコア、コーポレートガバナンス形態の代理変数として社外取締役比率と外国人株主比率<sup>(10)</sup>を用い、固定効果モデルを用いた推計を行っている。主な推計結果としては、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いが、CSR 活動に積極的な企業ほどこの正の関係は有意に小さいという仮説が実証されている。即ち、企業の過度な租税回避に対する対策としては、上記のコーポレートガバナンス・コードにおける詳細な税務情報の開示に加え、租税回避行為を自発的に慎むような方向での CSR 活動の促進も重要である可能性を提起している。

本論文の構成は以下の通りである。

第1章では、税負担削減行動と CSR の基本的な関係性について考察する。まず、税の持つ代表的な意義について概観し、十分な税が徴収できない場合にどのような問題が生じ得るかを考えている。次に、企業法人が得た所得に対して課せられる税である法人税とはどのような性格を有する税であるかを踏まえた上で、日本の法人課税の負担は他の国々と比べて大きなものかどうかについて議論している。さらに、タックスヘイブンとはどのような存在であり、いかなる問題点を提起するのかについて触れながら、租税回避が行われる理由に関して検討している。最後に、適切な納税は CSR 上の観点から重要ではないかという昨今高まりつつある議論の背景について分析している。特に多国籍企業による租税回避問題に対抗する各国政府課税当局間の協調の動きが進んでいる中で、企業側でも租税支払いについての詳細を自発的に開示していく必

要性を論じている。

第2章では、本研究の主要テーマである「税負担削減行動とCSRの関係」に関して、先行研究の文献サーベイを行う。多国籍企業の国境を越えた租税回避行為が注目を集め、国際的な枠組みの基で政策的な対応が進められている中、CSRの観点から租税支払いの問題を論ずる学術研究も活発になりつつある。しかし、企業の税負担削減行動とCSRとの関係に関する理論及び実証研究を包括的に整理した文献は、これまで存在しなかった。この章では、まず税負担削減行動そのものに関して近年蓄積されてきた先行研究を類型化する形で整理している。その上で、税負担削減行動とCSRの関係に関する先行研究のレビューを実施している。当該テーマを考える上で支柱となる三つの理論（シェアホルダー理論、ステークホルダー理論、正統性理論）を抽出し、その内容を解説すると共に、規範的な観点による論文と実証的な分析手法に基づく論文とに分類し、それぞれ先行文献の整理を行っている。最後に、文献サーベイを通じて導き出される新たな研究課題についての示唆を提示している。

第3章では、英国のコーポレートガバナンス改革の嚆矢となったESV論に基づき、企業の税負担削減行動とCSRとの関係に関する規範理論の導出を行う。税負担削減行動とCSRとの関係については、規範的な研究及び実証研究が増加しているが、シェアホルダー理論とステークホルダー理論という対照的な企業観を持つ両理論のいずれかを基にした既存研究は、多国籍企業の租税回避という課題に対して政策形成に資するような実践的な含意を必ずしも提示できてはいない。この章で導いた規範理論は、株主の利益を一義的には追求しながらも他のステークホルダーの利益を考慮した上で、CSRの観点から租税回避行為に自ら一定の制限を課す倫理感を持つことを、経営者の義務としてコーポレートガバナンスの制度上で位置付ける必要性を掲げている。その上で、企業統治のあり方を規定するコーポレートガバナンス・コードの中に、経営者が税支払いに関して負うべき責任についての原則と具体的行動を記載するというソフトローによる政策アプローチを提案している。

第4章では、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という三者の関係を実証的に分析する。税負担削減行動とCSRの関係のみに着眼した既存の実証研究では、経営者の行動した結果を表す二つの指標の関係のみを捉えており、当該行動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章の推計結果からは、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傾向があるという結論を導いている。ここで示された、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緩和効果をもたらす傾向があるというCSRの役割は、企業の社会的責任の視点から租税回避行為に自制を促すべきという主張に裏付けを与えるものであるといえる。その政策的な意味合いとしては、例えばSDGs (Social Development Goals, 持続可能な開発目標) に対する貢献度を企業に開示するよう求めることによって過度な租税回避を行うことを妨げるというアクションも、有効なアプローチの一つであるという示唆が導かれる。

最後に終章において、本研究から得られた示唆と本研究の限界・課題を結論として述べる。

## 注

- (1) パナマ文書問題とは、オフショア取引（本国以外の場所で行われている取引）で世界有数のシェアを占めるパナマの法律事務所モサック・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) タックスヘイブン（租税回避地）に関する厳密な定義は存在しないが、一般に外国企業や資本の流入を目的に、所得に対して税を全く課さないか、極めて低率の税を課している国・地域のことを指す（例えば、高田, 2016）。
- (3) 例えば、「税務方針公表、日本企業も変化」日本経済新聞 2017年3月20日朝刊。
- (4) [http://www.ajinomoto.com/jp/activity/policy/global\\_tax\\_policy.html](http://www.ajinomoto.com/jp/activity/policy/global_tax_policy.html) (2017年12月30日アクセス)
- (5) <http://www.asahigroup-holdings.com/company/summary/taxpolicy/> (2017年12月30日アクセス)
- (6) <http://global.canon/ja/csr/economy/community.html> (2017年12月30日アクセス)
- (7) <http://www.ntt.co.jp/csr/governance/tax.html> (2017年12月30日アクセス)
- (8) [http://www.vodafone.com/content/dam/sustainability/pdfs/vodafone\\_2016\\_tax.pdf](http://www.vodafone.com/content/dam/sustainability/pdfs/vodafone_2016_tax.pdf) (2017年12月30日アクセス)

(9) 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。

(10) 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。

## 第1章 税負担削減行動とCSRの関係についての基礎

### 1 はじめに

日本では、国税及び地方税合わせて約 101.3 兆円の税金を徴収しており（2017 年度予算）<sup>(1)</sup>、これは GDP の約 20%に相当するほどの大きさである。このうち、個人や会社の利益を対象に課税する所得課税が 52.9%（個人所得課税が 30.8%に対して、法人所得課税は 22.1%）と最も大きな割合を占めており、次いで、物品の消費やサービスの提供などを対象に課税する消費課税が 33.0%、土地や建物などの対象に課税する資産課税等が 14.1%となっている<sup>(2)</sup>。これらの税金を、誰が納めて誰が負担するかという観点から分類すると、所得課税と資産課税等は税を納める義務のある人と実際に負担する人が同じであると予定されている直接税に分類される一方、消費課税は税を納める義務のある人と実際に負担する人が異なると予定されている間接税に分類できる。

こうした多額かつ多様な形態の税金が徴収されている背景に関して、伏見・馬（2014）は、税の意義として以下の三つを挙げている。第一に、国や地方自治体が提供する公共サービスの財源を確保することである。公共サービスの供給を市場メカニズムに委ねたとすると、費用負担をせずに便益のみを享受しようとするフリーライダーが現れ、必要な量や水準の公共サービスが確保されない可能性があるため、財源としての税が必要になる。第二に、税が持つ自動調整機能（ビルトインスタビライザー）による景気調整である。例えば、所得税に累進税率を導入している場合、好況時には国民全体の所得は上昇するが、高い税率が適用されるため増税効果が生じるのに対して、不況時には逆に国民全体の所得は下落するので低い税率が適用され、税負担が軽減されるという減税効果が生まれる。第三に、富の再分配であり、税は所得分配の公平性の確保という観点から、富裕層と低所得者層との間の所得や資産の格差を是正する手段としても用いられている。

以上、税の有する意義を鑑みると、社会には税の存在が必要不可欠である。現在、日本の一般会計予算（2017 年度）の歳出総額約 97.4 兆円を歳入面から見ると、国の税収は約 57.7 兆円と約 6 割を占めるに過ぎず、一方、歳入の 35.3%は公債金収入が占めており、歳入の相当部分が将来世代の負担となる借入金に依存している<sup>(3)</sup>。歳出と税収の差を公債発行で埋め合わせた結果、2017 年度末の見込み（予算）で、国の長期債務残高は 898 兆円、対 GDP 比で 146%にまで膨らんでいる<sup>(4)</sup>。こうした税収が歳出総額

を下回る結果としての財政赤字の拡大及び債務残高の増加は、歳出に占める国債費（債務償還費、利払費等）が増えることで公共サービスへの支出及び水準の低下に繋がることに加え、債務が将来世代の負担として付け回されるといふ、世代間の不公平性の増大という問題を惹起し得る。このように、税が十分に徴収できなければどのような問題に直面するかを考えることによっても、社会における税の必要性を再認識することが可能となる。

## 2 法人税をめぐる状況

法人税は、国に納められる国税の一種であり、株式会社や協同組合などの法人が得た所得に対して課せられる税である。各国において法人税は、個人に対する所得税と並び、所得課税を構成する主要税目として重要な役割を果たしている。日本では、税収 57.7 兆円に対して法人税は 12.4 兆円（2017 年一般会計予算）を占めている<sup>(5)</sup>。一方、法人税の負担率を表す概念として、企業の課税所得に対して（国税・地方税を含む）法人税、法人住民税、法人事業税の表面税率から算出される法人税の法定実効税率がある。日本では、中小法人以外の普通法人の法定実効税率の水準は現在 29.97%であり（法人税の税率は、法人の種類や資本金の規模、所得金額により異なる）、法定実効税率は、稼ぐ力の大きい企業の前向きな投資を増やす意図の下で、2011 年度の 39.54%から、2012 年度は 37.00%、2014 年度は 34.62%、そして 2016 年度には 29.97%と段階的に引き下げられてきた<sup>(6)</sup>。

日本の法人課税の負担は、他国と比べて大きいものであろうか。かつて日本の法人税の法定実効税率が 40%前後の水準であった頃は、アジア諸国や欧州諸国と比べて相対的に高く、法人の課税負担が国際競争力低下の一要因になっているという主張が存在したのも事実である。現状の 29.97%という水準は、OECD 及び各国政府資料等に基づく財務省の調査によれば、米国の 40.75%やフランスの 33.33%よりも大幅に低く、ドイツの 29.72%と近い水準にある<sup>(7)</sup>。しかし、法定実効税率という指標のみを比較することには留意が必要である。まず法定実効税率の分子は税法上の標準的な税率を基に計算した課税額であるが、これは実際の課税額とは異なるものである。国ごとに様々な租税特別措置が存在するため、実際の課税額は通常標準的な税率を基にした課税額よりも小さくなっているが、こうした点は表面的な実効税率の数字には反映されていない。また、法定実効税率の分母には会計上の利益ではなく課税上の所得が用いられ

るが、国によって大きな差異が存在する税法をベースにした数値を比較することに、どの程度意味があるかは疑問が生じる面もある。したがって、現在の日本における法定実効税率が他の先進諸国と比べて低いことのみを指して、法人の実際の課税負担がより低いと結論づけることはできないのである。

日本の法人の実際の法人課税負担を考える上でまず重要なのは、資本金 1 億円以下の中小法人に対して、所得 800 万円以下の部分に適用される 15% という軽減税率（基本税率は 23.9%）の存在である。国税庁による 2014 年度の「会社標本調査（税務統計から見た法人企業の実態）<sup>(8)</sup>」によれば、法人数約 261 万社のうち、この軽減税率が適用される資本金 1 億円以下の中小法人が 99.1% を占めている。さらに同調査は、欠損法人（所得金額が 0 の法人。繰越欠損金を控除した結果として欠損法人になった会社も含まれる）の割合が 66.4% を占める事実も示している。他方、日本において実質的な法人課税負担が低くなっているのは中小法人ばかりではなく、グローバルに活動する大手企業による法人税の実際の負担率が法定実効税率よりもかなり低くなっているという調査結果も近年公表されるようになってきている（例えば、富岡, 2014）。実際、グループ法人間の受取配当金益金不算入制度や外国税額控除など、大手企業に有利に働くと考えられる租税特別措置の仕組みも存在している。

### 3 企業の税負担削減行動

近年、グローバルに活動を展開する多国籍企業による税負担削減行動が批判を集めるようになってきている。そもそも適切に納税を行うことが、CSR に関する各種のガイドラインで要求されているように企業の社会的責任であると見る立場からすれば、こうした租税回避行為はたとえ合法的ではあったとしても看過し難い事象である。それにもかからず租税回避行為が行われる理由としては、以下の三つが考えられる。

第一に、個々の企業についてミクロの視点で見ると、税金はコストであると見なされるからである。例えば、ROE（自己資本利益率）を経営目標の一つに設定する企業が多いが、これは、株主が提供した資金に対して見返りである配当の原資となる当期純利益をどれだけ生み出しているかをみる指標であり、その分子は税引き後の純利益である。したがって、費用としての税負担を減らすことが当該指標の高さに直結し、株主の利益に繋がることになる。企業の経営を委託された経営者の責務は、所有者である株主にとっての利益を最大化することにあるという考え方に立てば、法律の範囲

内で税負担を削減することは当然の義務と捉えることができるのである。日本経済新聞社（2016）は、過度な税負担削減により批判を受けた一部の欧米企業の行動の背後には、税はコストと捉えて税引き後利益で経営を評価する資本市場の圧力があつたのではないかと指摘している。実際、税務部門に多数の専門家を抱え、社外の税務アドバイザーを起用して助言を仰ぎながら、戦略的なタックスプランニングにより利益の最大化を目指すグローバル企業が多いのは事実である。

租税回避行為が行われる第二の理由として、自国に外国企業の誘致や外国資本の投資を促進するための法人税率の引き下げ競争が展開されてきたことが挙げられる。日本においても、1980年後半以降度重なる法人実効税率の引き下げが実施されてきたが、その背景には、法人税負担の重さが国内に立地する企業の国際競争力を弱め、経済成長の阻害要因となっているとの課題認識があることが指摘されている（例えば、田近、2010）。表面的な法人実効税率の低減は、日本と同様に、英国、ドイツ、オランダといった欧州諸国や、中国やシンガポールといったアジア諸国でも近年実施されてきた。森信（2015）は、OECD 諸国では 1982 年から 2006 年にかけて表面上の法人実効税率が約 20%下がった事実を指摘し、これは自国に投資を呼び込もうとする考え方が表れたものであるとしている。こうした企業や資本の誘致を巡る国家間の国際的租税競争も、法人税率が低い国に利益を移すことで税負担を軽減しようとする多国籍企業の租税回避行為を促す一因となってきたと見られている。一方、國枝（2010）が述べるように、法人実効税率の引き下げはそれだけでは税収を減少させてしまうため、外形標準課税の拡大や研究開発減税の縮小といった法人税の課税ベースの拡大がセットで行われている。それ故、表面的な法人税率を引き下げても結果として増税になってしまう企業も存在するため、こうした一連の法人税改革がトータルとして国内企業の税負担を本当に軽減できているか否かに関しては意見が分かれる。

租税回避が生じる第三の理由は、国によって、居住地認定の基準、ロイヤルティ（権利の利用者が権利を持つ者に対して支払う対価）や移転価格（関連企業間での取引に適用される価格）の取り扱い等に関して、税制が異なることである。武井（2014）は、今日の多国籍企業による租税回避行為の多くは、こうした国際的な税制の隙間や抜け穴を利用することで、税負担の削減を図るスキームを採用していると指摘している。例えば、登記された場所を基準に課税する米国と、経営が行われている場所を基準に課税するアイルランドとの違いを利用し、アイルランドで登記しながら実際には第三

国で運営することによって、米国、アイルランドいずれの国からの納税義務も免れるスキームが一例である<sup>(9)</sup>。また、特許権の収益に対しての税率が低い国においてグループの特許管理会社を設立し、各国で稼得した利益をその子会社に移すことによって、本国での税負担を抑えるといった手法もしばしば採用されるスキームである<sup>(10)</sup>。このような国家間の税制の差異を利用した租税回避行為は、一国の課税当局のみで対策を講じることが困難になっている。

#### 4 タックスヘイブンの問題

昨今、多国籍企業による租税回避行為に対する注目を高めたのが、いわゆるパナマ文書問題である。同文書は、2016年4月、国際調査報道ジャーナリスト連合（ICJJ）が同法律事務所の内部1150万点に関する調査結果を公表したことで、広く世界に公開されることになった。さらに同年5月、パナマ文書に記載されているタックスヘイブンの法人21万4000社及び関連する個人の名前のリストが発表された。これらの報道を受けてアイスランドでは首相の辞任に発展、他国でも当該リストに名前の記載のある国家首脳や大企業に対してメディアの風当たりが強まるなど、世界規模で影響を及ぼしている<sup>(11)</sup>。

パナマ文書問題で話題となったタックスヘイブンとしては、カリブ海地域のバミューダ諸島、ケイマン諸島、バージン諸島や、欧州のマン島、ジャージー島などの小国が例として挙げられることが多い。1998年にOECD（経済協力開発機構）が示した判定基準によれば、①無税か名目的課税、②情報公開を妨害する法制、③透明性の欠如、④実質的な活動の欠如のうち、①を満たし、かつ②～④のいずれかを満たす場合にタックスヘイブンと見なされる。続く2001年の報告では、上記②と③の基準に限定されており、情報公開の欠如と透明性の欠如がタックスヘイブンの重要な特徴と見なされるようになってきていることがわかる。2009年4月にOECDが公表した、情報交換協定等の国際的に合意された租税の基準の実施を約束したが未実施の国・地域（いわゆる「グレーリスト」）では、ルクセンブルク、スイス、シンガポールの名前が挙げられており、前述の小国のみならず、国際的な一大金融センターとなっている国もタックスヘイブンと見なされることもある点に注意する必要がある<sup>(12)</sup>。

タックスヘイブンへの本社の移転やペーパーカンパニーの設立・取引等を通じて、課税対象となる所得を減少させる租税回避行為自体は、必ずしも違法な脱税行為に該

当しない。しかし、こうした租税回避行為は合法的ではあるかもしれないが、倫理的な問題があることは否定できない。財政赤字の問題に直面している先進諸国が多い中、各国の財政は多数の一般の国民や企業の納税によって賄われている。一方で、一部の大企業や富裕層はタックスヘイブンを利用して課税を免れることができ、それらの資金が自国からタックスヘイブンに流出すれば、当然各国の税収は減ることになる。その結果、本来支払われるはずにも関わらずタックスヘイブンの活用により納税されなかった分は、一般の国民の税負担増加や公共サービスの劣化に繋がり得る可能性がある。即ち、こうした税負担の不公平性や経済格差が引き起こす道義的問題こそが、タックスヘイブンの本質的な問題であるといえる。

そもそもタックスヘイブンの特徴自体が、その情報公開の欠如と透明性の欠如にあるため、これらの国・地域の存在が先進諸国の税収に与える影響については定量的につかみにくいのが実態である。ズックマン（2015）は、本国の対外資産に計上されないために生じる各国のマクロ経済統計上の対外資産総額と対外負債総額の差異から、タックスヘイブンにある金融資産残高を 5.8 兆ユーロ（1 ユーロ=114 円の前提で、約 661 兆円）と見積もっている。これは、世界の家計の資産額 73 兆ユーロの約 8%にも及ぶ金額である。さらにズックマン（2015）は、この 5.8 兆ユーロのうち約 8 割が税務申告されていない金融資産であるという事実から、関係諸国の税収面の損失額は 1300 億ユーロ（約 14.8 兆円）と推計している。このように失われている莫大な税収額が判明することは、今後先進諸国の政府に対して租税回避行為の防止強化をより一層促すものと考えられる。

## 5 社会的責任としての納税

多国籍企業による租税回避行為やタックスヘイブンの問題が注目を集めるようになった現在、適切な納税は CSR 上の観点から重要ではないかという議論も生まれてきている。こうした問題提起には、どのような背景が存在するのであろうか。そもそも株主から経営を委託されているそれぞれの企業経営者にとっては、株主利益の最大化が一義的に期待される行動であるため、コストである税負担を最大限削減することは経済合理的であると判断されるであろう。しかしながら、企業活動によって直接的または間接的に影響を受けているステークホルダー（利害関係者）には、株主のみならず、従業員、取引先、顧客、政府、地域住民、環境保護団体など様々な主体が存在する。一

国の経済というマクロ的な視点で見ると、企業が税負担を削減すれば国や地方自治体が提供する公共サービスの財源が縮小し、必要な量や水準のサービスが確保されない状況に陥る可能性がある。その結果、企業の租税回避行為は、株主以外の多様なステークホルダーに悪影響を及ぼし得るのである。即ち、企業の租税回避スキームが客観的な法律に則って合法的とされるものであったとしても、経営者の行動は単に適法性を有しているだけでは不十分である。経営者は多様なステークホルダーの利益も配慮した上で行動する道徳性を持つべきとする考え方に基づけば、租税を適切に支払うことは企業にとって社会的責任を果たす行為であると位置付けることができるのである。

適切な納税が企業の社会的責任であるという認識は、従来から広く普及されてきたわけでは必ずしもないが、望ましい CSR のあり方を規定する既存のフレームワークにおいて、納税が CSR の主要な要素であると列挙されてきたのは事実である。例えば、Global Reporting Initiative (GRI) の G4 ガイドライン<sup>(13)</sup>には租税の報告に関する記述が存在し、tax relief (課税免除) や tax credit (税額控除) の国別報告を推奨している。また、国際規格である ISO26000<sup>(14)</sup>も、開発のための財源を得るために政府は企業が税支払いの責務を満たすことに依存している点を述べている。さらに、加盟国企業に責任ある行動を自主的に促すために策定された行動指針である OECD 多国籍企業ガイドライン<sup>(15)</sup>も、企業は租税支払い上のガバナンスやコンプライアンスの問題を自社のリスク管理システムの重要な要素として見なすべき旨を指摘している。実際、企業による納税は、政府の税収増と公共サービス支出の財源確保という形でその経済的な効果が明確な数字となって現れるものであり、経済面における企業の主要な社会的責任の一つとみなすことに違和感は無いであろう。

社会的責任としての納税という考え方の広まりも受け、特に世界金融危機後、複数の先進国が政府債務の持続性の問題に直面する中、各国政府も多国籍企業による租税回避の問題に対する対策を講じる姿勢を強めてきた。通常、租税回避行為は国際的な税制の差異を巧みに利用したスキームを活用しているため、一国のみでは対策が難しい。こうした問題の性格を踏まえて、各国政府の課税当局間が協調する動きが進んでいる。最も顕著な動きが、2012年6月に OECD と G20 が共同で立ち上げた BEPS プロジェクトである。こうした国際協調的な取り組みは、必ずしも各国税制の共通化を促すための強制力を持つわけではないが、今後各国が協力して租税回避の問題に対処可能な国際課税制度を構築していく上での指針になり得るものと捉えることができる。

各国政府による租税回避問題に対する政策的な取り組みが進展する一方、企業の側は、自発的な取り組みとして租税支払いの詳細やその背後にある方針について開示しているケースは極めて稀である。しかし、企業の租税回避行為が政府や地域コミュニティ等の様々なステークホルダーに与え得る悪影響に対して世間やメディアの関心が高まっていることも事実であり、そうした影響の度合いを十分に認識した上でリスク管理を行うことが企業にとって戦略上重要な活動であると見なされる時代が到来する可能性も存在している。そもそも企業の CSR 活動とは法律によって強制されるものではなく、自発的なイニシアティブに委ねられているものである。適切な納税が企業の社会的責任であるという発想が広まる中で、租税回避的なスキームを採用している多国籍企業の側においても、租税の支払いに関する開示や報告をより透明に行う必要性について認識が高まることが期待されている。

## 注

- (1) [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/001.htm](http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/001.htm) (2017年12月30日アクセス)
- (2) [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/012.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/012.pdf) (2017年12月30日アクセス)
- (3) [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/002.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/002.pdf) (2017年12月30日アクセス)
- (4) <http://www.zaisei.mof.go.jp/num/debt/tid/3/> (2017年12月30日アクセス)
- (5) [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/condition/002.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/condition/002.pdf) (2017年12月30日アクセス)
- (6) [https://keiriplus.jp/tips/effectivetaxrate\\_h28/](https://keiriplus.jp/tips/effectivetaxrate_h28/) (2017年12月30日アクセス)
- (7) [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/summary/corporation/084.htm](http://www.mof.go.jp/tax_policy/summary/corporation/084.htm) (2017年12月30日アクセス)
- (8) <https://www.nta.go.jp/kohyo/tokei/kokuzeicho/kaishahyohon2014/pdf/h26.pdf> (2017年12月30日アクセス)
- (9) 例えば、「欧州委、アップル税優遇「違反」 租税回避に歯止め」日本経済新聞 2014年10月1日朝刊。
- (10) <http://ipfbiz.com/archives/tp.html> (2017年12月30日アクセス)

(11) 例えば、「「租税逃れ」、世界揺らす アイスランド首相が辞任」日本経済新聞 2016年4月6日朝刊。

(12) こうしたタックスヘイブンと見なされる国・地域の変遷については、山口（2009）に詳しい。

(13) <https://www.globalreporting.org/information/g4/Pages/default.aspx>（2017年12月30日アクセス）

(14) <https://www.iso.org/iso-26000-social-responsibility.html>（2017年12月30日アクセス）

(15) <http://www.oecd.org/daf/inv/mne/oecdguidelinesformultinationalenterprises.htm>（2017年12月30日アクセス）

## 第2章 税負担削減行動とCSRの関係に関する研究の展開

### 1 はじめに

近年、多国籍企業の税負担削減行動に関して世間的な注目が高まっている。税負担削減行動が、学術研究の中でもCSRとの関連において分析されるようになってきたという事実は注目すべきである。第1章で述べた通り、租税支払いはCSRに関する既存の国際的なフレームワークにおいても、企業の経済面における社会的貢献の一つの要素として見なされているが、企業による実践では環境面と社会面のみが着目される傾向にあり、実際にはCSR報告書の中に税支払い状況の中身についての記述があるのは稀である。このような現実を受け、従来は学術研究でも租税支払いとCSRの関係性について明確な問題提起を行ってこなかった。しかし昨今は、企業の税負担削減行動に対する注目の高まりと共に、適切な租税支払いを企業の重要な社会的責任の一つとして位置付けるという分析視角に基づく研究が活発に行われるようになってきた。

本章では、以下の二点を目的として掲げる。一点目は、税負担削減行動とCSRの関係についての理論面、実証面双方の研究がどのように展開されてきたかを明らかにすること、二点目は、本分野の今後の展望として新たに検討の余地があると考えられる重要な研究課題を提示することである。

本章の構成として、まず第2節では、税負担削減行動に関する研究を類型化した上で、その中で本章の主要テーマである税負担削減行動とCSRの関係がどのように位置付けられ得るかを考察する。第3節では、税負担削減行動とCSRの関係を考える上で支柱となる三つの理論を解説し、規範的な論文と実証的な論文とに分けて主要な先行文献のレビューを行う。最後に第4節において、結論を述べる。

### 2 税負担削減行動に関する研究の分類

企業の税負担削減行動に関する研究は、近年文献が数多く積み上がりつつある新たな分野である<sup>(1)</sup>。当該分野は非常に裾野が広いが、以下の三つの領域に大別できると考えられる<sup>(2)</sup>。一つ目の領域は、税負担削減行動についての理論研究である。経済学のエージェンシー理論を基に租税回避を分析した Slemrod (2004) や Chen and Chu (2005)、租税回避に関する類似概念を整理し、会計学の立場から統合的フレームワークを示した Lietz (2013b) が代表的なものとして挙げられる。二つ目の領域は、税負担削減行動

の測定方法に関する研究であり、その一例が、長期 CETR (cash effective tax rate) の概念を開発した Dyreng et al. (2008) である。三つ目の領域は、税負担削減行動と他の要素との関係についての実証研究であり、本領域は内容面から以下の六つの分野に区分可能である。

第一の分野が、税負担削減行動と企業の基礎的特徴との関係であり、例えば売上(税引前利益)が大きい企業ほど租税回避に消極的(積極的)になることを示した Rego (2003) 等が代表的である。

第二の分野が、税負担削減行動とコーポレートガバナンス関連要素との関係である。この分野では、まず企業の株式所有構造に注目した研究として、同族企業の方が評判を気にかけるため税負担削減行動に消極的であることを示した Chen et al. (2010)、アクティビストヘッジファンドに標的とされた企業は税負担削減行動により積極的となることを明らかにした Cheng et al. (2012) 等が存在する。次に、企業の取締役会の構成や性質に着目した研究として、豪州企業では取締役会における社外取締役の比率が大きい企業ほど濫用的な租税回避に従事する確率が小さくなることを示した Lanis and Richardson (2011) 等がある。さらに、経営者報酬に焦点を当てた研究として、経営陣の株式ベースの報酬水準が高いほど税負担削減行動により積極的になることを発見した Rego and Wilson (2012) 等が存在する。

第三の分野が、税負担削減行動と社内の業績指標・内部管理体制との関係であり、税引後の会計数値を事業単位管理者の業績指標に用いた場合は企業の実効税率が低くなることを示した Phillips (2003)、社内の情報環境の質が高い企業ほど実効税率を低下させるのが可能になることを発見した Gallemore and Labro (2015) 等が主な文献である。

第四の分野が、税負担削減行動と経営者の利益調整行動・会計不正との関係である。主な研究には、裁量的会計発生高で表される利益調整行動と税負担削減行動との間の有意な正の関係を見出した Frank et al. (2009)、税負担削減行動に積極的な企業は不正会計報告に従事しにくい傾向を発見した Lennox et al. (2013) 等が存在する。

第五の分野が、税負担削減行動と株価・負債コスト・企業価値との関係であり、企業がタックスシェルターを利用したというニュースが配信された時には株価が下落する傾向を発見した Hanlon and Slemrod (2009)、税負担削減行動に積極的な企業ほどより高い社債利回りとなることを明らかにした Shevlin et al. (2013) 等が挙げられる。

そして第六の分野が、本章の主要テーマ「税負担削減行動と CSR との関係」である。第一から第五の分野の先行研究の結果が総じて示唆するのは、株主から経営陣に対する利益確保の圧力が高い場合に、税負担削減行動がより活発に行われやすいことである。これについて CSR の観点から解釈すれば、経営者がガバナンス形態や内部管理体制等を通じて、経済、環境、社会というトリプルボトムラインの中で経済面（即ち、利益）のみを重視するように、または様々なステークホルダーの中で株主の利益を特に強く重視するように動機付けられた時に、適正な納税行為が妨げられる可能性を示している。つまり、CSR との関係という文脈で企業の税負担削減行動を捉える研究の意義は、株主のみならず多様なステークホルダーの期待に応えるためには税支払いにおいてどのような行動を取るべきかという、経営者の規範的な側面にまで視野を広げることができる点である。こうした位置付けも念頭に置きながら、次節で両者の関係に関する先行文献をレビューしていきたい。

### 3 税負担削減行動と CSR の関係に関する研究

#### 3.1 支柱となる理論の研究

税負担削減行動と CSR の関係を分析した研究で度々引用され、両者の関係を議論する上での支柱となっている理論には、主に以下の三つが存在する。第一の理論が、シェアホルダー理論（shareholder theory）である。同理論は、Friedman（1970）によって最も明確に表現されたように、企業の社会的責任は株主のために利益を増加させることのみにあるという考え方に基づいており、企業経営者は所有者である株主の代理人と見做す点で、経済学におけるエージェンシー理論の考え方と整合的である。この理論に従えば、企業は株主利益最大化に繋がるような活動のみを遂行する誘因を持ち、税負担削減行動がその目的に資するのであれば積極的に行うことが奨励されるのである（Watson, 2012）。

第二の理論は、ステークホルダー理論（stakeholder theory）である。同理論は、企業の行動によって影響を受ける主体は株主の他にも存在し、それらは意思決定で考慮されるべきであり、利害関係者の利益の均衡を図るのが経営者の義務であるというものである（e.g. Donaldson and Preston, 1995; Freeman, 1998）。シェアホルダー理論とは対照的に、ステークホルダー理論は、倫理を事業の運営上不可欠な要素として捉えている。この理論によれば、過度の租税回避は政府が公正な割合の法人税を支払っていないと

見なされ企業の社会的責任に反すると考えられるため、CSR に積極的な企業は税負担削減行動に消極的になることが予想される (Landry et al., 2013)。

第三の理論は、正統性理論 (legitimacy theory) である。同理論は、企業が継続的な事業運営を行うためには、社会的責任を満たす行動であると考えられる規範の範囲内で活動する必要があると主張する (e.g. Deegan, 2002)。この理論によれば、企業の活動と社会の期待との間に乖離がある時、経営陣は情報開示により社会の期待を満たそうとするため、租税回避に積極的な企業は CSR 情報の開示により積極的になることが想定される (Lanis and Richardson, 2013)。本仮説は、ステークホルダー理論から導かれた仮説と比較して因果関係の方向が一見異なっているが、両者共に CSR を媒介として相手との関係をどう適切に管理するかに焦点を置く点で、相対立する理論というよりは互いに重なる部分のある理論であるといえる。

### 3.2 規範的な研究

本項では、企業の税負担削減行動と CSR の関係について規範的なアプローチを採用した先行文献として、キーワードサーチによって抽出された 10 本の論文について検討する<sup>3)</sup>。初期の研究は、ステークホルダー理論に立脚し、企業が税を適切に支払うことを CSR の一環と考える必要性について論じている。Freedman (2003) は、税の支払いは CSR 上検討すべき重要な問題であり、CSR の観点から企業経営者と課税当局双方が拠って立つべき共通の基盤を提供する原則の必要性を指摘した。Christensen and Murphy (2004) は、企業は税支払いに関して、実質的な目的を伴わない利益操作ビークルの使用抑制を含む CSR 上の基準を採用すべきであると述べた。Landolf (2006) は、企業のタックスプランニングをコーポレートガバナンスの原則の枠組みと結び付けて考えることによって、企業の持続性を担保する必要があると主張している。

一方、Avi-Yonah (2008) は、企業は権利義務に関して個人と同様のものを有すると見る実体観 (real entity view) を出発点とし、企業が市民を助ける活動を行うことは倫理的な面から奨励されると述べ、ステークホルダー理論に沿った考え方を提示した。これによれば、株主に資することも無い CSR 活動も奨励される一方で過度な租税回避行為は奨励されないため、CSR に積極的な企業は税負担削減行動には消極的になると想定される。

また、事例研究やサーベイ調査の結果を用いながら、あるべき租税回避と CSR の関

係を規範的に論じた研究も存在する。Sikka (2010) は、大企業が社会的責任へのコミットメントを明示した報告書を開示しながらも大規模な税負担削減行動に従事している事例を挙げ、警鐘を鳴らしている。Hasseldine and Morris (2013) は、Sikka (2010) の議論は「租税回避」ではなく「脱税」に関与した企業の事例から導かれている旨を指摘し、租税回避の定義を明確にした概念的なフレームワークを設計する必要があると論じた。また、Jenkins and Newell (2013) は、行動規範の面でリーダーとされる多国籍企業でも CSR 報告書内の租税に関する記載が希少であることを発見し、税に関する開示・報告をより透明に行う必要性について問題提起している。

さらに、企業の税負担削減行動が CSR 上許容されるかどうかの線をどこに引くかに焦点を当てた研究もある。Dowling (2014) は、「法の文面に従うこと」と「法の精神に従うこと」の違いをどのように解釈するかによって、税負担削減行動が「社会的に無責任」と見做されるかどうかの結論が異なることを示唆している。一方、Knuutinen (2014) は、CSR の観点から税支払いの問題を考える上で重要なのは道徳上容認できる線をどこに引くかという問題であるとし、CSR は租税回避に対して一定の制限を課すものであるとした。

加えて最近では、Bird and Davis-Nozemack (2016) が、企業の租税回避をサステナビリティ上の問題と見るべき理由として、公共サービスの提供に必要な財源を政府から奪うこと、規制当局と企業との間の信頼関係を蝕むこと、企業自体の文化を損なうことを挙げている。また、サステナビリティに関する原則や指標の中に企業の納税状況の項目を含めることによって、租税回避行為を抑制させることができる可能性について指摘している。

以上、これらの規範的な先行文献については、実証的な文献で検証される理論的枠組みを提示しているものは希少であるが、税負担削減行動を CSR の文脈の中で論じる際に考慮に入れなければならない要素を明確にしている点で意義深い研究であるといえる。

### 3.3 実証的な研究

一方、本項では、企業の税負担削減行動と CSR の関係について実証的な手法を採用した 12 本の先行文献について検討を行う。支柱となる理論が何であるかを基に分類すると、最も数が多いのはステークホルダー理論を検証した研究である。例えば、実証

研究の嚆矢となった Lanis and Richardson (2012) は、Avi-Yonah (2008) の実体観に基づくステークホルダー理論の検証を試みた論文である。彼らは、豪州企業の CSR 開示レベルが高まるほど税負担削減行動は小さくなること、特に社会投資関連指標と CSR 戦略関連指標のスコアが大きいほど租税回避が抑制されることを示した。Lanis and Richardson (2015) も同様の仮説検証に取り組み、米国企業では特にコミュニティとの関係や多様性に関する CSR 指標の水準が高い企業ほど税務訴訟に関与する確率が低くなることを発見した。

他にも実証的な手法によりステークホルダー理論の検証に貢献した先行文献としては、以下の五つが存在する。Hoi et al. (2013) は、米国企業に関して、過度に無責任な CSR 活動に従事する企業ほど高い確率でタックスシェルターを利用し、より大きな裁量的永久差異を有する、即ち租税回避に積極的となることを示した。Huseynov and Klamm (2012) は、米国企業では総じて CSR 指標の大きさに関わらず、高いタックスマネジメントフィー比率は低い実効税率と関連付けられるが、コミュニティを表す CSR 指標への懸念が高い場合、タックスマネジメントフィー比率が高いほど実効税率も高くなるという複雑な関係の存在を示唆した。Landry et al. (2013) は、カナダ企業に関して、オーナー企業は非オーナー企業よりも租税回避に消極的であるが、それは CSR に対する積極性とは関連がなく、またオーナー企業の方が CSR 活動と税負担削減行動との関係性は弱いという結果を得た。豪州企業を対象にした Lanis and Richardson (2016) は、経営陣が積極的な税負担削減行動を取ることの費用と便益についての分析を行うことを支援するという社外取締役に求められる役割について述べ、CSR スコアが高い企業ほど租税回避に消極的であるが、この効果は社外取締役比率が高い企業ほど増幅されることを示した。インドネシア企業を対象にした Sari and Tjen (2016) 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。

一方、シェアホルダー理論の検証を目的とした実証研究としては、以下の二つが主要な文献である。Shafer and Simmons (2008) は、香港の税専門家に対してサーベイ調査を行い、人を操ったり騙したりする行動を取る傾向を表すマキャベリズムの考え方を有する税専門家ほど、CSR に関してシェアホルダー理論に傾斜した見方を採用すること、また企業の租税回避に対してより好意的な判断を行いがちであることを発見した。Watson (2012) は、米国企業に関して CSR に積極的な企業はより低い実効税率及

びより大きな未認識税控除を有することを示し、この結果は、企業が利益を最大化できる時のみ CSR 活動を遂行するというシェアホルダー理論と整合的であると結論付けている。

正統性理論に沿った実証研究も存在する。Preuss (2010) は、オフショア金融センターに本社を置く企業では、ステークホルダーへのコミットメントに関する行動規範上の記載は、比較対照の米国企業と比べてほぼ全ての面で低い水準にあることを示した。Lanis and Richardson (2013) は、当局から租税回避について指摘を受けた豪州企業は、正統性を確保するためにより多くの CSR 関連情報を開示することを発見し、正統性理論と整合的な結果を得た。また Col and Patel (2016) は、タックスヘイブンにオフショア子会社を設立した米国企業は、CSR スコアが有意に増加していることを示し、租税回避行為による負の結果を防ぐために、CSR 活動を積極化したことを示唆していると結論付けている。

以上、今日に到るまでの実証的な先行文献を網羅的に見てきたが、それらの結果から判明している点は、以下の三つに整理できる。第一に、実効税率で表される税負担削減行動と CSR 指標との関係について、対象国によって異なる結果が得られていることである。例えば、豪州企業やインドネシア企業を対象とした研究 (Lanis and Richardson, 2012; Sari and Tjen, 2016) ではステークホルダー理論が支持されたが、米国企業や香港の税専門家を対象とした研究 (Watson, 2012; Shafer and Simmons, 2008) ではシェアホルダー理論を支持する結果が得られた。第二に、異なる変数を活用することで導かれる結論が大きく異なり得ることである。例えば、税負担削減行動の代理変数として税務争訟への関与を用いた研究 (Lanis and Richardson, 2015) や、CSR の代理変数として無責任な CSR 活動を表す指標を用いた研究 (Hoi et al., 2013) は、米国企業を対象としながらもステークホルダー理論と整合的な結果を導いている。第三に、税負担削減行動及び CSR にもう一つの変数を加えて三変数関係を分析した論文は、より複雑な結果を示していることである。例えば、カナダ企業を対象にオーナー企業か否かを第三の変数として導入した研究 (Landry et al., 2013) は、ステークホルダー理論にもシェアホルダー理論にも当てはまらない結論を導出している。このように企業の税負担削減行動と CSR の関係を巡っては、十分な実証研究の蓄積を通じて単一の理論がコンセンサスを得てきた状況とは言い難く、理論及び実証の両面で新たな視点を提示する余地が大きい発展途上の分野であるといえるであろう。

#### 4 今後の研究についての展望

本章では、企業の税負担削減行動と CSR の関係についての先行文献のレビューを行ってきた。両者の関係には確立した理論が未だ存在せず、対象とする国や用いる変数によって実証結果から支持される結論が異なることがわかっている。これについては、各国特有の企業文化や企業統治形態の影響を受けている可能性があり<sup>(4)</sup>、先行文献の対象は相対的に米国が多いことを鑑みると、他国についての研究のさらなる蓄積が望まれる。さらに近年、税負担削減行動自体に関して多様な研究が展開されており、そこから得られた知見が本章のテーマに関する理解を更に発展させるための基礎となる可能性がある。具体的には、将来の重要な研究課題として以下の二つの方向性があり得ると考えられる。

一つは、企業のコーポレートガバナンスのあり方によって税負担削減行動と CSR の関係がどのように異なり得るかという論点である。前述の通り、昨今の理論研究は、企業を契約の束と見るかまたは実体的な存在と見るかによって、税負担削減行動と CSR の関係に対して異なる示唆が与えられることを示唆している。企業の統治形態を分析の枠組みに加えることで、表層に現れる企業の税負担削減行動と CSR 活動及び両者の関係について、その動機にまで遡って深く検討することが可能になるであろう。例えば、株式所有構成、取締役会の構成、経営者の報酬体系といった要素が、税負担削減行動と CSR の関係にどう影響するかといった課題が今後解明されるべきではないか。

もう一つは、税負担削減行動が企業の株価・負債コスト・企業価値にもたらす関係に対して、CSR がどのような影響を及ぼし得るかという論点である。前述の通り、企業の租税回避は、株価の下落や高い社債利回りを誘発し得ることが近年の研究から明らかになりつつある。他方、CSR に関するシグナリング理論 (signaling theory) は、企業は自社の企業価値を向上させる目的で CSR 報告書などの信頼できる私的情報を自発的に報告することを示唆する (Mahoney, 2012)。この理論に従えば、企業が CSR に積極的であれば、税負担削減行動がもたらす株価のクラッシュリスクや負債コスト、CDS スプレッドの上昇リスクを高める効果を緩和できるか、といった興味深い研究課題が導出されるのである。

最後に、これまで見てきたように税負担削減行動と CSR の関係に関する研究の多くにおいて、企業とはどのような存在かについて相対立する見解を持つシェアホルダー

理論とステークホルダー理論が支柱となっていることが明らかになった。一方、実証分析の検証の対象となってきた上記二つの理論から、多国籍企業による租税回避の問題に対して十分な政策的含意が導出されてきたとは言い難い。よりバランスの取れた見方から、各国の政策形成に実質的に影響を及ぼし、企業に規範的な指針を与え得るような新たな理論の構築も望まれるところである。これについては今後の検討課題と致したい。

## 注

- (1) これらの文献に関する過去のサーベイ論文としては、山下（2010）、Hanlon and Heitzman（2010）、Lietz（2013a）を参照されたい。
- (2) 本章の分類は、先行研究を税負担削減行動の理論、税負担削減行動の測定方法、税負担削減行動の決定要因、税負担削減行動の結果の四つに分類した Hanlon and Heitzman（2010）の分類を参考にしたが、他の変数との関係性において税負担削減行動が決定要因になるのか結果になるのかは必ずしも明白ではないため、三つ目の領域は、税負担削減行動と他の要素との関係についての実証研究という分類にした。
- (3) 3.2 項（規範的な研究）及び 3.3 項（実証的な研究）の先行研究の選定に際しては、トムソン・ロイター社の提供するオンラインの学術データベースである Web of Science 及び Google Scholar で “tax avoidance and corporate social responsibility” 及び “tax aggressiveness and corporate social responsibility” のキーワードサーチによって論文を抽出し、実質的に内容が「税負担削減行動と CSR の関係」についての分析を含むと判断される文献についてレビューを実施した（期間としては、2001 年 1 月から 2017 年 11 月までに出版された文献を対象）。検索ソースとして Google Scholar も活用した理由は、本テーマの研究が蓄積され始めたのは比較的最近であり、直近ワーキングペーパーとして発表された論文も極力漏らさず捕捉するためである。
- (4) 企業の CSR 活動と租税政策との関係に対して、企業文化やコーポレートガバナンスといった要素が与える可能性について示唆した文献としては、例えば Lanis and Richardson（2015）が存在する。

### 第3章 コーポレートガバナンスの視点から見た税負担削減行動とCSRの規範的關係

#### 1 はじめに

世界金融危機及び欧州債務危機の発生後、先進諸国が財政状況の悪化に直面する中で、国際的な税制度の抜け穴や各国の制度間の差異を利用して巧みに税負担を削減する多国籍企業の行動に対して、税源確保の観点から批判が強まっている。武井（2014）によれば、2012年11月、英国議会はスターバックス社、アマゾン社、グーグル社の幹部に対して、公聴会の場で各社の税負担削減行動の実態把握のためのヒアリングを行った<sup>(1)</sup>。その中で当該3社は、英国で得た利益をより低税率の他国へ移転し計上することで税率を極めて低く抑えていた可能性があるとして、議会から指摘を受けている。他方米国では、上院常設の調査小委員会が2012年9月にマイクロソフト社とヒューレットパカード社を、2013年5月にアップル社をそれぞれ公聴会に招集し、これらの企業の採用する租税回避スキームが米国の税源を浸食する一因となっている点を指摘している<sup>(2)</sup>。我が国でも、組織再編に係る一連の取引が国税当局から租税回避行為と認定され、追徴課税の必要性について指摘を受けたヤフー社や日本IBMグループの事案がメディアの関心を集めるに到った<sup>(3)</sup>。

第2章で見たように、企業の税負担削減行動とCSRの關係に関して、特定の理論に立脚するというよりは両者のあるべき關係性を規範的に論じた文献に加えて、データを用いて実証分析を行う学術研究も蓄積され始めている。こうした既存の実証研究において主たる検証対象となり、企業の税負担削減行動とCSRの關係を議論する上での理論的な支柱となっているのが、「シェアホルダー理論 (shareholder theory)」と「ステークホルダー理論 (stakeholder theory)」の二つである。

まずシェアホルダー理論の考え方は、企業の社会的責任は株主のために利益を増加させる活動に従事することのみにあるというFriedman（1970）の主張に明確に反映されている。企業の経営者は所有者である株主のエージェントであり、利益最大化という株主の要求に沿って経営を行うことが期待されるのであり、その意味で経済学のエージェンシー理論と整合的な考え方である。この理論によれば、企業は株主のために利益を最大化できる時のみCSR活動を遂行するとされるため、CSRに積極的な企業は税負担削減行動に対して（それが株主の利益に繋がる限りにおいて）積極的になると

いう仮説が導かれる<sup>(4)</sup>。

一方、ステークホルダー理論は、Freeman (1998) が述べたように、サプライヤー、顧客、従業員、地域コミュニティといった株主以外の利害関係者も企業の将来的な方向性を決める意思決定において考慮されるべきであるという立場を採る。つまり同理論は、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を最大化することが企業の目的であり、利害関係者の利益均衡を図ることが経営者の義務であると考えるのである。この理論に従えば、企業による過度の租税回避は、政府が公共財の資金調達に必要な水準を担保するのに資する公正な割合の法人税を支払っていないと考えられ、企業の社会的責任に反すると見做される。即ち、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仮説として想定される<sup>(5)</sup>。

前述の通り、税負担削減行動と CSR との関係性についてのこれまでの先行研究は、主にシェアホルダー理論とステークホルダー理論という対照的な理論のいずれかを基にして組み立てられてきたが、これらの理論は明白に相異なる結論を導いている。こうした現状から以下の二つの課題意識が生じ得る。一つは、上記二つの理論は企業の目的は何か、即ち企業とは如何なる存在であるかについて互いに相容れず、どちらも企業の一面しか捉えていないのではないかという問題である。もう一つは、上記二つの理論は、多国籍企業の租税回避問題に関して現在進行中の政策形成に対して十分貢献できる実践的な考え方を提示できていないのではないかという問題である。例えば、シェアホルダー理論とステークホルダー理論に関する既存実証研究（前者は Shafer and Simmons, 2008、Watson, 2012、後者は Lanis and Richardson, 2012、Hoi et al., 2013、Lanis and Richardson, 2015）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き、両者の関係性を分析することで各理論を検証することに焦点を当てている<sup>(6)</sup>。この場合、用いられている両変数共に企業が行動した結果を表す変数であり、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には到っていない。したがって、どのような制度的枠組みを導入すれば企業の実際の税負担削減行動や CSR への取り組みを変えられるかという課題の核心には迫ることができておらず、その結果これらの文献が提起している政策的な面での含意は限定的なものとなっている。

そこで本章では、以下の二点を目的として掲げたい。一点目は、コーポレートガバナンスを分析の枠組みに加えることで、表層に現れる税負担削減行動と CSR 活動との

関係に関して、新たな規範理論構築の可能性を提示することである。そして二点目は、導出した規範理論の枠組みに基づき、多国籍企業の税負担削減行動に対して特に各国レベルの政策形成に資するような示唆を導くことである。

本章の構成は、以下の通りである。まず第2節で税負担削減行動とCSRの関係に関してガバナンスの視点を導入する背景と意義について説明する。次に第3節でESV（Enlightened Shareholder Value, 啓発的株主価値）論に基づき、シェアホルダー理論とステークホルダー理論の対立を超え得る規範理論の構築可能性について言及を行う。さらに第4節で当該規範理論から政策的な含意を導き、最後に第5節で結論を提示する。

## 2 コーポレートガバナンスの視点の導入

近年、企業のコーポレートガバナンス関連要素と税負担削減行動の関係に着目した実証研究が急速に増えている。税負担削減行動に有意に影響を与えることが確認されたコーポレートガバナンス関連要素には、アクティビストファンドによる株式保有に見られるような株式所有構造（e.g. Cheng et al., 2012）、社外取締役の比率の大きさといった取締役会の構成・性質（e.g. Lanis and Richardson, 2011）、株式ベースの報酬水準等の経営者報酬（e.g. Rego and Wilson, 2012）などが挙げられる。これらの研究から得られた主な示唆は、株主から経営陣に対する利益獲得の圧力が強い（弱い）ガバナンス構造にある場合に、企業は税負担削減行動に積極的（消極的）になるという点である。一方、企業の統治構造はCSRに対する取り組み度合いにも有意に影響を与えることを示唆した実証研究も存在している。例えば Harjoto and Jo（2011）は、米国企業のCSRに対する取り組み度合いは、独立した社外取締役の比率や機関投資家の株式保有の比率といったコーポレートガバナンス上の特徴と有意な正の関係を有することを発見した。また Jo and Harjoto（2012）は、同様に米国企業のサンプルを用いて、コーポレートガバナンス上の要素はCSRの取り組み度合いに対して有意な正の影響を与えるが、逆方向の因果関係は必ずしも有意ではないことを示している。こうした2変数間の研究が蓄積される中で、コーポレートガバナンス関連要素が税負担削減行動とCSRとの間の関係にどのように影響するか（即ち、3変数間の関係）は未だ十分には解明されてはおらず、興味深い理論的課題を提起しているといえる。

そもそも企業とはどのような存在かという企業の成り立ちに関する見解が、CSRや

税支払い行動に関して含意を持ち得ることを示した研究に、Avi-Yonah (2008) がある。彼は、企業は当事者間の契約の集合体と見る「契約の束観 (the nexus of contracts view)」に従えば、株主に資することが明らかな CSR 活動しか奨励されないが、企業は権利義務に関して個人と同様のものを有する独立した存在と見る「実体観 (the real entity view)」に沿えば、長期的に株主に資することも無い CSR 活動も奨励されると論じた。また彼は、契約の束観によれば、通常のビジネス取引に課されるような水準の税負担削減行動は許容されるが、単に税額を最小化するための租税回避行為に関しては国家の負担を十分に賄う税収入を残さないため奨励されないこと、他方実体観によれば、企業は通常の市民と同様に自社の支払い能力に見合う限り税法に従うよう努めるべきであり、租税回避行為は市民にとっても受け入れられないのと同様に企業にとっても奨励されないことを示唆した。Avi-Yonah (2008) の研究自体は、企業の成り立ちと CSR 及び税支払い行動の関係を捉えたものであるが、通常、企業の成り立ちに関する考え方は、各国の企業統治のあり方に一定程度影響し得る。例えば、シェアホルダー理論の会社観に近い株主主権型の米国に対して、ステークホルダー理論の会社観を反映した労資参加型のドイツといった整理が可能である。これらの事実を鑑みると、コーポレートガバナンスの視点を導入することで、税負担削減行動と CSR 活動という現象面の企業行動をその動機にまで遡って深く考えられるようになる可能性が導かれるのである。

シェアホルダー理論は、上記の契約の束観に基づいた考え方であり、経営者は株主以外の対象に義務を負っていない（つまり、社会的責任を負っていない）と考える。そのため、企業は中長期的な観点から株主以外の利害関係者の利益も考慮して税負担削減行動を抑制すべきという規範的な指針を生み出すための理論的根拠にならないであろう。対照的に、上記の実体観に整合的な考え方であるステークホルダー理論は、会社は当然株主以外のステークホルダーにも社会的責任を負うと見做す。したがって、CSR の観点から税負担削減行動に一定の歯止めをかけるための理論的根拠を提示し得る。しかしながら同理論は、企業経営者が多様なステークホルダー間の利害調整を図るための判断尺度を提示しておらず、また取締役の選任権及び解任権が株主にしかない現状で、ステークホルダーの利益を本当に公平に扱えるのかという執行上の問題を有している（吉田, 2014）。そもそも企業とはどのような存在かという点に立ち戻ってみると、現実の企業は、株主利益最大化のために動く合理的な側面と、非経済的動機

によって動く非合理的な側面の両方も持ち合わせているはずである。そのためシェアホルダー理論やステークホルダー理論のように現実の企業の一面のみを捉えた発想ではなく、それら二つの側面を包含したような考え方は存在し得ないかという問いが自然に導かれる。とりわけ税負担削減行動と CSR の関係を考えるにあたって、経営者が株主の利益を追求する中で一定程度の租税回避行為を行うことを許容しながらも、その暴走に対しては自発的に歯止めをかける倫理を経営者自身が持つことが望ましい。そのような経営者の自発性を促すための一助となる理論的根拠が、コーポレートガバナンスの視点を考察に加えることによって導かれることを、次節にて明らかにしていきたい。

### 3 ESV に基づく規範理論の構築可能性

#### 3.1 ESV (Enlightened Shareholder Value) 論

CSR とガバナンスの関係に関して、シェアホルダー理論とステークホルダー理論の間に妥協点を見出し、実践的なインプリケーションを提示する理論が「ESV (啓発的株主価値) 論」である。Ho (2010) によれば、ESV 論とは、環境・従業員・地域コミュニティを含む企業の様々なステークホルダーに関心を向けることが長期的な株主利益のために重要であるという考え方である。つまり、あくまで株主の利益を最大化することが会社経営の成功を導くという立場を採りながらも、株主利益は無条件に追求されるべきものではなく、長期的な観点からステークホルダーとの信頼関係に注意を払って事業を構築してこそ達成されるものであると ESV 論は主張している(吉田, 2014)。ESV 論の思想的な源流は、Jensen (2001) の Enlightened Value Maximization (啓発された価値最大化) という概念にあると見られている。Jensen (2001) に基づけば、Enlightened Value Maximization はステークホルダー理論の発想の多くを取り入れながらも、ステークホルダー間のトレードオフを解消するための基準として企業の長期的な市場価値の最大化を採用し、それを企業の目的と定める点に特徴を有する考え方である。

ESV 論の持つ大きな意義の一つは、その思想が英国でコーポレートガバナンス改革の理論的支柱として採用され、会社法の枠組みの中に反映されたことであると考えられる。実際「ESV (啓発的株主価値)」という用語は、英国の 2006 年会社法改正時における立法過程で初めて導入されたものである<sup>(7)</sup>。労働党政府が立ち上げた Company Law Review (CLR) は、当初企業の目的を巡って ESV 論と pluralist model (いわゆる伝

統的なステークホルダー理論のことを指す)との間の論争を引き起こしたが、2001年7月に発行された最終報告書<sup>(8)</sup>ではESV論が採用されたという経緯がある。ESV論の導入により、英国のコーポレートガバナンスのあり方は欧州型のステークホルダーモデルの方向へと歩みを進めたと見做されている(Ho, 2010)。具体的には、ESV論の発想は、企業の取締役は株主利益のために会社の成功を促進するよう行為せねばならないこととステークホルダー(従業員、サプライヤー、顧客など)の利益を考慮せねばならないことを明文化した172条と、取締役報告書に環境、従業員、地域社会等に関する事項を含む事業報告を記載すべきであることを規定した417条において、会社法上で制度化されている(豊島, 2014)。つまり、ESV論は依然株主利益の追求にやや傾斜した考え方ではあるが、ステークホルダーの利益の考慮やCSR活動の報告を企業の自主性のみ任せるとはならず、取締役が負うべき明確な責任として位置付けるガバナンス面の改革を導いた点で、政策的意義を持つ理論であると考えられる。

一方、英国会社法で具現化されたESV論は、企業行動を大きく変えるほど実効性のあるものではないという慎重な意見も存在していることは確かである。例えば、Keay(2007)は、取締役の行動が究極的には株主利益を促進するように設計されている以上、仮に当該取締役が他のステークホルダーの利益を考慮し損ねたとしても非難される可能性は低いため、ESV論は運用面ではシェアホルダー理論と実質的には変わらないのではないかという疑念を提起している。またKeay(2011)は、2006年の改正会社法は取締役や裁判所に対してはあまり実質的なガイダンスを提供しておらず、ステークホルダーの利益を担保するだけの実効性のあるメカニズムが存在しないために、英国がステークホルダー重視型の企業統治モデルに向けて大きく前進したわけではないと主張している。さらにWilliams(2012)は、ESV論は英国のステークホルダーに対するアプローチにおいて実質的な変化をもたらしたわけではなく、会社法を通じて企業の社会的責任を高めることを追求しようとする他国にとって実用的な模範になるかどうかは疑わしいとしている。しかしながら、William and Conley(2005)が論じているように、米国のコーポレートガバナンスが株主価値に依然強く焦点を当てているのに対して、英国のESV論は、少なくともCSRとガバナンスの関係に関する理論的枠組みにおいて、シェアホルダー理論とステークホルダー理論とを統合した「第三の道」を提示した点が評価できるといえるだろう。

### 3.2 税負担削減行動とCSRの関係に関する規範理論

本項では、上記の ESG 論がコーポレートガバナンスの視点から税負担削減行動と CSR の関係にどのような示唆をもたらし得るかについて検討していきたい。まず多国籍企業による租税回避の問題を考える上での難しさは、それらの行為の多くはあくまで法律には抵触せずに行われることにある。武井（2014）が指摘するように、各国の経済事情や税制度制定に係る歴史的な背景の違いから、課税物件やその帰属、課税標準、税率などの規定が国毎に異なっていることが国際的な税制度の抜け穴を生じさせている。租税回避行為はこうした状況を利用することで合法的に遂行されるため、税法上それらを防止することは困難なのである。

Knuutinen（2014）は、租税を適切に支払うことは企業の社会的責任であると規範的に主張することは簡単ではあるが、法で定められた範囲の最小限度を超えた水準まで企業は税を払う責任を有しているかという問いが常に伴うのであり、CSR の観点から税支払いの問題を考える上で重要なのは、道徳上容認できる線をどこに引くかという問題であるとの見解を示している。そもそも CSR とは自由意志に基づく責任のことを意味し、道徳や倫理に関するものである。税支払いを CSR 上の問題と捉えることは、必ずしも税法が求める以上の水準の税を支払うべきであることを意味するのではないとした上で、彼は、ステークホルダーの合理的な期待を満たすために、CSR が企業の税負担削減行動に対して一定の制限を課す手段になり得ることを示唆している。

重要なのは、法的な強制力を持たない CSR 上の理念やガイドラインのみでは企業の租税回避行為を制限できるほどには有効に機能せず、それらを実際に機能させるための何らかの制度が必要になることであろう。つまり、税負担削減行動と CSR との関係に関して実践的な規範を打ち立てるためには、経営者に税支払いの問題に関して一定の倫理感を持つことを要求する理論的根拠とそれを担保する仕組みが必須であると考えられる。その理論的根拠になり得るのが、英国の事例において、企業の取締役に対して株主利益の追求を促しながらも他のステークホルダーの利益も考慮することに対する責任を明確に規定することの制度化に繋がった前述の ESG 論である。そして、ESG が英国のコーポレートガバナンス改革の嚆矢となったように、当該理論を具現化するための仕組みは、企業統治のあり方を定めるコーポレートガバナンス上の制度に求めることができる。

経営者に適切な租税支払いに関する責任を認識させる仕組みをガバナンス上構築する方法としては、一つには、取締役は株主以外のステークホルダーの利益も考慮せね

ばならない旨、そして事業報告書等の中に税支払いの詳細に関しても記載せねばならない旨を会社法の中で明文化することが考えられる。ところが瀬下(2006)によれば、裁判所等の執行主体が活動主体に関して情報の非対称性に直面する場合には、過大なペナルティーが課せられることになってしまうため<sup>9)</sup>、ハードロー(国家によって明確に規定された法律)による規制のみでは納税者側の不満を招く可能性が高い。このような場合、ソフトロー(集団の中で自主的に履行されている私的な取り決め)によるアプローチが、ハードローを補完できる可能性があるといえる。企業の税負担削減行動は、活用されたスキームが法に抵触するものとして立証できる証拠を集めるのが困難という意味で大きな情報の非対称性を生じさせるものであり、まさにこのケースに該当する。このように、法律のみによって規制するのが現状困難な問題に対しては、行動規範の規格化や評価基準の模索等により事実上何らかの拘束力を持たせたソフトローの役割が重要になるのである(神作, 2004)。コーポレートガバナンスに係る制度上、企業の税負担削減行動に対して有効なソフトローの一例となり得るのが、後に詳述の通りコーポレートガバナンス・コードである。

ここで一つの困難な問題は、経営者に適切な租税支払いに関する責任を認識させる仕組みをコーポレートガバナンス・コード上で構築するとしても、ステークホルダーが納得する「適切な租税支払いの水準」とはどのようなものかという点である。川田(2016)は、一般的には租税回避が政府にとって受容可能なことが必要であるが、受容可能または不可能な行為がそれぞれ何であるかの境界は明確ではない(例えば、調査担当官や裁判官によっても異なる)と指摘し、その背景として、租税回避行為には税法の誤認に基づくものや専門家が販売する高度なスキームに基づくものまで多様なものが含まれることを挙げている。また藤田(2014)は、英国では許容される租税回避と許容されない租税回避に分類する考え方もあるが、その区別は税法が想定しない「法の精神」に反する行為かどうかでなされており、法的・社会的な判断基準は微妙であることを述べている。こうした観点も踏まえると、何が適切な租税支払いに当たるのかは、ステークホルダーの方も理解しているとは限らないのが現状であろう。したがって、企業経営者に求められるのは、適切な納税を行っているステークホルダーが判断するのに十分な詳細情報を継続的に開示していくことではないだろうか。そうした詳細情報の例を示すものとして参考になるのが、豪州における税務情報の透明性規範(Voluntary Tax Transparency Code)<sup>10)</sup>である。同規範は、売上が1億豪ドル超の

企業に対して、会計上の利益と税金費用及び法人税納税額もしくは還付額との整合性、重要性の高い一時差異項目と永久差異項目、自国及びグローバル連携ベースにおける税効果会計後の法人税負担率を公表することを提案している。これらの税務情報とその背景説明を開示し、継続的に対話し続けることで、企業はステークホルダーとの間で適切な納税水準を巡る合意形成を図る道が開かれると考えられる。

以上の議論を纏めると、税負担削減行動と CSR との関係のあるべき姿を描くことを目的に、ESV 論に基づき規範理論を提示するとすれば、以下のようなものになるのではないか。即ち、企業の経営者は一義的には株主の利益追求のために税負担削減行動を行うことは許容されるが、他のステークホルダーの利益を考慮しない結果として長期的な企業価値が損なわれることが無いように、CSR の観点から租税回避行為に自ら一定の制限を課すことができる倫理感を有するべきである。そうした倫理感を持つことが経営者の責任として明確に位置付けられること、そしてその責任が遵守されているかを担保するために経営者が租税支払いの状況に関して詳細に情報開示を行うことが、例えばコーポレートガバナンス・コードのような企業統治を規定するソフトローにおいて明確に定められるべきである<sup>(11)</sup>。

## 4 政策的含意の導出

### 4.1 租税回避問題に対するこれまでの政策的取り組み

これまで CSR に関する既存の国際的なフレームワークにおいては、税支払いの問題は必ずしも中心的なテーマではなかった。加えて、一国内の CSR に関するフレームワークに着目しても、例えば、日本の環境報告ガイドライン（2012年版）<sup>(12)</sup>では、開示すべき社会的側面の状況に関する情報・指標の一例として適正な納税負担の状況が掲げられているにすぎない。

斯かる状況の中で、OECD による昨今の租税回避に対する国際協調的な取り組みは注目に値する。OECD は、G20 との共同プロジェクトとして 2012 年 6 月に BEPS プロジェクトを発足し、多国籍企業の租税回避行為が税源侵食と利益移転をもたらす得ることに関して課題認識を深めてきた。同プロジェクトは、2013 年 7 月に 15 項目から構成される BEPS 行動計画の発表、そして 2014 年 9 月に 7 項目の行動計画の第一次提言、さらに 2015 年 9 月には BEPS 最終報告書<sup>(13)</sup>の公表と継続的にアクションを打ち出している。BEPS 最終報告書は、多国籍企業は価値が創造される場所で租税を支払うべ

きであるとの観点から、経済活動の実態に即した課税を重視するルールを策定することの重要性を強調している（森信, 2016）。武井（2014）が評するように、BEPS 行動計画の内容には企業側に「濫用的なタックスプランニングの契約の開示を要求すること（行動 12）」等、一步踏み込んだ租税回避防止策が検討されている<sup>(14)</sup>。しかしながら、当該 BEPS 最終報告書自体には、規定された内容の執行にあたって強制力を担保する仕組みが存在しておらず、この報告書をどの程度反映し、どのような国際課税制度を構築するかは、実質的に各国に委ねられているのが実情であろう。したがって、多国籍企業に対して過度な租税回避の防止のための具体的な行動を促すためには、こうした大きな方向性を示す国際的な指針の設定に加え、各国の制度上でも然るべき対策が講じられることが不可欠となる。

他方、国際的な租税回避に対するこれまでの一国レベルの対策としては、包括的租税回避否認規定（General Anti-Abuse Rule; GAAR）が主要な役割を果たしてきた。GAAR は、OECD による勧告の影響もあり、カナダ、オーストラリア、フランス、ドイツを始め先進国の多くで導入されており、2013 年にはコモンロー原則を採用する英国でも導入された<sup>(15)</sup>。たしかに GAAR は、事前には具体的に想定することができなかった租税回避行為の否認を可能にする点で、後手に廻りがちな個別否認規定に比べれば有効な対抗策となり得る。一方、松田（2006）が指摘するように、GAAR を導入した各国の経験からは、租税回避スキームの全容を把握して否認を導くための税務調査を対象会社の十分な協力を得て実施できるのかという執行上の問題も顕在化している。また、GAAR には「否認の要件は一般的・抽象的にならざるを得ないから、解釈上否認を認めた場合と同様に、法的安定性・予測可能性が害されるおそれ大きい」という難点があることも指摘されてきた（金子, 1978, p.26）。さらには 3.2 項で詳述したように、法の執行主体が情報の非対称性に直面する国際的な租税回避に対しては、そもそもハードローによる規制が適合しない可能性がある。税法上の対策である GAAR は一定の効果も想定されるが、つまるところ経営者の倫理観に有効に訴えかけることで自制を促すような対策も補完的に採用しなければ、租税回避問題の着地点の模索が難しいと考えられるのである。

#### 4.2 規範理論から導かれる政策的含意

これまでの政策上の取り組みに関する上記の限界を踏まえると、3.2 項で検討したコーポレートガバナンスの視点から税負担削減行動と CSR のあるべき関係を導いた規範

理論は、一国内で租税回避に対抗する実践的な政策を導出する上での一助となり得ると思われる。ガバナンスと租税支払いとの関係性については、オーストラリアの租税当局が税負担削減行動の問題を取締役会が考慮すべき重要なガバナンス上の問題であると認識し、租税上のリスク管理を取締役の責任であると位置付けた前例が存在する (Richardson et al., 2013)。これをさらに発展させて、ガバナンス上企業が守るべき行動規範を示した指針であるコーポレートガバナンス・コードを用いたソフトローによるアプローチが租税回避問題に対して有効となる可能性がある。

多国籍企業の国境を超えた活動が生み出す問題に対して、ソフトローの手法により一定の成功を収めた事例として、ビジネスと人権の問題に関する国連事務総長特別代表を務めたジョン・ラギーの主導で取り纏められた『『保護・尊重・救済』: ビジネスと人権の枠組み』<sup>(16)</sup> (以下、「枠組み」) と「ビジネスと人権に関する指導原則」<sup>(17)</sup> (以下、「指導原則」) がある。ラギー (2014) によれば、ビジネスと人権に関して顕在化していた主要な課題は、多国籍企業の活動範囲と力が公共的なガバナンス・システムの及ぶ範囲を越えて拡大し、それがもたらす悪影響を管理する社会の能力との間にギャップ (ガバナンス・ギャップ) が存在することであった。これは、現在の多国籍企業の租税回避行為にも当てはまる事象である。このガバナンス・ギャップ解消のためにラギー特別代表が採用したのは、国際人権条約のようなハードローによるアプローチでも、企業の自発的な CSR 活動に委ねるアプローチでも無く<sup>(18)</sup>、人権侵害からの保護を行う国家の義務、人権を尊重する企業の責任、犠牲者に対する救済手段の確保という三つの側面からの権威ある説明である「枠組み」を定め、さらにその実現のために必要な行動を「指導原則」において実践的なガイダンスとして示すというソフトローによるアプローチであった。国連人権委員会により全会一致で推奨されたのみならず、多様な利害関係者から承認を受けた「指導原則」は、法的拘束力は持たないが、ビジネスと人権に関して社会からの期待に照らし合わせて許容される行動と許容されない行動とを示す規範であり、規範からの離脱が社会的制裁を導き得るという点で一定の強制力を有している<sup>(19)</sup>。多国籍企業にとっては、社会的規範からの逸脱に対する直接的な制裁は、企業イメージの低下や信頼の喪失といった形でステークホルダーにより与えられるものであるため (山本, 2009)、広範な合意を得たソフトローは、仮にそれ自体に法的拘束力が無くとも実質的に相当程度の強制力を持ったルールとして機能し得るといえる。この点ラギー (2014) も、ソフトローによる規範的な力は、社会的な期

待を企業に受け入れさせることを通じて導き出されるとの見解を示している。

ビジネスと人権における上記前例も参考として踏まえると、ソフトローであるコーポレートガバナンス・コードの中に、経営者が税支払いに関して負う社会的責任の内容と範囲、そして企業がその責任を果たすために採るべき具体的行動を明記するという方法論が考えられる。会社法や税法のようなハードローを補完するものとしてコーポレートガバナンス・コードを基にした対策を志向することは、以下の三つの大きなメリットが存在すると考えられる。第一に、コーポレートガバナンス・コードは、取締役が従うべき硬直的なルールを示すというよりは、説明責任さえ果たされれば取締役がその企業に適したガバナンスのあり方を模索できる柔軟性と創意工夫の余地を与えている点である。例えば、英国のコーポレートガバナンス・コードは、“**comply or explain**（遵守または説明）ルール”をガバナンスに柔軟性を与えるための礎としており、コードに規定された以外の代替的な方法も、それによってガバナンスの向上が想定される場合、その理由が明確な形で説明されれば正当化されることを示している<sup>(20)</sup>。Keay（2012）は、環境、従業員、コミュニティに関する情報を事業報告書に含めることを求め、含まれないのであればどういった情報が含まれないのかを説明することを求めるESV論は、この“**comply or explain**ルール”と整合的であると述べており、英国コーポレートガバナンス・コードは、その実効性に疑問が投げかけられたESV論に対して補完的な役割を果たすものと見做すことができるだろう。2015年より我が国で適用されているコーポレートガバナンス・コードにおいても、このルールが採用されている。第二に、法律による規制のみの場合、違反すると罰則が適用されることになるため、全ての企業が当然に遵守できる緩やかな内容になり逆に実効性を損なう可能性があるのに対して、コーポレートガバナンス・コードの場合、ベスト・プラクティスに近いような詳細かつ厳格な内容にすることが可能な点である。例えば、オーストラリアの「コーポレートガバナンス原則と最良実務勧告（Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations）」では、規定を定めるだけでなく、規定遵守のために企業に必要とされる具体的行動を記載した **Commentary** を付し、実践的なガイダンスを提供している（林, 2011）。租税回避行為の防止にあたっては、企業に対して実際どのような税負担削減行動を対象としてどのように開示させるかが重要な論点の一つになると想定されるが、コーポレートガバナンス・コードの形式であれば、どの程度の情報開示レベルが求められるのか（逆に、どのような情報開示のあり

方は許容されないのか) を具体的に示すことが可能となる。その結果、情報の非対称性の解消にも資することになる。第三に、コーポレートガバナンス・コードは、状況変化に応じて制定後の内容変更が相対的に容易な点である。例えばフランスでは、2008年に導入された「上場会社コーポレートガバナンス・コード（通称 AFEP-MEDEF コード）」に対して、2013年に **comply or explain** ルールの文言の厳格化、報酬・手当に関する規制の強化を含む大幅な内容修正が実施されている（石川, 2015）。国際的な税制度の変化やその抜け穴を見出して課税要件を免れるための多国籍企業による租税回避スキームの変化を与件として鑑みると、策定後も見直しが容易であるというソフトローの特徴は重要な点である。

一方、コーポレートガバナンス・コード自体は、任意の実務的慣行として遵守が奨励されるものであり、その強制力に関して潜在的には懸念も生じ得る。しかしその遵守違反に対しては、罰則の形式というよりは株主からの批判や評価の低下の形で企業に作用することが期待されている（谷口, 2009）。つまり、コーポレートガバナンス・コードは、それに従わないことが企業にとってのリスクに繋がるという意味で、実質的な強制力を有した社会規範として機能することが期待されているソフトローなのである。

## 5 おわりに

近年増加している企業の税負担削減行動と CSR との関係についての学術研究が、多国籍企業の租税回避防止のための政策形成に資するような実践的な含意を提示するためには、シェアホルダー理論とステークホルダー理論の企業観についての対立を超える第三の理論の構築が望まれている。両者の間に妥協点を見出した **ESV** 論を基にすることで、税負担削減行動と CSR の関係について、企業は株主の利益のために一定の税負担削減行動を行うことは許容されるが、CSR の観点から他のステークホルダーの利益を損なわないよう租税回避に一定の制限を課す倫理感を有することを経営者の義務として位置付けるべきであるとする規範理論が導かれた。当該規範理論を政策に活かしていく道としては、会社法や税法による定めを補完するものという位置付けの下で、企業統治を規定するソフトローであるコーポレートガバナンス・コードの中に、経営者が税支払いに関して負う義務及びそれを果たすための具体的な行動を記載していくアプローチが望ましいと考えられる。

尚、本章では対象とする国を特定せずに租税回避に対する一般的な政策的なアプローチのあり方を検討してきたが、当然国が異なれば、租税回避に関する税法上の現行規定や、コーポレートガバナンスに関するソフトローの位置付けと既存の会社法の規定との関係性が異なり得る。したがって、特定の国を念頭においた上で上述の規範理論が 具体的にどのような指針を企業にもたらし得るかについて検討することは、今後の課題と致したい。

## 注

(1) 英国議会の公聴会の内容については、以下の開示情報を参照。

<https://publications.parliament.uk/pa/cm201213/cmselect/cmpublic/716/121112.htm> (2017年12月30日アクセス)

(2) 米国上院での第1回、第2回公聴会の内容に関しては、それぞれ以下に開示がある。

<http://www.hsgac.senate.gov/subcommittees/investigations/hearings/offshore-profit-shifting-and-the-us-tax-code> (2017年12月30日アクセス)

[http://www.hsgac.senate.gov/subcommittees/investigations/hearings/offshore-profit-shifting-and-the-us-tax-code\\_-\\_part-2](http://www.hsgac.senate.gov/subcommittees/investigations/hearings/offshore-profit-shifting-and-the-us-tax-code_-_part-2) (2017年12月30日アクセス)

(3) 例えば、「グループ戦略「税」の逆風 企業に不利な判決相次ぐ 租税回避の認定厳しく」日本経済新聞 2016年3月7日朝刊。

(4) Watson (2012) に同趣旨。

(5) Landry et al. (2013) に同趣旨。

(6) これらの文献では、CSRを表す代理変数としては、企業のCSR情報のディスクロージャー度合いを表すインデックスやCSRへの取り組み度合いについて外部評価機関が算出したスコア等が、税負担削減行動を表す代理変数としては、企業の実効税率や会計利益と課税所得の差異等が用いられている。

(7) ESVの考え方が、英国の会社法改正時に導入された背景と経緯の説明については、例えば、Williams and Conley (2005) や Williams (2012) が詳しい。

(8) この最終報告書「Modern Company Law for a Competitive Economy: Final Report (2001)」は、以下で閲覧することができる。

[http://dti.gov.uk/cld/final\\_report/](http://dti.gov.uk/cld/final_report/) (2017年12月30日アクセス)

(9) 瀬下 (2006) は、こうした場合に、立法当局がハードローを作成する際、過大なペ

ナルティを活動主体に課すことになる理由として、実際にそれを立証できる確率が相対的に低いことを挙げている。

(10) 豪州の税務情報の透明性規範は、税制審議会が策定し、2016年5月発表の連邦政府予算案で示したものであり、以下に掲載がある。

<https://www.ato.gov.au/Business/Large-business/In-detail/Tax-transparency/Voluntary-Tax-Transparency-Code/> (2017年12月30日アクセス)

(11) 一方、CSRと税負担削減行動との関係は、Iwai (1999) で展開された信任論の立場から説明できる可能性もある。Iwai (1999) は、株式会社は、株主が企業を所有し企業が法人として資産を所有するという二つの関係から成ること、つまり「モノ」と「ヒト」の二つの両義的な役割を有するものとして、契約の束観とも実体観とも異なる理論を提示した。これによれば、企業の経営者は単なる株主の代理人ではなく信任関係に基づく受託者であり、信頼を受けた側の経営者は、自己利益を抑えて行動するという一定水準の倫理性が必要とされる。この信任から生まれる義務、即ち信任義務は、株主ではなく会社そのものに対して向けられるため、自己利益追求という性格を有する資本主義社会の枠組みの中でも、経営者が株主以外のステークホルダーに対しても自発的に社会的責任を遂行する余地が生まれる。したがって信任論によれば、経営者は企業に対する信任義務を有するが故に、たとえ株主の利益には繋がるとしても他のステークホルダーの利益を損なうような過度の税負担削減行動に対しては、CSRの観点から自制的になるべきとの理論的帰結が得られるのである。

(12) <http://www.env.go.jp/policy/report/h24-01/index.html> (2017年12月30日アクセス)

(13) BEPS 最終報告書中の行動計画の内容は、以下に要約された形で示されている。

<http://www.oecd.org/ctp/beps-explanatory-statement-2015.pdf> (2017年12月30日アクセス)

(14) 武井 (2014) は、「濫用的なタックスプランニングの契約の開示要求」について、企業に如何なる情報をどのような形式かつ範囲で開示させるか、そして情報開示（情報非開示）に対して如何なる奨励施策（罰則規定）を設けるかが重要な点であり、租税回避防止制度の有効性に最も影響を及ぼす要素であるとしている。

(15) 森信 (2016) は、米国においても GAAR に類似した否認の原理が過去から確立されてきたが、その中で経済実質原理が 2010 年に立法化された事実を指摘し、これを「GAAR の一種」として捉えている。

(16) “Protect, Respect and Remedy: A Framework for Business and Human Rights” (A/HRC/8/5,

2008)。原文は、以下に掲載がある。

<http://www.mitpressjournals.org/doi/pdf/10.1162/itgg.2008.3.2.189> (2017年12月30日アクセス)

<sup>(17)</sup> “Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations’ Protect, Respect and Remedy ‘Framework’” (A/HRC/17/31, 2011)。原文は、以下に掲載がある。

[http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/A-HRC-17-31\\_AEV.pdf](http://www.ohchr.org/Documents/Issues/Business/A-HRC-17-31_AEV.pdf) (2017年12月30日アクセス)

<sup>(18)</sup> 東澤 (2015) によれば、ラギー特別代表が当該問題に対して国際人権条約の制定によるアプローチを避けた理由は、人権侵害に対して多国籍企業を直接規制する国際法が存在しないこと、そして条約を通じて人権上の義務が合意されたとしても、その執行のための手段が実質存在しないことであった。一方で、人権侵害が企業活動にもたらすリスクの認識が十分認識されていない中で、企業による自発的な CSR 活動に委ねるアプローチも拘束力が無く信頼性に欠けるものと見做され回避された。

<sup>(19)</sup> 東澤 (2015) は、「指導原則」に記載のある人権を尊重する企業の責任は、既に国内法によって義務として定められているケースもあり、既存の法令に違反することが民事賠償責任や刑事責任にも繋がり得る可能性を指摘している。

<sup>(20)</sup> Financial Reporting Council, The UK Corporate Governance Code, September 2014, p.4 を参照。

## 第4章 税負担削減行動、CSR、コーポレートガバナンスの関係に関する日本企業の実証分析

### 1 はじめに

2016年に発生したいわゆるパナマ文書問題も契機となり、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。企業が適切に納税を行うことはCSRの観点から見て重要ではないかという問題意識に基づき、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。同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。

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。

そこで本章では、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、本章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、本章は税負担削減行動、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<sup>(1)</sup>。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、本章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である点である。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。本章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。

本章の構成は、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節で本章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章の主眼である。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に経営者を規律付ける時である。そこで本章では、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、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<sup>(2)</sup>。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

本章では、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<sup>(3)</sup>。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<sup>(4)</sup>
- 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）
- $\varepsilon_{it}$  = 誤差項

この式において、ガバナンス変数の係数 $\beta_2$ 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 $\beta_3$ 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 4-1 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 4-2 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。また表 4-2 によれば、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。

## 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 4-3(a)及び表 4-3(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 4-3(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 4-3(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<sup>(5)</sup>。

表 4-3(a)及び表 4-3(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 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。

## 4.2 モデルの推計（3月決算企業のみサンプル）

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 4-4(a)と 4-4(b)である。

ガバナンス変数が社外取締役比率である表 4-4(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章で、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 4-4(a)は全サンプル対象の表 4-3(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。

他方、ガバナンス変数が外国人株主比率である表 4-4(b)では、被説明変数が CETR の場合には、全サンプル対象の表 4-3(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章の着想をさらに裏付ける実証結果である。

## 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のみ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。本章では、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、本章が示した 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）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<sup>6)</sup>。

ただし、本章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) 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 Kieseewetter and Manthey (2017) がある。
- (2) 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ては、経営者が自分に友好的な社外取締役を選んでしまう可能性がある点など、懐疑的な見方も存在する。
- (3) 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。
- (4) 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。
- (5) 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。
- (6) 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、その日本語仮訳は、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)

表 4-1 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
<b>ETR</b>	1,324	0.3567	0.3511	1.0000	0.0000	0.1590
<b>CETR</b>	1,324	0.3327	0.3248	1.0000	0.0000	0.1624
<b>CSR</b>	1,324	220.5168	223.2000	294.1000	132.3000	38.5930
<b>GOV1</b>	1,324	0.1944	0.1667	0.8571	0.0000	0.1454
<b>GOV2</b>	1,324	0.2443	0.2297	0.8606	0.0000	0.1538
<b>ROA</b>	1,324	0.0622	0.0570	0.2878	-0.0162	0.0357
<b>SIZE</b>	1,324	12.7475	12.6150	17.6747	8.5234	1.4288
<b>LEV</b>	1,324	0.1723	0.1494	0.7178	0.0000	0.1230
<b>YD1</b>	1,324	0.3467	0.0000	1.0000	0.0000	0.4761
<b>YD2</b>	1,324	0.3059	0.0000	1.0000	0.0000	0.4610

表 4-2 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

表4-3(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	$\rho$ 値	係数	標準誤差	$\rho$ 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**		
	$\rho$ 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 4-3(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	$\rho$ 値	係数	標準誤差	$\rho$ 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***		
	$\rho$ 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

表4-4(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	$\rho$ 値	係数	標準誤差	$\rho$ 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**		
	$\rho$ 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 4-4(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	$\rho$ 値	係数	標準誤差	$\rho$ 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***		
	$\rho$ 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

## 終章

昨近の先進諸国の税制改革の流れを鑑みると、各国共に基本的には法人税の減税が主眼の一つになっている。例えば日本では、2015年に着手した法人税改革において、課税ベースを拡大しつつも法人税の税率を下げることによって税負担を軽減し、企業に前向きな成長のための投資を促すことに焦点が置かれている。それにより、2014年度には34.62%であった法人実効税率が、2016年度には29.97%、2018年度には29.74%と20%台にまで引き下げられる見込みである<sup>(1)</sup>。また英国でも、外国からの投資を促進するという目的の下で、2015年に法人実効税率を20%と主要国の中でも低い水準に既に引き下げているが、さらに2020年に17%にまで下げる予定があることを明らかにしている<sup>(2)</sup>。最近では、2017年9月に、米国が連邦法人税率を35%から20%に引き下げると共に、米国企業の海外所得への税制優遇を行い、米国内への資金還流を促進することを含む法人税改革案を発表している<sup>(3)</sup>。この背景には、海外子会社利益も米国法人税の課税対象となる現行税制の下で、内部留保を本国に戻さず海外で蓄積する傾向にある米国企業に対する課題認識があるためと考えられる。このように先進諸国政府が法人税減税の方向性を明確にする中で、それにも関わらず過度な租税回避を行っていることが明るみになった多国籍企業に対する風当たりは益々強まることが予想され、今後どのような政策によって租税回避を防いでいくかという問題は、各国で重要性を増すものと推定される。

欧州では、多国籍企業の租税回避を直接的に防ぐことを意図した政策の立案も進んでいる。例えば欧州委員会は、課税対象となる収益区分、税控除や減価償却の基準が加盟国ごとに異なる現行制度を改め、企業の課税ベースの算出ルールをEU内で統一しようとする提案を公表している<sup>(4)</sup>。EUでは現状、加盟国が法人税率を自由に設定できるため法人税率の差異が存在するが、上記の政策案は、利益を税率の低い国に移転することによる課税逃れに対する対応が主な趣旨であると推察できる。また、連邦税は一律7.8%であるが州税において外国企業が低い税率の恩恵を受けてきたとされるスイスでは、そうした優遇措置の撤廃を含む法人税改革法案が提起されている。結果としては、当該法案は2017年2月に国民投票により否決をされたものの<sup>(5)</sup>、州ごとの税率の差異を活用した多国籍企業の租税回避問題に対する国民の意識を高める役割を果たしたといえる。

さらに欧州では、企業に納税状況に関する詳細を開示させることで、過度な租税回避行為を取る誘引を引き下げるといふ、間接的に租税回避を防ぐことを意図した規制アプローチも採用されるようになってきている。2016年4月にパナマ文書問題が表面化した後、欧州委員会は即座に、売上が7億5000万ユーロを超える企業に対してEU域内の展開国における課税額、実際の納税額、売上、利益、従業員数などを国別に報告することを義務付ける提案を行っている<sup>(6)</sup>。企業が各国別にどの程度の利益を稼ぎ、そのうちどの程度を納税しているかが把握できれば、税率の低い国に利益を還流させることで税逃れをしていないかどうかを見つけやすくなるため、この開示義務は租税回避に対する効率的な監視に資するものであると考えられる。一方英国においても、2016年に立法化された財政法の規定により、売上が2億ポンド超または総資産額が20億ポンド超の大企業に対して、課税に関するリスクマネジメントやガバナンスの在り方、タックスプランニングに対する姿勢、許容できる課税に係るリスク水準等を含む税務戦略の公表を義務付けるよう法改正が行われている<sup>(7)</sup>。英国でも納税方針に関する情報開示を企業の自主性に委ねず、法規制によって報告を義務付けていることが注目値する。

一方、一部の日本企業によるタックスヘイブンの活用の実態を示したパナマ文書の流出を契機として、日本でも多国籍企業の租税回避問題についての関心は高まっている。それを受けて、国税庁は2016年10月に、租税条約に基づく情報交換などの情報リソースの充実、国際税務専門官の増員などの調査マンパワーの充実、G20/OECDのBEPSプロジェクトへの参画などのグローバルネットワークの強化という三本の柱を掲げる「国際戦略トータルプラン」を発表し<sup>(8)</sup>、国際的な租税回避問題への取り組みの基本的な方向性に関しては明らかにしている。また日本政府としては、日本企業の海外子会社の所得に関する課税を強化する方針を示しているものの<sup>(9)</sup>、企業側が経営戦略への影響を懸念する声も大きく、租税回避行為を直接的に規制する施策も、納税情報の開示を通じて間接的に牽制する取り組みも具体化できていない状況である。加えて序章で述べたように、企業側の納税に関する情報開示の取り組みに関しても、グローバル展開を行う一部の上場企業が税務の基本方針を経営方針またはCSRの一環として自主的に開示し始めた程度であり、欧州企業と比較して開示状況も遅れが目立つ状況となっている。

本研究では、こうした企業の税負担削減行動を巡る各国の政策動向、特に日本にお

いて政策対応が遅れていることを踏まえた上で、過度な租税回避に対抗する政策アプローチを考察することにも主眼を置いてきた。その背景には、税負担削減行動と CSR の二者の関係のみに着目した先行研究では、実践的な政策に資する示唆を導くという面では限界があったのではないかという認識がある。多国籍企業による租税回避への対策を考える上で避けられない重要なのは、租税回避行為は脱税行為ではなく、あくまで合法的ではあるが法が本来想定していない特殊な取引であり、法律のみで対策を行うにはあまりにも難しいという点である。一方、企業の自主性に委ねることが基本である CSR によるアプローチのみでも実質的な解決策にはなりにくい。例えば、CSR による租税回避対策としては、国際 NGO 組織である GRI が発行する GRI ガイドラインにおいて、企業が納税に関して開示すべき内容を詳細に示すことがあり得る。しかし、GRI ガイドラインは、各国企業がサステナビリティ報告書を作成する際の手引きとなるような実践的なものではあるが、ある多国籍企業がそれを遵守しなかったとしてもペナルティーが課されるわけではないため、その強制力には疑問符を付けざるを得ない。そこで、税法や会社法等のハードローを補完する一つの有効なアプローチとして提示しているのが、第 3 章で示したように、企業経営者が納税状況の詳細を開示すべきことをコーポレートガバナンス・コードのようなソフトローで定めることである。

なぜ租税回避問題にコーポレートガバナンス・コードが有効と考えられるかに関しては、第 3 章で詳述した通り、以下の三つの点が理由として挙げられる。一点目は、コーポレートガバナンス・コードは、一律なルールを画一的に強制するというよりは、一部遵守できないことがある場合はその理由が合理的に説明できれば良く、各企業のその時々々の税務方針やタックスポジションといった個別事情に柔軟に対応できることである。二点目は、コーポレートガバナンス・コードは、全ての企業が守るべき抽象的な内容になりがちな法律と異なり、過度な租税回避手段を防ぐためのベスト・プラクティスに近い厳格な内容にできることである。三点目は、コーポレートガバナンス・コードは、制定後の内容変更が相対的に容易であり、活用される租税回避スキームが変化しても改訂によって対応できることである。谷口（2009）は、英国のコーポレートガバナンス・コードを例に挙げ、それは（米国のソフトローである上場規則のように）必ずしも一律な適用を強制するものでなく、遵守を推奨するだけのものであるが、企業は遵守しなければ理由を開示しなければならないため、実質的に一定の強制力が働く仕組みになっていることを述べている。現在までのところ、租税回避問題に対処

するための条項をコーポレートガバナンス・コードの中で規定し、実際に租税回避の防止に効果が見られたケースが未だ存在はしていない。しかし、OECD コーポレートガバナンス原則が 2015 年の改訂において、取締役会の新たな役割として税務計画の監督を行うことを推奨している（神田, 2016）ことは注目すべきであり、今後各国におけるコーポレートガバナンス・コードで適切な納税のあり方に関する条項が追加されていることは十分に想定できるのである。

一方、本研究は、日本企業の税負担削減行動、CSR、コーポレートガバナンス要素の三者の関係を実証分析した第 4 章で、外国人株主比率が高い場合、経営者はより積極的に税負担削減行動へと誘引されるが、企業の CSR への取り組みはそうした誘引効果を緩和する傾向があることを示している。このことは、株主利益向上の圧力が経営者に対して大きくかかっている環境下では、企業の過度な租税回避行為を防ぐ手段として、ガバナンス上のアプローチのみでは不十分であり、CSR 活動の促進を介したアプローチも有効になり得ることを示唆している。即ち、過度な租税回避対策としては、コーポレートガバナンス・コードにおける経営者の適切な納税責任の明確化と詳細な税務情報の開示に加え、租税回避行為を自発的に慎むような方向での CSR 活動の実施も重要であるといえる。

政府の立場から企業に対してそうした CSR 活動を促していく手段の一例としては、SDGs への貢献度の開示を奨励することがあり得る。SDGs においては、租税回避行為の抑制はタックスヘイブンの活用により多国籍企業が益々豊かになることを防ぐという意味で、「目標 10. 各国内及び各国間の不平等を是正する」ことに明確に関連しているとみなすことができる。また、日本では政府が 2016 年 12 月に首相を本部長にした SDGs 推進本部を設置、SDGs 実施指針<sup>(10)</sup>の発表により 2030 アジェンダの実現に対して一定のコミットメントを示しており、その目標達成に関連する分野での事業の推進には政府の予算が配分されることも期待される。そのため、企業側にもメリット感じながら自主的に取り組みやすいという面もある。実際 2017 年 8 月末には、日本経済団体連合会（経団連）が SDGs の基本理念を取り入れた行動指針の改定を決定するなど、経済界の方でも積極的に SDGs と企業活動を整合させる試みが始まっている。さらに SDGs には、GRI、国連グローバルコンパクト、WBCSD（The World Business Council for Sustainable Development, 持続可能な開発のための世界経済人会議）が発表した「SDG コンパス<sup>(11)</sup>」という指針が存在し、SDGs への貢献度を測定するための方策まで提示が

なされており、企業は当該貢献度を開示することによっても客観的にその取り組み度合いを示すことができる。以上の点から SDGs は、政府が過度な租税回避行為を控える方向での CSR 上の取り組みを企業に実践してもらうための有効な政策ツールになると考えられるのである。

以上見てきたように、税負担削減行動と CSR の関係に関して規範的な分析及び実証的な分析に基づき、政策的な示唆までを導いたことは、本研究の重要な貢献であるといえる。一方で本研究には、主に以下の二つの限界が存在すると考えられる。

第一に、本論文は、税負担削減行動の代理変数として利用できるデータの制約上から実効税率（ETR 及び Current ETR）を用いているが、より直接的に租税回避に関係する要因のみを抽出した指標がないかどうかを検討する余地はあると考えられる。現在の企業の納税に関する開示状況では、タックスヘイブンを活用して租税回避を行ったと見做される額が直接的に把握できるわけではない。また、租税回避行為かまたは節税行為・脱税行為のいずれかに分類されるかは、個々の取引行為を詳細に分析しなければ明確に把握できないことも適切な指標の探索を困難にしている。将来的に、企業の展開国（タックスヘイブンと見なされる国・地域を含む）別の利益と納税額の開示が要請されるようになるなど開示状況が変化すれば、租税回避行為の度合いをより適切に反映した指標の開発は容易となるだろう。

第二に、本論文は、株主利益向上の圧力が大きい環境下でのコーポレートガバナンスの代理変数としてデータの制約上から社外取締役比率と外国人持株比率を用いているが、この点についてもさらに適切な指標はないかを検討する必要性はあると推察される。例えば海外の先行研究では、CEO duality（即ち、CEO が取締役会の議長も兼任している状況）にある企業ほど税負担削減行動に積極的になること（Chan et al., 2013）、アクティビストファンドによる株式所有を伴う企業ほど税負担削減行動に積極的になること（Cheng et al., 2012）が明らかになっている。こうした税負担削減行動を誘引し得ることが実証されたコーポレートガバナンス要素に関するデータが入手できれば、それらに関して CSR が緩和効果をもたらすかどうかを検証することは有意義であろう。

本論文は、コーポレートガバナンス・コードへの反映が過度な租税回避行為を防止するための一つの解決策となり得る可能性を主張しているが、実際に租税回避に対してどの程度有効となり得るかについては、具体的に同コードにどのような条項を含め

るべきかという観点も含め、各国別に精緻な検討が必要になると思われる。国によってコーポレートガバナンス・コードの設立の主体や背景、位置付け、企業法制度との関係性が異なっているからである。例えば、ある国のコーポレートガバナンス・コードが後に上場規則として採用されることを前提に策定されているか否かは、企業に対する強制力の面で大きな影響を与えるだろう。したがってこの点は、コーポレートガバナンスの視点から税負担削減行動とCSRとの関係に関する研究をさらに進めていく上で、今後将来的に取り組むべき課題と致したい。

## 注

- (1) [http://www.mof.go.jp/tax\\_policy/publication/mail\\_magazine/20151216a.pdf](http://www.mof.go.jp/tax_policy/publication/mail_magazine/20151216a.pdf) (2017年12月30日アクセス)
- (2) 「英、法人税 17%に下げ 外資進出促進へ 20年4月までに」日本経済新聞電子版 2016年3月17日。
- (3) 「米大統領「歴史的な減税」 法人税下げ 20%案を発表」日本経済新聞電子版 2017年9月28日。
- (4) 「EU法人課税ルール共通化へ 欧州委が税逃れ対策」日本経済新聞電子版 2016年10月26日。
- (5) <https://jp.reuters.com/article/swiss-referendum-tax-idJPKBN15S03Z> (2017年12月30日アクセス)
- (6) 「EU、税逃れ監視「網の目」 大企業に国別報告義務付け提案」日本経済新聞電子版 2016年4月12日。
- (7) [https://www.eytax.jp/tax-library/newsletters/pdf/Japan\\_tax\\_alert\\_26\\_Sep\\_2016\\_j.pdf](https://www.eytax.jp/tax-library/newsletters/pdf/Japan_tax_alert_26_Sep_2016_j.pdf) (2017年12月30日アクセス)
- (8) [https://www.nta.go.jp/kohyo/press/press/2016/kokusai\\_kazei/pdf/04.pdf](https://www.nta.go.jp/kohyo/press/press/2016/kokusai_kazei/pdf/04.pdf) (2017年12月30日アクセス)
- (9) 「政府税調：海外子会社の課税強化 「実体なし」日本に合算」毎日新聞電子版 2016年9月30日。
- (10) <http://www.mofa.go.jp/mofaj/gaiko/oda/files/000252818.pdf> (2017年12月30日アクセス)
- (11) SDGs コンパスは、企業がSDGsを経営戦略と整合させ、貢献度を測定するための

五つのステップ（1. SDGs を理解する、2. 優先課題を決定する、3. 目標を設定する、4. 経営へ統合する、5. 報告とコミュニケーションを行う）を提示したものであり、日本語翻訳版は以下に掲載がある。

[https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/04/SDG\\_Compass\\_Japanese.pdf](https://sdgcompass.org/wp-content/uploads/2016/04/SDG_Compass_Japanese.pdf) (2017年12月30日アクセス)

## 参考文献

- Avi-Yonah, R. S. (2008) "Corporate social responsibility and strategic tax behavior," In Schön, W. (ed.) *Tax and Corporate Governance*, Berlin: Springer-Verlag, pp. 183–198.
- 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>.
- Chan, H., Mo, P. and Zhou, A. (2013) "Government ownership, corporate governance and tax aggressiveness: evidence from China," *Accounting and Finance*, Vol. 53, pp. 1029–1051.
- Chen, K-P. and Chu, C. (2005) "Internal control versus external manipulation: A model of corporate income tax evasion," *RAND Journal of Economics*, Vol. 36, No.1, pp. 151–164.
- Chen, S., Chen, X., Cheng, Q. and Shevlin, T. (2010) "Are family firms more tax aggressive than non-family firms?" *Journal of Financial Economics*, Vol. 95, No.1, pp. 41–61.
- 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.
- Christensen, J. and Murphy, R. (2004) "The social irresponsibility of corporate tax avoidance," *Development*, Vol. 47, No. 3, pp. 37–44.
- 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>.
- Deegan, C. (2002) "The legitimising effect of social and environmental disclosures – a theoretical foundation," *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3, pp. 282–311.
- Donaldson, T. and Preston, L. E. (1995) "The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications," *Academy of Management Review*, Vol. 20, No.1, pp. 65–91.
- Dowling, G. R. (2014) "The curious case of corporate tax avoidance: Is it socially irresponsible?" *Journal of Business Ethics*, Vol. 124, No. 1, pp. 173–184.
- Dyreng, S., Hanlon, M. and Maydew, E. (2008) "Long-run corporate tax avoidance," *The Accounting Review*, Vol. 83, No. 1, pp. 61–82.
- Frank, M., Lynch, L. and Rego, S. (2009) "Tax reporting aggressiveness and its relation to aggressive financial reporting," *The Accounting Review*, Vol. 84, No.2, pp. 467–496.
- 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.
- Friedman, M. (1970) "The social responsibility of business is to increase its profits," *New York Times Magazine* (September 13), pp. 32–33.
- Gallemore, J. and Labro, E. (2015) "The importance of the internal information environment for

- tax avoidance,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 60, No.1, pp. 149–167.
- Hanlon, M. and Heitzman, S. (2010) “A review of tax research,” *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 50, No. 2–3, pp. 127–178.
- Hanlon, M. and Slemrod, J. (2009) “What does tax aggressiveness signal? Evidence from stock price reactions to news about tax shelter involvement,” *Journal of Public Economics*, Vol. 93, No.1–2, pp. 126–141.
- Harjoto, M. A. and Jo, H. (2011) “Corporate governance and CSR nexus,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 100, No. 1, pp. 45–67.
- Hasseldine, J. and Morris, G. (2013) “Corporate social responsibility and tax avoidance: A comment and reflection,” *Accounting Forum*, Vol. 37, No. 1, pp. 1–14.
- Ho, V. H. (2010) “Enlightened shareholder value”: Corporate governance beyond the shareholder-stakeholder divide,” *The Journal of Corporation Law*, Vol. 31, No. 1, pp. 59–112.
- 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.
- Huseynov, F. and Klamm, B. K. (2012) “Tax avoidance, tax management and corporate social responsibility,” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 18, No.4, pp. 804–827.
- Iwai, K. (1999) “Persons, things and corporations: The corporate personality controversy and comparative corporate governance,” *The American Journal of Comparative Law*, Vol. 47, No.4, pp. 583–632.
- Jenkins, R. and Newell, P. (2013) “CSR, tax, and development,” *Third World Quarterly*, Vol. 34, No.3, pp. 378–396.
- Jensen, M. C. (2001) “Value maximization, stakeholder theory, and the corporate objective function,” Harvard Business School Working Paper #00-058, Vol. 14, No. 3, pp. 8–21.
- Jo, H. and Harjoto, M. A. (2012) “The causal effect of corporate governance on corporate social responsibility,” *Journal of Business Ethics*, Vol. 106, No. 1, pp. 53–72.
- Keay, A. (2007) “Tackling the issue of the corporate objective: An analysis of the United Kingdom’s ‘enlightened shareholder value approach’,” *Sydney Law Review*, Vol. 29, pp. 577–612.
- Keay, A. (2011) “Moving towards stakeholderism? constituency statutes, enlightened shareholder value, and more: much ado about little?” *European Business Law Review*, Vol. 22, Issue 1, pp. 1–49.
- Keay, A. (2012) *The Enlightened Shareholder Value Principle and Corporate Governance*, Routledge, Oxford.
- 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.
- Knuutinen, R. (2014) “Corporate social responsibility, taxation and aggressive tax planning,” *Nordic Tax Journal*, 2014:1, pp. 36–75.
- Landolf, U. (2006) “Tax and corporate responsibility,” *International Tax Review*, Vol. 29, pp. 6–9.
- 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. (2011) “The effect of board of director composition on corporate tax aggressiveness,” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 30, No. 1, pp. 50–70.
- 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>.
- Lennox, C., Lisowsky, P. and Pittman, J. (2013) “Tax aggressiveness and accounting fraud,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 51, No.4, pp. 739–778.
- Lietz, G. (2013a) “Determinants and consequences of corporate tax avoidance,” Working Paper, University of Münster.
- Lietz, G. (2013b) “Tax avoidance vs. tax aggressiveness: A unifying conceptual framework,” Working Paper, University of Münster.
- Mahoney, L. S. (2012) “Standalone CSR reports: A Canadian analysis,” *Issues in Social & Environmental Accounting*, Vol. 6, No. 1–2, pp. 4–25.
- Minnick, K. and Noga, T. (2010) “Do corporate governance characteristics influence tax management?” *Journal of Corporate Finance*, Vol. 16, No. 5, pp. 703–718.
- Phillips, J. (2003) “Corporate tax-planning effectiveness: The role of compensation-based incentives,” *The Accounting Review*, Vol. 78, No. 3, pp. 847–874.
- Preuss, L. (2010) “Tax avoidance and corporate social responsibility: You can’t do both, or can you?” *Corporate Governance*, Vol. 10, No.4, pp. 365–374.
- Rego, S. (2003) “Tax avoidance activities of U.S. multinational corporations,” *Contemporary*

- Accounting Research*, Vol. 20, No.4, pp. 805–833.
- Rego, S. and Wilson, R. (2012) “Equity risk incentives and corporate tax aggressiveness,” *Journal of Accounting Research*, Vol. 50, No.3, pp. 775–810.
- Richardson, G., Taylor, G. and Lanis, R. (2013) “The impact of board of director oversight characteristics on corporate tax aggressiveness: An empirical analysis,” *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 32, pp. 68–88.
- 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.
- Shafer, W. E. and Simmons, R. S. (2008) “Social responsibility, Machiavellianism and tax avoidance: A study of Hong Kong tax professionals”, *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 21, No. 5, pp. 695–720.
- Shevlin, T., Urcan, O. and Vasvari, F. (2013) “Corporate tax avoidance and public debt costs,” Working Paper, University of California-Irvine, London Business School.
- Sikka, P. (2010) “Smoke and mirrors: Corporate social responsibility and tax avoidance,” *Accounting Forum*, Vol. 34, No. 3–4, pp. 153–168.
- Slemrod, J. (2004) “The economics of corporate tax selfishness,” *National Tax Journal*, Vol. 57, No. 4, pp. 877–899.
- Watson, L. (2012) “Corporate social responsibility, tax avoidance, and tax aggressiveness,” Working Paper, Pennsylvania State University.
- Williams, C. A. and Conley, J. M. (2005) “An emerging third way? The erosion of the Anglo-American shareholder value construct,” *Cornell International Law Journal*, Vol. 38, No. 493, pp. 493–551.
- Williams, R. (2012) “Enlightened shareholder value in UK company law,” *UNSW Law Journal*, Vol. 35, No. 1, pp. 360–377.
- ガブリエル・ズックマン (林昌宏訳) (2015) 『失われた国家の富—タックスヘイブンの経済学』 NTT 出版。
- ジャック・デリダ (1999) 『法と力』 堅田研一訳 法政大学出版局。
- ジョン・ジェラルド・ラギー (東澤靖訳) (2014) 『正しいビジネス 世界が取り組む「多国籍企業と人権」の課題』 岩波書店。
- 石川真衣 (2015) 「フランスにおけるコーポレートガバナンス・コードの見直しについての覚書」『早稲田法学』第 91 巻第 1 号, 37–51 頁。
- 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。
- 金子宏 (1978) 「租税法と私法—借用概念及び租税回避について—」『租税法研究』第 6 号, 有斐閣。

- 金子宏 (2015)『租税法』第 20 版, 弘文堂。
- 神作裕之 (2004)「企業の社会的責任: そのソフトロー化? EU の現状」『COE ソフトロー・ディスカッション・ペーパー・シリーズ』2004 年 12 月, 東京大学, 1-15 頁。
- 川田剛 (2016)「GAAR の補強策, 代替策としての租税回避商品の開示, 登録制度」『フィナンシャル・レビュー』第 126 号, 財務省財務総合政策研究所, 70-106 頁。
- 神田真人 (2016)「コーポレートガバナンス—OECD 原則と日本コード—」『ファイナンス』2016.1, 12-19 頁。
- 菊澤研宗 (1998)『日米独組織の経済分析—新制度派 比較組織論—』文眞堂。
- 國枝繁樹 (2010)「税制改革の論点」『租税研究』第 733 号, 日本租税研究協会, 41-52 頁。
- 國部克彦 (2005)「サステナビリティ会計の体系」『神戸大学ディスカッションペーパー・シリーズ』2005-33, 1-25 頁。
- 國部克彦 (2007)「CSR 会計の体系」『廃棄物学会誌』第 18 巻第 4 号, 231-236 頁。
- 小島大徳 (2003)「コーポレート・ガバナンス原則と企業の実践」『日本経営学会誌』第 9 巻, 日本経営学会, 26-40 頁。
- 瀬下博之 (2006)「ソフトローとハードロー—何がソフトローをエンフォースするのか—」『COE ソフトロー・ディスカッション・ペーパー・シリーズ』2006 年 4 月, 東京大学, 1-21 頁。
- 高田順三 (2016)「租税回避に関する一考察: パナマ文書を参考として」『尚美学園大学総合政策論集』第 22 巻, 尚美学園大学, 1-22 頁。
- 武井知佐 (2014)「国際的租税回避に対抗する法人税制についての一考察: BEPS 対策と包括的租税回避否認規定の導入を中心に」『租税資料館賞受賞論文集』第 23 号 (下), 租税資料館, 3-119 頁。
- 田近栄治 (2010)「日本の法人税改革: 課税の実態と改革の道筋」『税経通信』第 65 巻第 9 号, 税務経理協会, 17-34 頁。
- 谷口友一 (2009)「コーポレートガバナンス規制における補完性と柔軟性: イギリスにおける『遵守又は説明』規定の生成と展開」『法と政治』第 60 巻第 3 号, 関西学院大学法政学会, 51-110 頁。
- 富岡幸雄 (2014)『税金を払わない巨大企業』文春新書。
- 豊島勉 (2014)「英国におけるコーポレートガバナンス洗練された株主価値原理の検討」『修道商学』第 55 巻第 1 号, 21-51 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。
- 日本経済新聞社 (2016)『税金考 ゆがむ日本』日本経済新聞出版社。
- 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。
- 林孝宗 (2011)「オーストラリア法におけるコーポレートガバナンスの展開—取締役会

- の監督機能と取締役の監督義務を中心にー』『社学研論集』第 18 号, 268–283 頁。
- 東澤靖 (2015) 「ビジネスと人権：国連指導原則は何を目指しているのか。」『明治学院大学法科大学院ローレビュー』第 22 号, 明治学院大学大学院法務職研究科, 23–40 頁。
- 伏見俊行・馬欣欣 (2014) 『「税と社会貢献」入門—税の役割とあり方を考える—』ぎょうせい。
- 藤田敬司 (2014) 「租税回避をめぐる法と会計」『社会システム研究』第 29 号, 立命館大学社会システム研究所, 203–228 頁。
- 松田直樹 (2006) 「租税回避行為への対抗策に関する一考察—租税回避スキームの実態把握方法の検討を中心として—」『税大論叢』第 52 号, 税務大学校, 1–147 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。
- 森信茂樹 (2015) 『税で日本はよみがえる—成長力を高める改革』日本経済新聞出版社。
- 森信茂樹 (2016) 「BEPS と租税回避への対応—一般的否認規定 (GAAR) の整備を—」『フィナンシャル・レビュー』第 126 号, 財務省財務総合政策研究所, 5–16 頁。
- 山口和之 (2009) 「タックス・ヘイブン規制の強化」『レファレンス』第 59 巻第 11 号, 国立国会図書館調査及び立法考査局, 2009–11, 55–75 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・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。
- 山本英嗣 (2009) 「企業活動に対する国際法上のソフトローの今後の役割について」『アジア太平洋研究科論集』第 17 号, 早稲田大学大学院アジア太平洋研究科出版・編集委員会, 325–336 頁。
- 吉田夏彦 (2014) 「CSR 論の展開と課題」『憲法論叢』第 20 号, 関西法政治研究会, 91–118 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。