

# 租税回避が企業に与える影響について —タックス・ヘイブンの事例を中心として—

17H2054 金野 莉奈

## はじめに

近年、経済のグローバル化は著しく進展し、企業にとってはグループ全体としての租税負担の軽減をいかに図るかが重要な課題となっている。その課題を解決する手段として、タックス・ヘイブンと呼ばれる税金のない国や比較的税率の低い国に別人格の法人を作り、そこに所得を移転することで全体としての税負担の軽減を図るという手法も行われている。日本では租税回避に対する規定を設け、税制対策の施行や改善を進めることで租税回避への対策を強化させている。

このような租税回避が実際にどのような影響力があるのかを検証していく。具体的には、租税回避の実状や具体例などの概観をまとめたうえで、タックス・ヘイブンを利用した租税回避に焦点を当て、市場はどのような反応を示すのか、検証を行う。

本稿の構成は以下の通りである。企業が行っている租税回避についてや問題点などを第1章で説明する。第2章ではタックス・ヘイブンの概念及びタックス・ヘイブンが世間に知れ渡るきっかけとなったパナマ文書のインパクトについて触れた上で、実際にタックス・ヘイブンを利用した租税回避の実例を述べる。第3章では、わが国日本のタックス・ヘイブンの対策税制について説明し、第4章では租税回避を行った際の企業に与える影響を検証している先行研究についてまとめる。第5章では1998年から2020年の期間にタックス・ヘイブンを利用した租税回避を行った報道をイベント日に設定し、資本市場にどのような影響を与えているのかをイベント・スタディ分析を用いて検証していく。そして、結章では第5章で行った分析を検証し、結論を導いていく。その最後に、結論を述べ今後に向けての課題や問題点を述べる。

## 第1章 企業の租税回避について

租税回避とは非常に曖昧な概念である。様々な学説がある中で、租税法上での租税回避について有力な学説として金子（2012）は、「私法上の選択可能性を利用し、私的経済取引のプロパーの見地からは合法的理由がないのに、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。」としている<sup>1</sup>。川田（2009）によれば租税回避行為の構成要素として①選択した法形式の異常性、②通常の法形式と同様の経済的效果の実現、③税負担の軽減または排除を挙げている点に見られる。

租税回避に似た概念として脱税と節税が挙げられる。これらの区別については学説に大

---

<sup>1</sup> 金子(2012) 119頁

差はなく、川田（2009）の説によると脱税とは課税要件の充足の事実を全部または一部秘匿するものであり、租税回避は課税要件の充足そのものを回避する行為である<sup>2</sup>としている。違法に税金を減らすことであり、例えば売上げを意図的に除外したり、架空の経費を計上したりすることで、所得を圧縮する行為である。次に節税とは租税法規が予定しているところに従って税負担の減少を図る行為で、租税回避は租税法規が予定していない異常な法形式を用いて税負担の減少を図る行為である。節税との境界は必ずしも明確でなく、結局は社会通念によって決めざるを得ない<sup>3</sup>としている。節税の例を挙げると、必要経費を適切に計上して課税所得を圧縮したり、税額控除などを利用して税金の額を少なくしたりすることは、税法によって認められた行為のため脱税にはあらず、節税として扱われる<sup>4</sup>。

租税回避を行うことで問題となる事柄が3つある。川田（2009）によると、1つ目は納税者のコンプライアンスの低下である。これは租税回避の一番の問題となっており、なかでも「行き過ぎた租税回避」の横行は、その多くが高所得層に集中する傾向がある。そのため、多くの納税者は、「金持ちだけがうまくやって税負担を免れている」という印象を持ちがちである。一般に、税法が複雑化すればするほど納税者は税法に親しみを感じなくなる。そのような状況下で、大法人や裕福な個人という特定のグループのみが税法の「抜け穴」を利用して本来負担すべき税負担を免れているということほど納税意欲を減退させるものはない。その結果、それらの人たちも過大な経費控除等によって過少申告したり、無申告の人達が増加したりする結果となってしまう可能性が高いと言われている<sup>5</sup>。租税回避が行われることで、適切に納税している納税者たちも税に対して納税する意欲が低下してしまうという悪循環に陥ってしまうのである<sup>6</sup>。

2つ目に、租税回避が行われることで、財政赤字に悩む国家財政に影響を及ぼす影響もある。国民の福祉をあずかる現代福祉国家としては、国境を越えた租税回避に対して課税権を及ぼし税源することが責務となり、企業と国家との間での大きな争点となる<sup>7</sup>。

3つ目に、グローバル経済の下で企業の競争条件の公平性が失われてしまうことが挙げられる。例えば、米国の多国籍企業に見られるアグレッシブなタックスプランニングを放置することは、日本の多国籍企業との競争条件を不平等・不公平なものにしてしまうということでもある。と川田（2009）は述べている。

---

<sup>2</sup> 川田（2009） 13頁

<sup>3</sup> 同上 25頁

<sup>4</sup> 同上 25頁

<sup>5</sup> 同上 9頁

<sup>6</sup> 同上

<sup>7</sup> 同上 10頁

<sup>8</sup> 同上

## 第2章 タックス・ヘイブンの現状及び対策について

租税回避として最も一般的に行われているのが税金のない国や税率の低い国（タックス・ヘイブン）に別人格の法人（子会社又は孫会社等）を作り、そこに所得を移転することにより、企業グループ全体としての税負担を減らすという手法と川田（2009）は定義している<sup>9</sup>。そのほかにタックス・ヘイブンの定義として、わが国では、定義は特に設けておらず、所得に対して課される税の負担が20%以下となる国又は地域を対象としている<sup>10</sup>。また、先進国が集まったシンクタンクである経済協力開発機構（OECD）の「有害な租税競争に関する報告書」（OECD 1998, “Harmful Tax Competition : An Emerging Global Issue”）では、ある国や地域がタックス・ヘイブンであると認定される条件として次の4点を挙げている。

- ① 税を全く課さない無税、あるいは名目的な課税しかなく課税されていないこと
  - ② 情報交換を妨害する法制があり軽課税国の恩恵を受けている納税について実効性のある情報交換が欠如していること
  - ③ 課税制度や税務執行面における透明性が欠如していること
  - ④ 企業などの実質的な経済活動が行われていることを要求していないこと
- としている。

続いて、タックス・ヘイブンが世間に知られるきっかけとなったパナマ文書についての説明を行う。パナマ文書とは、パナマの法律事務所「モサック・フォンセカ」から流失した膨大な量の内部文書のことである。世界各国の首脳や富裕層が、英領バージン諸島、パナマ、バハマなどをはじめとしたタックス・ヘイブンを利用した金融取引で、資産を隠した可能性を示した。内部リークの可能性も指摘されているが、モサック・フォンセカは「外部からのハッキングで流出した」と説明している。

次に、タックス・ヘイブンを利用した租税回避を行った例を2つ挙げる。1つ目は、Googleで、2007年から2009年までの間にオランダのペーパーカンパニーを通じて199ユーロの資金をタックス・ヘイブンのバミューダに移転し31億円もの租税回避を行なった。2つ目はStarbucksで、株式への報告書において15%の利益を得ているにもかかわらず損失を計上しており、直近3年間において法人税は未納である。

## 第3章 日本のタックス・ヘイブン対策税制について

わが国においてタックス・ヘイブン対策税制が最初に導入されたのは、昭和53年のことである。現行のタックス・ヘイブン対策税制は、租税特別措置法66条の6で規定されており、外国関係会社で、わが国の法人税負担に著しく低い税負担の国または地域（法人税負担割合20%以下）に本店等を有する法人の所得を、その法人の発行済み株式等の10%以上を直接・間接に保有する内国法人の所得に合算して課税するという形になっている<sup>11</sup>。

---

<sup>9</sup> 川田（2009） 20頁

<sup>10</sup> 同上 20頁

<sup>11</sup> 増井、宮崎（2019） 185頁

## 第4章 企業の租税回避に関する先行研究

### 1. Desai and Dharmapala (2009) の研究

Desai らは、租税回避の企業価値に及ぼす影響はプラスであるものの、その関係はコーポレートガバナンスの関数と説明した。租税回避自体は税引き後利益や税引き後キャッシュフローを増加させることで、企業の価値を高める効果は持つものの、そのためにはコーポレートガバナンスが強くなければ経営者の機会主義的行動によってその効果は減殺されてしまうと述べた。

### 2. Khurana (2013) の研究

Khurana は、長期的な投資機関を持つ機関投資家の保有水準が、企業の租税回避と関連しているかどうかを調査した。租税回避は節税を通じて企業価値を向上させるが、長期投資を行う機関投資家がいる場合には、租税回避が経営について助長することで透明性を低下させる可能性があるため、租税回避活動を抑止する可能性が高いと仮説を立てた。検証結果として、投資機関が長期にわたる機関投資家の株式保有水準が上がると租税回避が抑制されることが示された。機関投資家は企業に対して一定のモニタリング機能を果たすため、経営者による機会主義行動や不透明な取引などはされにくくなり、結果として租税回避も制限されると述べている。

### 3. 加藤、大沼、櫻田 (2015) の研究

加藤、大沼、櫻田 (2015) は、移転価格税制の適用によって資本市場がどのような反応をするのかをイベント・スタディによって検証している。移転価格税制が適用された新聞報道日をイベント日とし、資本市場は新聞報道に対して有意なネガティブの反応を示していたことが明らかにされた。また、重回帰分析により、無形資産・実効税率・企業統治に関する変数が関係していることが検証された。

### 4. 大鹿 (2017) の研究

大鹿は「租税回避は企業のサステナビリティを高めるか」という研究で、58カ国を30年にわたるデータに基づき、租税回避行動と企業のサステナビリティの関連性についてLOGITモデルを用いて分析した。結果としては実効税率の高い企業の方が、サステナビリティが高い傾向にあることが示されている。一方で、米国を除くG7各国では、実効税率とサステナビリティの間の強い正の関連性が観察された。以上の分析結果には多くの課題が残されており、まず、実証分析の結果観察された、実効税率とサステナビリティとの間の有意な関連性が認識されなかった。一方で、米国を除くG7各国では、実効税率とサステナビリティとの間の強い正の関連性が観察された<sup>12</sup>。

## 第5章 租税回避が企業に与える影響についての実証分析

本章では、租税回避が企業にどのような影響を与えるのかを研究していく。その中でも、タックス・ヘイブンを利用した租税回避に焦点を当て、タックス・ヘイブンが税務当局に指

---

<sup>12</sup> 大鹿 (2017) 9頁

摘された場合の影響を考察していく。今回は、大沼、加藤、櫻田(2015)の先行研究に沿ってイベント・スタディ分析を用いて検証した。イベント・スタディとは、経済上のイベントが企業価値にどのような影響を与えるかを分析する手法のことで、具体的には分析対象となるイベントが起こらなかった場合に実現していたと考えられるリターンを推定し、実際のリターンとの差額を求め、その有意性についての検定を行う統計的手法のことである。イベント・ウィンドウにおいて実現した事後的リターンから企業の正常リターンを差し引いたものを「Abnormal Return(AR)」、AR を一定期間において累積させたものを「Cumulated AR(CAR)」という。

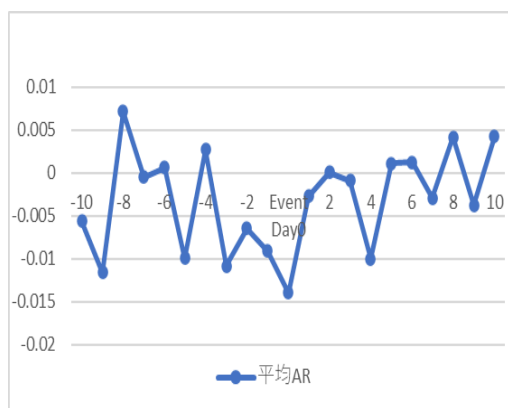
今回は企業のタックス・ヘイブンを利用した租税回避の新聞報道日をイベント日に設定した。分析対象企業は1998年から2020年までの22年間の中から実際にニュースリリースを確認できた企業39社を抽出し、そのうちデータの欠損により株価が入手できない企業と、東証一部上場以外の企業を除いた17企業を該当企業として抽出した。本研究のイベント・スタディはマーケット・モデルによって行い、AR及びCARは以下の式で算出される。

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i \cdot R_{m,t}$$

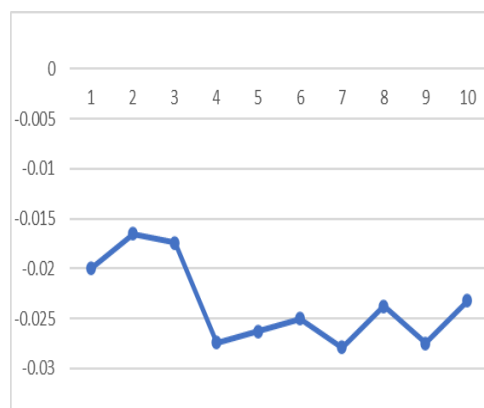
$$CAR_{i,t} = CAR_{i(t_1,t_2)} = \sum_{t=t_1}^{t_2} AR_{i,t}$$

今回分析対象となった17企業のARを単純平均し、その推移を図表5-1に示した。

図表5-1 平均ARの推移



図表5-2 CAR(0,10)の推移



図表5-1より、イベント日となる新聞報道日3日前からイベント日当日までの間の2日前を除く3日間の間に継続的に市場はネガティブに反応し続けていることが明らかとなった。さらに、ARを報道日当日から10日後まで累積させたCAR(0,10)の推移は図表5-2に示した通りである。報道日後、緩やかではあるが右下がりになっていることが分かる。

この結果が統計的に有意な反応であるか検証するために、t検定及びz検定を行った。その結果を示したのが図表5-3と図表5-4である。

図表 5-3 AR の検定結果

	平均AR	t値	判定	z値	判定
-10	-0.0059	-1.3734		0.3129	
-9	-0.01155	-2.368	**	1.5646	
-8	0.00714	1.5333		1.5646	
-7	-0.00049	-0.10986		0.3129	
-6	0.00066	0.14819		0.9388	
-5	-0.00989	-1.45167		2.8163	***
-4	0.00276	0.6159		0.3129	
-3	-0.01084	-2.32623	**	2.8163	***
-2	-0.00644	-1.13798		0.3129	
-1	-0.00909	-1.86807	*	2.1905	**
Event Day 0	-0.01397	-3.82465	***	3.4422	***
1	-0.00269	-0.39875		0.3061	
2	0.00012	0.05516		0.9388	
3	-0.0009	-0.17077		0.3129	
4	-0.00997	-2.64317		2.8163	***
5	0.00114	0.21953		0.3129	
6	0.00127	0.4319		0.3129	
7	-0.00292	-0.45546		0.3129	
8	0.00416	0.55881		0.3129	
9	-0.00371	-0.473		0.3129	
10	0.00426	1.2406		0.0388	

\*\*\*1%水準 \*\*5%水準 \*10%水準で有意

図表 5-4 CAR の検定結果

変数	n	平均	t値	判定	z値	判定
CAR(-5,0)	17	-0.04749	-3.38082	***	3.44319	***
CAR(-4,0)	17	-0.03759	-2.95619	***	0.93878	
CAR(-3,0)	17	-0.04035	-3.1191	***	2.19048	**
CAR(-2,0)	17	-2.95E-02	2.08E+16		2.81634	***
CAR(-1,0)	17	-0.02306	-3.14034	***	3.44219	***
CAR(-1,1)	17	-0.02575	-2.2014	**	0.31229	
CAR(0,1)	17	-0.01999	-2.43667	**	2.81634	
CAR(0,5)	17	-0.02627	-1.83053	*	1.56463	
CAR(1,5)	17	-0.01229	-1.02776		0.31293	
CAR(-2,2)	17	-0.03207	-2.15163	**	1.56463	

\*\*\*1%水準 \*\*5%水準 \*10%水準で有意

分析の結果、AR に関しては図表 5-3 より、市場はイベント日 3 日前とイベント日当日に有意にネガティブな反応を見せ、イベント日 4 日後にも有意にネガティブな反応を示した。特にイベント日前日と当日にかけて強い反応を示していることが分かる。

CARに関しては図表 5-4 より、新聞報道 5 日前には反応しており、イベント日にかけて特に強い反応を示した。最終的には新聞報道日 5 日前から 3 日前と新聞報道日までの CAR と、新聞報道日前日と当日の CAR が最も強い反応を示していることが明らかになった。

以上の分析から、考察としては新聞報道の翌日以降の反応はあまり出なかったため、新聞報道日以前に何らかの形で情報が伝わった時点で資本市場に影響が出ていて、新聞報道日直後の反応が薄れていた可能性が示唆される。先行研究である加藤、大沼、櫻田 (2015) の TPT に関する新聞報道日の資本市場の反応の研究と同様に、イベント日以前に有意なネガティブな反応を示し、タックス・ヘイブンを利用した租税回避が資本市場からネガティブな反応を示すことが確認された。資本市場において、タックス・ヘイブンによる租税回避はインパクトの大きい出来事であり、企業における問題や不祥事について、常に動向を伺っているのではないだろうか。

## 第 6 章 本稿の結論及び今後の課題

本稿では、タックス・ヘイブンを利用した租税回避を行った企業が資本市場にどのような影響を与えるかについてイベント・スタディ分析を用いて検証した。分析の結果、タックス・ヘイブンを利用した租税回避によって、資本市場においてネガティブな反応が見られた。特に新聞報道日前日と当日においての反応が大きく、資本市場では常に企業の動向を伺っていることが考えられる。今回の検証から、タックス・ヘイブンを利用した租税回避は資本市場において問題視されており、企業に対する影響が大きいことが分かった。

今後の課題としては、より整合度の高いモデルを利用してイベント・スタディ分析を行うことでより良い結果が得られることが期待される。また、今回は該当する企業数が少ないため、より制度を高めるためには今回の研究以上に企業数を増やすことが今後の課題として挙げられる。

## 参考文献

- Campbell, J. Y., Lo, A. W. and MacKinlay, A. C. (1997), *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press. 【邦訳】祝迫得夫, 大橋和彦, 中村信弘他訳 (2003) 『ファイナンスのための計量分析』 共立出版
- Desai, M and D. Dharmapala (2009) Corporate Tax Avoidance and Firm Value *The Review of Economics and Statistics* Vol. 91(3) pp. 537-546
- Khurana, I. K. and W. J. Moser. (2013) Institutional Shareholders' Investment Horizons and Tax Avoidance. *Journal of American Taxation Associations* Vol. 35(1) pp. 111-134
- MICHAEL P. DONOHOE, University of Illinois at Urbana-Champaign W. ROBERT KNECHEL, University of Florida(2015) Does corporate tax aggressiveness influence audit pricing? *Contemporary Accounting Research* Vol. 31 pp. 284-308
- Ryan J. Wilson(2012) Tax Avoidance, Large Positive Temporary Book-Tax Differences, and Earnings Persistence *The Accounting Review* Vol. 87, No. 1 pp. 91-120
- 江波戸順史 (2016) 「多国籍企業による租税回避の合法性」『千葉商大論叢』第 54 巻第 1 号 159-170 頁
- 大鹿智基 (2018) 「【特別講演記録】租税回避は企業のサステナビリティを高めるか —グローバル・データを用いた実証分析—」『商学研究科紀要』第 86 巻 1-10 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
- 加藤恵吉、大沼宏、櫻田譲 (2015) 「移転価格税制の適用と資本市場の評価に関する実証研究」『研究年報 経済学』第 75 巻 Nos. 1・2 33-49 頁
- 金子宏 (2012) 『租税法 第十七版』 弘文堂
- 川田剛 (2010) 『タックス・ヘイブン対策税制 過小資本税制』 税務経理協会
- 川田剛 (2009) 『脱税と租税回避 判例にみる境界線』 税務経理協会
- 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 対抗策と包括的租税回避否認規定の導入を中心に—」 租税資料館受賞論文集 23(下) 3-119 頁
- 富岡幸雄 (2017) 「タックス・ヘイブンによる国際的租税回避 —グローバル経済の闇に逃げていく巨額の税金—」『商学論叢』第 58 巻(3・4) 203-361 頁
- 増井良啓、宮崎裕子 (2019) 『国際租税法 第 4 版』 東京大学出版会
- 吉田勝弘 (2017) 「パナマ文書とは何か? —タックス・ヘイブン課税強化に向けて—」『旭川大学紀要』76 号 139-146 頁

## 参考 URL

Yahoo finance <<https://finance.yahoo.co.jp/>> 2021. 01. 07 最終参照